



金融经济学研究
Financial Economics Research
ISSN 1674-1625, CN 44-1696/F

《金融经济学研究》网络首发论文

题目： 以企业创新发展推进共同富裕——基于股权激励的视角
作者： 谢谦，汪雪婷
收稿日期： 2022-01-28
网络首发日期： 2022-02-16
引用格式： 谢谦，汪雪婷. 以企业创新发展推进共同富裕——基于股权激励的视角
[J/OL]. 金融经济学研究.
<https://kns.cnki.net/kcms/detail/44.1696.F.20220216.1054.002.html>



网络首发：在编辑部工作流程中，稿件从录用到出版要经历录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿等阶段。录用定稿指内容已经确定，且通过同行评议、主编终审同意刊用的稿件。排版定稿指录用定稿按照期刊特定版式（包括网络呈现版式）排版后的稿件，可暂不确定出版年、卷、期和页码。整期汇编定稿指出版年、卷、期、页码均已确定的印刷或数字出版的整期汇编稿件。录用定稿网络首发稿件内容必须符合《出版管理条例》和《期刊出版管理规定》的有关规定；学术研究成果具有创新性、科学性和先进性，符合编辑部对刊文的录用要求，不存在学术不端行为及其他侵权行为；稿件内容应基本符合国家有关书刊编辑、出版的技术标准，正确使用和统一规范语言文字、符号、数字、外文字母、法定计量单位及地图标注等。为确保录用定稿网络首发的严肃性，录用定稿一经发布，不得修改论文题目、作者、机构名称和学术内容，只可基于编辑规范进行少量文字的修改。

出版确认：纸质期刊编辑部通过与《中国学术期刊（光盘版）》电子杂志社有限公司签约，在《中国学术期刊（网络版）》出版传播平台上创办与纸质期刊内容一致的网络版，以单篇或整期出版形式，在印刷出版之前刊发论文的录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿。因为《中国学术期刊（网络版）》是国家新闻出版广电总局批准的网络连续型出版物（ISSN 2096-4188，CN 11-6037/Z），所以签约期刊的网络版上网络首发论文视为正式出版。

以企业创新发展推进共同富裕

——基于股权激励的视角

谢 谦

中国社会科学院 经济研究所, 北京 100836

汪雪婷

北京工商大学 数学与统计学院, 北京 100048

摘 要:科学有效处理好劳动与资本的关系是实现共同富裕的根本。本文基于2015-2019年中关村海淀科技园企业数据,运用双重差分模型,从劳资共赢的视角,实证研究股权激励对企业创新的影响及机制。研究发现,股权激励能够显著促进企业创新,其中,采用股票期权和限制性股票的方式对企业创新的提升效果最为显著,该结论在进行一系列稳健性检验后仍然成立;内部管理效应和人才激励效应是股权激励促进企业创新的关键机制,股权激励有助于实现企业创新与员工发展的良性互动,促进劳资共赢,改善收入分配,推动企业内部共同富裕;异质性分析发现,衰退期企业和非国有企业实施股权激励对企业创新和劳资共赢的促进效果更为显著。本文为更好地发挥股权激励在助力企业在共同富裕中的重要作用提供了微观证据。

关键词:股权激励;企业创新;劳资共赢;双重差分

文献标识码:A **文章编号:**1674-1625(2022)01-0003-11

一、引言

党的十九大以来,党中央站在两个百年的交汇点,通过对国际国内形势的研判,将促进共同富裕作为国家重大战略。习近平总书记强调“共同富裕是社会主义的本质要求,是中国式现代化的重要特征,要坚持以人民为中心的发展思想,在高质量发展中促进共同富裕”,并在《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中提出“2035年全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展”的目标。

收稿日期:2022-01-28

基金项目:国家自然科学基金项目(72173132)。

作者简介:谢谦(1982—),男,中国社会科学院经济研究所副研究员,经济学博士,研究方向为国际贸易、企业创新;汪雪婷(1998—),女,北京工商大学数学与统计学院硕士研究生,研究方向为公司治理、企业创新。

引文格式:谢谦,汪雪婷.以企业创新发展推进共同富裕——基于股权激励的视角[J].金融经济学研究,2022(1).

Xie Qian, Wang Xueting, 2022. Promoting Common Wealth through Enterprise Innovation and Development——Based on the Perspective of Equity Incentive. Financial Economics Research, Vol. 37, No. 6: 6-17.

中国式现代化共同富裕是全体人民物质和精神层面的双重富裕(李海舰,2021)^[1],经济层面主要指通过调整收入分配,减小贫富差距,实现物质经济共同富裕;精神层面共同富裕则表示通过加强社会主义精神文明建设,践行社会主义核心价值观,实现精神文化平等富足(李军鹏,2021)^[2]。推进共同富裕关键在于平衡好公平与效率(蓝庆新,2021)^[3]，“不患寡而患不均”，共同富裕中的公平最核心之处在于分配公平，即通过调整收入分配制度，使个人的投资回报率趋于均衡。从现代中国历史演进看来，自进入高质量发展阶段后城乡之间各方面发展差距过大等问题逐渐凸显，尤其是人均收入差距过大，因此“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”已然成为我国亟待解决的社会主要矛盾。共同富裕中的效率即指通过制度改革或技术创新使社会有限资源得到充分利用与价值最大化，其中创新更是优化资产要素配置的有力抓手。创新与共同富裕可互相促进，例如近年来借助云计算、互联网等新兴技术带来的数字化平台正在创造一种新生平台经济将由“一方独大”日趋发展为“多方共赢”(陈劲,2021)^[4]，这一优点也使得此类平台经济广受大众欢迎，一方面通过创新赋能共同富裕，拓宽实现道路，另一方面共同富裕助力企业创新愈发蓬勃发展。

实现共同富裕绝非政府一家之事，需要整个社会为之共同努力，其中企业是推动共同富裕的生力军。在共同富裕的新时代背景下，企业被赋予了新的社会责任(夏杰长等,2021)^[5]：对外可通过员工公益、扶贫助农等形式助力第三次分配，通过完善产业链帮扶机制来助力更多小微企业共享发展红利，优化社会资源配置(李实,2021)^[6]；对内可构建和谐劳资分配关系，强化利益分配合理性，提升初次分配中劳动报酬比重，完善劳动、资本、管理等生产要素的分配制度，缩小内部贫富差距(刘培林等,2021)^[7]。

作为促进企业长期持续发展的激励制度，股权激励具有促进劳资共赢的协同效应，能够有效协调劳资关系，激发员工自主创新性，促使企业与员工形成利益共同体，优化利益分配，因而是企业实现高质量发展与共同富裕目标的有力抓手。员工劳作是企业营业收入的主要创造者，企业薪酬是员工生活的基本来源。实施股权激励可以使员工共享企业发展红利，激发工作积极性，助力企业创新发展，发展成果进一步反哺员工，如此良性循环。因此，股权激励必将与共同富裕融合，共同促进企业高质量发展，成为助力企业创新的重要引擎。

股权激励自2006年正式实施以来广受欢迎，截至2020年底，A股已有近40%的企业实施过不同方式的股权激励。股权激励已进入“常态化”时代，相关研究日渐丰富，但多数仍集中于研究股权激励对企业业绩(Jennifer N. Carpenter etc, 2001)^[8]、投资(徐倩, 2014)^[10]和保留人才(肖淑芳和付威, 2016)^[9]等方面的影响，而关于股权激励对企业创新的影响研究相对较少(George W. Fenn, 2001)^[11]。更鲜有文献从共同富裕或劳资共赢角度探讨股权激励与企业创新。本文认为，由于股权激励是企业鼓励员工的长期激励机制，人才激励效应必然是股权激励影响企业创新的重要机制，股权激励下员工和企业的共同发展，有利于共同富裕目标的实现。因而，从劳资共赢视角开展研究，可以更加深入系统地挖掘股权激励、企业创新与员工发展的内在关系机理，且在共同富裕战略目标下，该问题显得尤为重要。

鉴于此，为了弥补现有文献的不足，更好地助力企业在高质量发展中推进共同富裕，本文基于2015-2019年中关村海淀科技园企业数据集，采用多时点双重差分模型，从劳资共赢的视角，实证研究股权激励促进企业创新的效应与机制。首先，实证检验股权激励对企

业创新的影响效应,以及不同股权激励方式的差异化效应,并辅之以安慰剂检验等稳健性检验;其次,在理论分析的基础上,从劳资共赢视角进一步检验股权激励促进企业创新的两大机制:内部管理效应和人才激励效应,从根本上明晰了股权激励促进企业创新和劳资共赢的微观机制与根本动力;最后,本文从产权性质和企业生命周期等企业实施股权激励所考虑的重要特征维度,研究股权激励对企业创新的异质性效应,有助于为股权激励的精准化实施提供经验证据。

本文的研究贡献主要体现在两个方面:(1)研究视角。与已有研究不同,本文从劳资共赢角度,系统研究股权激励对企业创新的影响效应和内在机制,深入讨论股权激励促进劳资共赢的内在逻辑,为更好地发挥股权激励在助力企业在共同富裕中的重要作用提供了微观证据。(2)研究数据。与既有研究主要使用上市公司数据不同,本文使用中关村海淀科技园企业数据集开展研究。该数据集权威性高、样本量大、指标信息丰富、样本分布均匀且小微企业众多,同时中关村海淀科技园是我国科技创新中心的核心区,对全国科技创新有很好的推动和辐射作用,因而使得本研究具有较好的科学性和代表性(王康,2019)^[12]。

本文剩余部分安排如下:第二部分进行文献梳理并提出研究假说;第三部分是研究设计,包括模型、变量和数据;第四部分是实证结果及分析,包括基准检验、稳健性检验、机制检验以及异质性分析;最后为结论。

二、文献综述与研究假说

(一)文献综述

本文聚焦于探究股权激励对企业创新和劳资共赢的影响效应,并考察了不同的股权激励方式对企业创新的异质性影响,然后基于劳资共赢角度实证探究了内部管理效应和人才激励效应在股权激励促进企业创新中的内在机制作用,最后从生命周期和产权性质两个角度进行了异质性分析。通过梳理以往文献发现,与本研究密切相关的文献主要有以下几类。

一是股权激励的效应研究。自2006年证监会颁布的《上市公司股权激励管理办法》实施以来,截至2020年底,近40%的A股上市企业已实施股权激励。可见股权激励受到上市公司的普遍欢迎,相关研究也逐渐丰富起来(郭蕾,2019)^[13]。大多集中于从股权激励实施动因出发探析其实施效应。一种动因是激励型,希望通过股东的部分让利并增加管理者“主人翁”意识,促使管理层选择对公司发展整体盈利的项目而非对自身盈利的项目(Paul Oyer,2004)^[14],进而对企业经营绩效产生促进作用(孟庆斌,2019;李斌等,2009)^{[15][16]}。根据委托代理理论,实施股权激励能有效缓解两权分离下高管与股东的利益冲突问题,协调所有者与管理者利益趋于一致进而激励高管做好公司整体战略发展。通过实施股权激励,企业核心员工能获得公司部分股权,激发工作积极性,与股东目标达成一致,进而也可减少企业的代理管理成本(Angie Low,2008)^[17],达到企业与员工的劳资共赢。另一种动因是福利型,即实施目的不是考虑企业的长远良性发展而是谋求私利(吕长江,2014)^[18]。这种股权激励设计往往因利益协同不一致而出现劳资冲突,进而导致管理层做出利己不利企的决策,从而会对企业长远发展造成危害。

二是企业创新的研究。企业创新绩效是指企业在创新活动方面表现情况的综合评价。广义上的创新绩效包括从想法诞生,到产品生产,再到市场销售的全流程,而狭义的创新绩

效仅表示创新产品在市场的系列销售情况。目前学术界对企业创新绩效的考察主要可归为两大类:一是聚焦创新产出,包括直接产出与间接产出(陈劲,2007)^[19]。其中,直接产出通常用专利申请数或专利授权数表示(贾春香,2019)^[20],间接产出通过企业经营绩效和财务指标体现,例如新产品销售收入(吴文华和姚丽华,2014)^[21]。二是基于从创新投入到创新产出的全面视角,即整个创新活动全流程。在对创新绩效考察视角的基础上,目前学术界对创新绩效的衡量主要分为三大类:一是用创新投入衡量企业创新绩效,创新投入包括研发资金投入和研发人员投入。已有研究表明,研发投入与创新产出之间存在显著的正相关关系,因此大部分学者选用研发投入衡量企业创新绩效,然而相关关系无法代表因果关系,仅用研发投入考量企业创新绩效存在偏颇。二是采用创新产出衡量企业创新绩效,其中专利申请数量不仅可以衡量创新研发水平还能体现创新成果。但有学者从专利补贴的角度指出部分高新技术企业不愿意申请专利,因此,这一指标具有不全面性。三是采用创新转化衡量企业创新绩效,通常选取与新产品相关的财务指标进行量化分析,新产品销售收入占比等能直接体现创新活动带来的企业业绩提升。

三是股权激励对企业创新的影响研究。现有研究已广泛证明了实施股权激励能有效提升企业创新。一方面,与传统固定工作相比,股权激励更注重长期经营绩效,这一点与企业长远发展目标一致,劳资双方会产生利益趋同效应(刘诗源、林志帆和冷志鹏,2020)^[22]。另一方面,创新需要容忍早期失败和承担相应风险(Anna Dodonova,2006)^[23],管理层可能为了任期期绩效表现而放弃风险较大的创新活动,但是股权激励能有效提高管理者对风险的承担能力,刺激其加大研发投入(Christopher D. Ittner,2003)^[24],从而对企业创新有显著促进效用。此外,从创新过程来讲,实施股权激励不仅对创新投入有积极作用(Paul Oyer,2004)^[14],能通过调动管理层的积极性促进研发投入(巩娜,2013;吕长江和张海平,2011)^{[25][26]},而且与创新产出呈现显著正相关(赵国宇,2015;姜英兵等,2017)^{[27][28]},可以有效提高企业创新产出(王姝勋等,2017)^[29]。

综上所述,当前研究领域的相关成果已较为丰富,为本文的研究提供了重要理论基础和研究启发,但仍存在一些局限性。(1)研究视角方面,目前已有文献要么从股权激励要素出发,主要探究股权激励要素设计,如有效期、授予范围、激励差距大以及业绩考核等对企业创新的调节作用,且要素选择较为单一;要么基于人力资本结构,从公司治理等相关理论出发分析股权激励如何影响企业创新,鲜有基于劳资共赢角度实证研究股权激励对企业创新的内在影响机制。(2)数据选取方面,囿于数据的可得性,当前研究主要从Wind获取我国上市公司数据进行研究,其中以A股为主,鲜有对中小微企业进行细致深入的探讨。(3)异质性方面,以往文献大多以产权性质、股权激励方式、股权激励广度和深度等角度分析股权激励对企业创新的异质性,然而事实上还有许多其他相关的异质性角度仍尚未研究。

(二) 研究假说

1. 股权激励对企业创新的影响

创新活动往往存在天然的长期性和风险性,而股权激励的行权期一般在5-10年,不仅给了员工较长的试错时间,更能有效发挥风险共担效应(郭蕾等,2019)^[13],符合最优契约观,有利于从根本上解决劳资利益风险冲突问题。根据股权激励要素可知,当企业因各种要素导致风险较大时,持股者可在权衡后选择放弃行权及时止损。而行权收益的多少主要掌握在自己手中,可通过促进企业创新提升经营业绩,形成企业核心竞争力进而促使股价

上涨,且此类潜在收益理论无上限(王姝勋等,2017)^[29]。从成本收益的角度看,通过将劳动者的创新风险部分转移至股东,将股东收益部分让利给劳动者,可极大刺激企业员工积极性,继而加大对创新活动的各项投入(田轩,2018;封海燕,2020)^{[30][31]}。且根据委托代理理论,对高管实施股权激励能有效缓解代理冲突,促进决策者加大研发投入(George W. Fenn etc,2001)^[32]。鉴于此,本文提出第一个研究假说:

H1a:股权激励有助于促进企业创新。

股权激励是解决现代企业因所有者与经营者分离所引起的代理问题的一种薪酬机制。有股权奖励、股权出售、技术入股奖励、股票期权、限制性股票等多种实施形式,其中股票期权和限制性股票是我国上市公司中最常使用的股权激励方式(肖淑芳,2016)^[10]。股票期权和限制性股票在基本特点和操作方式上存在明显不同(李曜,2009)^[33],决定了两种激励方式产生的激励效果也有所差异。为了探究不同股权激励方式对企业创新绩效是否有相同的影响效果,本文提出如下研究假说:

H1b:不同股权激励方式对企业创新的影响存在显著差异。

2. 股权激励影响企业创新的中间机制

目前关于股权激励对企业创新的影响机制的研究大多从激励要素和人力资本结构两个角度进行分析。本文基于中关村海淀科技园企业数据集,从劳资共赢角度建立中间机制框架,从内部管理效应、人才激励效应和联动效应开展系统探究。

(1) 内部管理效应

创新活动长期风险性的属性决定了进行创新业务的团队不仅需要具备敏锐的科学决策能力,还需要很强的凝聚力以及持续的物力人力资源投入(Mary Ellen Carter etc, 2001)^[34],团队稳定性则是其中的关键决定因素。研究表明股权激励的利益绑定能有效降低不必要的人才流失,增强员工对企业的认同感。此外股权激励能通过利益建立起员工内部之间共同的目标,增强团队协作,减少沟通成本(Yan Wendy Wu,2010)^[35]。且企业内部共同目标利益的协同也会促使员工之间在创新活动中形成隐形监督体制,避免因个人对集体利益造成较大损失,减少一定管理成本,提高工作效率。

(2) 人才激励效应

核心竞争力是企业竞争日益激烈的市场中取得成功的关键因素,主要表现为知识和技能。人才不仅能给企业创造较大的价值,更能给企业沉淀一套可复用的核心知识体系,且创新活动是一项知识劳动密集型活动,因此核心人才市场的竞争也愈加激烈(肖淑芬,2016)^[10]。人才往往更注重长期收入与职业发展,因而对高管实施股权激励,能有效降低决策者做出舍长远发展、保眼前利益的短视行为概率,且能提高其对研发创新活动的重视,增加企业创新绩效,实现个人利益最大化,同时也使企业利益达到最大化;对员工实施股权激励能使其参与创新研发时更有自主意识,对创新的自主驱动意识也更强烈。

基于此,本文提出如下研究假说:

H2a:股权激励通过内部管理效应促进企业创新。

H2b:股权激励通过人才激励效应促进企业创新。

3. 股权激励的异质性效应

(1) 产权性质

在中国独特的制度背景和改革路径下,不同产权性质企业之间特征差异较大,创新激

励要素作用的发挥也各不相同(权小峰,2020;程新生等,2020)^{[36][37]}。从股权激励的设计来看,国有企业的股权激励符合“管理层权力理论”,成为管理层权力寻租的工具,而民营企业的股权激励符合“最优契约论”,意在激励管理层努力工作(张兆国,2018)^[38]。从产权性质的不同来看,与非国有企业相比,国有企业实施股权激励存在双重监管,审批流程更复杂,业绩考核更苛刻,激励对象的收益有明确的上限控制,股权激励计划的设计缺少灵活性和自主性。鉴于此,本文提出如下研究假说:

H3a:股权激励对企业创新的提升效应在非国有企业更为明显。

(2) 生命周期

企业在生命周期不同阶段其生产经营特点、组织结构特征、财务状况等各方面均存在差异,因而对后续战略政策的制定亦十分重要。近年来,许多企业经营者与理论研究者开始关注不同生命周期阶段的企业行为,并探究公司治理、内部控制等因素在其中的作用,以谋求企业的长期可持续增长。就投资决策而言,相较于成长期企业,成熟期和衰退期的企业更容易产生过度投资(李英利等,2019)^[39]。对于股权激励的实施动机而言,不同生命阶段的企业实施动机和效果各有不同。为探究此种差异,本文提出如下研究假说:

H3b:股权激励对企业创新的提升效应在不同的生命周期阶段存在差异。

三、研究设计

(一) 模型设定与变量选取

双重差分模型(Difference-in-Differences Model),简称 DID 方法,可以有效消除由于遗漏变量(特别是不可观测变量)所带来的内生性问题,这样得到的估计结果就是解释变量对被解释变量的“净影响”。因此,本文首先采用 DID 测度股权激励对企业创新的影响效应。此外,鉴于企业实施股权激励的时间不同,构建检验股权激励对企业创新影响的多时点 DID 模型如下:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \gamma D_{it} + \lambda_i + \theta_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中,被解释变量 Y 表示企业创新,为了使实证结果更稳健,本文被解释变量从创新全流程视角切入,将创新分为创新投入、创新产出以及科技成果转化三个环节,共选取 4 个变量。其中,创新投入指标既可以有效地衡量企业对创新活动的重视程度,还可以粗略预测企业未来的研发水平趋势。结合数据的实际意义,本文选取企业研发经费支出(Y)作为主要被解释变量。创新产出分为新产品销售收入($Y1$)和企业年度发明专利申请数($Y2$),前者用企业的新产品销售收入对数值表示,后者用每年专利申请数取对数表示。科技成果转化($Y3$)用技术合同成交总额的自然对数表示。为避免取对数时产生负值和缺失值,在设置上述变量值时分别加 1 再取对数。

核心解释变量 X_{it} 为刻画企业是否实施股权激励的虚拟变量,具体含义为,第 i 个企业在 t 年实施股权激励记为 1,反之为 0,其中 X_{it} 的系数 β_1 是本文最关键的参数,其测度了股权激励对企业创新的实际影响, $\beta_1 > 0$ 表示股权激励促进了企业创新,相反,则抑制了企业创新; D_{it} 为一系列的控制变量,包括企业资产负债率、所有者收益率、企业规模、企业年龄、所有制、所属产业、企业所处生命周期等。 λ_i 代表个体固定效应; θ_t 代表时间固定效应; ε_{it} 代表随机扰动项。

本文所用控制变量借鉴已有研究的权威做法:(1)考虑到不同时期企业发展战略和整体情况差异较大,设置企业生命周期(life)和企业年龄变量(year),其中企业生命周期借鉴王旭的做法(王旭,2013)^[40],对样本中的企业按照打分法划分为4个生命周期,即初创期、成长期、成熟期和衰退期,企业年龄则为统计报表填写年份与企业成立年份的差值;(2)企业财务情况是影响企业创新的重要因素,本文设置资产负债率(lev)和净资产收益率(roe)变量,分别用企业总资产除以总负债和净利润占平均股权权益的百分比表示;(3)不同行业的企业生产经营有所不同,创新绩效也存在较大差异,因此按照2017年《国民经济行业分类》将企业分类,并将每行业中企业样本数量小于300的进行合并,由此生成行业变量(cat);(4)企业创新的内部关键因素在于规模,往往规模越大的企业,其创新造血能力更强,本文企业规模(size)直接选用统计报表中的单位规模变量,将企业分为大中小微企业;(5)企业产权性质对于企业的创新和发展有着重要影响(王康等,2019)^[12],一般而言国有企业比非国有企业拥有更为雄厚的资金支持,从而更具创新能力,本文按登记注册类型设置产权性质变量(soe),国有企业为1,非国有企业为0;(6)从股权激励实施角度而言,上市公司与非上市公司对于实施股权激励所要达到的前提条件和行权期等均有所不同,因此设置是否上市虚拟变量(listed),1为上市公司,0为非上市公司。

为了解决核心解释变量X可能由于遗漏变量、双向因果关系等问题的存在而导致的内生性问题。本文采取了匹配方法、替换被解释变量等作为稳健性检验。由于本研究采用的多时点DID测度股权激励对企业创新的效应,故而首先进行平行趋势检验验证DID的前提条件,进一步采用安慰剂检验排除回归结果的偶然性。

本文结合以往文献并基于劳资共赢视角,采用中介效应模型进一步探索股权激励促进企业创新的内在机理。分别考察内部管理效应和人才激励效应的机制作用。内部管理效应依次从团队稳定性、管理成本、融资约束三个维度进行衡量。团队稳定性从缓解人才流失角度选取了五年以上职工占比指标度量,管理成本用管理费用表示,融资约束考察的是企业融资约束情况,即用企业当年获得的银行贷款、风险投资、股权融资、债券融资和创新基金等总金额的对数值表示;人才激励效应依次从核心员工薪酬、员工待遇、人才吸引三个维度进行衡量,核心员工薪酬用全职研发人员人均收入表示,员工待遇为应付职工薪酬与员工总数量之比,人才吸引则用期末所有员工中硕博学历员工占比来衡量。建立如下中介效应模型:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \beta_2 D_{it} + \lambda_{0it} + \theta_{0it} + \varepsilon_{0it} \quad (2)$$

$$M_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{it} + \alpha_2 D_{it} + \lambda_{1it} + \theta_{1it} + \varepsilon_{1it} \quad (3)$$

$$Y_{it} = \eta_0 + \eta_1 X_{it} + \eta_2 M_{it} + \eta_3 D_{it} + \lambda_{2it} + \theta_{2it} + \varepsilon_{2it} \quad (4)$$

上述方程组可将股权激励对企业创新的影响机制清晰地刻画出来。其中,式(2)反映了实施股权激励对企业创新的总体效应,回归系数 β_1 即代表总效应的大小。式(3)体现了实施股权激励对机制变量的影响效应,其中, α_1 为影响系数, M_{it} 为一系列机制变量,分别表示上文所提及的实施股权激励对企业创新所产生影响的两个主要机制:内部管理效应和人才激励效应所对应的6个变量。式(4)中的系数 η_2 衡量了机制变量对企业创新的直接效应。将式(3)代入式(4)中可进一步得到机制变量对企业创新的中介效应 $\alpha_1 \eta_2$,即股权激励通过机制变量的中间传导对企业创新的影响程度,也是需要关注的关键系数。

(二)数据来源与描述性统计

本文数据来源于2015-2019年中关村海淀科技园企业全样本数据,在剔除仅存在一年的企业后形成了42713家企业非平衡面板观测数据集。从表1的描述性统计可知,实施股权激励企业的创新绩效指标的均值均高于未实施股权激励企业,且在1%的显著性水平上显著,数据初步探索可得实施股权激励对企业创新绩效的确存在明显影响。

表1 主要变量描述性统计

变量类型	变量名称	变量符号	均值	标准差	最小值	最大值	观测数	
未实施股权激励	研发投入	Y	11600	121000	0	1.020e+07	32100	
	被解释变量	新产品销售收入	Y1	0.174	0.353	0	1.074	21100
		专利申请数	Y2	0.240	0.719	0	8.618	41000
		创新转化	Y3	0.925	2.753	0	16.50	41000
	解释变量	是否实施股权激励	X	0	0	0	0	41000
		企业生命周期	life	2.480	1.117	1	4	41000
	控制变量	企业年龄	age	14.61	6.506	2	71	41000
		资产负债率	lev	0.860	24.67	-187.6	4812	41000
		净资产收益率	roe	-0.246	29.85	-5110	605.1	41000
		行业分类	cat	3.491	1.357	1	6	41000
		单位规模	size	3.280	0.847	1	4	41000
		产权性质	soe	0.00740	0.0859	0	1	41000
		是否上市	listed	0.0470	0.212	0	1	41000
		团队稳定性	talent loss	0.261	0.275	0	1	40900
		管理费用	manage	20000	188000	-8260	1.760e+07	41000
中介变量		融资约束	finance	1.481	3.546	0	18.68	22400
	研发人员收入	rd income	151.7	392.7	0.00670	55700	28900	
	人均工资	per income	141.3	145.7	0	10200	41000	
	高级人才比重	talent sen ~ r	0.123	0.171	0	1	40900	
	研发投入	Y	28400	110000	0	2.050e+06	1320	
实施股权激励	被解释变量	新产品销售收入	Y1	0.259	0.393	0	1	1103
		专利申请数	Y2	0.680	1.168	0	7.685	1778
		创新转化	Y3	1.716	3.636	0	14.99	1778
	解释变量	是否实施股权激励	X	1	0	1	1	1778
		企业生命周期	life	2.371	0.976	1	4	1778
	控制变量	企业年龄	age	12.81	6.498	2	33	1778
		资产负债率	lev	0.700	4.002	-0.365	120.5	1778
		净资产收益率	roe	-0.189	8.305	-265.6	120.5	1775
		行业分类	cat	3.449	1.358	1	6	1778
		单位规模	size	3.054	1.045	1	4	1778
		产权性质	soe	0.00110	0.0335	0	1	1778
		是否上市	listed	0.243	0.429	0	1	1778
		团队稳定性	talent loss	0.167	0.194	0	1	1777
		管理费用	manage	39600	140000	0	2.67E+06	1778
		中介变量	融资约束	finance	3.814	5.122	0	15.88
研发人员收入	rd income		180.8	212.3	1.250	4458	1630	
人均工资	per income		180.8	145.9	0	2057	1778	
高级人才比重	talent sen ~ r		0.165	0.169	0	1	1777	

表 2 被解释变量均值差异表

	未实施股权激励		实施股权激励		均值差异 P 值
	样本量	均值	样本量	均值	
Y	32100	11600	1320	28400	0.00***
Y ₁	21100	0.174	1103	0.259	0.00***
Y ₂	41000	0.240	1778	0.680	0.00***
Y ₃	41000	0.925	1778	1.716	0.00***

四、实证结果及分析

(一) 基准回归分析

1. 基准检验

表 3 显示了多时点 DID 的基本结果。将被解释变量分为创新投入、创新产出、创新转化三个阶段。第 2-4 列显示了股权激励对企业创新全过程的影响,其中创新投入在 5% 的显著性水平下为正,创新产出和创新转化均在 1% 的显著性水平下为正。可见实施股权激励能够有效促进企业创新,且实施股权激励平均提升 6711.9 千元研发经费投入。

表 3 基准回归

	创新投入		创新产出		创新转化
	Y	Y1	Y2	Y3	
X	6711.9** (2.20)	0.0330*** (3.19)	0.145*** (9.45)	0.479*** (7.51)	
life	-1958.8** (-2.57)	-0.0000564 (-0.02)	-0.0234*** (-4.79)	-0.0346** (-1.98)	
age	450.5*** (3.30)	0.00419*** (8.08)	0.00638*** (7.46)	0.0274*** (8.87)	
lev	6.370 (0.07)	-0.0000144 (-0.25)	-0.0000252 (-0.25)	-0.000113 (-0.26)	
roe	3.194 (0.21)	0.000263* (1.78)	0.0000820 (0.99)	0.000510 (1.44)	
cat	-1228.6* (-1.88)	-0.0268*** (-10.97)	-0.0111*** (-2.60)	0.00835 (0.55)	
soe	32945.5*** (3.98)	0.0307 (0.87)	0.227*** (4.88)	0.386** (2.07)	
listed	11092.1*** (3.70)	0.0308*** (3.13)	0.142*** (9.18)	0.350*** (5.51)	
_cons	12809.8*** (3.31)	0.182*** (12.55)	0.236*** (9.53)	0.511*** (5.77)	
N	33426	22203	42721	42721	

2. 共同趋势检验

为了有效排除内生性问题,本文检验双重差分模型的共同趋势假设是否成立。以政策实施当年为基准组,对政策实施前和政策实施后的解释变量与被解释变量做回归。回归结果如表 4 所示,其中, Bi (i = 1, 2, 3, 4) 表示政策开始前 i 期, C 表示政策当期, Aj (j = 1, 2, 3)

表示政策后j期。从P值可以看出,政策实施前回归结果大多不显著,且出现估计系数为负数的情况,政策实施后估计系数在1%显著性水平下均显著为正,说明符合平行趋势检验。并且从图1可以看出,政策开始前回归系数在5000以下徘徊,政策实施后,开始有较大幅度上升,进一步验证股权激励可以有效促进企业创新。

表4 共同趋势检验

	Coef.	St. Err.	t - value	p - value	[95% Conf	Interval]
B4	-1656.762	12000.8	-0.14	0.89	-25177.899	21864.374
B3	2534.39	7892.391	0.32	0.748	-12934.411	18003.191
B2	5678.884	6161.686	0.92	0.357	-6397.798	17755.566
B1	6137.31	4710.465	1.30	0.193	-3095.032	15369.651
C	11878.818	3890.325	3.05	0.002***	4253.921	19503.714
A1	9963.004	4613.527	2.16	0.031**	920.658	19005.351
A2	11137.682	5825.931	1.91	0.056*	-280.934	22556.298
A3	8227.368	7079.905	1.16	0.245	-5648.99	22103.727
life	-1940.287	762.861	-2.54	0.011**	-3435.468	-445.107
age	476.149	136.857	3.48	0.001***	207.913	744.384
lev	5.999	92.046	0.07	0.948	-174.408	186.406
roe	3.148	15.236	0.21	0.836	-26.715	33.011
cat	-1225.523	653.979	-1.87	0.061*	-2507.298	56.252
soe	32807.393	8286.325	3.96	0***	16566.495	49048.291
listed	10340.34	3023.106	3.42	0.001***	4415.162	16265.518
Constant	12442.42	3812.041	3.26	0.001***	4970.958	19913.883
Mean dependent var		12236.500		SD dependent var		121091.936
Overall r-squared		0.004		Number of obs		33426.000
Chi-square		74.865		Prob > chi2		0.000
R-squared within		0.000		R-squared between		0.006

3. 安慰剂检验

为了有效排除被解释变量Y的变动是否受到其他政策或者随机性因素的影响,进一步随机生成实验组进行安慰剂检验。安慰剂检验的核心思想就是虚构处理组或者虚构政策时间进行估计,以检验能否得到政策效应。如果依然得到了政策效应,则表明基准回归中的政策效应并不可靠。即回归结果可能是由其他不可观测因素导致的,而非关注的政策所产生。为判断企业创新是否是由其他随机性因素引起,现进行随机生成实验组的安慰剂检验。通过随机抽取实验组,重复多次,提取安慰剂结果t值,然后将其绘制在图中,并观察真实的政策效应与安慰剂结果。具体可见图2,仅有极少数回归的t值大于真实回归系数的t值(2.2),说明股权激励对企业创新的促进作用比较稳健,可排除其他随机因素对结果的干扰。

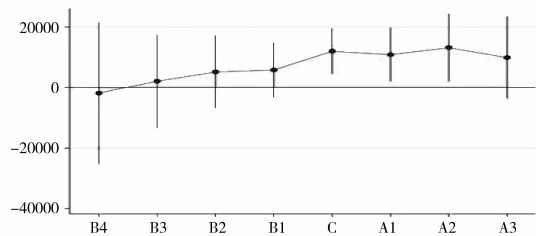


图1 平行趋势检验图

4. 股权激励方式

股权激励可通过增强股东 - 高管代理双方趋向利益协同并强调双方风险共担,进而有效提升企业绩效。然而,不同的股权激励方式在授予数量和行权条件等基本要素上存在天然差异,因此,不同股权激励方式对企业创新的影响也必然存在差异。目前,中关村海淀科技园企业常用以下 6 种股权激励方式: X1 (股权激励)、X2 (股权出售)、X3 (科技成果入股)、X4 (股票期权)、X5 (限制性股票) 和 X6 (其他方式)。

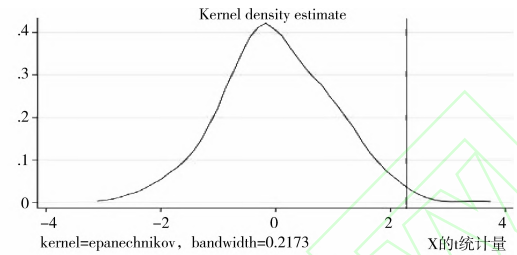


图2 安慰剂检验

对其做分样本回归后结果如表 5 所示:6 种股权激励方式中,仅股票期权和限制性股票 2 种方式对企业创新的促进效果在 1% 的显著性水平下成立。实施股票期权平均提升 146841.1 千元企业研发经费投入,实施限制性股票平均提升 22691.5 千元企业研发经费投入。

股票期权的收益曲线是股价的凸函数,因此对激励对象而言,所承受的风险越多,相应期权的价值也越高,且激励对象可随时停止行权,无需承担股票价值的下跌风险。而限制性股票是实值股票,资金沉淀能有效的将激励对象与企业绑定,激励对象更易建立心理上的认同感与参与感。即对企业 and 员工双方而言,限制性股票比股票期权具有更强的利益协同效应,可以使双方的利益共同点达到新高度,对员工的创新激励作用更为显著。

表 5 股权激励方式

	Y	Y	Y	Y	Y	Y
X1	1108.7 (0.28)					
X2		6370.4 (0.93)				
X3			-2330.3 (-0.26)			
X4				14684.1 *** (2.77)		
X5					22691.5 *** (3.71)	
X6						13239.6 (1.42)
life	-1972.1 *** (-2.58)	-1964.4 ** (-2.57)	-1972.6 *** (-2.59)	-1972.2 *** (-2.59)	-1972.7 *** (-2.59)	-1965.4 *** (-2.58)
age	435.6 *** (3.19)	435.5 *** (3.20)	432.5 *** (3.17)	453.5 *** (3.32)	430.8 *** (3.16)	437.0 *** (3.21)
lev	7.211 (0.08)	6.719 (0.07)	7.604 (0.08)	5.454 (0.06)	4.438 (0.05)	7.460 (0.08)
roe	3.217 (0.21)	3.265 (0.21)	3.215 (0.21)	3.152 (0.21)	3.196 (0.21)	3.229 (0.21)
cat	-1233.2 * (-1.88)	-1228.7 * (-1.88)	-1232.0 * (-1.88)	-1234.8 * (-1.89)	-1218.8 * (-1.86)	-1230.3 * (-1.88)

续表 5

soe	33003.6 *** (3.98)	33020.5 *** (3.98)	33026.8 *** (3.99)	32889.2 *** (3.97)	33138.9 *** (4.00)	32974.6 *** (3.98)
listed	11805.2 *** (3.96)	11788.3 *** (3.96)	11850.3 *** (3.98)	11495.8 *** (3.86)	10541.8 *** (3.52)	11783.0 *** (3.96)
_cons	13291.0 *** (3.43)	13242.0 *** (3.42)	13365.9 *** (3.46)	12890.1 *** (3.33)	13201.4 *** (3.42)	13226.6 *** (3.42)
N	33426	33426	33426	33426	33426	33426

(二) 机制检验

以上基准回归表明,股票期权和限制性股票均能显著促进企业创新,其中限制性股票的方式提升效果最为显著。那么股权激励如何提升企业创新?本文接下来采用中介效应模型,从劳资共赢的角度,实证检验股权激励促进企业创新的内在机制。

1. 内部管理效应

首先,从企业层面而言,实施股权激励能有效提升企业内部管理效应,进而自上而下促进企业创新。企业核心人员的价值往往不仅体现在其固定薪酬上,更体现在持股和期权上,也因此股权激励的目的之一就是吸引和保留人才,保持团队的稳定性,便于减少内耗良性发展。本文选取“5年以上职工占比”来衡量团队稳定性,根据表中结果显示,“团队稳定性”在1%的显著性水平上显著。此外,从利益协同效应角度而言,股权激励一方面可以有效降低管理成本,另一方面可以通过股权融资将员工与公司集体利益绑定减轻公司财务负担,提高资金利用率,降低融资约束,进而促进企业创新。表6结果显示,团队稳定性、管理成本、融资约束均在1%的显著性水平下显著,其中管理成本的部分中介效应最大,融资约束的总中介效应最大。综合以上三个指标可知,内部管理效应是股权激励促进企业创新的中介机制。

表6 内部管理效应

	团队稳定性	管理成本	融资约束
α_1	-0.051252 *** (-7.43744)	16343.7 *** (3.14853)	1.6111 *** (12.5611)
η_1	12892.33 *** (3.72)	5756.124 ** (2.35)	16031.43 *** (4.29)
η_2	-10867.5 *** (-3.94495)	0.47184 *** (182.728)	866.516 *** (4.54209)
部分中介效应	556.975 ***	7711.61 ***	1396.04 ***
总中介效应	13449.3 ***	13467.7 ***	17427.5 ***
Sobel 检验	(3.485)	(3.148)	(4.271)

2. 人才激励效应

其次,从员工角度而言,实施股权激励能有效通过人才激励效应促进企业创新。根据双因素理论可知,工资是发挥员工潜在人力资本素质、调动工作积极性的重要激励因素。尤其是给予处于创新工作一线的研发人员较高收入,更能促使他们提高创新积极性,由此本文选取“研发人员收入”和“人均工资”作为衡量人才激励效应的指标,检验其在股权激励促进企业创新过程中的中介效应。

人力资本理论认为,人的才能本身也是能产生投资收益的资本,从而为企业实施股权激励奠定了理论基础。1961年,美国经济学家 Schultz 在《人力资本的投资》演讲中提出人力资本的概念,并指出人的能力、知识、健康等人力资本的提高对经济的贡献远比物质资本、劳动力数量的增加要重要的多。随着科技的进步和现代企业制度的发展,人力资本的地位越来越重要,特别是核心员工的人力资本。因此本文选取“硕博学历及以上员工比例”作为衡量“高级人才比重”的机制变量。根据表中结果可知,“研发人员收入”、“人均工资”、“高级人才比重”三个中间变量均在 1% 显著性水平下显著为正,表明股权激励可以通过人才激励效应有效提升企业创新绩效,且“人均工资”的部分中介效应和总中介效应最大。

其中四列“人工成本占比”反应企业的总员工薪酬占营业收入比重,根据第三列和第四列系数对比可知,实施股权激励能降低人工成本占比,且有效提升人均工资,达到劳资共赢进而显著促进企业创新。

表 7 人才激励效应

	研发人员收入	人均工资	人工成本占比	高级人才比重
α_1	21.6525 * (1.67174)	32.8162 *** (8.89764)	-0.0400307 (-0.02)	0.043638 *** (9.06309)
η_1	11114.46 ** (2.54)	9598.632 *** (2.79)	13499.55 *** (3.83)	11139.54 *** (3.22)
η_2	20.9618 *** (9.46262)	117.902 *** (23.1272)	-1.178655 (-0.10)	52930.1 *** (13.4585)
部分中介效应	453.875 *	3869.11 ***	0.047182	2309.77 ***
总中介效应	11568.3 ***	13467.7 ***	13499.6	13449.3 ***
Sobel 检验	(1.646)	(8.304)	(0.02391)	(7.517)

3. 联动效应

根据委托代理理论,股权激励能有效缓解高管与董事之间的利益冲突问题,有助于互利双赢。其中最常规的做法就是企业提高内部投入包括经费的投入和人员的投入,股权激励一方面可作为一种提高员工工资的有效方法,另一方面其所带来的股权融资也能很好的帮助企业改善财务情况,减少融资约束。表 8 显示,股权激励的内部管理效应和人才激励效应存在显著的联动效应,说明实施股权激励能有效将员工与企业利益绑定,激发员工“主人翁”意识,从而带动内部管理效应,进一步说明实施股权激励能够有效提升企业创新能力的原因在于激发员工自主创新性,减少内部管理成本,提升工作效率,在一定程度上缓解了企业研发资金压力,并促进了内部人才创新积极性。

表 8 内部管理效应和人才激励效应的联动效应

	finance	Y	Y2
per_income	0.0018143 *** (9.11)	78.41521 *** (13.62)	0.0223664 *** (17.27)
finance		798.8733 *** 4.24	0.0005179 *** (13.02)
controls	是	是	是
N	23227	23227	23227

(三) 异质性分析

1. 产权性质

表9结果显示,对国有企业和非国有企业分别实施股权激励,其对企业创新绩效的影响差异较大,国有企业中股权激励对企业创新绩效的影响并不显著,而非国有企业实施股权激励能显著提升企业创新绩效。这可能是由于不同产权性质下的股权激励制定动机存在本质区别。从劳动力市场的竞争程度来看,非国有企业的薪酬涨幅和人员流动更符合现有市场规律,市场竞争更大,但对个人而言成长机会更多,付出回报比更合理;而国有企业人员机制相对固化,缺乏竞争性,员工之间“搭便车”现象更严重,因此个人晋升较慢,员工积极性不足。所以,不论是从股权激励计划的设计动机,还是从股权激励计划的执行情况来看,非国有企业员工股权激励的效果都要好于国有企业。

表9 产权性质

	国有企业	非国有企业
	Y	Y
X	368.1 (0.01)	6715.1** (2.21)
X4		14610.3*** (2.77)
X5		22858.6*** (3.76)
_cons	0 (.)	13610.1*** (3.51)
N	271	33155

2. 企业生命周期

本文通过分样本回归来检验企业生命周期所引致的异质性效应。根据表10结果可知,衰退期和成长期在1%的显著性水平下显著为正,且成长期系数较大,可认为对衰退期和成长期企业实施股权激励能显著提升企业创新。

初创期的企业大多规模较小,业务单一,内部组织架构简单且两职合一现象较为普遍。公司发展战略尚不明朗,在此情形之下较少出现委托代理冲突问题。因而实施股权激励对企业创新的提升效应微乎其微。

当企业进入成长期之后,市场逐渐打开,企业需把握这个时期迅速壮大发展,抢占更多市场,加大新产品研发投入。此时企业的创新能力极为重要,发展在于创新,创新在于人才。扩张市场时期,资金是成败的关键因素,在此时期为了缓解资金压力用股权激励吸引人才也是众多企业的不二之选。

成熟期企业运营模式趋于稳定,盈利水平已达峰值,组织结构更为完善和稳定,内部竞争没有前期激烈。且成熟阶段企业资本收益率较为稳定,财务状况良好,员工固定薪酬也高于同行业水平。在这种企业整体较为稳定、财务较为宽松的环境下,实施股权激励对员工工作积极性的促进作用相对较小。

企业进入衰退期后,获利能力日渐降低,核心竞争力和利润空间逐步减弱,经营风险则日趋明显。说明此时企业现有运营模式已无法立足市场,亟需改革创新,注入新鲜血液,引

进创新人才。与此同时,变革需要强大的资金支持,此时对于财务状况远不如之前的企业而言,选择股权激励支付部分固定薪酬能最大程度缓解人才流失,也能通过利益协同激发内部积极性,提升企业创新。

表 10 企业生命周期

	衰退期	初创期	成熟期	成长期
	Y	Y	Y	Y
X	10343.2 ** (2.24)	1629.9 (0.25)	6305.3 (0.83)	1834.2 * (1.70)
age	702.1 *** (2.71)	-110.7 (-0.33)	795.9 ** (2.36)	128.2 ** (2.34)
lev	109.4 (0.27)	125.2 (0.22)	190.2 (0.13)	-1.769 (-0.14)
roe	1.450 (0.05)	70.01 (0.74)	0.207 (0.00)	0.315 (0.13)
cat	-455.6 (-0.35)	-2415.3 (-1.62)	-1133.4 (-0.68)	-690.4 *** (-2.59)
soe	56065.9 *** (4.81)	338.8 (0.01)	24135.2 (1.24)	-2683.3 (-0.76)
listed	17508.4 *** (3.93)	1171.8 (0.17)	11009.8 (1.44)	1661.1 * (1.68)
_cons	586.8 (0.09)	22949.2 *** (2.95)	5683.0 (0.65)	5189.2 *** (3.74)
N	8310	8413	8553	8058

五、结论

收入与财富分配不均,贫富差距过大极易导致经济失调,社会动荡,而资本主义国家的属性注定无法解决这一世界难题。但社会主义的本质就是共同富裕,这也是中国共产党带领全党全国各民族人民一以贯之的奋斗目标。为了更好的发挥制度优越性,“在高质量发展中促进共同富裕”已成为当前经济社会发展的主旋律。一方面我国经济已进入新的发展阶段,由高速增长转为中高速增长、由要素和投资驱动转为创新驱动,因而经济高质量发展必须坚持创新驱动发展,随着我国经济发展进入新阶段,提升企业创新能力的重要性愈发凸显;另一方面,促进共同富裕本质上是对社会分配进行合理调节,其中社会分配关系中最重要的一部分为劳资双方之间的分配关系,因而构建和谐劳资分配关系,促进劳资共赢,是有效推进共同富裕的动力点。

对企业而言,股权激励不仅可通过利益绑定,激发员工工作积极性加强企业创新能力,同时也将通过平衡内部劳资报酬,成为企业内部共同富裕的着力点。实现内部共同富裕也有利于优化资源配置,缓解融资约束进而加强企业创新的建设。基于此,合理实施股权激励显得尤为重要,本文深入研究了股权激励对于企业创新的实际效用与微观机制,以完善关于股权激励的相关理论研究,为充分发挥其对企业创新的促进作用以及更好的助力共同富裕提供经验证据支持。概括来讲,本文主要得出以下结论。

第一,股权激励能显著促进企业创新。本文基于中关村海淀园企业数据集,运用多时

点双重差分模型实证检验了股权激励对企业创新的影响效应,并通过替换被解释变量和安慰剂检验进行一系列稳健性检验。研究表明,实施股权激励的确能显著促进企业创新。从股权激励方式来看,股票期权和限制性股票对企业创新的促进效果最为显著。

第二,内部管理效应和人才激励效应是股权激励提升企业创新的重要机制。本文基于劳资共赢视角,全面阐述了股权激励促进企业创新的理论机制,并采用中介效应模型对每个机制进行了实证检验。研究发现,股权激励能促使员工与股东利益最大化,进而降本增效,吸引人才,最终促进企业创新,同时有利于劳资共赢和共同富裕。

第三,非国有企业和衰退期企业更适合实施股权激励来提升企业创新绩效。在不同的产权性质下,国有企业的股权激励对企业创新的影响并不显著,而非国有企业实施股权激励能显著促进企业创新。在不同的生命周期阶段,实施股权激励均可显著提升企业创新绩效,但对衰退期企业实施激励提升效果最佳。

参考文献:

- [1] 李海舰,杜爽. 推进共同富裕若干问题探析[J]. 改革,2021(12).
- [2] 李军鹏. 共同富裕:概念辨析、百年探索与现代化目标[J]. 改革,2021(10).
- [3] 蓝庆新,童家琛. 共同富裕目标下的公平与效率[J]. 长安大学学报(社会科学版),2021(12).
- [4] 陈劲. 共同富裕视野下的科技创新[J]. 中国经济评论,2021(9).
- [5] 夏杰长,刘诚. 数字经济赋能共同富裕:作用路径与政策设计[J]. 经济与管理研究,2021(9).
- [6] 李实. 共同富裕的目标和实现路径选择[J]. 经济研究,2021(11).
- [7] 刘培林,钱滔,黄先海,董雪兵. 共同富裕的内涵、实现路径与测度方法[J]. 管理世界,2021(8).
- [8] Jennifer N. C., Barbara R., 2001. Executive Stock Option Exercises and Inside Information. *The Journal of Business*, Vol. 74, No. 4:513-534.
- [9] 徐倩. 不确定性、股权激励与非效率投资[J]. 会计研究,2014(3).
- [10] 肖淑芳,付威. 股权激励能保留人才吗?——基于再公告视角[J]. 北京理工大学学报(社会科学版),2016(1).
- [11] Fenn G. W., and Liang N., 2001. Corporate payout policy and managerial stock incentives. *Journal of Financial Economics*, Vol. 60, No. 1:45-72.
- [12] 王康,李逸飞,李静,赵彦云. 孵化器何以促进企业创新?——来自中关村海淀科技园的微观证据[J]. 管理世界,2019(11).
- [13] 郭蕾,肖淑芳,李雪婧,李维维. 非高管员工股权激励与创新产出——基于中国上市高科技企业的经验证据[J]. 会计研究,2019(7).
- [14] Paul O., and Scott S., 2004. Why do some firms give stock options to all employees?: An empirical examination of alternative theories[J]. *Journal of Financial Economics*, Vol. 76, No. 1:99-133.
- [15] 孟庆斌,李昕宇,张鹏. 员工持股计划能够促进企业创新吗?——基于企业员工视角的经验证据[J]. 管理世界,2019(11).
- [16] 李斌,孙月静. 经营者股权激励、约束水平与公司业绩——基于民营上市公司的实证分析[J]. 中国软科学,2009(8).
- [17] Angie L., 2008. Managerial risk-taking behavior and equity-based compensation. *Journal of Financial Economics*, Vol. 92, No. 3:470-490.
- [18] 吕长江,严明珠,郑慧莲,许静静. 为什么上市公司选择股权激励计划? [J]. 会计研究,2011(1).
- [19] 陈劲,邱嘉铭,沈海华. 技术学习对企业创新绩效的影响因素分析[J]. 科学学研究,2007(6).

- [20] 贾春香,王婉莹. 财政补贴、税收优惠与企业创新绩效——基于研发投入的中介效应[J]. 会计之友, 2019(11).
- [21] 吴文华,姚丽华. 战略性新兴产业上市公司核心骨干股权激励对创新绩效的影响研究[J]. 科技进步与对策,2014(5).
- [22] 刘诗源,林志帆,冷志鹏. 税收激励提高企业创新水平了吗? ——基于企业生命周期理论的检验[J]. 经济研究,2020(6).
- [23] Dodonova A. ,and Khoroshilov Y. ,2006. Optimal Incentive Contracts for Loss -Averse Managers ;Stock Options versus Restricted Stock Grants. Financial Review, Vol. 41 ,No. 4 :451 -482.
- [24] Christopher D. I. ,Richard A. L. ,and David F. L. ,2003. The structure and performance consequences of equity grants to employees of new economy firms. Journal of Accounting and Economics ,Vol. 34 ,No. 1 :89 -127.
- [25] 巩娜. 股权激励对于我国民营企业研发投入的影响——以控股股东及行业为调节变量[J]. 经济管理,2013(7).
- [26] 吕长江,张海平. 上市公司股权激励计划对股利分配政策的影响[J]. 管理世界,2012(11).
- [27] 姜英兵,于雅萍. 谁是更直接的创新者? ——核心员工股权激励与企业创新[J]. 经济管理,2017(3).
- [28] 赵国宇. 股权激励提升企业技术创新的路径与效果研究[J]. 广东财经大学学报,2015(2).
- [29] 王姝勋,方红艳,荣昭. 期权激励会促进公司创新吗? ——基于中国上市公司专利产出的证据[J]. 金融研究,2017(3).
- [30] 田轩,孟清扬. 股权激励计划能促进企业创新吗[J]. 南开管理评论,2018(3).
- [31] 封海燕. 股权激励与企业技术创新:激励效应还是福利效应[J]. 价格理论与实践,2020(5).
- [32] 李曜. 两种股权激励方式的特征、应用与证券市场反应的比较研究[J]. 财贸经济,2009(2).
- [33] Carter M. E. ,and Lynch L. J. ,2001. An examination of executive stock option repricing. Journal of Financial Economics ,Vol. 61 ,No. 2 :207 -225.
- [34] Yan Wendy Wu. Optimal executive compensation ;Stock options or restricted stocks. International Review of Economics and Finance ,Vol. 20 ,No. 4 :633 -644.
- [35] 权小锋,刘佳伟,孙雅倩. 设立企业博士后工作站促进技术创新吗——基于中国上市公司的经验证据[J]. 中国工业经济,2020(9).
- [36] 程新生,武琼,刘孟晖,程昱. 企业集团现金分布、管理层激励与资本配置效率[J]. 金融研究,2020(2).
- [37] 张兆国,曹丹婷,张弛. 高管团队稳定性会影响企业技术创新绩效吗——基于薪酬激励和社会关系的调节作用研究[J]. 会计研究,2018(12).
- [38] 李英利,谭梦卓. 会计信息透明度与企业价值——基于生命周期理论的再检验[J]. 会计研究,2019(10).
- [39] 王旭. 企业生命周期与债权人治理的“阻尼效应”[J]. 中南财经政法大学学报,2013(1).

(责任编辑 金山)

Promoting Common Wealth through Enterprise Innovation and Development ——Based on the Perspective of Equity Incentive

Xie Qian and Wang Xueting

(Institute of Economics, Chinese Academy of Social Sciences, Beijing100836, China)

Abstract: Based on the enterprise data of ZhongguancunHaidian Science and Technology Park from 2015 to 2019, this paper uses the double – difference model to empirically study the impact and mechanism of equity incentives on enterprise innovation from the perspective of labor – capital win – win. The study found that equity incentives can significantly promote enterprise innovation. Among them, the use of stock options and restricted stocks has the most significant effect on improving the quality of enterprise innovation. This conclusion still holds after a series of robustness tests; internal management effects and talent incentives The effect is the key mechanism for equity incentives to promote enterprise innovation. Equity incentives help to achieve a benign interaction between enterprise innovation and employee development, and promote a win – win situation for labor and capital. The promotion effect of win – win between labor and capital is more significant. This paper provides micro – evidence for better exerting the important role of equity incentives in helping enterprises to achieve common prosperity.

Keywords: equity incentive, corporate innovation, win – win between labor and capital, double difference