

高管激励促进企业创新了吗?

——基于风险承担水平的再检验

周晓东, 范文源

郑州轻工业大学 经济与管理学院, 河南 郑州 450001

摘要: 创新是企业提升核心竞争力的重要因素,但其高风险、长周期等特点使企业高管在创新决策过程中面临巨大压力,由此高管激励与企业创新之间的关系一直是研究的热点。以2012—2021年北深沪A股上市公司为样本,将薪酬激励与股权激励结合到一个分析框架内进行对比研究,基于多元线性回归模型研究高管激励对企业创新的影响路径,同时以风险承担水平作为切入点再次检验高管激励影响企业创新的作用机制,结果表明:企业对高管进行股权激励和薪酬激励均能够明显地提升自身创新力度。在影响路径上,薪酬激励能够提升风险承担水平,股权激励会降低风险承担水平。风险承担水平在薪酬激励与企业创新间具有部分中介效应,薪酬激励提升了高管的风险承担水平,进而积极影响企业创新;风险承担水平在股权激励与企业创新间具有遮掩效应,受到股权激励的高管会表现为风险规避,并进一步抑制企业创新行为。

关键词: 企业创新; 风险承担; 高管激励; 股权激励; 薪酬激励

中图分类号: F270 **文献标识码:** A **DOI:** 10.12186/2025.02.004

文章编号: 2096-9864(2025)02-0025-08

随着我国经济由中高速增长转向高质量发展,创新成为经济发展的关键驱动要素。企业作为我国社会主义市场经济发展的主体,在提供产品和服务的同时,也是社会创新活动的推动者。因此,深入研究企业如何进行技术创新、提升创新投资效率,不仅在微观层面有利于进一步理解企业的创新行为,而且在宏观层面也对我国产业结构的调整、优化和升级有着十分重要的意义。

已有研究表明,高管的薪酬激励能提高企业的内部控制质量,可以在一定程度上推动企业的技术创新投资^[1]。此外,风险承担水平也

会因高管激励方式不同而不同,并对企业创新产生影响。风险承担水平通常反映管理层对高风险高收益项目的承担倾向,也就是企业对风险的容忍度,较高的风险承担水平意味着更多的创新。根据经理人风险承担的行为代理模型^[2],经理人会认为股权激励或薪酬激励是现有的财富,进而影响其对于风险承担水平的选择,最终影响到对企业科技创新的决策。上述研究表明,企业风险承担水平某种程度上在高管激励与企业创新之间发挥着传导或中介作用。

现有研究多是单独研究薪酬激励或股权激

收稿日期:2024-01-10

基金项目:河南省哲学社会科学规划项目(2021BJJ115)

作者简介:周晓东(1972—),男,河南省南阳市人,郑州轻工业大学副教授,博士,主要研究方向:公司治理、公司金融;范文源(1998—),男,河南省南阳市人,郑州轻工业大学硕士研究生,主要研究方向:公司治理。

励对企业创新的直接影响,而较少从薪酬激励与股权激励相结合的角度来研究企业创新,对高管激励和企业创新路径传导机制的研究也相对薄弱。本文拟通过研究高管激励、风险承担和企业创新三者之间的关系,厘清高管激励与企业创新的内在作用机理,为企业在制定高管激励方案过程中合理把控自身风险承担水平、增强企业创新能力提供相应参考借鉴。

一、理论分析与研究假设

1. 高管激励与企业创新的关系

企业创新可为其产品差异化提供较好的保障,进而提升企业核心竞争力,以此帮助企业抢占市场,获取更高利润。企业创新通常具有研发周期长、投入产出比难以控制的特点,特别是对具有高成本研发项目的企业来说,创新伴随着较大的风险^[3]。为了获得可控的预期收益,高管仅需要保证在任期内企业经营稳定即可,对高风险的创新项目会选择以保守和消极的态度对待^[4]。具体来说,在风险效应下,高管获取固定薪酬的前提是在企业任职,只要自己没有被辞退的风险,固定薪酬的取得基本是可控的。进一步讲,固定薪酬在薪酬激励中所占比重越大,高管越会为此花费精力去维护自身地位,而非做出追加创新投资等以企业的长期价值为目标的决策。

而业绩薪酬将提高高管的薪酬业绩敏感性^[5],进而改善决策时风险效应所导致的消极态度。具体来说,当高管的收益较大程度上取决于未来业绩,而创新投资能够在未来大幅提升高管的业绩时,高管会更加关注能为企业带来长期价值的创新投资等决策。卢锐^[6]通过实证研究认为,与其他企业高管相比,有创新投资的企业高管获得了更高水平的薪酬激励。翁辰等^[7]在研究中发现,货币薪酬激励显著促进了企业创新活动。据此,本文提出如下假设:

H1 高管薪酬激励与企业创新强度正相关。

股权激励区别于薪酬激励,其将委托人与代理人之间的利益挂钩,使之共同关注企业的长远价值。相对而言,股权激励会深度绑定高管利益与企业长远发展,促使高管积极对待创新。唐清泉等^[8]指出,合理的股权激励能够较大程度上解决委托代理问题,避免高管过度关注短期绩效,使高管和股东利益趋于一致。田轩等^[9]指出,股权激励计划能够促进企业创新投入和产出。张玉娟等^[10]通过对国有企业和民营企业研究发现,股权激励更能促进国有企业的创新行为。赵国宇^[11]认为,实施股权激励的企业创新能力更强。据此,本文提出如下假设:

H2 高管股权激励与企业创新强度正相关。

2. 高管激励与企业风险承担水平的关系

企业承担的风险分为两个方面:一方面是系统性风险,是由企业所处的市场环境和宏观经济变化所引发的;另一方面是异质性风险,是由企业自身行为所引发的。本文对于企业风险承担中风险的界定是指企业自身的异质性风险。从企业异质性风险角度出发,带有风险性质的经营行为会引起企业风险承担的变化,而这种经营行为是由企业高管做出的。进而,可以认为风险承担水平代表企业对风险的接受程度,更高的风险承担水平代表高管更具冒险精神。薪酬激励可以在一定程度上缓解代理冲突,使高管通过努力工作来为企业创造价值^[12]。高磊^[13]对2006—2015年沪市A股上市公司进行研究发现,薪酬激励对企业风险承担水平正相关且受企业所有权性质影响。据此,本文提出如下假设:

H3 高管薪酬激励与企业风险承担水平正相关。

国内目前有关高管股权激励与企业风险承

担水平的研究结论不一,多数以代理成本假说或风险规避假说来解释两者关系。代理成本假说从积极角度出发,认为通过股权激励可以减少代理冲突,进而提高企业风险承担水平。徐宗宇等^[14]研究发现,股权激励可以降低高管风险规避程度,从而提高企业风险承担水平。风险规避假说则认为,股权激励会将高管的人力资本集中于某个企业,财富分散程度降低,这会导致高管表现为风险规避。李小荣等^[15]认为,股权激励与风险承担呈倒“U”形关系,超过某一临界点,高管持股会降低企业风险承担水平。企业选择更高的风险承担水平会加剧收益波动,影响企业盈利能力的稳定性,增强高管预期收益的不确定性。为了降低自身财富风险水平,高管持股时不会做出高风险的投资决策,而是将企业风险承担水平调整在可控范围内^[16]。据此,本文提出如下假设:

H4a 高管股权激励与企业风险承担水平正相关。

H4b 高管股权激励与企业风险承担水平负相关。

3. 高管激励、风险承担和企业创新的关系

风险是创新成功所要面对的关键问题^[17],企业的风险承担水平会影响企业创新的选择、投入和质量。企业的风险承担水平越高,越会更充分地利用投资机会,创新项目的可选择范围就会越大^[18]。同时,企业不会轻易放弃一些有较高创新性的项目,这加大了创新成功的可能性。此外,由于风险承担能提升企业的资本配置效率^[19],风险承担水平越高,企业越倾向于选择研发周期长、投入成本大、技术含量高的创新项目,这类创新项目一旦成功,能为企业带来丰厚的收益。相反,较低的风险承担水平可能会影响创新质量,企业的未来现金流甚至长期发展都会受到影响。

高管激励会影响企业风险承担水平,而风

险承担水平则会左右企业创新。对高管实施有效的激励措施,不仅能够改变公司管理层的风险偏好并提升公司的整体风险承担水平,还可以进一步抑制管理层在创新决策上的机会主义行为,使其更容易接受那些风险较高、但净现值为正的创新项目。严若森等^[20]研究发现,风险承担水平作为中介变量可以显著促进企业创新。郝清民等^[21]认为股权激励和薪酬激励可以通过承担极差风险中介作用影响企业创新。据此,本文提出如下假设:

H5 企业风险承担水平在高管激励与企业创新强度关系中起到中介作用。

二、研究设计

1. 样本选择与数据来源

本文选取2012—2021年北深沪A股上市公司为研究样本,并对原始数据进行筛选:剔除ST和ST*公司与金融、保险行业公司,以及数据缺失的公司。同时为了消除极端异常值可能带来的消极影响,对筛选后的所有数据在1%和99%水平上进行winsorize处理,最终获得6022个样本观测值。所有数据来自CSMAR数据库和CNRDS数据库,运用Stata16.0进行数据处理。变量选取及其定义见表1。

表1 变量选取及其定义

类别	变量名称	变量符号	变量定义
企业创新	创新强度	RD	(研发投入/总资产)×100
高管激励	股权激励	HOLD	高管持股数量/公司期末总股数
	薪酬激励	SALARY	高管前三名薪酬总额的自然对数
中介变量	风险承担	RISK1	最近三年ROA的标准差
		RISK2	调整后的ROA的极差
控制变量	资产负债率	LEV	资产负债率
	第一大股东持股率	TOP	第一大股东持股/期末总股数
	管理费用率	MFR	管理费用/总资产
	资产收益率	ROA	公司税后净利润/总资产
	企业年龄	AGE	企业年龄

2. 模型设计

为了探究高管激励如何影响企业创新,首先设定模型①来分析高管激励对企业创新的影响。

$$RD = \alpha_0 + \alpha_1 HOLD/SALARY + \beta_1 RISK1/RISK2 + \sum_{i=1}^N \alpha_i X_i + \varepsilon \quad (1)$$

同时,本文构建了递归模型②③,进一步研究高管激励对企业创新的影响机制^[22]。其中,模型的解释变量 X_i 表示第 i 个控制变量, ε 为残差项。

$$RD = \alpha_0 + b_1 HOLD/SALARY + \sum_{i=1}^N \alpha_i X_i + \varepsilon \quad (2)$$

$$RISK1/RISK2 = \alpha + c_1 HOLD/SALARY + \sum_{i=1}^N \alpha_i X_i + \varepsilon \quad (3)$$

首先,对模型①进行回归,初步识别高管激励对企业创新有何影响,若 α_1 显著为正,则说明股权激励或薪酬激励强度越高,越能促进企业创新。其次,对模型②进行回归,进一步检验高管激励对企业创新的影响是否存在。再次,对模型③进行回归,判断高管激励与中介变量风险承担之间的关系^[23]。最后,通过比较 α_1 、 b_1 、 c_1 、 β_1 来具体判断中介效应是否存在以及具体是哪种传导机制。

三、实证结果分析

1. 描述性统计

根据上文的方法,筛选出 6022 个样本的均值、标准差、最大值和最小值,具体见表 2。其中,创新强度的最大值为 12.110,最小值为 0.094 3,均值与标准差分别为 2.940 0 和 2.140 0,说明不同企业的创新强度不尽相同。股权激励的最大值为 0.705,最小值几乎为 0 且均值为 0.254 0,说明不同企业间管理层的持股情况差异较大,企业间对股权激励的重视程度有着较大差距。薪酬激励的最小值为 13.040 0,最大值为 16.160 0,均值为 14.440 0,

说明多数企业采用了薪酬激励措施,但重视程度有一定的差距。此外,对比股权激励与薪酬激励的均值与最大值相差的倍数,可发现上市公司中薪酬激励程度普遍不高,而股权激励相对较好;在风险承担水平上, $RISK1$ 、 $RISK2$ 均值分别为 0.041 3、0.075 5,而最大值分别高达 0.253、0.454,这表明有一部分公司拥有较高的风险承担水平,而其他大部分上市公司风险承担水平较低。

表 2 主要变量的描述性统计

变量名称	均值	标准差	最小值	最大值
RD	2.940 0	2.140 0	0.094 3	12.110
$HOLD$	0.254 0	0.205 0	0.000 0	0.705
$SALARY$	14.440 0	0.628 0	13.040 0	16.160
$RISK1$	0.041 3	0.047 1	0.001 3	0.253
$RISK2$	0.075 5	0.085 5	0.002 1	0.454
LEV	0.315 0	0.172 0	0.044 1	0.747
TOP	0.320 0	0.132 0	0.082 5	0.668
MFR	0.101 0	0.064 8	0.013 0	0.356
ROA	0.062 9	0.046 4	-0.118 0	0.214
AGE	15.980 0	5.042 0	6.000	29.000

2. 回归结果与分析

本文运用 Stata16.0 软件,对上文构建的模型①进行回归分析,结果见表 3 列(1)和列(2)。由表 3 可知,控制 $RISK1$ 后,股权激励与企业创新强度的回归系数为 0.560 7,薪酬激励与企业创新强度的回归系数为 0.214 8,两者都在 1% 水平上显著,且控制了 $RISK2$ 后没有实质性的变化。这说明高管激励能够促进企业创新,对其有正向影响。薪酬激励可以提高高管的积极性,调动高管对企业的责任感和工作态度,使其主动做出能够提高绩效的创新决策,从而加大研发投入、加大企业的创新强度;通过高管持股,高管的收入与企业的利益高度关联,改善了委托代理问题,降低了代理成本,从而有利于提高管理者的积极性并推动企业创新。因此,无论高管获取薪酬还是持股,都有利于企业的创新。

表3 高管激励与企业创新的关系

变量	(1) <i>RD</i>	(2) <i>RD</i>	(3) <i>RISK1</i>	(4) <i>RISK2</i>	(5) <i>RISK1</i>	(6) <i>RISK2</i>
<i>LN</i>	0.560 7*** (0.157 2)		-0.014 9** (0.007 0)	-0.029 8** (0.012 9)		
<i>SN</i>		0.214 8**** (0.051 9)			0.010 1*** (0.002 3)	0.018 3*** (0.004 2)
<i>LEV</i>	-0.451 9*** (0.166 8)	-0.528 5*** (0.167 1)	-0.035 1*** (0.007 4)	-0.063 6*** (0.013 7)	-0.037 2*** (0.007 4)	-0.067 4*** (0.013 7)
<i>TOP</i>	1.684 1*** (0.358 2)	1.938 0*** (0.358 3)	0.009 3 (0.015 9)	0.019 0 (0.029 3)	0.012 9 (0.015 9)	0.025 1 (0.029 3)
<i>MFR</i>	-0.507 6 (0.372 9)	-0.511 3 (0.372 7)	-0.122 0*** (0.016 6)	-0.223 2*** (0.030 5)	-0.122 4*** (0.016 6)	-0.224 0*** (0.030 5)
<i>ROA</i>	1.642 7*** (0.417 2)	1.414 8*** (0.420 9)	-0.175 9*** (0.018 6)	-0.350 3*** (0.034 2)	-0.187 3*** (0.018 7)	-0.371 1*** (0.034 4)
<i>AGE</i>	0.100 4*** (0.010 5)	0.064 4*** (0.010 6)	0.000 3 (0.000 5)	0.001 0 (0.000 9)	-0.000 2 (0.000 5)	0.000 2 (0.000 9)
<i>Industry</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Year</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>	6022	6022	6022	6022	6022	6022
<i>R</i> ²	0.028	0.029	0.040	0.047	0.043	0.050

注:**表示在5%水平下显著,***表示在1%水平下显著,下同。

3. 中介效应实证分析

对高管激励、风险承担、企业创新分别进行递归模型回归,结果见表4。表4列(1)和列(2)为模型②的回归结果,股权激励与薪酬激励对企业创新的影响均为正向显著,与表3一致。这进一步证实了薪酬激励和股权激励能够促进企业创新,假设H1、H2得到了验证。

表3的列(3)、(4)、(5)、(6)为模型③的回归结果。一方面,列(3)和列(4)是关于股权激励与*RISK1*、*RISK2*的回归结果。股权激励与*RISK1*、*RISK2*的回归系数分别为-0.014 9和-0.029 8,股权激励与风险承担水平显著负相关。从回归结果来看,股权激励对企业风险承担的影响结果印证了风险规避假说,高管会由于人力资本的高度集中而加重风险规避程度。股权激励虽然能够提高企业创新强度,但会使高管投资决策更加谨慎,抑制企业的风险承担水平,拒绝了假设H4a,假设H4b得到验证。另一方面,列(5)和列(6)为薪酬激励与*RISK1*、

*RISK2*的回归结果。薪酬激励与*RISK1*、*RISK2*的回归系数分别为0.010 1和0.018 3,薪酬激励与风险承担在1%水平下显著正相关,说明薪酬激励能够显著地提高企业风险承担水平,假设H3得到了验证。因此,在高管激励中,薪酬激励能够缓解代理冲突,正向影响企业风险承担;股权激励加大了高管未来收益的不确定性使其表现为风险规避,从而会抑制企业风险承担。

根据上述中介效应的检验方法,在薪酬激励、风险承担和企业创新的回归模型中, α_1 、 b_1 、 c_1 、 β_1 均为正向显著,因此可以判断中介效应显著。而在股权激励、风险承担和企业创新的回归模型中, c_1 为负且显著,且 α_1 大于 b_1 ,这说明风险承担在股权激励与创新强度间具有遮掩效应。风险承担作为遮掩变量,股权激励通过抑制风险承担,导致了创新强度损失的遮掩效应值约为0.02。因此,风险承担在高管激励与企业创新之间起到中介作用,假设H5得到验证。

表4 中介效应分析

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>RD</i>	<i>RD</i>	<i>RD</i>	<i>RD</i>
<i>LN</i>	0.584 7*** (0.156 8)	0.587 1*** (0.156 9)		
<i>SN</i>			0.199 8*** (0.051 9)	0.199 8*** (0.051 9)
<i>RISK1</i>	1.612 5*** (0.338 2)		1.486 4*** (0.338 7)	
<i>RISK2</i>		0.886 6*** (0.183 6)		0.816 7*** (0.183 8)
<i>CV</i>	YES	YES	YES	YES
<i>Industry</i>	YES	YES	YES	YES
<i>Year</i>	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>	6022	6022	6022	6022
<i>R</i> ²	0.033	0.033	0.033	0.034

4. 稳健性检验

本文以变量替代法,采用研发投入和营业收入的比值(*RD2*)作为企业创新(*RD*)的替代指标,重新进行回归分析,结果见表5。经过回归,显著性等并未发生实质性的变化,再次支持了假设H1和H5。

表5 稳健性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>RD2</i>	<i>RD2</i>	<i>RD2</i>	<i>RD2</i>
<i>LN</i>	1.256 9*** (0.410 0)	1.270 2*** (0.409 8)		
<i>SN</i>			0.306 2** (0.135 7)	0.301 8** (0.135 6)
<i>RISK1</i>	4.002 7*** (0.884 0)		3.784 5*** (0.885 9)	
<i>RISK2</i>		2.443 5*** (0.479 6)		2.322 2*** (0.480 5)
<i>CV</i>	YES	YES	YES	YES
<i>Industry</i>	YES	YES	YES	YES
<i>Year</i>	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>	6022	6022	6022	6022
<i>R</i> ²	0.130	0.132	0.130	0.131

四、研究结论与政策建议

1. 研究结论

本文选取2012—2021年北深沪6022家上

市公司为研究样本,从风险承担的作用机制和传导路径出发,对企业高管激励与企业创新之间的关系进行研究,通过理论分析、实证检验,本文得出的主要结论如下。

其一,高管激励能够明显提升企业创新能力。薪酬激励和股权激励的激励角度各不相同,薪酬激励通过缓解代理冲突,即时激发高管的积极性,调动高管对企业的责任感和工作态度,从而提升企业的创新强度;股权激励使高管和股东利益趋于一致,为使企业更好发展,高管会积极推动企业创新。因此,两种方式均可以提升企业的创新强度。

其二,薪酬激励能够提升风险承担水平,股权激励则降低风险承担水平。薪酬激励与风险承担显著正相关,薪酬激励能够引导高管承担风险来达成更高的业绩,也就是说能够提升企业对风险的容忍度。然而,股权激励与风险承担为显著负相关。高管持股会使人力资本集中、财富分散度变低,而股东可以将自身投资分散化。为了使自身获得预期的收益,高管会更加谨慎,表现为风险规避。

其三,风险承担在薪酬激励与企业创新间起部分中介作用,在股权激励与企业创新间具有遮掩效应。首先,风险承担正向作用于企业创新,企业风险承担水平越高,创新强度越大。其次,薪酬激励能正向影响风险承担,进而提高企业创新强度。股权激励会降低风险承担水平,损失一部分企业创新强度。总之,在高管激励对企业创新的正向作用中,薪酬激励以薪资缓解代理问题,并通过风险承担提高企业创新能力,而股权激励则促使高管保护自身利益,规避风险,进而使风险承担遮掩一部分对企业创新的正向作用。

2. 政策建议

为了帮助企业进一步完善激励机制,加强企业的技术创新,进而提高企业的核心竞争力,

基于本文的研究结论,现提出以下建议。

其一,为提升技术创新强度,企业可在适当范围内提高高管薪酬收入。高管薪酬提高,会较大程度地促进企业技术创新。从相关统计数据可知,我国企业高管的平均年薪在逐年上升,但仍与国外企业高管的年薪均值有着一定差距。这也表明我国企业在薪酬激励上还未出现过度激励的情况,因而可以进一步加强相关的薪酬激励。

其二,企业在薪酬激励的基础上需引入股权激励,并合理整合以提高创新强度。企业应根据不同情况,如所在行业特征、企业规模、负债情况以及战略规划等,使薪酬激励和股权激励有机结合,并进行合理权重配比。通过发挥协同效应,股权激励与薪酬激励能够更好地发挥激励效果,为企业创新保驾护航。

其三,企业要鼓励高管的适度“冒险”行为。首先,在薪酬激励契约设计时,应该注意两种激励方式对风险承担的影响,减弱风险承担在股权激励与创新强度间的遮掩效应,将风险承担水平作为制定激励方案的考虑因素。具体来说,薪酬激励方案要以提升高管的风险容忍度为目的,股权激励方案则要尽量避免高管持股过多表现出风险规避这一情况。例如,可以适度提高在风险投资活动中,对高管获取收益的分配比例。其次,在企业股东大会上做出一些具有风险性的决策,以企业“冒险”文化来带动高管的风险偏好程度。例如,多元化经营策略、加大科研投入或是引入一些具有风险性的项目等。总之,企业可以从培养高管的风险偏好角度出发,缓解其风险规避,进而使其在未来更有效地助益企业创新。

参考文献:

- [1] 刘畅,周羽嘉,花俊国. 高管与员工薪酬差距、管理者能力和内部质量控制:基于中国 A 股上市公司的实证分析[J]. 郑州轻工业大学学报(社会科学版),2022,23(3):67-74.
- [2] WISEMAN R M, GOMEZ M, JIA L R. A behavioral agency model of managerial risk taking[J]. *Academy of Management Review*, 1998(1): 133-153.
- [3] 高群,杨蓉,刘运. 经济政策不确定性、债权融资与企业创新[J]. 云南财经大学学报,2022(7):29-47.
- [4] HOLMSTROM B. Agency costs and innovation[J]. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1989(3): 305-327.
- [5] 马玥. 薪酬差距、晋升概率与业绩晋升敏感性:来自央属企业中层员工的案例证据[J]. 云南财经大学学报,2021(11):94-110.
- [6] 卢锐. 企业创新投资与高管薪酬业绩敏感性[J]. 会计研究,2014(10):36-42.
- [7] 翁辰,马良泽. 高管薪酬激励与企业创新:基于中国上市公司的经验证据[J]. 重庆大学学报(社会科学版),2022(3):67-81.
- [8] 唐清泉,夏芸,徐欣. 我国企业高管股权激励与研发投入:基于内生性视角的研究[J]. 中国会计评论,2011(1):21-42.
- [9] 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):176-190.
- [10] 张玉娟,汤湘希. 股权结构、高管激励与企业创新:基于不同产权性质 A 股上市公司的数据[J]. 山西财经大学学报,2018(9):76-93.
- [11] 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):36-45.
- [12] AMIHUD Y, LEV B. Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers[J]. *The Bell Journal of Economics*, 1981, 12(2): 605-617.
- [13] 高磊. 管理层激励、风险承担与企业绩效研究[J]. 财经理论研究,2018(4):1-18.
- [14] 徐宗宇,史心怡. 高管股权激励能促进企业研

发投入吗?——基于高管风险承担的中介视角[J]. 财会通讯,2020(9):39-43.

[15] 李小荣,张瑞君. 股权激励影响风险承担:代理成本还是风险规避?[J]. 会计研究,2014(1):57-63,95.

[16] DEVERS C E, WISEMAN R M, HOLMES JR R M. The effects of endowment and loss aversion in managerial stock option valuation [J]. Academy of Management Journal, 2007(1): 191-208.

[17] 吴永忠. 论技术创新的不确定性[J]. 自然辩证法研究,2002(6):37-39,48.

[18] 周竹梅,李馨,孙晓妍. 组织冗余、风险承担与研发投入[J]. 会计之友,2020(21):105-111.

[19] 余明桂,李文贵,潘红波. 管理者过度自信与企业风险承担[J]. 金融研究,2013(1):149-163.

[20] 严若森,陈静,李浩. 基于融资约束与企业风险承担中介效应的政府补贴对企业创新投入的

影响研究[J]. 管理学报,2020(8):1188-1198.

[21] 郝清民,张欣悦. 高管激励、风险承担与研发投入[J]. 商业研究,2023(2):109-117.

[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):105-121.

[23] FACCIIO M, MARCHICA M T, MURA R. Large shareholder diversification and corporate risk-taking[J]. The Review of Financial Studies, 2011(11):3601-3641.

[责任编辑:侯圣伟 张省]



引用格式:周晓东,范文源. 高管激励促进企业创新了吗?——基于风险承担水平的再检验[J]. 郑州轻工业大学学报(社会科学版),2025,26(2):25-32.

本刊数字网络传播声明

本刊已许可中国学术期刊(光盘版)电子杂志社在中国知网及其系列数据库产品、万方数据资源系统、维普网等以数字化方式复制、汇编、发行、信息网络传播本刊全文。其相关著作权使用费与本刊稿酬一并支付。作者向本刊提交文章发表的行为即视为同意我刊上述声明。