

# 目 录

摘 要.....	I
ABSTRACT.....	III
第一章 绪论.....	1
一、 研究背景.....	1
二、 研究意义.....	3
(一) 理论意义.....	3
(二) 现实意义.....	3
三、 研究内容和方法.....	4
(一) 研究内容.....	4
(二) 研究方法.....	4
四、 可能的创新点.....	5
第二章 文献综述.....	7
一、 员工持股计划.....	7
(一) 员工持股计划的发展历程.....	7
(二) 员工持股计划的实施动机.....	8
(三) 员工持股计划实施后的经济效果.....	10
二、 全要素生产率的影响因素.....	12
(一) 人力资本对全要素生产率的影响.....	12
(二) 市场行为对全要素生产率的影响.....	14
(三) 企业自身行为对全要素生产率的影响.....	15
三、 文献评述.....	16
第三章 理论分析与实证假设.....	19
一、 理论基础.....	19

(一) 双因素理论 .....	19
(二) 委托代理理论 .....	20
(三) 人力资本理论 .....	20
(四) 利益相关者理论 .....	21
(五) 心理所有权理论 .....	22
二、 研究假设 .....	22
(一) ESOP 对创业板上市企业 TFP 的影响 .....	22
(二) 创新产出的影响路径分析 .....	25
(三) 内部控制有效性的影响路径分析 .....	26
(四) 员工薪酬的调节效应 .....	27
<b>第四章 研究设计与基准回归 .....</b>	<b>29</b>
一、 样本选择与数据来源 .....	29
二、 变量测度 .....	29
(一) 全要素生产率的测度 .....	29
(二) 员工持股计划的测度 .....	30
(三) 控制变量的选择 .....	30
三、 模型设计 .....	31
四、 基准回归实证分析 .....	31
(一) 描述性统计 .....	31
(二) 相关性分析 .....	34
(三) 双向固定模型实证结果及分析 .....	35
<b>第五章 基于 PSM-DID 实证结果分析 .....</b>	<b>37</b>
一、 基于 PSM 的双重差分 .....	37
(一) 倾向性得分匹配 .....	37
(二) PSM-DID .....	39
(三) PSM-DID 实证结果分析 .....	40
(四) 共同趋势检验 .....	41
(五) 稳健性检验 .....	43

二、 ESOP 对 TFP 影响机制分析 .....	46
(一) 企业创新的影响路径检验 .....	46
(二) 内部控制有效性的影响路径检验 .....	47
(三) 员工薪酬对员工持股计划实施效果的影响分析 .....	49
<b>第六章 研究结论与政策建议 .....</b>	<b>51</b>
一、 研究结论 .....	51
二、 政策建议 .....	53
<b>参考文献 .....</b>	<b>55</b>
<b>致 谢 .....</b>	<b>63</b>



## 第一章 绪论

### 一、研究背景

在党的二十大报告中指出，高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务，从而明确了高质量发展的重要地位，是中国经济发展的方向。改革开放阶段，我国通过出口、消费与投资实现经济与 GDP 的高速增长，充沛的要素禀赋是我国经济增长的重要依靠，我国一味以透支要素为代价助推经济快速发展，这种通过增加资本、土地与劳动投入所带来的增长被定义为“粗放式增长”。然而，随着老龄化愈发严重，环境压力不断上升，资源不再丰裕等问题逐渐出现，我国要素红利逐渐收窄，要素投入产生的边际效应逐渐走弱，这一状况短期也无法进行有效改善，显然，“粗放式增长”已无法满足我国竞争力的提升，传统经济发展方式难以为继，我国经济发展进入瓶颈期。党的十九大中，习近平总书记提出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，提高全要素生产率。全要素生产率与生产率不同，生产率仅衡量单一类别资源生产效率，如劳动生产率、资本生产率等，无法反映生产单位整体生产效率，且不同指标的衡量结果可能互相矛盾。而全要素生产率则能恰当解决这一问题。全要素生产率更像是一种“剩余”，衡量生产率增长中无法用要素投入解释的部分，是一种综合性指标，一定程度上也可以视为创新所带来的生产率。全要素生产率的提出，印证了中国经济摒弃速度崇拜、追求发展效益的决心。通过全要素生产率所带来的增长被定义为“集约式增长”，由“粗放式增长”到“集约式增长”的转变，才能更好满足我国以效率变革、创新驱动助推高质量发展的方向。唯有坚持高质量发展，才能更好应对经济发展中的各种突发事件。

企业是科技创新的主体，经济的高质量发展要依靠企业高质量发展。企业作为我国发展经济的大部队，对创新发展、解决就业、社会进步发挥着中坚力量，是全要素生产率提升的重要驱动（黄速建等，2018），以创业板上市企业为典范的企业更是做出重大

贡献。全要素生产率的提升依靠科技、创新、人力资本所有者素质的提高等，如何激发企业内生动力、高效提升全要素生产率从而使其扛起推动社会高质量发展的重要责任亟待解决。我国创业板上市企业大多处于成长期，抗风险能力差，在融资时常常面临融资渠道受限且成本高昂的困境。为快速在市场取得竞争性地位，企业资金往往大量流向研发投入，不可避免地挤占职工薪酬，导致企业对人力资本激励作用不强，无法为企业吸引优质人才，现有职工创新性与工作活力也差强人意。创新活动往往具有长期性、反复性、高风险性，一旦职工创新性与工作活力不足，面对失败与挫折时往往选择放弃，缺乏对失败的容忍度，加之企业融资困难，常常导致创新效率低下，成果不如人意，这对于创业板上市的企业往往是致命的。人力资本能够“掌控经济活动”（Schultz, 1961），是经济增长的重要引擎，人力资本质量的下降导致资源配置无法产生应有的效果，创新能力下降，影响企业发展可持续性与全要素生产率的提升。随着我们进入知识经济时代，企业需要不断加强对人力资本的重视（巴泽尔，1997），人力资本是发展经济创造价值的核心（Schultz, 1961）。

员工持股计划是企业员工薪酬的重要补充，是一项长效激励计划，通过给予员工公司股票赋予员工获得资本性收入的权利。为指导和规范员工持股计划的实施，中国证监会于2014年发布了《上市公司员工持股计划试点工作指导意见》（以下简称《指导意见》），正式重启员工持股计划。员工持股计划是传统薪酬激励的更新迭代，激励时效长、激励范围广的特点有效激发了员工的潜力，增强员工的心理所有权，通过利益绑定机制，构建劳资利益共同体，缓解企业所有权与控制权分离引致的委托代理问题。当员工持股计划实施后，员工能够以股东身份自居，不再仅仅关注个人利益，而将个人利益与集体利益挂钩，关注企业长期发展，此时，员工会最大程度上激发潜力，发散创造性思维，甚至愿意迎接挑战，承担更难完成的工作内容，以期创造更大的价值。然而，对于创业板上市企业来说，员工持股计划的实施能否为业全要素生产率增长赋能还有待考究，若促进作用真的存在，其作用机制又是如何？又受何种因素调节呢？这是一个实践意义与理论意义并存的话题，值得深究。

## 二、研究意义

### （一）理论意义

自 2014 年员工持股计划重启后，员工持股计划便受到学者广泛关注。本文研究了 ESOP 对创业板上市公司 TFP 的影响与作用机制，拓展了全要素生产率的研究视角，以员工持股计划为切入点，从发挥普通员工人力资本最大价值角度探究全要素生产率的提升。员工持股计划作为长期激励措施，能够有效激发人力资本潜力，本文从创新产出与内部控制有效性两方面探究两者间的作用机制。员工持股计划充分说明了员工作为创新活动直接参与者对企业 TFP 发挥的重要作用，同时，阐述了员工影响治理的共生治理关系，厘清其中的治理路径，丰富了 ESOP 领域的研究内容，为后续研究贡献新的思路。本文进一步探究了职工薪酬水平在其中的调节效应，完善了不同薪酬环境下实施员工持股计划对企业 TFP 促进效果研究。

### （二）现实意义

为企业是否实施 ESOP 提供指导意见。本文在探究 ESOP 对创业板企业上市公司 TFP 的影响时，细致研究了创新产出与内部控制有效性在其中的中介效应，并探究了不同员工薪酬水平下促进作用的差异，企业可以以其为参考结合自身情况决定是否实施 ESOP。

阐明人力资本的重要性，为企业是否应该重视普通员工人力资本提供依据。人力资本对提升企业核心竞争力发挥着关键作用，作为主要的人力资本组成部分，员工的工作态度与认真程度是企业发展的关键力量，也是研究人力资本对企业 TFP 影响不可或缺的一部分，但部分企业与学者往往忽略普通员工的重要作用，认为企业价值多是由管理层创造，从而没有对普通员工给予应有的重视。本文通过研究 ESOP 对企业 TFP 的影响，为创业板上市公司在成长期应更关注普通员工人力资本潜力提供参考。

### 三、研究内容和方法

#### （一）研究内容

本选题是在转向高质量发展攻关期的大背景下，以创业板上市公司为样本，讨论员工持股计划对于企业全要素生产率的影响，并在此基础上探究其中的影响机制，此外，探究不同薪酬水平下，员工持股计划实施对企业 TFP 的影响效果。各个章节的主要内容如下：

第一章为绪论。介绍了本文的研究背景、研究理论意义与现实意义、研究内容安排、所使用的方法及可能存在的创新点。

第二章为文献综述。主要对员工持股计划与企业全要素生产率领域的相关文献进行梳理总结，首先梳理我国 ESOP 的发展历程，分类归纳 ESOP 的实施动机、经济效果，其次展开全要素生产率存在的影响因素，在此基础上，对所阅读文献进行评述。

第三章为理论分析与假设提出。对相关理论如双因素理论、委托代理理论、人力资本理论与利益相关者理论进行详细阐述，并在基础上从 ESOP 实施对企业 TFP 的影响效果、作用机制与不同薪酬水平下实施效果差异的角度提出本文的假设。

第四章为研究设计。对本文样本和数据进行相应阐述，对解释变量与被解释变量的测度方法进行说明，确定控制变量与模型设计。

第五章为实证结果分析，首先对全样本与分样本进行描述性统计，接着进行相关性分析与双向固定模型实证，在对结果进行分析后，进一步采用 PSM-DID 进行实证以提高结果的准确性，并采取替换关键变量、安慰剂检验法进行稳健性检验以确认结果的稳健性。接着结合前文假设对 ESOP 对企业 TFP 影响机制与不同薪酬水平下实施效果差异进行实证分析。

第六章：研究结论与政策建议。基于前文的实证结果与分析，本文将最终确定研究结论，并据此提出适当的政策建议。

#### （二）研究方法

本文主要采用以下两种研究方法：



(1) 文献分析法。本文在进行研究前大量阅读国内外学者的相关文献，主要包括员工持股计划的发展历程、实施动机及其所产生的经济效果，并对全要素生产率的影响因素分类进行归纳总结，通过甄选各文献精华部分，作为本文的理论基础。

(2) 实证分析法。在对文献进行分析后，参考已有研究结果，建立相应模型，再以企业是否实施 ESOP 为依据设立虚拟变量作为本文的解释变量，以 LP 法衡量企业 TFP 并将其作为本文的被解释变量，利用 STATA 软件采用 PSM-DID 方法进行数据分析并得出相应结论。

### 四、可能的创新点

本文可能的创新点主要有以下三点：

第一点，在对员工持股计划的经济后果研究中，较多文献探究了其对企业绩效等方面的影响，本文根据我国所处的阶段特征与时代背景，研究其对全要素生产率的影响研究，拓展了相关领域研究内容，具有一定的创新性。

第二点，通过影响机制分析，充分说明了员工持股计划对作为创新活动直接参与者的普通员工对企业 TFP 发挥的重要作用，同时，阐述了 ESOP 影响治理的共生治理关系，厘清其中的治理路径，丰富了 ESOP 领域的研究内容，为后续研究贡献新的思路。

第三点，在对分析两者的调节效应时，无论是涉及员工持股计划的文献，还是涉及企业全要素生产率的文献，多是从产权异质性角度分析，本文根据两者间的特殊联系，进一步探究了职工薪酬水平在其中的调节效应，完善了不同薪酬环境下实施员工持股计划对企业 TFP 促进效果研究，丰富了相关研究视角。



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/696040134003011010>