

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

论文题目：高管薪酬差距对企业创新绩效的影响研究

研究生姓名：杨柳

指导教师姓名、职称：郭恒泰 教授

学科、专业名称：会计学

研究方向：管理会计理论与方法

提交日期：2022年6月1日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 杨柳 签字日期： 2022.6.3

导师签名： 李坤 签字日期： 2022.6.6

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定，同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；
2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分內容。

学位论文作者签名： 杨柳 签字日期： 2022.6.3

导师签名： 李坤 签字日期： 2022.6.6

Research on the influence of executive compensation gap on enterprise innovation performance

Candidate :Yang Liu

Supervisor:Guo Heng-tai

摘 要

我国企业对创新研发活动的重视程度越来越高,并取得一定的效果。然而,与国外发达国家企业的创新相比,我国企业研发水平远远不足。如何提升企业对创新的认知程度,提升创新水平是企业需要考虑的重点问题之一。企业为了激励管理者,促使其对公司决策行为负责,高管组织内部的薪酬差距在增加。据研究显示,高管薪酬差距是一种有效的公司内部治理手段,会约束高管的自利行为,而高管自利行为的减少能够对公司创新业绩表现产生积极的作用。关于薪酬差异对企业创新业绩的影响主要立足在薪酬差距对低薪酬获得者角度,探析二者关系,较少有研究分析薪资差异对高薪酬获得者的行为的影响。鉴于此,从薪酬获得者视角出发,探索高管薪酬差异对公司的创新业绩表现的影响有一定的必要性。

文章采用理论分析与实证分析结合的方法,以 2010 年度到 2020 年度在中国上海证券交易所和在广东深圳交易所上市和交易的 A 股上市公司为研究的样本对象,首先从薪酬较高者角度研究高管薪酬差异是否对公司的创新绩效产生作用;其次将财务柔性作为中介变量,试图探究公司的财务柔性是否为高管薪酬差距影响公司创新绩效的一个路径;再者,探索分析不同融资约束水平在高管薪酬差异与企业创新业绩表现之间关系的差异;最后,将企业分成高新科技技术企业和非高新科技技术企业,分不同的情况分析与讨论高管薪酬差距对公司创新绩效的影响。

研究结果表明:高管之间的薪酬差距有助于提升公司的创新绩效;在高管薪酬差距存在的情况下,管理者可以通过提高财务柔性的方式来提高公司的创新绩效;在融资约束程度较低的情况下,高管薪酬差距对企业创新绩效的作用关系将更加显著;高管薪酬差距对公司创新绩效的正向提升作用在高新技术企业中会更为明显。文章不仅丰富了高管薪酬差距的研究视角,也拓展了高管薪酬差距对企业创新绩效产生影响的路径。

关键词: 高管薪酬差距 企业创新绩效 财务柔性 融资约束

Abstract

Chinese enterprises are paying more and more attention to innovative R&D activities, and have achieved certain innovation effects. However, compared with the innovation level of foreign developed country enterprises, there is still a gap in the independent innovation ability of Chinese enterprises. How to improve the company's awareness of innovation and improve the level of innovation is one of the key issues that companies need to consider. In order to motivate managers and make them responsible for the company's decision-making behavior, the salary gap within executive organizations is increasing. According to research, the executive compensation gap is an effective internal corporate governance method, which will restrain the self-interested behavior of executives, and the reduction of executives' self-interested behavior can have a positive effect on the company's innovative performance. The impact of salary differences on corporate innovation performance is mainly based on the perspective of salary gaps on low-paid recipients, and the relationship between the two is explored. There are few studies on the impact of salary differences on the behavior of high-paid recipients. In view of this, from the perspective of compensation gainers, it is necessary to explore the impact of executive compensation differences on the company's innovative performance.

The article adopts the method of combining theoretical analysis and

empirical analysis, and takes the A-share listed companies listed and traded on the Shanghai Stock Exchange of China and the Shenzhen Stock Exchange of Guangdong from 2010 to 2020 as the research sample objects, and firstly from the perspective of those with higher salary. whether the difference in executive compensation has an effect on the company's innovation performance;secondly, using financial flexibility as an intermediary variable,trying to explore whether the company's financial flexibility is a path for the executive compensation gap to affect the company's innovation performance;thirdly,exploring and analyzing different levels of financing constraints the differences in the relationship between executive compensation differences and corporate innovation performance;finally,companies are divided into high-tech companies and non-high-tech companies, and the impact of executive compensation gaps on corporate innovation performance is analyzed and discussed in different situations.

The research results show that:the salary difference between executives can help to improve the company's innovation performance;in the presence of executive compensation gap,managers can improve the company's innovation performance by improving financial flexibility;in the degree of financing constraints in the lower case,the relationship between executive compensation differences and corporate innovation performance will be more significant;the positive effect of executive

compensation differences on corporate innovation performance will be more obvious in high-tech enterprises.this paper enriches the research perspective of executive pay gap and provides a new idea for related research on how executive pay gap affects enterprise innovation performance.

Keywords:Executive pay gap;Innovation performance;Financial flexibility;Financing constraints

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究目的和意义.....	3
1.2.1 研究目的.....	3
1.2.2 研究意义.....	3
1.3 研究内容及方法.....	4
1.3.1 研究内容.....	4
1.3.2 研究方法.....	6
1.4 可能的创新点.....	7
2 文献综述	8
2.1 创新绩效相关研究.....	8
2.1.1 创新绩效的内涵.....	8
2.1.2 创新绩效的影响因素.....	9
2.2 薪酬差距相关研究.....	12
2.2.1 薪酬差距的内涵.....	12
2.2.2 薪酬差距的经济后果.....	13
2.3 文献述评.....	16
3 基础理论与研究假设	19
3.1 基础理论.....	19
3.1.1 委托代理理论.....	19
3.1.2 激励理论.....	20
3.1.3 创新理论.....	20
3.2 研究假设.....	21
3.2.1 高管薪酬差距与企业创新绩效.....	21
3.2.2 高管薪酬差距、财务柔性与企业创新绩效.....	22

4 研究设计	24
4.1 样本选择与数据来源.....	24
4.2 变量定义与度量.....	24
4.3 模型设计.....	28
5 实证检验与结果分析	29
5.1 描述性统计.....	29
5.2 相关性分析.....	30
5.3 回归结果分析.....	32
5.3.1 高管薪酬差距与企业创新绩效.....	32
5.3.3 高管薪酬差距、财务柔性与企业创新绩效.....	33
5.4 进一步分析.....	34
5.4.1 不同融资约束条件下高管薪酬差距与创新绩效.....	34
5.4.2 不同类型企业的高管薪酬差距与创新绩效.....	36
5.5 稳健性检验.....	38
5.5.1 更换变量度量方式.....	38
5.5.2 内生性问题.....	39
6 研究结论与建议	41
6.1 研究结论.....	41
6.2 研究建议.....	42
参考文献	44
后 记	50

1 绪 论

1.1 研究背景

创新是国家发展的源头活水，更是动力所在。探究如何进行创新以及进行多大程度的创新能够为我国点明未来发展的方向。作为未来发展布局的一大关键要素，创新将引导我国走上繁荣发展之路。习近平总书记在 2020 年 5 月 28 日的一次讲话中明确提出，要确定企业作为未来创新发展的主体地位，激发企业创新的活力，正向促进公司创新水平的提升；持续推进重点创新项目协调协作和产学研一体化系统发展，推进创新研发的成果转化。据某数据检索机构资料显示，截止 2020 年年底，我国企业创新总额超过两百亿元。但与国外发达国家公司的创新研发总额相比，我国研发水平远远不足。究其原因，主要是因为创新活动周期长、风险程度高，且存在明显的成果转化质量不高的问题，致使企业在创新活动上的积极性不高，出现公司创新水平低的现象。想要提高我国企业创新研发的积极性，增强其创新实力还应该从公司治理与管理的角度进行研究。

在现代公司中，委托代理关系快速发展，作为代理人的管理者拥有更大的自主经营权，他们是作出公司创新决策的关键人物，如何有效地激励高级管理人，促使其对公司顶层设计进行合理的布局 and 规划，作出有利于公司发展的创新决策，是公司所有者需要重点考虑和解决的问题。企业所有者应采取有效手段，激发高级管理者的工作热情，促进企业创新。黄园和陈昆玉（2012）将高管股权激励水平作为解释变量，研究其与公司创新水平之间的关系。研究发现高管股权激励这种长期激励手段能够提高公司的创新，促进企业健康发展。周铭山和张倩倩（2016）探究国有公司高管进行创新的动机，发现当国有高管存在政治晋升的可能性时会更加愿意提高公司创新水平。

随着研究的深入，有一些文献提出薪酬差距能够对公司高管的心理认知产生一定作用与影响，并影响其创新决策。在这一问题的研究上，主要包括两种主流理论，一种理论名为锦标赛理论，该理论基于薪酬较低方视角，认为高管团队内部的薪资

差异能够对管理者产生正向作用，该因素会促使薪酬较低一方的高管更加积极地工作，通过增加公司创新活动、提高创新效率的方式获得职位晋升和薪酬激励的可能性。另一种理论是行为理论，行为理论则提出，高管团队薪酬差异将对处于薪酬低位的高管产生不利影响，导致其在创新决策中也会变得更加消极。事实上，这两种理论都是以薪酬差异会对低薪酬获得者产生影响为研究的前提和基础，并探究高管薪酬差异对企业技术变革程度可能带来的影响，然而这忽视了薪酬差距对高薪者行为决策产生的作用。

薪酬差距对企业创新绩效带来的影响是两方面的，一方面，薪酬差距能够改变薪酬较低者对薪酬的敏感度，在其创新决策行为产生影响。但从另一方面讲，这也会给薪酬较高的管理者带来一定的心理自信，这种心理上的满足是否可以激励薪酬较高者，促使其与公司利益保持更大程度上的一致，使其愿意从长远发展的角度出发进行公司的创新活动，积极维护创新过程，并真正提高公司的创新能力；其次，在薪酬差距存在情况下，薪酬较高者是通过怎样的途径来影响企业的创新水平的高低。然后，不同融资约束水平下高管薪酬差距与企业创新水平关系是否有差异与不同；再者，在高新科技技术公司和非高新科技技术公司，高管薪酬差异与企业创新表现关系是否存在不同。这几个问题的解决对于高管激励与企业创新水平的研究以及我国上市公司治理都具有较强的理论意义和现实作用。

本文从委托-代理理论、激励理论和创新理论的理论框架出发，基于薪酬较高方的视角，探索研究公司内部高管之间薪酬差异对企业创新表现的作用。并选择财务柔性作为中介，探究分析高管薪酬差异与企业的创新表现间作用的“黑箱”，扩展薪酬差距的研究文献。其次，分情况讨论在不同融资约束程度下高管薪酬差距对企业创新表现关系的区别。再者，按公司所属类别将本文的研究样本分为高新科技技术公司和非高新科技技术公司，研究高管薪酬差异与企业创新表现关系是否存在不同。

1.2 研究目的和意义

1.2.1 研究目的

既有文献在薪酬差距这一问题的研究上，主要是从薪酬较低方角度出发研究薪酬差距对企业创新的影响，较少研究是从高薪酬者视角出发探究分析高管薪资差距与企业创新表现之间的关系，也较少有文献深入探究这种薪酬差距能否真正激励高薪酬者为公司发展谋出路，与国际领先生产技术系统靠拢而进行创新与变革。因此，本文从高薪酬者的角度出发，探索高管间薪酬差异对企业创新的影响；其次，文章试图寻找高管薪酬差异对企业创新水平产生影响的中介机制；再者，探索分析在不同的融资约束水平下高管薪酬差异和企业创新表现之间关系是否存在明显的差距与区别；最后，探究高新科技技术行业和非高新科技技术行业中高管薪酬差与企业创新表现水平之间的关系是否存在明显的差异和不同。

1.2.2 研究意义

(1) 理论意义

文章丰富了关于高管薪酬差距的研究角度。如今关于高管薪酬差异可能带来的经济后果的论文，主要是基于薪酬较低方角度，以锦标赛理论和公平理论作为基础分析其经济后果及影响，很少从高薪酬获得者角度为出发点，展开其对创新过程绩效的影响研究，本文提供了一个新的视角出发，研究这种薪酬差距能否促使高薪酬获得者提高公司创新水平，提高公司的可持续发展能力。

文章试图寻找高管薪酬差距与企业创新绩效之间关系的作用路径，为高管薪酬差距如何影响企业创新过程绩效的相关研究提供了新的思路。目前，在高管薪酬的差异与企业创新水平关系的研究上，有文献将风险承受度、管理者过度自信、投资行为等作为二者之间关系的作用桥梁，取得了一定的研究成果。财务柔性是公司拥有的一种冗余性资源，这种资源可以为创新活动提供资源，缓解长期投资活动可能受到的融资约束。现有研究少将财务柔性作为高管薪酬差异与企业创新程度之间关系的作用路径，本文将财务柔性作为高管薪酬的差异与企业创新过程绩效之间关系

的作用路径，拓展与丰富高管薪酬差与企业创新过程绩效作用路径的研究。

(2) 现实意义

CEO 是作出公司决策行为的主体，他们对企业的战略布局和决策行为发挥关键作用。鉴于此，本文基于薪酬差距视角，考察在高薪酬激励的作用下高级管理人员团队中的 CEO 在公司治理中发挥关键性作用，为寻找公司治理新的突破点而提供经验证据；本文发现财务柔性是高管薪酬差与企业创新水平之间关系的作用途径，为管理者在长期投资活动中如何寻找资源支持，提高资源的配置效率和提高技术变革程度提供思路与方法；在进一步分析中，本文研究和分析不同融资约束情况下和不同类型企业中高管薪酬差异和企业创新程度之间关系的差异，为不同类型的企业如何利用薪酬差异这种内部治理方式提供了参考和借鉴作用。

1.3 研究内容及方法

1.3.1 研究内容

经济的发展对我国公司提出更高的要求，要求企业提高自主创新能力，从模仿其他国家企业在生产系统上运用的科学技术手段，延伸到企业自身树立强烈的创新意识，革新在生产系统中运用的科技手段，主动发现新的发展机遇，并打开全新的产品市场，提升企业自身竞争力。根据 2020 年的相关数据检索机构的资料，我国上市公司创新研发总额超过两百亿元，较 2019 年增长了 6.4%，创新势头迅猛。但与美国和日本这两个研发大国的创新研发总额相比，我国研发水平远远不足。其主要原因在于科学技术研发周期长、风险程度高，且存在明显的成果转化质量不高问题，这会降低公司管理者对创新研发活动的热情与积极性，导致创新成果少。

在宏观层面，政府通过税收减免政策等方式引导与鼓励各公司积极布局创新研发活动，并给予各上市公司尽可能多的创作空间以提升其创新水平。在微观层面，管理者是创新活动的主要决策群体，各公司期望用薪酬激励的方式增强管理者的创新意识，提升公司创新能力。但是这容易导致管理者为获得更高的自身利益而损害公司的利益，亦或者是利用与自身薪酬相匹配的权力进行寻租，损害公司的合法利益。

随后，一些文献发现高管薪酬差距也可以是一种公司所有者为激励管理者努力工作而设计的薪酬制度，在这种薪酬差距中，更高职位的管理者拥有更高的薪酬。现有文章在高管薪酬差距经济后果的研究上主要有两种观点和看法，一种观点认为，高管薪酬差距将激励低薪酬者为了获得更高的收益和更高的地位积极维护创新活动；另一种观点认为高管薪酬差距将导致低薪酬者消极怠工，不利于公司生产经营效率的提升。在对高管薪酬差异经济后果的相关论文进行收集和归纳的基础之上，结合我国企业创新能力不足的现状，引出本文的主要研究内容：从高薪获得者角度出发，分析与探究高管薪资差异的存在能否激励作为高薪者的首席执行官，促使其与公司利益保持一致高度，提升公司创新能力与创新的水平。本文以代理理论、激励理论、创新理论作为理论分析的基石，并选择 2010 年-2020 年的数据为研究的样本，通过归纳推理和多元回归的实证分析两种方式，先研究高管薪酬差异与公司创新过程绩效间的关联性；其次，本文以公司财务柔性作为中间桥梁，探究与分析高管薪酬差异对企业创新过程绩效产生影响的桥梁；再者，分析与研究不同融资约束水平下高管薪酬差距与企业创新水平关系的差异与不同；然后，以公司属性作为调节变量探究其对高管内部薪酬差距与公司创新程度关系的影响；最后，文章根据研究的结果得出相关的结论，提出相关的建议。

本文的研究框架如图 1.1 所示

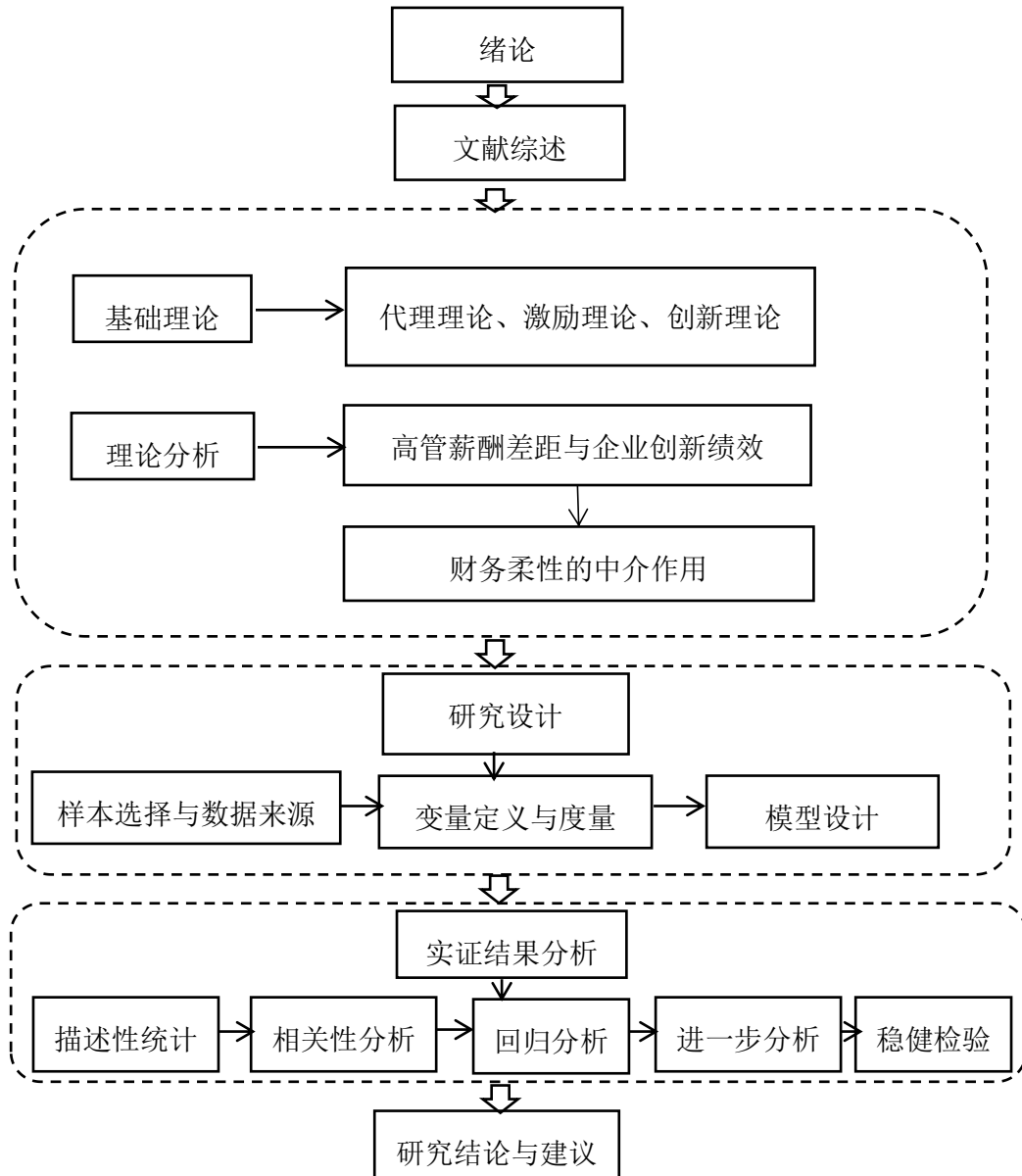


图 1.1 研究框架

1.3.2 研究方法

文章采用规范分析法和实证分析法相结合的写作手法，研究高管的薪酬差距与企业创新绩效的关系，具体如下：

(1) 规范分析法。首先，文章尽可能系统地整理高管薪酬差距与企业创新绩效的文献，对需要研究问题的现状进行梳理。其次，浓缩委托-代理理论、激励理论与创新理论中的精华，对高管薪酬差异与企业创新间关系、公司属性和融资约束程度对薪酬差异与企业创新过程绩效关系发挥的调节作用，财务柔性在二者关系中发挥

的中介效应进行理论的分析，并提出了相应的假设。

(2)实证分析法。借鉴已有文献的理论模型，本文选择与选取 2010 年度到 2020 年年度这十年区间，在中国上海证券交易中心和广东深圳证券交易中心上市交易的 A 股上市公司数据，作为讨论的主体；通过制表软件 Excel，归集整理本文需要用到的上市公司数据，在 Stata 14.0 中对所选样本进行统计，验证变量之间的相关性强弱，并运用实证分析的方法与步骤去证明所提命题的真伪。最后，文章通过稳健性分析再次验证前文研究结果的合理性和可靠性，以求得到准确真实的结果。

1.4 可能的创新点

在高管薪酬差与企业创新水平关系的探究分析上，文章可能的创新点在于：第一，多元化高管薪酬差异产生影响的分析角度。学术界在探究与分析高管的薪酬差异可能带来的影响上，主要是从低薪酬者角度出发研究高管薪酬差带来的影响，较少文献探究这种薪酬差是否能够激励高薪酬获得者，提高其与公司整体利益的协同程度，改变其决策行为。本文在高管薪酬差经济后果的研究上，从高薪酬获得者角度出发，探究薪酬差异的存在能否改变首席执行官的行为决策。第二，作用机理的创新与拓展。财务柔性是公司拥有的一种冗余性资源，能够为企业创新活动提供足够的资源支撑，本文基于创新活动需要资源支撑的路径，探究高管薪酬差、财务柔性与企业创新水平之间的关系，丰富了高管薪酬差与企业创新水平之间关系的作用路径。第三，增加不同情境下高管薪酬差与企业创新水平之间关系的探究与讨论分析。本文按照公司的发展定位将研究样本区分成高新科技技术公司和非高新科技技术公司、面临较大融资约束程度的企业和受到融资约束程度较小的企业，分情况讨论高管薪酬差异与企业创新水平之间关系的差异，丰富了高管薪酬差与企业创新过程绩效的情境因素。

2 文献综述

2.1 创新绩效相关研究

2.1.1. 创新绩效的内涵

自熊彼得创造性地提出创新理论后，涌现出很多研究者基于国家、地区、微观企业角度入手考察、分析和研究创新的内涵和发挥的作用，这其中，基于微观企业层面对企业创新定义的研究较多。Myers 和 Marquis D G (1969) 将企业创新定义为基于公司生产线创造出产品的更新与技术变革的合体；Utterback (1974) 认为创新的内涵包括发明专利技术的开创性提出与首次应用；德鲁克 (1994) 提出创新是对资源的赋能，使得原有资源发挥其效应而成为更为有效的资源。随着学者们对创新的不断研究，从这一概念又引申出了许多专有名词，公司的创新绩效就是其中一个被创造出的概念。

鉴于创新活动本身具有的复杂性和不同学者研究内容的偏好不同，现在学术界对创新绩效的含义仍然未能达成统一观点。国外学者认为创新绩效展现出公司以创新体系为核心，投入配置资源的过程，这一过程能够带来效果和效率的提高。王宏伟等 (2021) 提出创新绩效是指企业在对创新资源进行合理分配，得到的创新效率的提升；孙琪恒和张兰霞 (2021) 将创新绩效定义为企业对创新战略的合理规划与选择；仵凤清和付慧娴 (2020) 将企业的创新绩效定义为公司在市场的活跃程度以及企业从设计开发到新产品进入市场取得的发明和技术。姜滨滨和匡海波 (2015) 在整理已有文献的基础上，视创新业绩表现为企业的技术变革强度。

现有文献对创新绩效内涵的理解有差异。概括地说，创新绩效可以分成过程绩效和产出绩效两个部分，创新的过程绩效利用资源的投入进行衡量，体现出管理者的经营管理水平和决策能力。产出绩效是指创新活动带来的成果和收益主要反映。由于本文是以高管薪酬差异对公司创新业绩表现产生的作用为研究主题，薪酬差距直接的作用结果是在管理者的决策能力上，故本文将创新绩效定义为公司创新活动

的投入水平，是公司为创新活动所做的努力。提升企业创新绩效就是对企业拥有的创新资源进行合理有效地配置，并助力企业发展与打造核心竞争优势。

2.1.2 创新绩效的影响因素

基于创新绩效影响因素的已有文献与研究，本文将企业创新绩效的影响因素划分为宏观层面和微观层面两个层面。

在宏观环境上，企业创新业绩水平受到的影响包括企业面对的宏观经济环境和公司所处行业的市场环境。

在企业所处宏观环境影响公司创新绩效的研究上，阳镇等（2019）探索经济环境和公司创新绩效的关系。研究发现在经济环境面临较大不确定性的情况下，公司的危机意识较强，他们更愿意通过积极展开技术创新的方式来应对外界动荡环境的不确定性。高俊光等（2019）以开放程度与中小企业创新绩效关系为研究的课题。研究发现企业开放度越高，公司能够获取资源的渠道会更多，这有助于改善企业与外界的信息不对称，降低公司创新的不确定性，并提高创新投入。熊爱华和张质彬（2020）针对国有企业混合所有制改革与企业创新绩效的关系进行分析，研究发现非国有股东参与国有企业治理有助于缓解国有企业所有者缺位、公司内部创新意识不强的问题，提高创新动力，加强公司创新资源的有效配置。王晓珍和邹鸿辉（2018）选择 2006 年-2015 年的数据区间，探索与研究风电行业出台的政策对其创新绩效的作用。研究发现，风电产业政策推动了公司的风电技术进步，提高了资源有效配置，为企业创新过程绩效的提高营造了良好的环境。

在行业内部市场环境影响公司创新绩效的研究上，郑焯和刘遥（2020）进行实证研究发现，以资金为导向的政府直接政策，和以税收减免为主的间接政策支持能使公司获得充足的支持性资源，促使管理者创新意愿提高，提升企业在创新上的强度。且直接政策引导对创新投入的影响作用更强。曾江洪等（2020）通过研究财税政策与公司创新绩效之间的关系，发现财税政策能够缓解企业的融资约束、资源缺位的情况，正向激励企业进行创新。同时，由于大规模企业本身具备的条件优势，创业补贴政策更有利于大规模企业提高创新产出，提升创新绩效。而小规模企业受到较强的融资约束，税收优惠能够提高其创新意愿，进而提高创新效率。陈钦源等

(2017)则以有无分析师跟踪作为研究的出发点,探究其对公司创新业绩表现的作用与影响。分析显示,有分析师(买方)追踪的上市企业信息不对等问题有所缓解,能够缓解公司的融资约束问题,激活公司投入创新资源的意愿;同时,分析师的参与可以降低公司可能存在的代理问题,使公司创新产出增加。杨鸣京等(2017)以机构投资者调研为视角,研究其能否促进公司创新绩效的提高。研究结果显示,机构投资者对公司的调研能够监督管理者对公司经营活动做出的决策,明显抑制其自利行为,使其真正为公司创新活动考虑,进行更高层面的创新活动,并提升公司的创新绩效。

在微观因素层面上,现有研究主要从企业的属性与特征、对高级管理者的激励、管理者个人异质性等角度出发研究其对创新业绩表现的作用与影响。

张玉娟和汤湘希(2018)提出民营企业受到政府管制程度低,主要是以利益最大化为目标,所以民营公司创新表现比国企强。易靖韬等人(2014)提出规模较大的公司必将掌握获取资源的多种途径、拥有更先进的机器与生产设施,对创新资源的消化能力更强,创新效率会更高;同时,财务扩张性企业资产替代和投资扭曲行为比较严重,管理者在创新活动的选择上会表现得更加的盲目,导致较低质量水平的创新。黄莉和于文浩(2021)分析企业会计政策的选择与创新绩效的关系,研究发现企业资产的资本化处理能够促使管理者为了更好的财务业绩努力,吸引潜在投资者的关注,解决公司融资难题,增加企业的创新。王金凤等(2017)对公司创新感染力与其创新业绩表现之间的关系进行研究与讨论。结果显示,在创新氛围较好的公司中,职工对于创新的意愿更强烈,会积极热情的参与到创新活动中,并提升公司创新业绩。曹丹婷等(2018)以高管团队内部稳定性与企业创新绩效关系为课题,通过深入研究发现高管团队内部结构越稳定,职工之间的凝聚力越强,团队内部各成员将聚焦在公司的长远发展上,进行更有意义的创新决策活动。李俊华和张春彩(2021)分析公司存在的二元领导模式对创新的影响。研究发现,二元领导模式有助于企业良好创新氛围的建立,能够激发员工的创新意识和创新活力,提升公司创新绩效。王满等人(2018)将债务异质分类为渠道异质以及期限异质,分析债务异质与公司的创新绩效。研究发现公司债务来源异质性较高时,企业受到债权人的监督较多,会缓解公司经营中管理者为追求自我利益而不顾公司利益的问题,督

促管理者为公司发展的长久性而进行更多有价值 and 意义的创新行为；债务期限异质性使得公司可以进行多种债务融资组合，创新活动面对的融资约束程度较低，促使公司有足够资源进行技术革新，提升创新程度。伊志宏等（2020）经过探究发现具有影响力的董事会秘书能够平衡外部投资者与公司内部经营者之间的信息不对等，并对经理人的经营决策行为起到监督作用，督促管理者积极开展创新活动。

在管理者激励与企业的创新绩效关系探究上，陈修德等（2015）研究发现货币薪酬的补偿能够在一定程度上减轻管理者可能因为业绩不佳导致自身薪酬水平降低的顾虑，激励管理者进行更多的研发活动；高管持股比例与企业创新绩效间为先促进后抑制的关系。王延霖和郭晓川（2020）将管理者激励与企业创新绩效关系进行分析，研究发现声誉激励和市场竞争激励会促使管理者加强创新成果的转换，提升公司创新效率。谷丰等（2018）提到管理者为了获得在职消费的权力会积极地进行研发活动，提升公司创新变革的强度。程翠凤（2018）研究发现董事长与总经理两职合一的这种非物质激励在一定程度上解决股东与经营者之间的信息沟通障碍，增强高管对公司经营活动的责任感和使命感，做出利于公司的创新战略。

在管理者异质性与企业创新绩效关系的研究中，周晓珮（2016）研究管理层持股与公司创新绩效间的相关性。结果显示，适度的高管持股能够促使管理者与公司利益保持一致，提高公司创新效率；而过高的高管持股会导致管理者权力过大，抑制了董事会和监事会对其的监督能力，致使其为谋取个人私利损害公司的利益，降低公司创新效率。易靖韬等（2015）对高管过度自信与公司创新绩效之间的相关性进行分析。研究表明，过度自信的高管更倾向于选择高风险的创新活动，以证实其自身能力，满足其精神和物质方面的需求。卜忠群和刘志文（2020）以女性高管为切入点，分析女性高管与公司创新绩效之间的关系。研究发现由于女性心思细腻柔软等特征，女性高管更容易捕捉到市场创新的机会；同时，女性更善于人际交流和沟通，这有助于培育企业良好创新氛围，提高公司创新活动。

2.2 薪酬差距相关研究

2.2.1 薪酬差距的内涵

在公司内部，薪酬对员工有最直接的影响作用，高薪酬能够满足职工对于物质的追求，激发其工作热情，并有效激励其做出与公司长远发展一致的行为。现有文献关于货币薪酬激励研究较为充实和丰富，取得了一定的研究成果。Jensen（1976）在前人研究的基础上，发现公司为了激励员工认真工作，会在组织内部实行一定薪酬差距，这部分差距相当于是额外的薪酬激励，激励员工为了获得这部分额外的奖励而认真工作，提高公司业绩。Lazear（1980）提出薪酬差异对高位和低位员工都会有明显激励作用。获得较低薪酬且职位较低的员工期望利用近似锦标赛的手段与方式争取更高的职务和获取更多的收入；而处于高位的员工在高额薪酬下愿意付出更多的努力，产生更高的工作热情维护和发展公司业绩。随后，Rosen（1986）从博弈论视角出发，研究发现高管努力提高自身业绩水平正是因为薪酬水平的提高与薪酬差距的扩大。Wilklund等（2006）认为与薪酬激励相比，高管薪酬差距更能解释高级管理人员对薪酬的满意度，也更能够发挥激励作用。Shen和Zhang（2018）将高管之间的薪酬差视为公司所有者为激励高级管理人员的优异程度进行的制度设计。此设计能够有效捕捉到高级管理人员的注意力，强化高管进行创新投资的积极性。至此薪酬差距变成国外管理学者的重点研究对象之一。

在我国，随着市场化的进程和非公有制经济的发展与壮大，政府对公司的管制力度有所减弱，市场和公司所有者对员工的薪酬起决定作用。张维迎（2008）提出随着市场经济的发展，生产要素的价格由市场的供给与需求决定，这个过程将决定收入的分配。因此，市场化进程会带来不同阶层和群体收入的差距。方军雄（2011）提到随着市场化进程的加快，政府对企业的管制程度减少，市场化薪酬制度成为现代公司治理一部分。为了激励员工工作，所有者在公司内部设置薪酬差距，管理者团队内部、管理者与员工之间的薪酬差距越来越大，这受到学者们的普遍关注，对于薪酬差距研究也随之兴起。

内部薪酬差异分为管理者之间薪酬差距、管理者和公司职工薪酬差距以及核心

技术职工与其他普通员工的薪酬差距。高管是对公司投资行为做出直接决策的团队，管理者之间的薪酬差异对公司决策有更加直接的影响，文章试图探讨管理者团队内部薪酬差异。广义的薪酬差异和狭义的薪酬差距是现有文献对管理者团队内薪资差异的分类，广义的薪酬差距既包括货币薪酬等短期薪酬的差异，也包括股票期权等长期薪酬差距的不同，狭义的高管薪酬差距是指工资、奖金奖励等货币薪酬或者是能够转换为货币的公司物质奖励的差距和差别。张正堂（2005）、雷霆和周嘉南（2014）、段琳琳（2019）将高管薪酬差定义成薪酬前三名的高管货币性薪酬与整体高管货币薪酬总数之间的差异数，刘子君（2011）认为高管薪酬差异是指总经理的货币薪酬与两名副总经理的货币薪酬之间的差距。朱晓琳和方拥军（2018）将高管薪酬差异划分成 CEO-非 CEO 之间的薪资差异、非 CEO 高管之间薪酬数据的差额，第一种薪酬差异用 CEO 的货币薪酬数据减去其他高管货币薪酬数据的平均值进行衡量与表示，第二种薪资差异是用非 CEO 高管间货币薪酬标准差的自然对数衡量表示。巩娜（2015）用 CEO 薪酬减去五名副总货币薪酬均值衡量高管团队薪酬差。

鉴于数据的可获得性，借鉴步丹璐等（2010）的对高管薪酬差的定义，本文以狭义高管薪酬差距为研究视角，将高管薪酬差异定义为首席执行官货币薪酬与高管团队内部其他管理者货币薪酬均值的差距。

2.2.2 薪酬差距的经济后果

企业的快速发展带动公司内部代理人队伍的发展与壮大，委托代理关系也得到了进一步发展。企业中最具有代表性的代理关系是公司所有者与管理者间的委托者与代理者关系，管理者掌握公司经营资源的支配权，而股东则掌握公司的剩余收益权和所有权。这一关系中存在较大程度的信息不对称，管理人员因为参与公司生产经营活动而掌握了更多的信息，所有者则处于一个信息低位，这很容易导致管理者很有可能为了自身利益考虑而损害公司的价值。因此所有者需要认真考虑如何通过有效的监督和激励促使管理者与其利益尽可能地保持一致。Jesen（1986）提出薪酬差距这个概念，他将薪酬差定义为公司内部职工竞争时获胜者能够得到的附加奖励，此类竞争模式将激励公司员工为了获得额外的薪酬奖励更加努力地工作，并为公司的发展做出贡献。一般来说，薪酬差距包括三种：第一种是公司内部高管-高管存在

的薪酬差；第二种是同一公司内高管与员工存在的薪酬差，第三种是同一行业内不同公司的高管存在的薪酬差额。本文以第一种薪酬差距作为研究的视角。

在现有文献在高管薪酬差的经济后果研究上，主要包括高管薪酬差与企业业绩表现之间的关系探究、高管薪酬差与企业创新水平关系的研究与分析。

（1）高管薪酬差与企业业绩表现之间关系

当存在薪酬差距时，高管的行为在财务绩效上的表现更加直接，因此现有文献在高管薪酬差距对公司财务绩效影响的探究上也最为深入和详细。

马凯敏（2020）通过实证检验证实高管薪酬差异对公司经营管理水平的正向促进作用。刘智强等（2011）根据我国经济环境的特点，探究管理团队内部薪资差异对财务绩效影响，得出了管理团队内部薪资差距可以帮助改善企业内部绩效的结论。林浚清等（2002）探索分析首席执行官与高管团队其他高管间的薪资差异对企业影响，发现薪酬差距在提高企业价值方面起到重要作用，证实了锦标赛理论在薪资差距与公司价值关系中发挥的作用。吴铖铖等（2020）以 A 股农业上市公司为研究样本，探究农业上市公司高管薪酬差距与企业价值的关系。研究发现，薪酬差距的存在利于公司良好竞争氛围的形成，有助于提高管理者工作的积极性并提升公司业绩。冯丽娟和苟永宁（2020）的研究认为在公司内部高管薪酬差距的存在有助于提升企业经营绩效。同时，薪酬差距的存在使得管理者积极工作，他们愿意通过改善公司内部控制的环 境来提高决策的正确性和有效性，为经营业绩的提高奠定基础。宋薇（2021）以 2011-2016 年 A 股制造业上市公司为样本，探索首席执行官与关键下属的薪酬差对公司业绩表现的作用。经过研究，作者发现存在薪酬差时，关键下属为了获得更高权力。提升自身地位，会尽可能提高决策的准确性，提高资本的配置效率，提高企业财务表现。王玉霞等（2021）的研究发现，在东部地区，要素流动较快，高管薪酬的差距能够与其能力相匹配，薪资差异将激励管理者提高自身工作表现，间接提升公司财务表现；但在中西部地区，薪酬水平与管理者的能力不匹配，薪酬差距存在不能有效激励管理者。梁上坤等（2019）基于企业发展理论探究高管薪资差异对公司财务表现的影响，发现内部薪酬差距对企业经营业绩水平的作用影响在企业发展期最为明显。朱明倩（2020）研究提出薪酬排名前三的高管与其他高管薪酬差距正向带动公司经营业绩表现。但这种关系受到公司融资约束的影响：当

公司融资约束程度较低时，组织内部拥有的资源比较多，企业抗风险能力较强，薪酬差距的扩大激励管理者选择更具价值的投资，提升公司价值；当公司融资约束程度较高时，组织内部资源受到限制，这时的高管在决策时会更谨慎，公司经营业绩提升速度有所下降。巩娜（2015）通过实证研究得出高管薪酬差距会促进公司业绩提高的结论。同时，绝对控股股东的存在会导致高管不合理薪酬的支付，降低薪酬差距的激励作用，致使薪酬差距与公司业绩间的相关性有所降低。

有一些文献提出薪酬差距的加大会导致公司员工产生极大的心理不平衡感，导致其生产积极性降低，继而损害公司的经营业绩。例张正堂（2008）研究得出薪酬差距的存在会导致薪酬较低的一方产生消极懈怠情绪，在工作中丧失积极性，致使公司未来价值下降的结论。黄玉龙和饶育蕾（2012）的研究结果显示，中国文化强调公平主义，薪酬差距的存在将导致管理者产生消极的心理感受，降低其工作积极性，导致公司经营业绩降低。

（2）高管薪酬差与企业创新业绩表现之间关系

一些文献研究高管薪酬差异与企业创新业绩表现之间的关系。Kini 等（2011）采用多元回归分析，得出高管薪酬差对风险投资水平有正向作用的结论。Xu 等（2017）研究提出研发活动的成功增加管理者职位晋升的可能性，这是薪酬差距能够激励管理者进行创新的深层原因。Jia 等（2016）以高级管理者薪酬差异与上市公司技术变革程度的关系为课题，经逻辑回归分析得到两者呈现出显著的正向联系。甄丽明（2012）基于“激励参考点”视角，研究与分析高管薪酬差异对公司创新业绩表现的影响，得到薪酬差激发高管职工研发创新热情，并提升公司创新业绩结论。刘清源等（2014）将中国非国有上市公司作为研究对象，检验得到薪酬差距的增加将扩大高管承受风险的能力。邵毅平等（2016）将中国国有上市公司为分析的对象，采用申请专利数表示公司技术创新程度。通过实证研究的方法，证明一定区间内的内部薪酬差距对公司技术变革有正向带动作用。侯静茹等人（2016）选择 2005 年度到 2014 年度区间内上市公司申请专利的数量，通过多元回归分析的方法验证出高管团队薪酬差异增大，申请专利的数量会明显上升。

有一些学者则认为高管薪酬差距的增加会抑制企业的创新活动。王芬芬（2018）提出高管薪酬差距过大会导致员工产生消极懈怠的情绪，导致团队聚合力降低以及

高管团队内部人员的频繁变动，致使公司创新绩效降低。张书恺等（2014）的研究显示高管团队薪资差异和企业研发强度显著负向。

在高管的薪资差距对公司创新表现关系的探究中，有一些文献试图探究二者之间关系的作用机理和影响因素。朱明倩（2020）立足公司发展周期视角分析高管团队薪资差距对公司技术变革程度的影响。在成长期，企业发展前景良好，此时薪资差异对管理者产生正向激励，督促其为高薪酬和职位晋升进行更大强度的技术创新；而在发展趋于成熟的阶段和发展趋于衰退的阶段，企业可以选择的投资不多，发展能力减弱，此时薪资差距的不断扩大会导致团队成员产生严重的消极情绪，加剧团队内部摩擦，不利于展开创新活动。范晓佳和刘欣（2016）研究发现高管人员的平均年龄、在岗平均任期、受教育平均程度等会影响高管薪资差异与企业创新表现间关系。郎香香和张朦朦（2021）得到在国有企业、失业率较高地区的企业中，高管薪酬差与企业创新业绩的关系会更加明显。牛建波等（2018）研究发现监督型治理和信任型治理对高管薪酬差与企业创新业绩表现之间关系有调节作用。王芬芬和车丽萍（2018）研究得到管理者过度自信是高管薪酬差与企业创新业绩之间关系的作用“桥梁”。曾春华和李开庆（2019）经实证研究得到企业承担风险的能力是高管薪酬差额与企业创新业绩表现之间关系的作用“桥梁”。

2.3 文献述评

在对企业创新绩效表现和高管薪酬差异文献进行整理的基础上，我们可以总结出以下几点：第一，企业创新绩效是企业技术创新能力的一种表现形式。本文将创新绩效定义为企业在创新活动上投入的数量多少，此指标代表企业在创新方面所做出的努力。它能够对企业创新活动的结果进行有效地评价；第二，影响公司创新绩效的因素涵盖了宏观层面与微观层面。在宏观因素影响企业创新绩效的研究上，现有文献主要探究宏观经济政策对公司创新绩效产生的影响，主要包括政府出台的税收减免政策、混合所有制改革等因素；在微观因素影响企业创新绩效的研究上，现有文献主要集中在企业个体特征、高管激励、管理者异质性对创新绩效的影响。第三，在对高管薪酬差距经济后果的文献进行梳理的过程中，我们发现对高管薪资差距经济后果的研究主要集中在薪酬差距与企业财务表现关系的研究。在这一问题上，学

者们主要有两种观点，一种观点是高管薪酬差距的存在有助于激励薪酬较低方，促使其为获得额外的薪酬奖励而努力工作，提升公司财务绩效；另一种观点是薪酬差距的存在会导致管理者产生较为强烈的不公平感，导致其生产积极性下降，在经营活动中的动力不足，致使公司业绩下降。第四，为了本文理论模型的构建，文章搜寻查找高管薪资差距与公司技术变革程度之间关系的文献研究。通过整理，本文发现关于高管薪资差距与企业创新表现关系存在争议，一部分文献从锦标赛理论出发，认为高管薪资差异带动企业创新表现提高；另一部分文献从公平理论角度出发，研究发现高管薪酬差距的存在会导致薪酬较低方产生消极懈怠情绪，进而减少公司创新活动。同时，现有文章基于高管的薪酬差异对公司创新表现的作用与影响，展开部分中介关系和调节关系的分析与探究。

基于上述文献的回顾，提出本文研究的必要性，主要包括以下几个方面：

第一，在薪酬差异对企业创新表现影响的研究中，现有文献主要是从薪酬较低方角度出发探究薪酬差距对公司创新活动可能产生的影响，少有文献探究薪酬差距对薪酬利得者的影响。对薪酬较高的一方来说，薪酬的获得能够产生心理上的满足感，这种满足感能否促使其为公司的长远发展进行考虑，做出有利于公司发展的决策，少有研究对此进行理论上的分析与探究，这为本文提供了新的研究视角，文章试图从薪酬利得者的角度出发，探索研究薪酬差距可能对企业创新过程绩效带来的影响，得到更加普遍化的结论。

第二，财务柔性是指管理者对公司财务资源的自由支配能力，这种对资源的灵活支配程度决定公司应对经济市场变化的能力，财务柔性为公司创新活动提供资源型支撑。在高管货币薪酬激励可能带来的经济后果研究中，现有文献认为货币薪酬激励能够带动管理者的生产积极性，促使其做出利于企业发展的战略规划，并最终作用于企业创新业绩表现。因此应该将财务柔性作为中介，进一步分析探究高管内部薪酬差异与企业创新表现之间关系的作用“桥梁”。

第三，公司治理研究中常用融资约束水平衡量表示企业融资时能够调配使用内外部财务资源的便利程度。现有文献认为在融资约束越弱的公司中，管理者有更多资源进行创新活动；但在高融资约束组，管理者为了自身薪酬稳定会尽可能谨慎地进行决策，不进行创新活动。但此类研究忽视了一个问题，受到融资限制越小的企

业，管理者可灵活调配资源的空间大，管理者谋取自身利益动机也许更强，代理关系导致的问题会更加严重，他们可能会利用公司拥有的充足资源进行更多的自利行为，这是否会阻碍公司创新活动的顺利展开。然而，在受到融资限制水平较高的企业中，所有者会更加注重对高管薪酬激励设计机制，薪酬差距就是其中一种薪酬设计方案，薪酬差距的激励作用能否促使 CEO 为了公司长远利益考虑进行创新活动，提升企业在市场中的竞争地位。本文试图分析融资约束程度对高管薪酬差距与企业创新绩效之间关系的影响，丰富现有融资约束方面的文献。

第四，行业特性影响公司经营管理者对公司创新行为的定位，这种定位的差异会最终决定企业在技术变革行为上的意愿强弱。比如说，在高科技公司中，创新程度高低将决定公司在市场中的竞争力强弱，创新在公司中占据较为关键的地位。本文试图根据这两种行业特性的不同，分情况讨论分析高新科技技术企业和非高新科技技术企业中高管薪酬差异对创新业绩表现的差异与区别。

3 基础理论与研究假设

3.1 基础理论

3.1.1 委托代理理论

在现代制企业的快速发展进程中，公司所有者缺少足够的专业知识和充足的精力去处理企业经营中遇到的问题，企业需要更加专业化的管理与治理，这对社会分工提出更为细致的要求。社会中逐渐产生了一个特殊职业—职业经理人，这一群体能够为公司经营活动提供更加专业的指导与服务，他们通过公司所有者所提供的报酬为企业生产经营活动出力献策。这一关系可以简要概括为管理者受所有者之托为公司经营活动提供专业的服务。管理者拥有对公司的经营决策权，所有者拥有对公司资产的所有权。鉴于人的逐利天性，管理者借助全面掌握公司经营活动信息这一优势，可能会将公司的资源更多地分配到自己的利益上，或者是为了实现自己的商业梦想而构筑商业帝国，损害公司的利益，这与所有者最初雇佣经理人的初衷背离，此类矛盾在公司治理中被称为委托代理问题。公司经营管理者期望实现最大化自身利益，获得超额报酬；作为公司所有者的股东则是期望最大化公司的利润与收益，进而在分配股利时也可以实现自身利益的最大。这二者的利益冲突只有通过所有者对管理者进行有效的监督或者设置有效的激励才能解决。

委托-代理理论是为助力企业处理这一代理问题，最小化公司监督成本，并构建出更加合理且有效的激励体系提升企业的治理效率。在委托人与代理人的关系上，为了最大化自身利益，管理者可能在投资机会的选择时会以风险高低作为标准，可能会为了避免高风险项目带来的损失而选择风险低且利润水平低的投资，也有可能为了最大化特定主体的利益，承受高风险选择高收益项目。此时企业所有者应如何对其进行激励，提高其与公司经营管理者的利益协同程度正是委托代理理论论述的重点。高管薪酬作为一种激励方案，是微观企业的一种治理手段。而本文的研究主题是高管薪酬差异是如何影响公司的创新过程绩效，涉及经营者基于公司做出

的激励影响公司决策行为。因此，代理理论成为文章进行理论分析的基础之一。

3.1.2 激励理论

鉴于公司所有者与公司经营管理者之间存在信息不对等情况，导致二者之间存在严重的委托代理矛盾，为合理有效地解决代理问题、尽可能降低代理人成本，所有者对管理者进行了多种方式的激励，产生的影响却各不相同。激励理论研究的是如何满足人们的各种需要、尽可能调动人工作热情的方法总结与概括。激励理论具体可以具体分为内容激励理论、过程激励理论和系统激励理论。内容激励理论研究的是如何采取措施满足人们的现实需求，以此来达到激励的效果，内容激励理论具体可以分为马斯洛的需求论和双因素理论；过程激励理论聚焦于人们行为背后的心理动机，通过了解和分析其心理动机，有针对性展开激励；综合激励理论结合了前两种理论，研究的内容更加全面和系统。

这三种激励理论的侧重点有所不同，但其主要目标都是希望通过有效的激励手段，促使经营管理者与公司长远发展的理念保持协调统一，尽可能降低经营管理者带来的代理成本，并缓解委托代理问题。薪酬激励是现阶段公司所有者最常用的对管理者的激励手段，涵盖货币性短期薪酬激励和股权等长期薪酬奖励，本文探究的是如何安排公司中高管的薪酬，设计何种的薪酬差异才能助力公司创新过程绩效的提高，与激励理论的主要目标不谋而合，因此本文在这里选择激励理论作为理论分析的基础。

3.1.3 创新理论

约瑟夫·熊彼得先生在经济学领域颇有建树。二十世纪初，在他参与编撰的《经济发展理论》一书中，首次推出创新这一概念。在此书中，他提到，公司经营管理者将生产条件和生产资源进行重新整合，颠覆公司原有的生产体系，提高公司现有生产技术的效率，使企业赚取更多收益的过程称为公司的创新。这一过程可以概括为全面性破坏公司生产资源组合。不仅包括科学技术的破坏与重新整合，还包括公司利用其他企业先进的科学技术手段来颠覆公司原有生产体系的过程。在学术研究

中，对生产技术手段的更新维护、对新市场的探索、对公司拥有资源的整合归集、对原有管理体系的系统化改造和对原有生产产品的改进这五种维度的创新共同组成了企业创新。对新市场的开发与探索、对拥有资源的重新整合会受到行业属性的控制，而管理体系的改造维护与对生产产品的改进完善在测度上口径不一。因而，现有文献采用公司的技术变革强度去衡量和测度企业创新。熊彼得指出管理者的能力决定公司技术变革强度，并明确提出企业是创新活动经营管理者施展能力的重要平台。他认为企业是各种生产要素的集合体。整合各类生产要素，创新技术手段，变革企业生产系统是管理者所做的，公司的经营管理者在公司创新活动中占据主导地位。公司创新反映出管理者的对创新的积极认知，其与一般人的差别在于对创新活动的认知。熊彼得先生将管理者对创新的积极认知程度视为公司创新的动力所在，经营管理者是推动经济发展的重要人力资源，也是一项宝贵的社会财富。

彼得·德鲁克深入分析研究创新的本质，指出创新是公司的一种实践活动，管理者的立场对创新这种实践活动有非常重要的作用。换句话说，管理者个人特质将决定公司的创新决策行为。

3.2 研究假设

3.2.1 高管薪酬差距与企业创新绩效

在企业内部，鉴于自身管理能力的不足等原因，公司所有者倾向于在职业经理人市场中聘用专业的经营管理者对公司实施管理。作为公司所有者的股东把剩余控制权交给管理者，自身则保留了剩余索取权。但是，由于作为代理人的高管比所有者掌握更多的信息，公司股东和高级管理人员有利益矛盾（Jensen等 1979）。研究发现在缺少有效激励和监督的情况下，公司经营管理人会更愿意投资具有较低风险的项目，减少具有高风险特性的创新活动；但公司股东为了公司长远发展考虑会更愿意投资具有高收益的高风险项目。在此背景下，如何设计有效的薪酬机制，鼓励高级管理人员与公司的利益尽可能保持统一，成为公司需要考虑的重点问题。

在公司治理与管理过程中，公司常用货币短期薪酬激励和股权长期激励这两种手段。短期货币薪酬激励还可以继续划分为货币薪酬水平的作用和货币薪酬差距的

影响，薪酬水平对企业创新业绩表现作用与影响的研究总体较多，但是，关于高级管理者薪酬差距对企业创新业绩表现关系的文献却相对较少。Jensen（1986）通过研究发现公司所有者为了在更大程度上激励高管积极工作，倾向于为不同层级的高管设立不同水平的薪酬，薪酬数额随着职位的上升而不断增加，最高层级的高管拥有比其他高管更高的薪酬。

CEO是获得较高薪酬的一方，决定公司最终的战略方案。在获得更高的薪酬后，会对CEO的心理定位产生作用，影响其决策行为，并作用于公司创新绩效。大体来说，高管的薪酬差异将通过如下方式对公司创新过程绩效产生作用：第一，所有者在高管内部设置一定程度的薪酬差距，这种差距随着职位的提高而不断增加，CEO是管理者团队里拥有最高地位和权力的高管人员，他们的薪酬水平相比其他高管更高一些。这种薪酬上的鼓励为经理人提供了稳定性的收益，为其提供了坚实的物质保障，在一定程度上缓和CEO与股东在创新活动中存在的利益不一致问题，促使其更多地为了公司的利益考虑作出更多的创新决策方案，提高公司的可持续发展能力。第二，高薪酬的获得使得CEO产生更强的成就感，在这种强大内驱动力的作用下，他们必定会为企业尽职尽责，加大对公司创新研发活动的支持力度，更加积极地为其提供各项资源，保障公司技术创新活动顺利开展，推动企业技术和产品的革新与更新。

在此基础上，提出假设 1：在其他条件一定的情况下，高管薪酬的差距对公司创新过程绩效有正向提升作用。

3.2.2 高管薪酬差距、财务柔性与企业创新绩效

创新活动风险高、周期长且存在转化效率不高的可能，通常情况下高级管理者对创新活动的意识并不强烈。但是在高管薪酬差距设计方案中，高薪酬的获得激发CEO产生自我认同感与自我重要感，在决策时变得更加主动与积极，提升了对工作热情程度，提高了对创新活动的认知程度。这种对创新活动的积极认知必然督促其积极调度资源，开展研发创新活动。财务柔性是公司资源的一种，可以为创新活动提供稳定可靠的资源支撑；与外部资源相比，财务柔性是企业内部的资源，具有调度方便、透明度高的特点，即财务柔性不仅能够为公司创新活动提供稳定的资源基础，其调度与整理相较于外部资源而言也更加方便与便捷，因此CEO必然会更愿

意通过利用这种灵活的内部资源来匹配公司创新活动。其次,孔德议和许安心(2020)将财务柔性视为衡量企业的财务状况的指标,是一种管理者进行长期投资时的资源支撑能力。此类支撑能力是财务柔性存在的意义,更是管理者进行创新活动时的动力源泉。基于高管薪酬差异与公司创新过程绩效的关联性,我们认为受到高薪酬激励的首席执行官拥有更强的抗压抗风险能力。在面对良好的投资发展机会时,为了展示其管理能力,他会积极布局资源,抓住发展机遇。因为财务柔性是企业创新活动对财务资源的整合利用,故 CEO 掌握财务柔性的能力也相对较强。

公司创新活动具有资产专用性和投资刚性的特征,需要利用稳定的自由现金流供应公司长期投资活动。财务柔性是公司拥有的一种冗余性资源,影响公司长期投资活动的水平。首先,财务柔性赋予企业灵活的财务资源,能够减少公司受到的融资约束限制。为了使得公司创新活动有相应匹配的资源,CEO 会通过调整公司财务柔性的方式,合理规划资源用途,推动企业战略顺利,提升公司创新业绩水平;其次,基于现有资本市场的情况,资本回报率成本在降低,财务柔性的成本也会降低,基于成本的考虑,提高财务柔性不仅可以满足具有投资刚性的创新活动,还可以降低长期投资成本的数额。是 CEO 进行长期投资时的不二选择。至此,本文认为财务柔性是高管薪酬差距作用于企业创新绩效的重要桥梁。

在此基础上,提出假设 2:财务柔性是高管的薪酬差距对企业创新过程业绩产生作用的中介效应。

4 研究设计

4.1 样本选择与数据来源

本文所用数据来自沪深两市 A 股，以 2010 年-2020 年上市公司为研究样本，高管薪酬和公司创新绩效的数据主要来自 Csmar 数据库，由 Excel 计算并由 Stata 14.0 进行经验分析。

为提高回归分析结果的可靠程度，文章进行了以下条件的剔除：第一，过滤掉各种金融类上市企业和保险类上市企业的数据；第二，过滤掉存在缺失值的数据；第三，过滤掉薪资差异是负数和零的样本；第四，删除公司创新表现小于或等于 0 的样本。最后得到 10315 个观察值。

同时，为避免极端样本干扰后文实证结果，对用到的变量进行百分之一水平上和百分之九十九水平上的 Winsorize 处理。

4.2 变量定义与度量

（1）被解释变量

在现有的文献研究中，公司研发投入占主要业务收入的比值反映出企业创新意愿的强弱，是企业提高创新能力，增加创新技术供给的重要保障，在一定程度上反映出高管进行创新活动的决策能力。由于本文选择的公司研发投入和主要业务收入数据较为完整，且可比性较高，据此本文选用企业研发投入与主要业务收入的比值来度量企业的创新过程业绩，进行下一步的实证结果检验与分析。

（2）解释变量

文章的自变量是高管薪酬差异。现有文献对薪酬差距的衡量主要包括两种方式：绝对化薪酬差异和相对化薪酬差异。步丹璐等（2010）的研究将高管薪酬差距的衡量方式进行系统地总结与归纳，提出绝对化的薪酬差距用公司首席执行官的薪酬数额减去其他高管薪酬数额的差值，并取对数进行测度；相对薪酬差距通过首席执行官薪酬总额和其余高管薪酬数额的比值进行度量。相对薪酬差距衡量的是公司员工

薪酬的公平性。因为本文探究的是高管薪酬差距对高薪酬获得者产生的影响，与薪酬公平性的关联性不高，因此这里采用绝对薪酬差距来测度高管的薪酬差距。

根据企业财务报告准则，上市公司应该提供高级管理人员总体的薪酬数额。这种披露方式未明确每一位高管薪酬数额，给本文数据的获取和衡量带来了不便。为了有效解决这种问题，借鉴牛建波等（2019）的文献，首先找出每个公司薪酬最高的高管，一般是 CEO、总经理或者总裁。当出现少数公司薪酬最高者不是 CEO 的情况时，将此类样本进行剔除；其次，用披露在财务报告中的高管薪酬总数减去 CEO 的薪酬数额，得到其他高管薪酬的总额。用该值除以高管人数，得到除 CEO 外的其他高管薪酬均值；最后，将 CEO 的薪酬的总数减其他高管薪酬的均值，取对数化地处理，得到本文需要的高管薪酬差。

（3）调节变量

参考 Zingales（1996）以及魏志华（2013）在文章中的做法，这里选用 2010 年度到 2020 年度，在中国上海证券交易所和广东深圳证券交易所进行交易的企业数据，组建 KZ 指数的计算模型，测度与度量公司所面临的融资约束程度。计算 KZ 指数的步骤包括以下几步：

第一，收集整理各个上市公司 2010 年-2020 年的经营性净现金流量总数/基期资产总额、收到的现金股利总数/基期资产总额、持有现金的数量/基期资产总额、资产负债率以及公司财务业绩表现的数据。若本期经营现金流/基期资产总额低于行业的中间值则 KZ1 取值为 1，否则取值为 0；若本期现金股利 /基期资产总额低于行业中间值 KZ2 取值 1，否则取值为 0；若本期现金持有数/基期资产总额低于行业中间数则 KZ3 取值 1，否则按 0 处理；若本期负债/本期资产的比率高于行业中间值那么 KZ4 取值为 1，否则取值为 0；假如公司的财务业绩高于行业中间值那么 KZ5 取值 1，否则取值 0。

第二，将 KZ 的值设置为 KZ1~KZ5 的总和，计算出 KZ 指数。

第三，运用排序逻辑回归的方式，将 KZ 指数作为解释变量构建其与本期经营现金流/基期资产总额、本期现金股利 /基期资产总额、本期现金持有数/基期资产总额、本期负债/本期资产的比率、公司财务业绩表现的多元回归模型，估计出变量与变量之间的回归系数。

第四，运用构建出的模型，结合回归系数，计算出每个企业受到的融资限制，KZ 指数的值越大，代表企业受到越强的融资限制。

（4）中介变量

关于财务柔性的衡量，有研究者在文献中用自由现金流量储备情况或者是负债融资储备来独立表示公司财务资源的储存情况，赵瑞杰等（2017）基于系统性的考虑，用现金柔性和负债柔性的总额来表示公司财务柔性的储备情况。

参考赵瑞杰等（2017）的文献，本文用组合财务柔性进行分析验证。自由现金流柔性代表公司超额现金的储存量。首先使用行业现金储备均值来度量和表示企业在正常经营情况下应该持有的现金量，并利用公司当前状况下的现金的持有比率减去行业内部现金持有率的平均数度量公司目前储备的现金柔性情况。负债融资柔性的度量方式如下，首先使用行业负债率来衡量和表示正常生产经营状况下公司面对的负债水平，在此基础上使用行业内部负债比率的平均数减去企业此时的负债比率来度量和表示公司内部负债空间的大小。公司组合财务柔性数额是储备的现金柔性数额和负债柔性数额的加总。

（5）控制变量

通过借鉴牛建波等（2019）、孙长坤（2020）、孔东民等（2017）的研究，再结合本文的研究主体，在微观环境中，对公司创新绩效产生影响的因素主要包括公司特征、公司治理和管理者特质三个层面。

首先，在公司特征方面文章控制了（1）公司大小：企业的规模大小不同，在创新绩效上的反应程度不同。相较小规模企业来说，规模较大的公司能够在规定时间内更快的对公司创新活动做出反应，提升公司创新绩效。故文章控制公司规模这个变量。企业总资产数额可以体现出公司的规模大小，这里用取对数后的资产总额来表示公司的大小。（2）股票收益波动率：资本市场中传递出的信号会影响公司是否创新以及创新强度的大小。一般来说，股票市场传递积极信号促使管理者愿意通过创新活动吸引投资者，增加公司价值，因此这里将股票收益波动率作为控制变量。

（3）投资机会：从某种意义上来说，创新活动是一种投资活动。投资活动的空间大小将影响公司创新的结果。为使高管薪酬差与企业创新业绩水平关系更加准确，因此控制投资机会的影响。文章这里采用本期营业收入增长数/上期收入测度公司面临

投资机会的多少，收入增长率代表公司经营的情况和未来公司业务投资空间，能够较好衡量公司投资机会大小。（4）盈利能力：公司创新绩效与盈利能力有很大关系。当公司的盈利能力较强时，表明企业的各项经营活动开展得较为顺利，发展劲头较好，能够有资金和实力去进行创新活动，因此需要对公司盈利能力相关指标进行控制。本研究选用本期净利润数额除以本期资产总额的数额，测度和衡量企业获得收益的情况。比值越高，公司资产配置情况越好，获得的收益越多。

在公司治理方面，文章控制了（1）固定资产水平：企业进行创新活动需要用到一些专用设备，固定资产水平能够体现企业专用资源数量，影响企业创新绩效。本研究采用本期固定资产的净额除以公司员工的总数，取对数化，去表示公司的固定资产水平。（2）独立董事比例：独立董事在公司内部起到监督高管的作用。较高的独立董事比例意味着公司治理较为完善，企业创新活动更有可能获得产出，创新绩效越高。

在管理者特征方面，文章控制了（1）CEO 持股数量：CEO 是公司高层管理人员，为了促使其与公司利益保持更大程度的一致，所有者会对其给予一定的股权数量。CEO 持股数量越多，其与公司利益保持一致的程度也会越高，为了公司的利益考虑，他们会尽可能提高资金的使用效率。以创新活动为例，企业创新占用了较多资金，为了使公司获得盈利，其通过持股获得更高收益，CEO 会更愿意推进公司创新活动的效率，提升创新绩效。

此外，为了控制年份和行业的固定效应，文章构建年份和行业虚拟变量。

表 4.1 变量定义

	变量符号	变量名称	变量定义
因变量	Patent	创新业绩水平	研发投入/业务收入
自变量	Gap	高管的薪酬差额	CEO 薪资减其他高管的薪资平均数，并取对数化
中介变量	FF	财务柔性	自由现金流水平加负债柔性水平
控制变量	Skd	公司股价波动	股票收益率
	Fixed	固定资产水平	对数化的固定资产总额/员工数
	ROA	资产收益率	净利润 / 总资产
	Equity	产权属性	国有控股取 1，其他取 0
	Top1	股权集中程度	公司股东中持股比例的最大值
	Size	公司规模	企业总资产自然对数
	MB_INC	业务收入增长率	本期业务收入增长量/上期收入
	Ds	独董所占比例	独立董事在董事会人数所占比例
	CEO_sha	CEO 持股数	对数化的 CEO 持有本企业股份量
	year	年度变量	年度固定效应
	Industry	行业变量	行业固定效应

4.3 模型设计

为验证高管团队的薪酬差距与公司创新绩效的关系，本文构建模型 1：

$$Patent_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Gap_{i,t} + \beta_2 Skd_{i,t} + \beta_3 Fixed_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 Equity_{i,t} + \beta_6 TOP1_{i,t} + \beta_7 Size_{i,t} + \beta_8 MB_INC_{i,t} + \beta_9 Ds_{i,t} + \beta_{10} CEO_sha_{i,t} + \sum year + \sum Industry \quad (1)$$

构建模型 2 和 3，验证高管的薪酬差距、财务柔性与企业创新业绩表现的关系：

$$FF_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Gap_{i,t} + \alpha_2 Skd_{i,t} + \alpha_3 Fixed_{i,t} + \alpha_4 ROA_{i,t} + \alpha_5 Equity_{i,t} + \alpha_6 TOP1_{i,t} + \alpha_7 Size_{i,t} + \alpha_8 MB_INC_{i,t} + \alpha_9 Ds_{i,t} + \alpha_{10} CEO_sha_{i,t} + \sum year + \sum Industry \quad (2)$$

$$Patent_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 Gap_{i,t} + \gamma_2 FF_{i,t} + \gamma_3 Skd_{i,t} + \gamma_4 Fixed_{i,t} + \gamma_5 ROA_{i,t} + \gamma_6 Equity_{i,t} + \gamma_7 TOP1_{i,t} + \gamma_8 Size_{i,t} + \gamma_9 MB_INC_{i,t} + \gamma_{10} Ds_{i,t} + \gamma_{11} CEO_sha_{i,t} + \sum year + \sum Industry \quad (3)$$

5 实证检验与结果分析

5.1 描述性统计

在进行缩尾和极端异常值处理后，对高管的薪酬差、企业创新绩效、财务柔性变量以及收益率等控制变量进行描述性统计分析，结果如表 5.2 所示。创新绩效的均值为 4.993，最小 0.07，最大值 24.79，体现出不同公司创新研发活动差异性较大，但总体来说我国上市公司创新活动研发力度不大。财务柔性均值 0.0709，储备一定水平财务柔性是常态，但财务柔性最小仅为-0.193，最大 0.701，总体而言各公司之间财务柔性差距比较大。高管薪资差距均值 12.42，最小 9.317，最大值 15.02，显示出高管薪酬差异在上市公司中是一种比较平常普遍的现象，各公司都会设置一定的薪酬差距激励管理者。公司所有的股东中第一大股东持股的平均比例是百分之三十三，展现出本文选择的 2010 年-2020 年样本公司的股权分布集中度高。在本文的研究样本中，董事会人数中独立董事人数所占的比重平均值为百分之三十七。

表 5.1 主要变量的描述性统计

Variables	N	mean	sd	min	max
Patent	10,315	4.993	4.287	0.07	24.79
FF	10,315	0.0709	0.181	-0.193	0.701
Gap	9,302	12.42	1.011	9.317	15.02
Fixed	10,315	12.52	1.000	9.63	15.29
ROA	10,315	0.0519	0.0586	-0.218	0.217
Size	10,315	22.15	1.201	20.17	26.18
MB_INC	10,315	0.167	0.334	-0.419	1.97
TOP1	10,315	0.333	0.141	0.008	0.708
Ds	10,315	0.377	0.0545	0.333	0.571
Skd	10,312	0.148	0.528	-0.581	2.214
CEO-sha	9,917	0.094	0.077	0	0.19

5.2 相关性分析

首先,为了检验变量与变量之间的关系,文章对各变量进行了相关性关系分析,初步相关性分析的结果如表 5.2 所展示。高管的薪酬差与企业创新业绩间的相关性系数为 0.027,并呈现出很强的相关性,初次证明了本文的第一个假设,为分析验证高管薪酬差异与企业创新业绩表现之间的回归关系奠定了一定的坚实基础。公司储备的财务柔性与创新业绩表现之间的相关系数为 0.021,并表现出非常明显的正关联性,这和理论预期相同,为后续财务柔性中介效应的检验奠定了坚实的基础。财务柔性与管理薪酬差距的相关系数为-0.011,相关性不显著可能的原因相关性分析检验的是变量与变量之间的关系,没有控制其他可能存在关系的变量。

此外,在下表的相关性分析结果中,还可以观察到,各个连续变量之间的相关性系数和相关性系数的绝对值均小于百分之五十,降低了相关性分析受到多重共线性干扰的可能性。

表 5.2 各变量的相关性分析

Variables	Patent	Gap	FF	Skd	CEO-sha	Fixed	ROA	Size	MB_INC	Top1	DS
Patent	1										
Gap	0.027**	1									
FF	0.201***	-0.012	1								
Skd	0.076***	0.004	0.045***	1							
CEO-sha	0.099***	0.021*	0.037**	0.006***	1						
Fixed	-0.174***	0.023*	-0.112***	-0.072***	-0.029***	1					
ROA	-0.056***	0.189***	0.149***	0.124***	0.068***	-0.067***	1				
Size	-0.267***	0.227***	-0.322***	-0.112***	-0.045***	0.335***	-0.008***	1			
MB_INC	-0.002	0.021*	-0.080***	0.130***	0.059***	-0.02	0.154***	0.012	1		
Top1	-0.16***	-0.026**	0.029*	0.009	-0.036	0.082	0.068***	0.136	0.044***	1	
DS	0.067***	0.028*	0.005	-0.008	0.086***	0.013	-0.035**	0.028***	0.005	0.091***	1

5.3 回归结果分析

5.3.1 高管薪酬差距与企业创新绩效

利用构建出的模型（1），运用多元回归分析的手段来检验 H1 的真伪，表 5.3 展示出模型（1）回归分析的结果。在控制行业、年度的多元回归模型中，高管的薪酬差距与企业创新业绩表现之间的回归系数 0.171，在 99%的置信水平上呈现显著性，t 值为 4.38，高级管理者之间的薪酬差距对公司的创新过程绩效有正向带动作用，文章所提出的第一个假设经过了实证分析的检验。

模型（1）中控制变量的回归结果如上表显示，独立董事比例与公司创新绩效之间的关系显著为正，可能是当独立董事在公司中占有一定的比例时，可以对高管的行为进行有效的监督，促使高管为了公司的长远发展进行创新活动。经理人持股比例与公司创新绩效的关系显著为正，可能的原因是首席执行官持有公司程度股份越多时，首席执行官与公司利益协同程度越高，提高了创新绩效。固定资产水平与企业创新绩效之间的关系显著为负，可能的原因是当公司内部固定资产较多时，公司资金的流动性较差，资源调动速度慢，效率低，不利于企业开展创新活动。

表 5.3 高管薪酬差距与企业创新绩效关系研究

Variables	Patent
Gap	0.171*** (4.38)
Skd	0.360*** (3.86)
CEO-sha	4.231*** (8.10)
Fixed	-0.088* (-1.90)
ROA	2.111** (2.13)
Size	-0.512*** (-13.79)
Equity	-0.364*** (-3.91)
MB-INC	-0.859*** (-7.19)
TOP1	-1.304***

续表 5.3

Variables	Patent
	(-4.82)
DS	2.580*** (3.78)
Ind/year	控制
Constant	11.799*** (11.79)
样本量	8,801
Adj-R ²	0.412
F	102.1

5.3.2 高管薪酬差距、财务柔性与企业创新绩效

第一步，依据前文构建的模型（2），对高管薪资差异与财务柔性之间的关系进行回归分析与实证检验，表 5.4 列示了模型（2）的实证回归分析结果。在控制行业、年度的多元回归模型中，高管之间的薪酬差距对公司财务柔性的回归系数为 0.003，在 90%的置信区间上呈现正相关显著，t 值 1.76，说明在控制其他因素后，高管的薪酬差距对公司财务柔性有正向带动作用。结合前文的理论分析，文章认为可能的原因是：薪酬差距的存在对 CEO 来说是一种激励作用，在一定程度上提高了 CEO 的自信程度，使其愿意与公司长远利益保持一致，做出有利于公司未来发展的创新活动，而创新活动的顺利开展与实施离不开公司资源的支持与配置，这时 CEO 可能会保持一定的现金持有，以满足未来的投资需求；同时由于研发投入持续的时间较长，可能需要供给相应的设备，财务柔性可以为企业带来稳定的负债比重，确保其投资需求得到满足。

在上述实证检验的基础上，通过模型（3）验证财务柔性是否是高管薪酬差距与企业创新绩效之间关系的作用桥梁。通过前文的实证结果我们得知，高管薪资差距对公司创新过程绩效有明显的正向带动作用， β_1 为正，基于此我们可以根据中介效应检验步骤进行下一步的检验与分析，研究 α_1 和 γ_2 是否显著。通过对模型 2 的验证，得到高管薪酬差额对公司财务柔性空间有显著的正向影响，模型 2 中公司财务柔性对高级管理者薪资差异的回归分析系数为正，下面验证中介效应是否显著。表 5.4 显示了高管薪酬差距、财务柔性与企业创新业绩表现关系的回归分析结果，从表中我们可以看到， γ_1 及 γ_2 与公司创新业绩在 1%的水平上为显著的正相关关系。 γ_1 和 γ_2 均显著且不为 0 说明财务柔性在高管薪酬差距对公司创新

绩效的影响上起着中介作用，并且是一个部分中介，验证了假设 2。

表 5.4 高管薪酬差距、财务柔性与企业创新绩效的回归分析

Variables	FF	Patent
Gap	0.003* (1.76)	0.158*** (4.10)
FF		3.428*** (15.85)
Skd	-0.007 (-1.45)	0.380*** (4.14)
CEO-sha	0.088*** (3.50)	3.920*** (7.60)
Fixed	-0.006** (-2.56)	-0.069 (-1.51)
ROA	1.356*** (28.40)	-2.511** (-2.46)
Size	-0.056*** (-31.28)	-0.319*** (-8.27)
Equity	-0.005 (-1.14)	-0.346*** (-3.77)
MB-INC	-0.066*** (-11.38)	-0.628*** (-5.29)
TOP1	0.058*** (4.43)	-1.508*** (-5.65)
DS	0.038 (1.14)	2.443*** (3.63)
Ind/year	控制	控制
Constant	1.239*** (25.77)	7.569*** (7.40)
N	8,958	8,801
Adj-R ²	0.224	0.428
F	43.49	107.4

5.4 进一步分析

5.4.1 不同融资约束条件下高管薪酬差距与创新绩效

融资约束是指企业在外源融资过程中受到的限制条件，融资约束程度与公司生产经营经营状况有关。一般来说，财务业绩表现好的公司受到的融资约束程度低，公司内部有充足的资金可以供管理者使用，管理者有资源和资金进行创新活动。朱明倩（2020）研究发现在受到融资约束水平低的公司中，管理者对风险有明显的偏好，他们有意愿通过从事高风险投资活动，来提高风险承担程度；但是高融资约束水平将阻碍公司承担风险的意愿；Canepa和Stoneman（2008）利用

Prohit模型，进行实证分析，结果显示融资约束程度抑制公司的创新业绩表现。即相较于高融资约束水平的企业，低融资约束情况的企业进行创新的热情和意愿更强烈；Demirguc.Kunt（2011）研究发现外部银行信贷融资的不断供给对企业创新绩效有正向促进作用；赵伟等（2012）研究发现融资约束程度较低的企业能够在维持公司正常经营运转的同时有空间和财力进行创新活动，企业的创新过程绩效得到提高。

当高管内部薪酬差距较大时，CEO作为薪酬利得者获得了更高的薪酬回报，这给予其更大的自信心，使其愿意与公司的利益保持一致而进行创新活动，在前文的理论分析及实证检验中已经证实了这一点。而当公司受到的融资约束程度越高时，公司可供利用的资金和资源受到限制，为了维持自身地位的稳定和薪酬水平的稳定，CEO可能不愿意进行创新活动，相较于创新活动可能带来的收益，管理者更愿意通过稳定的生产经营活动取得属于自己的薪酬利得。但是在低融资约束水平较低的样本公司中，企业受到的资金资源限制较小。风险项目投资失败带来的损失可以通过短期资金的筹措得到弥补。薪酬差异带来的晋升鼓励之下，高管的创新意愿有所增强，愿意通过创新活动增加企业可持续发现能力。朱晓琳等（2018）通过研究发现在经济状况较好的情况下管理者薪酬差距与企业创新绩效之间的关系更强。

表 5.5 列示出不同融资约束水平下高管内部薪酬的差距与企业创新业绩表现的回归结果。基于表 5.5 可以看到，在融资约束程度较低情况下，高管薪酬差异与企业创新业绩表现之间的关系为正，多元回归方程的回归系数 0.267，并且在 99%水平的置信区间上呈现出显著的正向关系，t 值为 4.60；但是在高融资约束水平的情况下，高管薪酬的差异对企业创新业绩表现影响为微弱的关联关系，回归系数为-0.040，t 值仅为-0.81。所以在融资约束程度较低情况下，高管薪酬的差异与企业创新业绩表现之间的正向关系会更显著，这与朱明倩（2020）的研究结论一致。可能的原因是在较低融资约束情况下，企业有更多的资源可供使用和调配，CEO 也更愿意进行创新活动来提高自身声誉，助力企业未来发展；而在融资约束程度较高情况下，企业可供使用资源有限，管理者为了稳住自身地位和薪酬水平可能不愿意去进行具有高冒险性的创新活动，高管薪资差异与企业创新业绩表现之间的关系受到削弱。

表 5.5 不同融资约束条件下高管薪酬差距与创新绩效的回归分析

Variables	高融资约束组	低融资约束组
	Patent	Patent
Gap	-0.040 (-0.81)	0.267*** (4.60)
Fixed	-0.185*** (-3.20)	-0.149** (-2.22)
Ds	0.951 (1.02)	3.749*** (3.78)
ROA	10.063*** (5.31)	-3.887*** (-2.85)
Size	0.535*** (4.31)	-0.552*** (-9.76)
Skd	-0.497*** (-4.27)	0.278** (1.99)
Equity	-0.926*** (-5.69)	-0.569*** (-3.98)
MB_INC	-0.306 (-0.82)	-0.888*** (-5.09)
Top1	3.487*** (4.88)	-2.441*** (-6.25)
CEO_sha	0.951*** (3.02)	5.078*** (6.68)
Ind/year	控制	控制
Constant	4.096*** (3.56)	13.204*** (8.73)
N	4,382	4,419
Adj-R ²	0.371	0.455
F	44.10	61.55

5.4.2 不同类型企业的高管薪酬差距与创新绩效

在高科技技术公司中，企业创新占据重要位置，为了适应快速变化的产品市场，公司必须在一定时间内做出反应，积极变革和创新，尽可能增加公司创新活动。在高新技术产品市场中，企业的创新能力越强，获得的收益和利润就越大。皮永华和宝贡敏（2005）通过实证研究分析行业差异对公司创新业绩的影响，研究发现，与非高新科技技术企业相比，高新科技技术企业的技术变革强度更大，技术变革带来的创新业绩更多。王燕妮（2010）实证研究得出相比于非高新技术企业，高新技术企业中高管激励与企业创新表现之间的关系会更加明显的结果。在高科技技术企业中，高管团队内部设置一定程度的薪酬差距，CEO 获得较高的薪酬，这将激励 CEO 与公司利益保持一致。为了保持自身地位和薪酬的稳定，CEO 会在更大程度上进行研发创新，提高公司可持续发展能力。研究结果表明，处于

高新科技技术行业的公司宣告增加研发支出的数量时, 资本市场将给出积极的信号与反应, 使得增加研发投入的信号发布与股票价格的上涨为明显的正向联系。为了自身在经理人市场上的声誉和地位, CEO 也会积极地进行创新活动。相比之下, 当非高科技技术公司进行创新时, 股票市场将对非高科技行业公司给予明显的消极信号, 导致股票价格下跌, 这导致经理人进行创新活动的意愿减弱。因此, 提出论点, 相比于非高科技技术企业而言, 高新技术企业高管的薪酬差距与公司创新业绩表现之间的关系将会更加显著。

据此, 文章基于企业属性的差异对高管的薪酬差距与企业创新业绩表现之间的关系进行进一步分析, 分析的结果如表 5.6 显示。鉴于表 5.6 的回归结果, 我们发现在高新技术企业中高管的薪酬差距与企业创新业绩表现之间的回归系数为 0.277, 在置信水平为 99%的情况下表现出明显的正向关系, t 值为 5.11; 但是在非高新技术企业中, 高管的薪酬差与企业创新业绩表现之间的关系并不呈现显著的相关性, t 值较小, 仅为-0.53。因此, 在高新技术企业中高管薪酬差异更能够发挥激励效应, 促使 CEO 为公司长远利益考虑而进行创新。

表 5.6 不同类型企业中高管薪酬差距与创新绩效的回归分析

Variables	高新技术企业	非高新技术企业
	Patent	Patent
Gap	0.277*** (5.11)	-0.020 (-0.53)
Skd	0.360*** (2.82)	0.343*** (3.58)
CEO-sha	5.026*** (6.94)	2.364*** (4.60)
Fixed	-0.216*** (-3.22)	0.102** (2.46)
ROA	1.836 (1.35)	2.283** (2.27)
Size	-0.509*** (-9.65)	-0.506*** (-14.61)
Equity	-0.422*** (-3.25)	-0.284*** (-3.12)
MB-INC	-0.940*** (-5.67)	-0.638*** (-5.45)
TOP1	-1.749*** (-4.59)	-0.523** (-2.04)

续表 5.6

Variables	高新技术企业 Patent	非高新技术企业 Patent
DS	3.496*** (3.62)	0.669 (1.04)
Ind/year	控制	控制
Constant	10.805*** (7.37)	12.271*** (13.70)
N	5,996	2,805
Adj-R ²	0.325	0.317
F	91.39	29.89

5.5 稳健性检验

5.5.1 更换变量度量方式

为了使数据的结果更加具备真实性和可靠性,本研究对提出的假设进行稳健性回归分析与验证。在假设的稳健性检验中,用总流通市值的加权平均数来衡量公司财务柔性,检验高管薪酬差距、财务柔性与企业创新过程绩效之间的关系。回归结果如表 5.8 所示。高管薪酬差距与替换后的财务柔性指标回归系数为 0.003,并在 90%的置信区间上呈现出显著正相关,t 值等于 1.74,体现出回归结果具有稳健性。

遵循上文稳健性分析的思路,文章用总流通市值加权平均数衡量的财务柔性指标进行中介效应检验的回归分析。多元回归分析的最终结果如表 5.7 所示。

根据表 5.7 的稳健性分析结果,文章继续沿用多元回归分析的方法,验证了高管薪资差异与公司财务柔性之间存在明显的正向联系。在此基础上,将更改度量方式的财务柔性放入模型 3 中,对高管薪酬差距、财务柔性与企业创新过程绩效之间的关系进行稳健性分析验证。从上表中的回归结果来看,财务柔性的系数为 3.670,在置信区间 99%的水平上显著正向关系,文章的假设得到再一次证实,即财务柔性是高管的薪酬差距与企业创新业绩表现之间关系上的中介“桥梁”,但由于高管薪酬差距与创新绩效的回归系数为 0.156,并且呈现出显著正相关关系,因此财务柔性在高管薪资差异与企业创新业绩表现之间的关系中起到的是部

分中介作用，与之前的实证分析结果保持高度的一致。据此得知，在改变了财务柔性的度量方式，高管薪酬的差距、财务柔性和公司创新过程业绩水平的作用关系依然成立，证实了文章结论的稳健性，提高了本文假设的可靠程度。

表 5.7 高管薪酬差距、财务柔性与创新绩效的稳健性回归

Variables	FF	Patent
Gap	0.003* (1.74)	0.156*** (4.07)
FF		3.670*** (17.45)
Skd	-0.011** (-2.30)	0.395*** (4.31)
CEO-sha	0.107*** (4.14)	3.827*** (7.44)
Fixed	-0.006** (-2.42)	-0.068 (-1.50)
ROA	1.425*** (29.12)	-3.108*** (-3.05)
Size	-0.063*** (-34.36)	-0.279*** (-7.19)
Equity	-0.007 (-1.60)	-0.337*** (-3.69)
MB-INC	-0.068*** (-11.51)	-0.602*** (-5.09)
TOP1	0.057*** (4.26)	-1.515*** (-5.69)
DS	0.041 (1.21)	2.420*** (3.61)
Ind/year	控制	控制
Constant	1.391*** (28.24)	6.710*** (6.54)
N	8,958	8,801
Adj-R ²	0.260	0.432
F	52.57	108.9

5.5.2 内生性问题

为避免高管薪酬差异对创新过程绩效的作用关系存在内生性干扰，本文对创新过程绩效采取滞后一期的处理，研究与验证前文变量之间的关系是否稳健，结果如表 5.8 列示。

据表 5.8 的研究结果，我们可以看出，将因变量滞后一期进行研究，得出的研究结果与前文在高度上保持一致水平，高级管理者薪酬的差距与企业创新业绩

表现之间呈现出显著的正向联系，再次证明了假设 1；高管的薪酬差距对企业财务柔性有正向带动作用；同时，我们发现高管的薪酬差距与企业创新业绩表现之间的关系也显著，因此财务柔性起着部分中介的作用。我们认为本文的主假设具有真实性与可靠性。

表 5.8 因变量滞后一期的稳健性结果

Variables	Patent	FF	Patent
Gap	0.191*** (4.33)	0.003* (1.74)	0.180*** (4.12)
FF			3.178*** (12.11)
Skd	0.275*** (2.63)	-0.007 (-1.45)	0.289*** (2.80)
CEO-sha	4.193*** (7.00)	0.088*** (3.50)	4.056*** (6.85)
Fixed	-0.051 (-0.94)	-0.006** (-2.56)	-0.041 (-0.77)
ROA	0.617 (0.54)	1.356*** (28.40)	-3.365*** (-2.87)
Size	-0.562*** (-13.18)	-0.056*** (-31.28)	-0.394*** (-8.88)
Equity	-0.309*** (-2.95)	-0.005 (-1.14)	-0.313*** (-3.02)
MB-INC	0.615*** (4.33)	-0.066*** (-11.38)	0.812*** (5.75)
TOP1	-1.072*** (-3.40)	0.058*** (4.43)	-1.226*** (-3.92)
DS	3.664*** (4.69)	0.038 (1.14)	3.529*** (4.57)
Constant	11.748*** (10.11)	1.239*** (25.77)	8.119*** (6.83)
Ind/year	控制	控制	控制
N	6,692	8,958	6,692
Adj-R ²	0.410	0.224	0.422
F	78.42	43.49	81.24

6 研究结论与建议

6.1 研究结论

创新水平的高低决定着公司的经营风险、经营业绩以及未来发展前景，但我国的上市公司普遍存在创新不足的现象。在收集整理高管的薪酬差距影响公司创新业绩表现的相关文献后发现，高管之间的薪酬差距将有助于提高公司的创新业绩表现。但现有文献主要是从薪酬较低方角度出发研究高管薪酬差距与创新绩效之间的关系，比较少的文献关注薪酬差异能否鼓励高薪酬获得者，促使其为了公司长远利益考虑，提高公司创新业绩表现。基于此，文章基于高管的薪酬差距，以高薪酬获得者为写作的角度，选择2010年至2020年在中国上海和广东深圳交易所交易的公司数据作为研究的样本。先利用理论分析的方法提出假设，再采用多元回归的分析方法检验提出的假设，探索与分析高级管理者薪酬的差距对公司创新业绩表现的作用与影响，并以此为基础利用典型的中介效应检验步骤推断财务柔性是否为高级管理者薪酬差距带动公司创新过程绩效提高的“桥梁”，最后分析检验了受到融资条件限制不同的情况下、在高新技术企业和非高新技术企业中高管薪酬差距与企业创新过程绩效关系中是否存在差异与不同。并最终得到以下的分析结论：

(1) 高级管理者之间存在的薪酬差距正向带动企业创新过程绩效的提升。首先，CEO是管理者团队里拥有最高地位和权力的高管人员，他们的薪酬水平相比其他高管更高一些。此类薪酬激励为经理人带来了稳定性的收入，奠定了其物质基础，将有效地缓解CEO和股东在创新问题存在的利益不一致现象，促使其更多地为了公司的利益考虑作出更多的创新决策方案，提高公司的可持续发展能力。其次，高薪酬的获得使得CEO产生更强的成就感，在这样强大的内驱力作用下，他们必然会为企业的发展尽可能贡献自己的力量，全力支持公司的创新投资活动，并积极努力地为其提供各种能够匹配到的资源，以此保障技术变革活动顺利开展。最后，高薪酬的获得极大地鼓舞了CEO，提高他们面对困难时的信心，即使创新活动的进展不够顺利，他们也会用坚定的信心完成挑战性工作，表现出其强大的解决问题能力和改造现状的创造能力。

(2) 财务柔性在高管薪酬差距影响公司创新绩效的过程中发挥了中介作用, 即高管薪酬差距通过优化公司的财务柔性程度来提高公司创新绩效。财务柔性是公司冗余性资源的代表, 在长期投资决策行为中起到非常关键的作用。财务柔性可以为企业带来理想的现金柔性和负债融资柔性, 有助于减少公司受到的融资限制, 有资金投资于创新活动。同时, 在经济发展新格局中, 资本资产的回报率下降, 投资财务柔性的机会成本在降低, 促使其成为 CEO 用于投资长期项目的重要桥梁之一。故本文认为财务柔性是高管薪酬差距作用于企业创新绩效的重要桥梁。经实证分析, 财务柔性仅在这两者之间关系中充当部分中介“桥梁”。

(3) 不同融资约束水平下, 高管薪资差额与企业创新业绩表现之间的关系有所区别。公司融资约束水平越低, 高管薪酬差异与企业创新业绩表现之间的关系表现出较强的正向显著关系。较低的融资约束水平缓解企业面临的资源不足困境, 督促管理者为了公司长远发展的目的考虑进行创新, 向市场传递良好发展信号, 提升公司在市场上的地位。而当企业受到越高的融资约束时, 公司内部没有充足的资金和资源供管理者使用和配置, 为了自身收益和职位的稳定性, 管理者可能不愿意进行创新活动, 致使企业创新过程绩效降低。

(4) 相对于非高新技术企业, 高管薪酬差距对高新技术企业的创新绩效提升程度更加明显。研究表明, 处于高科技技术行业的公司提出增加研发支出方案时, 市场会做出积极的反应, 即股价的上涨与发布增加研发支出的信号之间为显著的正向关系。为了自身在经理人市场上的声誉和地位, CEO 会积极地进行创新活动。在高新技术企业中, 高管团队内部设置一定的薪酬差距, CEO 获得较高的薪酬, 这将激励 CEO 与公司利益保持一致。为了保持自身地位和薪酬的稳定, CEO 会在更大程度上进行研发创新, 提高公司可持续发展能力。相比之下, 当非高新技术企业进行创新时, 股票市场却对非高科技技术公司产生了明显的消极反应, 股价有所降低, 这导致经理人进行创新活动的意愿减弱。

6.2 研究建议

通过文章的研究发现薪酬差距的存在能够真正激励 CEO, 激励其与公司利益保持较大程度的一致, 做出利于公司发展的有价值的创新行为, 并提高公司创新绩效。因此, 基于本研究的主题, 文章对上市公司的发展提出如下意见:

第一，根据高管的偏好选择更加多元有效的薪酬激励手段。例如，在扩大首席执行官与其他高管薪酬差距的同时，还可以对首席执行官进行股权薪酬的激励。股权薪酬的大小与公司发展情况之间关系紧密，公司发展良好，股价上涨，则首席执行官会获得较多股权薪酬带来的奖励，这样的激励方式能够激发 CEO 的工作热情与创造积极性，提高 CEO 与公司所有者的利益协同程度，从更大程度上发挥其职能，使其为公司的利益负责。因此，在提高高管薪资差异的同时，可以考虑进一步丰富和完善管理者的薪酬契约，以便薪酬制度发挥更大的作用。

第二，根据前文的理论分析与实证研究，本文得到财务柔性会为公司创新过程业绩提供资源支撑的结论。因此，要注重财务柔性在创新过程中的使用与利用。创新不是一个平稳不变的过程，也不是按图索骥的固定程序，前期设计以及后续实践都需要依据外部的环境变化，进行及时地调整与完善。在创新成果转化过程中，管理层应该根据企业的运营现状，定期展开市场调研活动，并以调研结果为导向，及时调整公司的战略发展计划。在此基础上，财务柔性将发挥关键作用。例如，现阶段企业的负债占资产比重、现金占流动资产的比重都与财务柔性联系紧密。因此，管理层应以各项财务指标为基础，优化资源配置，提高公司的财务柔性。满足企业创新活动对财务资源的需求。

第三，金融机构要进一步优化上市公司征信措施、降低上市公司融资成本以及完善对上市公司的信用考核机制，全力支持企业创新的发展，解决不敢贷、不能贷的问题，增加上市公司的融资途径。同时，企业也应该加强自身的信用体系建设，完善信息披露体系，并通过自己优异的信用水平来取得银行等金融机构的资金支持。

第四，在高新技术企业中，设置较高的高管薪酬差距，能够对管理者起到较强的激励作用；而在非高新科技技术企业中，高管薪酬差异对公司创新过程业绩的作用关系并不明显。对此，本文认为高新技术企业应该更注重对公司薪酬体系的设计，通过设置合理有效的薪酬差距能够提高管理者与公司利益协同度，通过提高公司创新业绩水平的方式，向资本市场及外部投资者发布公司积极发展的信号，提高公司股价的上涨概率，吸引优质投资者的加入；与此同时，非高新技术企业也应该深入分析与探析用何种途径可以有效提高公司创新业绩水平，提高生产经营效率，打造公司竞争的核心优势。

参考文献

- [1]Carl Hsin-han Shen and Hao Zhang.Tournament Incentives and Firm Innovation[J].Review of Finance,2018,22(4):1515-1548.
- [2]Davis J H,Schoorman F D,Donaldson L.TOWARD A STEWARDSHIP THEORY OF MANAGEMENT[J].Academy of Management Review,1997,22(1):20-47.
- [3]Demirguc Kunt,Asli.Finance for all?:policies and pitfalls in expanding access, Volume 1[J].2011.
- [4]Drucker P F.Innovation and Entrepreneurship:Practice and Principles[J].Social Science Electronic Publishing,1985,4(1):85-86.
- [5]Jensen M C,Meckling W H.Theory of the Firm:Managerial Behavior,Agency Costs,and Ownership Structure[J].Springer Netherlands,1979.
- [6]Jia N,Tian X,Zhang W.The Real Effects of Tournament Incentives:The Case of Firm Innovation[J].SSRN Electronic Journal,2016.
- [7]Kaplan S N,Luigi Z.Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints?[J].Quarterly Journal of Economics,1997 (1):169-215.
- [8]Kini O,Williams R.Tournament incentives, firm risk, and corporate policies[J].Social Science Electronic Publishing,2012,103(2):350-376.
- [9]Lazear E.Rank-Order Tournaments as Optimal Labor Contracts[J].Journal of Political Economy,1981,89.
- [10]Mingli Xu and Gaowen Kong and Dongmin Kong.Does wage justice hamper creativity?Pay gap and firm innovation in China[J].China Economic Review,2017,44:186-202.
- [11]Myers,Sumner.Successful industrial innovations:A study of factors underlying innovation in selected firms[J].American printer,1969(September).
- [12]Stoneman C P.Financial Constraints to Innovation in the UK:Evidence from

- CIS2 and CIS3[J].Oxford Economic Papers(New Series),2008,60(4):711-730.
- [13]Washington:NSF 69—17,1969. Utterback J M. Innovation and the diffusion of technology[J].Science,1974,183(4125):620—626.
- [14]Wiklund J,Shepherd D.Entrepreneurial orientation and small business performance:a configurational approach[J].Journal of Business Venturing,2005,20(1):71-91.
- [15]卜忠群,刘志文.女性领导力特征对企业创新绩效的影响研究[J].内蒙古财经大学学报,2021,19(02):131-135.
- [16]步丹璐,蔡春,叶建明.高管薪酬公平性问题研究——基于综合理论分析的量化方法思考[J].会计研究,2010(05):39-46.
- [17]陈鹏程.股权激励水平内部差距与企业创新[J].云南财经大学学报,2020,36(12):89-104.
- [18]陈钦源,马黎珺,伊志宏.分析师跟踪与企业创新绩效——中国的逻辑[J].南开管理评论,2017,20(03):15-27.
- [19]陈修德,梁彤缨,雷鹏,秦全德.高管薪酬激励对企业研发效率的影响效应研究[J].科研管理,2015,36(09):26-35.
- [20]程翠凤.高管激励、股权集中度与企业研发创新战略——基于制造业上市公司面板数据调节效应的实证[J].华东经济管理,2018,32(11):118-125.
- [21]段琳琳.高管薪酬差距与企业创新绩效——基于制造业企业成长能力的实证研究[J].管理工程师,2019,24(04):25-33.
- [22]范晓佳,刘欣.高管团队薪酬差距与企业创新绩效——以高管团队特征为调节变量[J].上海管理科学,2016,38(02):82-87.
- [23]方军雄.高管权力与企业薪酬变动的非对称性[J].经济研究,2011,46(04):107-120.
- [24]冯丽娟,苟永宁.高管内部薪酬差距对企业绩效影响的内在机理研究——以企业内部控制为视角[J].商业会计,2020,(13):50-54.
- [25]高俊光,陈劲,孙雪薇.创新开放度对新创小企业创新绩效影响研究[J].科学学研究,2019,37(04):729-738.
- [26]巩娜.高管薪酬差距、控股股东与民营上市公司绩效关系实证分析[J].中央财

- 经大学学报,2015,(07):64-73.
- [27]谷丰,张林,张凤元.生命周期、高管薪酬激励与企业创新投资——来自创业板上市公司的经验证据[J].中南财经政法大学学报,2018,(01):146-156.
- [28]侯静茹,黎文靖.高管团队薪酬差距激励了企业创新吗?——基于产权性质和融资约束的视角[J].财务研究,2017,(05):13-21.
- [29]黄莉,于文浩.研发会计政策对企业技术创新和绩效的影响研究——基于中国医药制造业的实证研究[J].西安石油大学学报(社会科学版),2021,30(04):36-42+57.
- [30]姜滨滨,匡海波.基于“效率-产出”的企业创新绩效评价——文献评述与概念框架[J].科研管理,2015,36(03):71-78.
- [31]孔德议,许安心.管理决断权、财务柔性与企业技术创新[J].证券市场导报,2020,(05):56-63.
- [32]孔东民,徐茗丽,孔高文.企业内部薪酬差距与创新[J].经济研究,2017,52(10):144-157.
- [33]郎香香,张朦朦.内部薪酬差距对企业创新投入的影响研究——基于产权性质和宏观环境异质性视角的检验[J].工业技术经济,2021,40(03):136-142.
- [34]雷霆,周嘉南.股权激励、高管内部薪酬差距与权益资本成本[J].管理科学,2014,27(06):12-26.
- [35]李俊华,张春彩.双元领导、员工双元行为与企业创新绩效——员工主动性人格的调节作用[J].河南师范大学学报(哲学社会科学版),2021,48(04):80-87.
- [36]李文贵,邵毅平.薪酬差距、高管的政府任职经历与国有企业创新[J].南京审计大学学报,2017,14(02):20-28.
- [37]梁上坤,张宇,王彦超.内部薪酬差距与公司价值——基于生命周期理论的新探索[J].金融研究,2019,(04):188-206.
- [38]林浚清,黄祖辉,孙永祥.高管团队内薪酬差距、公司绩效和治理结构[J].经济研究,2003(04):31-40+92.
- [39]刘子君,刘智强,廖建桥.上市公司高管团队薪酬差距影响因素与影响效应:基于本土特色的实证研究[J].管理评论,2011,23(09):119-127+136.
- [40]吕巍,张书恺.高管薪酬差距对企业研发强度的影响——基于锦标赛理论的视

- 角[J].软科学,2015,29(01):1-5+10.
- [41]马凯敏.高管薪酬差距与公司绩效的实证研究——以信息技术行业上市公司为例[J].经济师,2020,(09):112-114.
- [42]牛建波,李胜楠,杨育龙,董晨悄.高管薪酬差距、治理模式和企业创新[J].管理科学,2019,32(02):77-93.
- [43]皮永华,宝贡敏.我国企业多角化战略与研发强度之间关系的实证研究——以浙江省为例[J].科研管理,2005,(02):76-82.
- [44]饶育蕾,黄玉龙.高管薪酬内部公平性、股权性质对公司业绩影响的实证研究[J].系统工程,2012,30(06):30-35.
- [45]盛明泉,戚昊辰.高管薪酬差距与资本结构动态调整研究[J].商业经济与管理,2014,(12):32-38.
- [46]宋薇.关键高管薪酬差距、研发投入与企业绩效[J].财会通讯,2021,(04):50-53.
- [47]苏启林.基于代理理论与管家理论视角的家族企业经理人行为选择[J].外国经济与管理,2007,(02):51-56.
- [48]孙琪恒,张兰霞.最终控制人性性质、高管-员工薪酬差距与企业创新绩效[J].财会通讯,2021,(07):66-69+75.
- [49]孙长坤.高管团队内部薪酬差距对企业绩效的影响[J].合作经济与科技,2021,(04):146-147.
- [50]王芬芬,车丽萍.高管团队薪酬差距对企业创新绩效的影响——基于高管过度自信的中介效应[J].中国林业经济,2018,(03):116-119.
- [51]王宏伟,陈多思.中国高技术产业创新资源配置及其影响研究[J].价格理论与实践,2021,No.446(08):35-41.
- [52]王金凤,吴蕊强,冯立杰,岳俊举.企业创新氛围、员工创新意愿与创新绩效机理研究——基于高新技术企业的实证分析[J].经济与管理研究,2017,38(09):127-136.
- [53]王晓珍,刘珊,陈劲.何种区域创新环境组合能有效提升风电产业创新质量——基于 fsQCA 的组态分析[J].科技进步与对策,2021,38(15):57-65.
- [54]王延霖,郭晓川.资源型上市公司高管团队激励方式对企业创新效率的影响研究——基于创新价值链和产权性质的考量[J].研究与发展管理,2020,32(04):149-161.

- [55]王燕妮,张书菊.R&D投入的价值相关性实证研究[J].科学学与科学技术管理,2011,32(09):17-22.
- [56]王玉霞,王浩然,张容芳.上市公司薪酬差距对公司绩效的影响——基于股权集中度的中介效应[J].经济问题,2021,(03):108-115.
- [57]魏志华,曾爱民,李博.金融生态环境与企业融资约束——基于中国上市公司的实证研究[J].会计研究,2014,(05):73-80+95.
- [58]吴铖铖,吴自爱,宋桂娥,陈素平.高管薪酬、高管薪酬差距对企业经营绩效的影响——基于农业上市公司的实证研究[J].重庆科技学院学报(社会科学版),2020,(06):43-48.
- [59]吴玉鸣.工业研发、产学合作与创新绩效的空间面板计量分析[J].科研管理,2015,36(04):118-127.
- [60]件凤清,付慧娴.高管激励与企业创新绩效研究综述与展望[J].财会通讯,2020,(21):25-29+139.
- [61]熊爱华,张质彬,张涵.国有企业混合所有制改革对创新绩效影响研究[J].科研管理,2021,42(06):73-83.
- [62]徐晨阳,王满.债务异质性能促进企业创新绩效水平提升吗[J].山西财经大学学报,2019,41(04):108-124.
- [63]徐全军.两类薪酬理论的发展与比较——基于经济学与管理学的视角[J].环渤海经济瞭望,2007,(03):42-44.
- [64]阳镇,凌鸿程,陈劲.经济政策不确定性、企业社会责任与企业技术创新[J].科学学研究,2021,39(03):544-555.
- [65]杨林.管家理论与代理理论的比较分析[J].外国经济与管理,2004,26(2):6.
- [66]杨鸣京,程小可,李昊洋.机构投资者调研、公司特征与企业创新绩效[J].当代财经,2018,(02):84-93.
- [67]杨兴全,曾义.现金持有能够平滑企业的研发投入吗?——基于融资约束与金融发展视角的实证研究[J].科研管理,2014,35(07):107-115.
- [68]易靖韬,张修平,王化成.企业异质性、高管过度自信与企业创新绩效[J].南开管理评论,2015,18(06):101-112.
- [69]曾春华,李开庆.高管薪酬差距、风险承担水平与企业创新[J].投资研究,2019,38(09):60-71.

- [70]曾江洪,杜琨瑶,李佳威.政府财税激励对企业开放式创新绩效的影响研究[J].软科学:1-11.
- [71]张辉华,凌文铨,方俐洛.“情绪工作”研究概况[J].心理科学进展,2006,(01):111-119.
- [72]张军,许庆瑞.管理者认知特征与企业创新能力关系研究[J].科研管理,2018,39(04):1-9.
- [73]张维迎.市场化改革与收入分配[J].资本市场,2008(03):40-44.
- [74]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,2018,40(09):76-93.
- [75]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):48-55.
- [76]张正堂,李欣.高层管理团队核心成员薪酬差距与企业绩效的关系[J].经济管理,2007,(02):16-25.
- [77]甄丽明,杨群华.产权性质、薪酬制度与企业研发——基于中国上市公司的实证检验[J].南方经济,2014,(12):82-95.
- [78]郑焯,刘遥.政策引导对中小企业创新绩效的影响机理研究[J].科研管理,2021,42(04):73-81.
- [79]朱德胜,周晓珮.股权制衡、高管持股与企业创新效率[J].南开管理评论,2016,19(03):136-144.
- [80]朱琳,陈钦源,伊志宏.信息发布者特征与企业创新[J].中国经济问题,2021,(01):156-173.
- [81]朱明倩.高管内部薪酬差距对企业风险承担的影响研究——基于融资约束和企业生命周期视角[J].浙江金融,2020,(09):62-74.
- [82]朱晓琳,方拥军.CEO 权力、高管团队薪酬差距与企业风险承担[J].经济经纬,2018,35(01):100-107.
- [83]赵伟,韩媛媛,赵金亮.融资约束、出口与中国本土企业创新:机理与实证[J].当代经济科学,2012,34(06):98-108+126.
- [84]张悦玫,张芳,李延喜.会计稳健性、融资约束与投资效率[J].会计研究,2017,(09):35-40+96.

后 记

又是一年春暖花开，转眼我们已经走到了研究生生涯的最后一个学期。在论文写作的尾声，写下此后记。

首先，我想要感谢我的导师—郭恒泰教授。是老师在师门学术交流活动中通过对会计专用方法抽丝剥茧般的分析，使我了解如何什么是会计专用工具，在何种情形下可以使用专用工具；在师门学术交流活动中，老师与我们一同探讨文献，教我们如何找出文章关键点。在学术论文写作中，老师一次次地阅读我的论文内容，指出问题所在。在这里，我想对我和蔼可亲的郭恒泰导师说一句谢谢，能做您的学生是我的幸运。

其次，我要感谢的是在开题、预答辩以及正式答辩过程中对我论文提出意见的各位老师。在开题、预答辩的过程中，令人尊敬的朱泽钢副院长认真审阅每一位同学的论文，耐心地指出论文问题所在；学识渊博的周德良老师用温和的语气指出论文存在的问题；美丽的孙颖老师在答辩后递交给我笔记；这样令人感动的瞬间还有很多.....

再者，我要感谢我的父母。在这二十四年的时间里，父母为我付出了很多。在学习上，父亲教会我做学问需要耐心，只有静下心来认真查看现状才能找到问题的关键所在；在生活中母亲教会我要坚强面对身边发生的事情，不管如何都应该坚定自己的立场不动摇；在我因为就业问题焦头烂额的时候，父母用温柔的话语抚慰着焦躁的我，让我有信心面对困难；在我因为生活中的琐事烦闷不堪时，父母教会我踏实做人、认真做事的道理。此刻，我想对爸爸妈妈说一声谢谢。感恩您们用非比寻常的耐心引导我，让我在前进的道路上不迷茫，让我有勇气面对生活中的挑战。从小到大都是你们一直守护着我，以后就让我来守护你们。

最后，我要感谢为我带过课的各位老师以及我班各位同学。在校这三年时间里，各位老师带我了解会计学术前沿的问题；会计学的同学热情开朗，乐于助人，一次次温暖着我。在这里谢谢你们。