

高管薪酬激励与企业数字化转型

——来自中国上市公司的证据

徐 凡

南京信息工程大学商学院, 江苏 南京

收稿日期: 2025年4月6日; 录用日期: 2025年4月30日; 发布日期: 2025年6月5日

摘 要

随着数字经济的迅猛发展, 数字化转型已成为企业生存和发展的重要途径。而高管团队的领导力和执行力对于推动数字化转型涉及复杂的业务变革和技术整合至关重要, 高管有能力也有责任承担起数字化转型的重任。本文以2012~2023年A股上市公司为研究样本, 实证检验高管薪酬激励对企业数字化转型的影响。实证发现: 1) 高管薪酬激励能够显著地提升企业数字化转型, 具体表现为高管货币激励和高管股权激励能有效促进企业数字化转型; 2) 作用机制发现高管薪酬激励通过缓解融资约束来提高企业数字化转型; 3) 进一步研究发现, 高管薪酬激励对数字化转型的促进作用在非国有企业和大型企业中更为显著。本文研究丰富了数字化转型影响因素研究, 从新的视角为推动数字化转型提供了有益的实证借鉴, 同时也为政府部门与金融机构提供支持企业高质量转型的思路参考。

关键词

高管薪酬激励, 企业数字化转型, 股权激励

Executive Compensation Incentives and Enterprise Digital Transformation

—Evidence from Listed Companies in China

Fan Xu

School of Business, Nanjing University of Information Science and Technology, Nanjing Jiangsu

Received: Apr. 6th, 2025; accepted: Apr. 30th, 2025; published: Jun. 5th, 2025

Abstract

With the exponential expansion of the digital economy, digital transformation has become an

文章引用: 徐凡. 高管薪酬激励与企业数字化转型[J]. 电子商务评论, 2025, 14(6): 109-121.

DOI: 10.12677/ec.2025.1461717

integral part of business operations for survival and evolution. The leadership and execution of the executive team are critical to driving the complex business changes and technology integration involved in digital transformation, and executives have the ability and responsibility to take on the responsibility of digital transformation. This paper is based on a research sample of A-stock companies listed from 2012 to 2023 to empirically test the impact of executive compensation incentives on enterprises' digital transformation. The main empirical findings are: 1) Executive remuneration packages can notably amplify the digital transformation of an entity, as demonstrated by the fact that executive monetary incentives and executive equity incentives are effective in facilitating the digital transformation of an organization; 2) The mechanism of action reveals that executive compensation incentives enhance corporate digital transformation by alleviating financing constraints. 3) It was further found that the facilitating action of executive compensation stimulus on digital transformation was more marked in non-state-affiliated firms and large-scale firms. The research in this paper enriches the research on the influencing factors of digital transformation and provides useful empirical reference for promoting digital transformation from a new perspective. It also provides government departments and financial institutions with ideas and references for supporting the high-quality transformation of enterprises.

Keywords

Executive Compensation Incentive, Enterprise Digital Transformation, Equity Incentive

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

数字经济是新质生产力蓬勃发展的核心驱动要素，也是重塑我国经济增长动能的关键引擎。随着数字经济的迅猛发展，数字化转型已成为企业生存和发展的重要途径，更是从企业组织层面上升为国家战略。《“十四五”数字经济发展规划》明确提出，构建“三位一体”的数字化变革框架，通过对生产方式、生活方式和治理方式的变革，系统性推进数字化转型对经济发展全链条的深度赋能。企业作为经济活动的主要参与者，数字化转型能够为其带来双重战略价值：一方面可加速产业模式革新与核心竞争力重塑，构建差异化市场壁垒；另一方面能拓展商业生态边界，在数字化浪潮中发掘新的价值增长点，实现经济效益与竞争优势的双重跃升。因此，发展数字经济、进行数字化转型是企业把握新机遇的战略选择。

然而，现实中的企业数字化转型有待增速。根据《2024 中国企业数字化转型指数研究》显示，4%的中国企业致力于重塑其业务和职能，开创竞争新前沿，更多管理者感知到外部环境的变化但认为自身没有做好应对的准备。数字化转型推进的核心挑战在于需要对全业务链进行系统性重构。这种深层次变革不仅要求前期的巨额投资，更面临着实施周期长、效益慢的客观事实。现有研究发现，法治环境的优化(龚新蜀和靳媚，2023) [1]、市场驱动(史宇鹏等，2021) [2]、技术架构的升级重构(Chanias 等，2019) [3]和管理体系的完善(毛聚等，2022 [4]；阳镇等，2022 [5])均有助于企业进行数字化转型。其中，高层的决策和高管的承诺不仅是数字化转型初始条件，更是关键的决定性因素(Sun 等，2020) [6]。

作为企业的高管团队，具备着全局视野和决策权，可以通过协调各部门资源来确保战略方向一致，并且高管团队的领导力和执行力对于推动数字化转型涉及复杂的业务变革和技术整合至关重要。因此，高管有能力也有责任推进企业数字化转型。但机会主义倾向使得高管偏向于追求短期利益，导致转型项

目缺乏持续性和深度,长期来看会损害企业利益,不利于企业的长期发展。代理理论中的合理设计薪酬激励很好地回应了这个问题,其中心思想是将高管的个人利益与企业的整体利益紧密结合来减少高管的机会主义倾向。已有研究发现,高管薪酬激励可以以企业未来主业的发展进一步带动提升企业绩效(王珊珊, 2020) [7],带动中高层及核心技术员工的研发积极性,有助于其投身到长期的价值创造中,从而为企业守住资源、留下人才(宗文龙等, 2013) [8]。

那么,高管薪酬激励作为激发管理者积极性的有效手段,在当今的数智时代,是否能推动企业进行多维度深层次的数字化转型,是一个值得关注的重要议题。基于此,本文以 2012~2023 年 A 股上市企业为研究样本,实证检验高管薪酬激励对企业数字化转型的影响。

本文研究发现,高管薪酬激励能够显著地提升企业数字化转型,具体表现为高管货币激励和高管股权激励能有效促进企业数字化转型。其内在的作用机制是高管薪酬激励通过缓解融资约束来提高企业数字化转型。进一步研究发现,高管薪酬激励对数字化转型的促进作用在非国有企业和大型企业中更为显著。

本文可能的研究贡献在于:第一,丰富了数字化转型影响因素领域的研究文献。已有研究多聚焦于技术能力、组织结构、外部环境等因素对企业数字化转型的影响,较少从高管个人激励与行为动因的角度进行探讨。本文将高管薪酬激励引入分析框架,揭示其在驱动企业战略转型中的关键作用,拓展了数字化转型影响因素的相关研究。第二,从融资约束角度出发,分析了其在二者间的中介作用,丰富了数字化转型影响路径的相关研究,企业特征及产权特质的研究也为差异化管理实践提供了实证依据。第三,通过对高管薪酬激励的细化研究,为处于数字化转型各阶段的企业及组织提供加速转型的实践路径借鉴。

2. 理论分析与研究假设

根据委托代理理论和管理者权力理论,高管作为经营管理者影响着企业的经营管理与战略决策,股东作为企业的所有者倾向于股东价值最大化,这种代理人与委托人的角色冲突导致了二者存在利益不一致。同时,由于信息不对称的存在,高管与股东的决策配置失衡会引发严重的代理问题,从而影响企业的资源配置。此外,从高管自身出发,数字化转型对高管的领导力与管理能力要求较高,这导致其知识更新与技术适应性的学习成本压力显著增加。高管可能出于短期绩效而忽视数字化转型的长期战略价值,使企业在推进转型过程中缺乏足够的内生力。因而,构建科学合理的高管激励机制,成为缓解这一困境、有效推动企业数字化转型的关键路径。

高管薪酬激励通常由货币薪酬激励和股权激励两部分组成。货币薪酬激励包括基本工资、绩效奖金及特殊贡献奖金等即期支付形式;股权激励主要为股票期权、限制性股票等工具,深度绑定高管利益与企业长期发展。

从治理效应角度来看,高管薪酬激励可以缓解股东与高管人员之间的代理冲突,增强高管的数字化转型意愿。数字化转型作为传统产业动能升级的核心驱动力,虽然能通过数据要素重构与生产范式革新显著提升企业运营效率及创新效能,但在推进过程中需承担高额技术投入和人才成本,面临着组织颠覆及战略方向不确定性风险等矛盾。因此,高管为了自身的业绩情况和收益稳定,会谨慎考虑甚至大多数制定保守策略来面对企业数字化转型这一战略事件,以避免出现短期业绩下滑和转型失败的局面。货币薪酬激励能有效缓解高管职业焦虑,促使管理层将更多资源和精力聚焦于企业战略执行与组织效能提升(尹夏楠等, 2021) [9]。即使企业面临数字化转型失败的困境,稳定的薪酬结构仍能削弱高管的机会主义动机(田轩和孟清扬, 2018) [10],以为其提供基本收入的承诺,促使高管的决策视野从企业短期绩效转向长期价值创造。与此同时,股权激励作为创新治理的核心工具,构建了双重治理机制。一方面,股权

激励可以有效缓解数字化转型过程中技术探索的不确定性风险,抑制管理层因规避创新失败风险而产生的保守决策倾向;另一方面,建立跨期利益绑定机制,使高管收益与企业研发周期达到动态平衡状态,在数字技术研发的持续性投入阶段,既能平衡短期成本支出压力,又可以维持战略方向。这种激励相容的制度安排在转型关键期形成风险共担、收益共享的利益共同体,为突破数字化转型“协调困境”提供治理保障。

从资源配置角度来看,高管薪酬激励可以让高管以市场需求为导向,不断优化企业资源配置,实现企业综合效率的提升,从而让数字化转型拥有更多的资源倾斜。当货币薪酬与绩效表现关联性强时,在利益驱动的作用下,高管会主动制定目标完成工作,从而提升资源配置效率与经营产出水平,而数字化转型就是一个很好的契机。数字化转型的战略方向深度契合国家政策导向与经济高质量发展要求(吴非等, 2021) [11],这种政策一致性不仅可以形成资本引力场,吸引风险投资机构与专业研究力量的持续跟进,更构建起企业信息释放的正向循环机制,从而吸纳更多资金与资源,促进企业声誉与形象,获得高关注度与青睐。此外,股权激励也能达到优化资源配置的效果。一方面,高管个人财富与企业长期价值的这种利益趋同机制显著增强了管理层的风险承受能力(Shue 和 Townsend, 2017) [12];另一方面,这种制度安排不仅降低了转型试错成本,更促使高管主动突破传统投资的路径依赖,将优势资源向战略价值高的数字项目倾斜,形成“激励-投资-转型”的良性循环。

基于此,本文提出以下假设:

假设 1a: 高管货币激励对企业数字化转型存在显著的促进作用。

假设 1b: 高管股权激励对企业数字化转型存在显著的促进作用。

数字化转型需要持续的资金投入,但转型存在高度的不确定性导致企业在金融机构风险评估体系中难以形成有效抵押担保价值,企业因缺乏符合传统信贷标准的核心质押资产而面临严苛的融资约束困境。高管薪酬激励可以通过货币激励和股权激励双重手段来缓解融资约束,进而影响企业数字化转型。

基于信号传递理论,高管薪酬激励可以通过释放正向信号来改善企业融资,优化资本市场的资源配置效率。在货币激励上,高管获得货币激励说明其付出了努力来获取与经营业绩有关的薪酬奖励,对公司进行了有效的管理,传递出高管的能力态度和企业投资决策的有效性。这种显性契约机制更直观展示了高管的胜任力,能有效吸引市场关注度。在股权激励上,作为长期信号载体,高管股权激励向资本市场传递企业具备健全治理架构和优质项目筛选能力的战略信号,强化了外部资本对企业成长潜力的认同。因此,二者都可以通过向外界传递积极信号来获取资本注入,缓解融资约束,为企业后续数字化转型创造良好环境和坚实基础。

基于信息不对称理论,高管薪酬激励可以缓解代理问题,促进高管行为与股东利益相一致。首先,高管薪酬激励中以股权激励为代表的长期激励手段,能够引导高管关注企业的长期价值创造,减少其短期机会主义行为。这种激励安排表明管理层对企业未来发展持有信心,增强外部投资者的信任,进而降低企业的融资成本。其次,信息不对称是导致企业融资约束的重要根源。高管薪酬激励在缓解信息不对称的同时,也改善了企业的外部融资环境。合理的薪酬契约能够提升企业治理质量和财务透明度,从而缓解投资者的顾虑,降低企业的资本成本。并且与绩效挂钩的货币激励也可激励高管改善企业经营指标,增强内部融资能力,减少对外部资金的依赖。因此,高管薪酬激励通过缓解企业内部与外部之间的信息不对称,提升了企业在资本市场中的声誉与透明度,从而减轻融资约束,打破了制约着企业推进数字化转型的重要瓶颈。

基于此,本文提出以下假设:

假设 2: 高管薪酬激励通过融资约束影响着企业数字化转型。

3. 研究设计

3.1. 样本选取与数据来源

2012 年党的十八大报告首次将信息化与工业化、城镇化、农业现代化并列为“新四化”发展战略的核心维度，标志着信息技术从工具性应用升级为国家级战略支撑。数字化在我国迅速发展。因此本文选择 2012~2023 年 A 股上市公司为样本并进行如下筛选：第一，剔除金融行业、ST、*ST 样本；第二，剔除存在缺失变量的样本；最终得到 28,540 个样本观测值。本文中高管薪酬激励、企业数字化转型数据和其他数据均来自国泰安(CSMAR)数据库。

3.2. 变量定义

3.2.1. 被解释变量

企业数字化转型(Digital)。参考吴非(2021) [11]的做法，对大数据、云计算、区块链和人工智能 4 种底层技术运用和数字化技术运用的 76 个数字化相关词频进行统计。测度步骤如下：第一，计算“数字化转型”文本词典中出现的总词频；第二，为避免此类数据“右偏性”特征，将第一步得到的总词频加一后取自然对数，从而得到企业数字化转型(Digital)指标。

3.2.2. 解释变量

高管货币激励(Paysalary)。本文借鉴陈修德等(2015) [13]的研究，以企业排名前三的高管薪酬总额的自然对数作为高管货币激励的代理变量。该指标的含义为：数值越大，高管货币激励水平越高。

高管股权激励(Msalary)。本文借鉴尹夏楠等(2021) [9]的研究，采用上市公司高管持股数加一后取自然对数来衡量高管股权激励。该指标的含义为：数值越大，高管股权激励水平越高。

3.2.3. 中介变量

融资约束(KZ)。参考 Hadlock 和 Pierce (2010) [14]、郭丰等(2022) [15]的研究，本文借 KZ 指数度量企业融资约束。该指标的含义为：数值越大，企业的融资约束越高。

3.2.4. 控制变量

本文在模型中加入两职合一(Dual)、独立董事比例(Indep)、主营业务增长率(Growth)、资产负债率(Lev)、资产收益率(Roa)、两权分离率(Separation)、企业规模(Size)这一系列可能影响企业内部控制质量的控制变量，具体的变量定义如表 1 所示。

Table 1. Variable definition

表 1. 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	企业数字化转型	Digital	Ln(数字化相关词频总和 + 1)
	高管货币激励	Paysalary	企业排名前三的高管薪酬总额的自然对数
解释变量	高管股权激励	Msalary	Ln(上市公司高管持股数 + 1)
	融资约束	KZ	KZ 越大，融资约束越高
中介变量	两职合一	Dual	虚拟变量：董事长兼任总经理则取 1，否则取 0
	独立董事比例	Indep	独立董事数量/全部董事数量
控制变量	主营业务增长率	Growth	企业营业收入增量/上年营业收入

续表

	资产负债率	Lev	总负债/总资产
	资产收益率	Roa	净利润/总资产余额
	两权分离率	Separation	控制权与所有权分离度
	企业规模	Size	总资产的自然对数
固定效应变量	年度	Year	年度固定效应
	行业	Industry	行业固定效应

3.3. 模型设定

3.3.1. 基准回归模型

为检验高管薪酬激励对企业数字化转型的影响，本文构造以下 OLS 回归模型。

$$\text{Digital}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Paysalary}_{i,t} + \alpha_2 \text{Controls} + \sum \text{Year} + \sum \text{Industry} + \varepsilon_{i,t} \tag{1}$$

$$\text{Digital}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Msalary}_{i,t} + \beta_2 \text{Controls} + \sum \text{Year} + \sum \text{Industry} + \varepsilon_{i,t} \tag{2}$$

在模型(1)中，若 Paysalary 的系数显著为正，则说明高管货币激励促进了企业数字化转型的提升，即验证了假设 1a。

在模型(2)中，若 Msalary 的系数显著为正，则说明高管股权激励促进了企业数字化转型的提升，即验证了假设 1b。

3.3.2. 中介模型

为检验高管薪酬激励通过融资约束来影响企业数字化转型，本文构建如下模型。

$$\text{KZ}_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{Paysalary}_{i,t} + \gamma_2 \text{Controls} + \sum \text{Year} + \sum \text{Industry} + \varepsilon_{i,t} \tag{3}$$

$$\text{KZ}_{i,t} = \lambda_0 + \lambda_1 \text{Paysalary}_{i,t} + \lambda_2 \text{Controls} + \sum \text{Year} + \sum \text{Industry} + \varepsilon_{i,t} \tag{4}$$

根据假设 2，高管薪酬激励可以缓解企业融资约束，从而提升企业数字化转型，预计系数显著为负。

3.4. 描述性统计分析

本研究中使用的变量描述性统计见表 2。根据表 2 可以得出，在所研究的时期内，本文核心被解释变量企业数字化转型(Digital)的最小值为 0，最大值为 5.209，平均值为 1.531，标准差为 1.428，这表明我国上市公司的数字化水平整体较低，不同公司的数字化水平差异较大。平均值 1.531 高于中位数 1.386，说明存在着一些数字化转型水平较高的公司拉高了行业整体的数字化转型水平，但大体上我国上市公司的数字化转型还存在着很大进步空间。

本文核心解释变量高管货币激励(Paysalary)的最小值为 12.81，最大值为 16.35，平均值为 14.50，标准差为 0.685；高管股权激励(Msalary)的最小值为 0，最大值为 19.82，这说明我国某些上市公司中存在着较高的高管薪酬激励且整体上高管薪酬激励水平有较大差距。由此可见研究高管薪酬激励对企业数字化转型的影响具有一定的实际意义。其他控制变量均在合理范围内。

4. 实证结果与分析

4.1. 高管薪酬激励对企业数字化转型的影响分析

表 3 汇报了模型(1)和(2)的回归检验结果。表 3 第(1)列的回归结果汇报了高管货币激励(Paysalary)对

Table 2. Descriptive statistics of the main variables
表 2. 主要变量描述性统计

变量	观测值	平均值	标准差	中位数	最小值	最大值
Digital	28,540	1.531	1.428	1.386	0	5.209
PaySalary	28,540	14.50	0.685	14.484	12.81	16.35
Msalary	28,540	11.26	7.338	14.468	0	19.82
Dual	28,540	0.315	0.465	0	0	1
Indep	28,540	37.65	5.258	36.36	33.33	57.14
Growth	28,540	0.366	0.979	0.130	-0.750	6.951
Lev	28,540	0.410	0.207	0.396	0.0529	0.934
Roa	28,540	0.0358	0.0701	0.038	-0.319	0.208
Separation	28,540	4.487	7.142	0	0	28.26
Size	28,540	22.12	1.273	21.941	19.72	26.14

企业数字化转型(Digital)的回归系数为 0.094, 在 1%的水平下显著。表 3 第(2)列中, 高管股权激励(Msalary)对企业数字化转型(Digital)的回归系数为 0.013, 且在 1%的水平下显著。回归结果验证了假设 1a 和 1b。高管薪酬激励可以更好地发挥其货币形式和股权形式上的激励, 缓解企业的委托代理冲突, 优化资源配置, 从而提高企业的数字化转型水平。

Table 3. Analysis of the impact of executive motivation on enterprise digital transformation
表 3. 高管激励对企业数字化转型的影响分析

变量	变量定义	(1)	(2)
		Digital	Digital
Paysalary	高管货币激励	0.094***	
		(8.16)	
Msalary	高管股权激励		0.013***
			(13.83)
Dual	两职合一	0.109***	0.069***
		(7.84)	(4.83)
Indep	独立董事比例	0.002	0.002
		(1.35)	(1.31)
Growth	主营业务增长率	0.035***	0.037***
		(5.27)	(5.45)
Lev	资产负债率	-0.234***	-0.199***
		(-5.94)	(-5.06)
Roa	资产收益率	-0.775***	-0.735***
		(-7.77)	(-7.47)

续表

Separation	两权分离率	-0.000 (-0.49)	0.002** (2.24)
Size	企业规模	0.165*** (23.89)	0.184*** (29.53)
Constant		-4.742*** (-24.76)	-3.975*** (-24.05)
Observations	观测值	28,540	28,540
R-squared	R ²	0.478	0.480
Industry	行业	YES	YES
Year	年份	YES	YES

注：*、**、***分别代表在 10%、5%、1%的水平上显著，括号中汇报 t 值。下同。

4.2. 作用机制分析

表 4 汇报了模型(3)和(4)的回归检验结果。表 4 列(1) Paysalary 的系数为-0.247，列(2) Msalary 的系数为-0.019，均在 1%水平上显著为负。这表明高管薪酬激励可以有效缓解其面临的融资约束。高管薪酬激励释放了正向信号，传递出企业的治理水平、投资决策以及高管个人的能力态度等有效信息，吸引外界投资与关注；高管薪酬激励也缓解了代理问题，降低企业的融资成本。由此，高管薪酬激励可以通过缓解融资约束这一路径提升企业数字化转型水平，假设 2 成立。

Table 4. Mechanism analysis
表 4. 作用机制分析

变量	(1)	(2)
	KZ	KZ
Paysalary	-0.247*** (-11.62)	
Msalary		-0.019*** (-10.47)
Dual	-0.102*** (-4.01)	-0.050* (-1.90)
Indep	0.001 (0.51)	0.001 (0.57)
Growth	0.032** (2.42)	0.032** (2.38)
Lev	6.985*** (92.13)	6.965*** (91.67)
Roa	-11.882*** (-65.00)	-12.123*** (-67.10)

续表

Separation	-0.001 (-0.46)	-0.004*** (-2.70)
Size	-0.257*** (-20.02)	-0.313*** (-26.59)
Constant	7.150*** (19.85)	5.117*** (16.44)
Observations	20,638	20,638
R-squared	0.565	0.565
Industry	YES	YES
Year	YES	YES

4.3. 稳健性检验

4.3.1. 替换被解释变量

为了验证结果的稳健性，参考赵宸宇等(2021) [16]的研究，使用数字化转型(Digital_b)即对数字技术应用、互联网商业模式、智能制造和现代信息系统四个维度 99 个数字化转型相关词频来作为被解释变量的替代变量，检验高管薪酬激励和企业数字化转型的关系。检验结果如表 5 第(1)列和第(2)列所示。

由表 5 第(1)列和第(2)列中数据可以得出，高管货币激励(Paysalary)和股权激励(Msalary)对企业数字化转型的影响在 1%的置信水平下正向显著，证明前文结果是稳健的。

4.3.2. 剔除特异变量

本部分剔除由于自身原因未实施数字化转型的企业样本，回归结果如表 5 第(3)、(4)列所示。

表 5 第(3)列和第(4)列结果显示了剔除未实施数字化转型的企业后，高管货币激励(Paysalary)和股权激励(Msalary)对企业数字化转型(Digital)在 1%的水平下正向显著，与本文结论一致，再次验证了假设 1a 和 1b 成立。

Table 5. Robustness testing
表 5. 稳健性检验

变量	(1) 替换被解释变量	(2) 替换被解释变量	(3) 剔除样本	(4) 剔除样本
	Digital_b	Digital_b	Digital	Digital
Paysalary	0.088*** (8.62)		0.065*** (5.25)	
Msalary		0.017*** (20.40)		0.012*** (10.91)
Dual	0.113*** (9.14)	0.058*** (4.58)	0.094*** (6.43)	0.059*** (3.94)
Indep	-0.000 (-0.01)	0.000 (0.06)	0.001 (0.46)	0.001 (0.61)

续表

Growth	0.008	0.011*	0.044***	0.045***
	(1.38)	(1.83)	(5.76)	(5.96)
Lev	-0.123***	-0.072**	-0.270***	-0.245***
	(-3.52)	(-2.06)	(-6.27)	(-5.68)
Roa	0.074	0.077	-0.938***	-0.913***
	(0.83)	(0.88)	(-9.02)	(-8.90)
Separation	-0.003***	0.000	-0.001	0.001
	(-3.35)	(0.54)	(-0.64)	(1.41)
Size	0.177***	0.193***	0.129***	0.144***
	(28.82)	(34.98)	(17.27)	(21.21)
Constant	-3.477***	-2.764***	-2.989***	-2.496***
	(-20.41)	(-18.86)	(-14.25)	(-13.70)
Observations	28,540	28,540	19,765	19,765
R-squared	0.476	0.482	0.413	0.415
Industry	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES

5. 进一步分析

5.1. 产权异质性

高管薪酬激励对数字化转型的影响在企业产权性质上存在着差异。由于国有企业存在着天然的政治优势，相较于民营企业其更容易获得资源倾斜、政策支持和外界关注，因此国有企业对转型的紧迫性认知度相对不足，高管激励与转型意愿之间的关联度较低。而民营企业的生存压力较大，高管薪酬激励更调动高管的积极性与创造力，以数字化转型寻求战略突破。基于此，本文认为相较于国有企业，对民营企业的高管薪酬激励更能促进企业数字化转型。实证回归结果如表 6 所示。

表 6 列(1)和列(2)显示，高管货币激励、股权激励分别与国有企业的交乘项系数为负，且都在 1%的水平显著。这说明高管薪酬激励对数字化转型的促进作用在民营企业中更为显著。

5.2. 企业异质性

在大型企业中，高管薪酬激励能更有效地激发其推动数字化转型的积极性与主动性。基于资源基础理论，大型企业通常拥有更为雄厚的资本储备、技术基础和人才资源，对数字化转型所需的高额投入与技术升级时具备更强的承受能力与配置效率。从治理维度来看，与中小企业相比，大型企业的规范化程度较高，高管对薪酬激励的响应更为敏感，其后续决策也更容易通过规章制度下的绩效奖励得到反馈，从而形成正向激励循环。基于此，本文认为相较于中小型企业，对大型企业的高管薪酬激励更能促进企业数字化转型。

依据国家统计局发布的《统计上大中小微型企业划分办法(2017)》，本文将样本划分为大型企业和中小型企业，实证回归结果如表 6 所示。表 6 列(3)和列(4)显示，高管货币激励与大型企业的交乘项系数为 0.008，股权激励与大型企业的交乘项系数为 0.006，且均在 1%的水平下显著。这说明高管薪酬激励对数字化转型的促进作用在大型企业中更为显著。

Table 6. Heterogeneity test based on firm ownership and size
表 6. 基于企业产权和规模的异质性检验

变量	被解释变量: Digital			
	(1)	(2)	(3)	(4)
	产权异质性	产权异质性	企业异质性	企业异质性
Paysalary	0.077*** (5.75)		0.086*** (7.13)	
Paysalary*Soe	-0.016*** (-12.21)			
Msalary		0.016*** (13.88)		0.008*** (5.70)
Msalary*Soe		-0.010*** (-5.77)		
Paysalary*Big			0.008*** (6.14)	
Msalary*Big				0.006*** (5.25)
Dual	0.069*** (4.15)	0.051*** (3.02)	0.112*** (7.85)	0.076*** (5.16)
Indep	0.001 (0.50)	0.001 (0.79)	0.003** (2.49)	0.003** (2.35)
Growth	0.034*** (4.32)	0.032*** (4.12)	0.045*** (6.04)	0.045*** (6.11)
Lev	-0.219*** (-4.71)	-0.203*** (-4.37)	-0.268*** (-6.26)	-0.234*** (-5.46)
Roa	-0.633*** (-5.41)	-0.602*** (-5.21)	-0.886*** (-8.00)	-0.813*** (-7.45)
Separation	-0.002* (-1.72)	0.002 (1.53)	0.000 (0.01)	0.002** (2.44)
Size	0.199*** (24.19)	0.200*** (26.94)	0.146*** (18.53)	0.174*** (24.98)
Constant	-4.899*** (-21.98)	-4.096*** (-21.24)	-4.368*** (-20.68)	-3.801*** (-21.27)
Observations	21,397	21,397	26,638	26,638
R-squared	0.469	0.469	0.482	0.483
Industry	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES

6. 研究结论与启示

本文探究了高管薪酬激励对企业数字化转型的影响。结果发现, 高管薪酬激励显著地提升了企业数字化转型水平, 具体表现为高管货币激励和高管股权激励能有效促进企业数字化转型。上述结论在通过替换核心被解释变量和剔除特异变量的稳健性检验后依旧成立。进一步研究发现: 1) 高管薪酬激励通过缓解融资约束来提高企业数字化转型; 2) 高管薪酬激励对数字化转型的促进作用在非国有企业和大型企业中更为显著。

本文的启示如下:

第一, 对于企业而言, 应当构建高管最优激励契约组合, 优化薪酬结构, 发挥协同整合效应。数字化转型企业应突破单一薪酬工具的限制, 构建包含股权激励、创新容错奖励、长期绩效挂钩奖金等多维度激励组合, 从而平衡短期目标与长期战略。企业还可以根据数字化转型的不同阶段, 动态调整薪酬结构中股权与现金的比例, 确保激励的持续有效性。此外, 还可以根据不同的企业特征制定差异化战略, 探索激励效应的最优组合。

第二, 对于政府部门而言, 应当强化政策引导, 营造有利于激励机制发挥作用的外部环境。政府可以加大金融支持, 对于受融资约束影响较大的中小企业, 政府可设立专项数字化转型基金或担保机制, 提升融资可得性; 支持企业探索多样化的薪酬激励模式, 对成功实践激励推动数字化的企业予以宣传推广, 形成示范引领效应; 还可以构建政企协同平台, 提升激励透明度与治理水平。

第三, 对于金融机构而言, 应当创新金融服务, 助力激励机制与转型联动。企业数字化转型往往伴随大量前期投入, 融资能力成为制约其战略执行的重要因素。金融机构可以在对企业进行授信评估时, 可引入高管激励结构、薪酬透明度、激励与战略匹配度等非财务维度作为补充指标, 提升风险评估的前瞻性和准确性。此外, 金融机构还可以开发与数字化转型挂钩的专项贷款产品, 鼓励企业将资金用于与激励制度协同的数字战略项目。

参考文献

- [1] 龚新蜀, 靳媚. 营商环境与政府支持对企业数字化转型的影响——来自上市企业年报文本挖掘的实证研究[J]. 科技进步与对策, 2023, 40(2): 90-99.
- [2] 史宇鹏, 王阳, 张文韬. 我国企业数字化转型: 现状、问题与展望[J]. 经济学家, 2021(12): 90-97.
- [3] Chanias, S., Myers, M.D. and Hess, T. (2019) Digital Transformation Strategy Making in Pre-Digital Organizations: The Case of a Financial Services Provider. *The Journal of Strategic Information Systems*, 28, 17-33. <https://doi.org/10.1016/j.jsis.2018.11.003>
- [4] 毛聚, 李杰, 张博文. CEO 复合职能背景与企业数字化转型[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2022, 42(9): 37-58.
- [5] 阳镇, 陈劲, 商慧辰. 何种经历推动数字化: 高管学术经历与企业数字化转型[J]. 经济问题, 2022(10): 1-11.
- [6] Sun, S., Hall, D.J. and Cegielski, C.G. (2020) Organizational Intention to Adopt Big Data in the B2B Context: An Integrated View. *Industrial Marketing Management*, 86, 109-121. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2019.09.003>
- [7] 王珊珊. 高管激励、金融化与企业未来主业发展[J]. 技术经济与管理研究, 2020(10): 64-70.
- [8] 宗文龙, 王玉涛, 魏紫. 股权激励能留住高管吗?——基于中国证券市场的经验证据[J]. 会计研究, 2013(9): 58-63+97.
- [9] 尹夏楠, 明华, 耿建芳. 高管薪酬激励对企业资源配置效率的影响研究——基于产权性质和行业异质性视角[J]. 中国软科学, 2021(S1): 260-267.
- [10] 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, 21(3): 176-190.
- [11] 吴非, 胡慧芷, 林慧妍, 等. 企业数字化转型与资本市场表现——来自股票流动性的经验证据[J]. 管理世界, 2021, 37(7): 130-144+10.
- [12] Shue, K. and Townsend, R.R. (2017) How Do Quasi-Random Option Grants Affect CEO Risk-Taking? *The Journal of Finance*, 72, 2551-2588. <https://doi.org/10.1111/jofi.12545>

-
- [13] 陈修德, 梁彤纓, 雷鹏, 等. 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(9): 26-35.
- [14] Hadlock, C.J. and Pierce, J.R. (2010) New Evidence on Measuring Financial Constraints: Moving beyond the KZ Index. *Review of Financial Studies*, 23, 1909-1940. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhq009>
- [15] 郭丰, 杨上广, 金环. 数字经济对企业全要素生产率的影响及其作用机制[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2022, 42(9): 20-36.
- [16] 赵宸宇, 王文春, 李雪松. 数字化转型如何影响企业全要素生产率[J]. 财贸经济, 2021, 42(7): 114-129.