

Research on the Relationship between the Top Management Team's Characteristics and Startup Companies' IPO Underpricing Level

Yalin Su, Xiaodan Yu

University of International Business and Economics, Beijing
Email: 2361824343@qq.com

Received: Oct. 20th, 2018; accepted: Nov. 6th, 2018; published: Nov. 13th, 2018

Abstract

IPO underpricing, as one of the anomalies in the financial field, has always been the focus of research. The high underpricing level of Chinese startup companies has attracted extensive attention. Most of existing researches begin with the signal theory, studying the relationship between the underwriter reputation, venture capital reputation, other external value signal and IPO underpricing level of public companies, and a little literature of them studies companies' own value signal: Top Management Team (TMT)'s characteristics influence to IPO underpricing level, which the results are relatively fuzzy, mostly only studied the effect of individual characteristics. Based on upper echelon theory, this paper compared and analyzed the relationship between startup companies' TMT individual and group characteristics and its IPO underpricing level, and found that TMT characteristics and startup companies' IPO underpricing level show significant correlation, and startup companies should shift from external to internal, from their own perspective to dig into the effective signal transmission mechanism.

Keywords

Top Management Team (TMT)'s Characteristics, Start-Up Companies, IPO Underpricing Level

高管团队特征与创业公司IPO抑价水平相关性研究

苏雅琳, 于晓丹

对外经济贸易大学, 北京

摘要

IPO抑价现象作为金融领域的异象之一,一直是各界研究的焦点,而我国创业公司的高抑价水平更是引起了广泛关注。现有研究大多从信号理论出发,研究承销商声誉、风险投资声誉等外部价值信号与上市公司IPO抑价水平之间的关系,而少数研究公司自身价值信号:高管团队特征对IPO抑价水平影响文献的解读却较为模糊,大多只研究个别分散特征的影响。本文从高层梯队理论出发,通过研究创业公司的高管团队个体和群体特征与其IPO抑价水平的联系,进行比较与分析,系统性地检验了高管团队特征与IPO抑价水平的关系,发现高管团队特征与创业公司IPO抑价水平间呈现显著的相关关系,创业公司应将目光从公司外部转移到公司内部,从自身的视角深入挖掘有效的信号传递机制。

关键词

高管团队特征, 创业公司, IPO抑价水平

Copyright © 2018 by authors and Hans Publishers Inc.

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

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



Open Access

1. 引言

IPO 抑价(IPO Underpricing)作为违反有效市场假说的金融异象之一,是近年来研究的热点话题。它是公司首次公开募股时,股票发行价低于交易首日市场收盘价的现象。IPO 抑价现象的存在说明股票发行价低于其实际价值,公司价值被低估,从而损害到上市公司和股东的利益。同时,IPO 抑价现象的存在也加大了市场投机因素、弱化市场资源配置功能,导致交易紊乱、市场不稳定,给资本市场、国民经济和上市公司等都带来种种不利影响[1]。因此,国内外各界对 IPO 抑价现象进行了大量的研究。

信息不对称理论认为,IPO 抑价是发行公司为弥补外部投资者面临的不确定性风险而支付的补偿。因此,为了降低 IPO 抑价水平,发行公司需要通过传递公司价值的信号机制帮助外部投资者准确地评估公司价值,减少其投资风险。然而,由于我国资本市场发展水平尚不健全,许多在国外市场行之有效的第三方信号传递机制,如承销商声誉、风险投资声誉等,在我国并没有发挥同样的效用[2]。并且,现有研究大多是针对所有类型的上市公司进行研究,对于特定类型的上市公司,如创业公司,缺乏明显的关注。而与成熟公司相比,创业公司具有成立时间短、实物资源匮乏且缺乏历史业绩证明等劣势,其 IPO 抑价水平显著高于前者。因此,现有关于成熟上市公司的研究并不能适用于创业公司[3] [4] [5]。

自从 1984 年 Hambrick 与 Mason 提出“高层梯队理论”后[6],各界开始了有关高层管理团队(以下简称高管团队)与公司绩效、战略等方面的系统研究。越来越多的公司和投资者意识到高管团队对公司管理、绩效的影响作用,将高管团队作为衡量公司质量、价值并进行投资选择的重要因素[7] [8]。由此,学者们从高层梯队理论出发,将高管团队的研究引入 IPO 抑价的研究中。已有的相关研究从高管团队的合法性、管理能力等方面探讨了高管团队对 IPO 抑价水平的影响,分别度量了高管团队拥有高层管理团队经验的人员占比、拥有团队行业从业经验的人员占比、平均年龄以及受教育程度等变量对 IPO 抑价水平

的影响, 但各研究得出的结论并不一致, 检验的变量也较为分散, 没有形成综合测量指标, 缺乏系统研究[9][10][11][12]。

鉴于创业公司很大程度上依赖于高管团队的指导以及他们所提供的资源以保证良性增长, 其高管团队对公司的成长和发展具有决定性影响。因此, 创业公司的高管团队应当可以反映其公司价值, 为投资者提供明确的价值信号, 从而影响公司的 IPO 抑价水平。基于以上分析, 本文选取于 2009 年~2017 年创业板上市的高新技术行业公司的高管团队特征为自变量, 以高层梯队理论为依据, 进行了实证研究, 深入探讨了高管团队特征在创业公司 IPO 过程中的信号传递作用, 系统性地分析与比较了我国创业公司高管团队特征对其 IPO 抑价水平的影响, 从而为上市公司团队管理提供可行的建议, 并丰富与拓展 IPO 领域的研究。

2. 理论基础与假设提出

反映高管团队特征的指标必须能够被外部投资者所观察到, 因此, 本文参考前人文献研究, 根据我国上市公司实际情况作了一定修改与调整, 选取了 10 个高管团队特征指标: 个体特征: 高管团队的年龄、任期、受教育水平、群体特征: 年龄异质性、任期异质性、受教育水平异质性、高层管理经验占比、财务/法律从业经验占比、女性占比、团队规模等来检验其与 IPO 抑价水平的关系。

2.1. 高管团队个体特征

年龄是衡量团队资源的重要因素, 一般来说年龄大的高管具有更多的经验, 更广的社会人脉, 更容易为公司提供所需的资源, 促进创业公司的成长。陈传明和孙俊华(2008)的研究发现, 年龄越大的管理人员所拥有的资源特别是社会关系资源越多, 这样更有利于创业公司战略决策的实施[13]。因此, 年龄能在一定程度上, 提高外部投资者对创业公司的信任程度, 有效地降低创业公司的 IPO 抑价水平。同理, 团队成员的任期越长, 成员之间合作时间就越长, 默契度越高, 团队越稳定; 孙海法等(2006)对信息技术行业的高管的特征与公司绩效关系的研究发现, 平均任职时间与短时间内的公司绩效存在正相关的关系; 而团队成员拥有的教育水平反映了个人的认知能力和获取信息的能力, 教育水平高的团队能更好地服务于公司, 为公司带来更多资源[14]; 林新奇等(2011)对高管人员特征与公司绩效关系的研究发现, 高管团队的平均学历与公司绩效正相关[15]。因此, 任期、受教育水平也都能在一定程度上, 提高投资者对创业公司的信任程度, 有效地降低创业公司的 IPO 抑价水平。基于此, 提出假设:

- H1: 高管团队的年龄越大, 创业公司 IPO 抑价水平越低。
- H2: 高管团队的任期越长, 创业公司 IPO 抑价水平越低。
- H3: 高管团队的受教育水平越高, 创业公司 IPO 抑价水平越低。

2.2. 高管团队群体特征

2.2.1. 高管团队工作经验

团队成员的工作经验, 可以从侧面反映其能力高低, 工作经验越丰富, 决策能力越强, 投资者也较为关注高管团队中有相关经验的人员占比。基于此, 本文选取高层管理经验占比和财务/法律从业经验占比两个指标, 来探究其与创业公司 IPO 抑价的关系。团队成员拥有高层管理经验, 能更加快速高效地融入新团队, 把握行业动态, 及时进行战略调整, 也就拥有更强的团队竞争力; 而具有财务、法律从业经验的成员加入团队能够更好地规范公司的财务体系和经营战略, 能帮助公司对目前的经营现状进行分析与整顿, 调整工作战略使其上市更具合理性和科学性。王雪莉等(2013)全面地探讨了高管团队职能与职业经验对企业绩效的影响, 发现职能异质性及职业经验对公司的绩效有显著影响[16]。因此, 拥有高层管理

经验和财务、法律从业经验的高管团队成员都能够传递给投资者积极的价值信号, 从而降低 IPO 抑价水平。基于此, 提出假设:

H4: 高管团队的高层管理经验占比越高, 创业公司 IPO 抑价水平越低。

H5: 高管团队的财务/法律从业经验占比越高, 创业公司 IPO 抑价水平越低。

2.2.2. 高管团队异质性

高管团队较受关注的特征还有团队的异质性, 主要包括年龄异质性、受教育水平异质性以及任期异质性等。实证研究表明异质性较高的团队可以更好地进行战略决策, 并且异质性可以产生创造性, 异质性较高的团队意味着他们的视角多样性越高, 从而会给公司带来更高的绩效, 这会向投资者传递积极的价值信号。王益民等(2015)以 2008~2011 年间医药行业上市公司数据为样本, 探讨了高管团队异质性与企业绩效间的关系, 发现高管团队成员的年龄异质性、教育异质性与企业绩效正相关[17]。基于此, 提出假设:

H6: 高管团队的年龄异质性程度越强, 创业公司 IPO 抑价水平越低。

H7: 高管团队的任期异质性程度越强, 创业公司 IPO 抑价水平越低。

H8: 高管团队的受教育水平异质性程度越强, 创业公司 IPO 抑价水平越低。

2.2.3. 高管团队规模与女性占比

近年来, 学术界涌现出一批关于高管团队性别多样化与公司绩效关系的实践性研究结果证实了女性参与高管团队确实能够提高公司绩效。因此, 高管团队成员的女性占比也能作为一种价值信号, 女性占比越高, IPO 抑价水平越低; 同时, 一般来说, 团队规模越大, 成员越多, 竞争力越强, 整个团队的社会资源也就越多, 价值信号越强。任颀等(2014)的研究证实了女性参与高管团队对企业绩效的正向影响[18]。基于此, 提出假设:

H9: 高管团队的女性占比越高, 创业公司 IPO 抑价水平越低。

H10: 高管团队的规模越大, 创业公司 IPO 抑价水平越低。

3. 变量设计与数据收集

3.1. 样本选取

本文选取了 2009~2017 年在创业板上市的高新技术行业的 128 只 A 股股票, 剔除掉部分已停牌及数据缺失的股票后, 共包含 118 只新股研究样本。样本选取原因如下: 在创业板上市的公司都是有较好成长性的中小公司, 经营时间不长, 规模较小, 进入门槛较低, 上市要求较宽松。投资者对公司的了解更少, 能用以评价公司的客观信息较少, 公司与投资者之间的信息不对称程度更高, 高管团队特征的信号作用可能更明显; 同时, 选取单一的高新技术行业的上市公司可以剔除行业的影响, 变量分析结果会更明确。

3.2. 实证模型与变量定义

基于以上研究假设, 我们构造模型如下:

$$IU = a_0 + a_1Tage + a_2Tten + a_3Tedu + a_4Tmexp + a_5Toexp + a_6Tageh + a_7Ttenh \\ + a_8Teduh + a_9Tsex + a_{10}Tsize + a_{11}TR + a_{12}LWR + a_{13}ES + a_{14}PY + \varepsilon$$

其中, IU 为 IPO 抑价率, 高管团队特征各变量定义及测量方法如表 1 所示。同时为了准确分析高管团队特征与 IPO 抑价率之间的关系, 本文将换手率(TR)、中签率(LWR)、公司规模(ES)、上市年份(PY)选取为控制变量, 以此来剔除市场气氛、公司异质性及年限等因素的影响。

Table 1. Variable design
表 1. 变量设计表

变量类别	变量名称	测量方法
因变量	IPO 抑价率(IU)	(首日上市收盘价 - 上市发行价)/上市发行价
	年龄(Tage)	高管团队成员的平均年龄
	任期(Tten)	高管团队成员成为该上市公司高管后在公司工作的任期的平均值, 以上市前的最新任期为准。
自变量	受教育水平(Tedu)	高管团队成员的平均教育程度: 1 = 中专及中专以下, 2 = 大专, 3 = 本科, 4 = 硕士研究生, 5 = 博士研究生, 6 = 其他(以其他形式公布的学历)
	高层管理经验占比(Tmexp)	有过高管工作经验的成员占高管团队总人数的比例
	财务/法律从业经验占比(Toexp)	有过财务、法律工作经验的成员占高管团队总人数的比例
	年龄异质性(Tageh)	高管团队成员年龄的标准差
	任期异质性(Ttenh)	高管团队成员任期的标准差
	受教育水平异质性(Teduh)	高管团队成员受教育水平的标准差
	女性占比(Tsex)	女性人数占高管团队成员总人数的比例
	团队规模(Tsize)	高管团队成员的总人数
	换手率(TR)	上市首日市场中股票的换手率
	中签率(LWR)	股票募集资金量同参加认购的资金量的比率
控制变量	公司规模(ES)	公司上市前一年年末总资产的自然对数
	上市年份(PY)	公司上市的年份, 2009 年记为 1, 2010 年记为 2, 以此类推, 2017 年记为 9

4. 实证分析及结果

本文采用 SPSS 统计软件进行实证分析, 首先对所有变量进行描述性统计分析, 得出变量的最值、均值以及标准差; 再计算变量间的相关系数; 最后是对变量进行多层次回归分析, 在本研究中, 主要进行了两步层级回归, 第一步, 将所有的控制变量加到模型中; 第二步在此基础上再将所有的自变量加入模型进行分析, 以此来检验因变量对自变量的显著性。最终通过统计分析的结果来验证假设, 提出建议。

4.1. 描述性统计分析

表 2 是对因变量、自变量和控制变量进行基本描述性统计的结果。通过表 2 可以得出以下分析:

Table 2. Descriptive statistics
表 2. 描述性统计

	N	最小值	最大值	平均值	标准差
IPO 抑价率	118	-0.14	1.29	0.39	0.23
年龄	118	35.45	56.17	45.38	3.63
任期	118	0.5	3.71	1.71	0.82
受教育水平	118	2.57	4.25	3.47	0.31
年龄异质性	118	10.71	175.49	71.58	38.25
任期异质性	118	0	2.08	0.11	0.29
受教育水平异质性	118	0.16	2.02	0.80	0.38
高层管理经验占比	118	0.07	1	0.72	0.20
财务/法律从业经验占比	118	0	0.42	0.17	0.09
团队规模	118	10	23	14.19	2.37
女性占比	118	0	0.5	0.20	0.11
换手率	118	0	0.95	0.37	0.38
中签率	118	0.01	4.64	0.91	1.06
公司规模	118	8.89	11.9	10.33	0.58
上市年份	118	1	9	5.08	2.64

截止到 2017 年 12 月底, 在我国创业板高新技术行业上市的公司的新股平均抑价率为 39%, 这个数字并不算高, 但 IPO 抑价率从-14%到 129%分布不等, 在其水平上标准差为 0.23, 可以看出创业板市场 IPO 抑价的形势较为严峻, 说明创业板 IPO 抑价现象的存在除了是广大散户炒新股的原因, 也有其他的更深层次的原因。

高管团队年龄的均值为 45.38, 且其异质性差异较大, 说明创业公司的高管团队年龄差异还是处于较高水平的; 受教育水平均值为 3.47, 在本科与硕士之间, 趋向于本科, 其异质性程度也较低; 任期从 0.5 年至 3.71 年不等, 平均接近 2 年, 异质性水平差异较小说明创业板上市公司的高管团队换届频率不高, 也有可能是创业公司创始时间不长的原因。

在高管团队的工作经验方面, 团队中具有高层管理经验的成员占比普遍都很高, 均值为 72%, 这有利于公司战略决策的准确和公司发展; 而财务/法律从业经验占比则较低, 各公司间的差异也不算大, 具体与 IPO 抑价有无相关性还待验证。

换手率从 0%到 95%不等, 中签率从 1%到 464%不等, 他们的差异都较大, 而依据前人研究, 这些变量都会影响到 IPO 抑价水平, 所以本文在研究时将它们作为控制变量是明智的选择, 可以提高分析的准确性。

4.2. 相关性分析

表 3 是针对本研究模型主要变量间做出的 Pearson 相关系数检验, 检验结果展现了主要变量之间的相关系数和显著性水平。从表 3 我们可以看出: 在不考虑其它变量的情况下, 除年龄、年龄异质性、女性占比之外, 其余变量与 IPO 抑价水平间都存在显著相关关系, 虽然团队规模与 IPO 抑价率呈正相关关系与本文的研究假设有所差异, 但其他变量与 IPO 抑价间都呈现负相关关系, 这与本文的研究内容大致相同, 说明高管团队的特征 IPO 抑价之间存在着相关关系。但具体高管团队特征如何影响 IPO 抑价, 则需要我们进行更深入的研究。同时, 从表 3 还可以看出, 大多数变量之间的相关系数都小于 0.5, 说明变量之间的相关性比较弱, 各个变量之间不存在多重共线性关系, 可以继续进行下一步研究。

Table 3. Correlation analysis

表 3. 相关性分析

	IU	Tage	Tten	Tedu	Tageh	Ttenh	Teduh	Tmexp	Toexp	Tsize	Tsex
IU	1										
Tage	-0.032	1									
Tten	-0.067*	-0.079	1								
Tedu	-0.145*	0.122	0.074	1							
Tageh	-0.137	0.311***	0.082	-0.014	1						
Ttenh	-0.241***	0.015	0.439***	-0.135	0.108	1					
Teduh	-0.179*	-0.156*	0.069	-0.339***	0.029	-0.040	1				
Tmexp	-0.237**	0.083	-0.053	-0.002	-0.085	-0.087**	-0.002	1			
Toexp	-0.118**	-0.007	0.124	-0.041**	-0.068	-0.080	0.028*	0.189**	1		
Tsize	0.045*	0.118	-0.159*	0.304***	0.090	-0.092	-0.225**	-0.083	-0.271***	1	
Tsex	-0.033	-0.082	-0.118	-0.158*	0.069	-0.142	0.068	-0.095	0.145	-0.072	1

注: *, **, ***分别表示在 10%、5%、1%的水平上显著。

4.3. 回归分析

本文采用两步层级回归分析来对前面所提假设进行检验, 分析自变量和因变量间的关系。具体结果如表 4 所示。

Table 4. Regression analysis
表 4. 回归分析

变量	模型 1	模型 2
截距项	0.272 (0.492)	-0.036 (0.555)
TR	0.274** (0.116)	0.250** (0.110)
LWR	-0.048** (0.021)	-0.049*** (0.020)
ES	-0.014 (0.047)	0.043 (0.049)
PY	0.038** (0.018)	0.027* (0.017)
Tage		-0.001 (0.007)
Tten		-0.046* (0.027)
Tedu		-0.130* (0.072)
Tageh		-0.001 (0.001)
Ttenh		-0.253** (0.076)
Teduh		-0.072* (0.055)
Tmexp		-0.264*** (0.096)
Toexp		-0.469** (0.223)
Tsize		0.010* (0.009)
Tsex		-0.069 (0.174)
F	3.461***	3.929***
Adj-R ²	0.122	0.320
观测数	118	118

注: *, **, ***分别表示在 10%、5%、1%的水平上显著。

在模型 1 中, 只有控制变量进入方程, 结果显示, 换手率、中签率、上市年份与创业公司 IPO 抑价水平具有显著的相关关系, 公司规模与创业公司 IPO 抑价水平没有显著的相关关系, 这可能是由于将公司规模取对数后控制在同一级别, 减少了公司规模间的差异性。在模型 1 中, 控制变量解释了 12.2%的 IPO 抑价水平。在模型 2 中, 我们加入了高管团队特征的各项指标, 该模型对于 IPO 抑价水平的解释增加到了 32%, 说明高管团队特征确实影响到了 IPO 抑价水平, 这些结果强有力的支持了本文的研究。

其次, 结果表明: 高管团队的任期、受教育水平、任期异质性、受教育水平异质性、高层管理经验占比、财务/法律从业经验占比在不同程度的显著水平上都与创业公司 IPO 抑价水平之间呈显著负相关关系, 支持了假设 H2、H3、H5、H6、H7、H8, 说明高管团队的任期越长、受教育水平越高, 异质性程度越大、工作经验越多, 其 IPO 抑价水平越低, 这也符合社会实际情况, 外部投资者较为关注高管团队的稳定性与学历程度以及高管成员的工作经验。在这之中, 各个特征对 IPO 抑价水平的影响程度不同, 高管团队的财务/法律从业经验占比影响程度最大, 达到了约 50%的水平, 接下来是高层管理经验占比与任期异质性, 影响程度大致相同, 约为 25%的水平, 受教育水平的影响程度为 13%, 而受教育水平异质性

与任期的影响程度都在 10% 以下。

而高管团队的年龄、年龄异质性、女性占比虽然也能降低公司 IPO 抑价水平,但这种影响并不显著 ($p > 0.1$),没有支持假设 H1、H4、H10。说明外部投资者虽然也会关注到高管团队的年龄及性别,但并未将其作为明确的价值信号,因而其对 IPO 抑价水平的影响较低。高管团队规模与 IPO 抑价水平呈显著的正相关关系,反驳了假设 H9,说明团队人数越多,IPO 抑价反而越高,这有可能是因为人数越多,内部沟通难度越大,从而造成外部投资者对高管团队的不看好,降低其价值信号,增加 IPO 抑价水平。

5. 总结

与先前研究 IPO 抑价的文献不同,本文结合创业公司的独特性,将高管团队特征的研究引入到 IPO 抑价的研究当中,深入探究了高管团队特征在创业公司 IPO 过程中的信号传递作用。通过选取高管团队的年龄、任期、受教育水平、年龄异质性、任期异质性、受教育水平异质性、高层管理经验、财务/法律从业经验、女性占比、团队规模等指标,并利用上市公司的经验数据进行实证分析,本文发现,高管团队特征与创业公司 IPO 抑价之间呈现出显著的相关关系。这一结论有力地支持了本文的观点,即高管团队特征能够作为传递创业公司价值的可靠信号,提高创业公司在资本市场的可信度,帮助外部投资者对创业公司进行准确的估值,进而有效地降低创业公司的 IPO 抑价水平。

这一结论表明,应该将目光从公司外部转移到公司内部,从公司自身的视角深入挖掘有效的信号传递机制。而对于资源匮乏的创业公司而言,更要特别重视高管团队的信号传递作用,因为创业公司的高管团队才是其灵魂所在。在 IPO 的过程中,创业公司应该充分披露公司家的相关信息,提高外部投资者对创业公司的信任程度,从而达到有效降低 IPO 抑价水平的目的。同时,本文还系统性地比较分析了高管团队各特征的影响程度,有助于指导创业公司的发展,拟进行 IPO 的公司在高管团队的安排上可以考虑多安排一些具有不同职业经验的成员,并注重任期与受教育水平之间的差异性。而高管团队成员间的受教育水平则越高越好,这样会向投资者传递公司质量较高的信号,从而吸引到更多的投资者。另外,本研究还给投资者提供了一些建议:在购买 IPO 公司股票时,应关注其高管团队成员的信息,特别是其工作经验与异质性方面的信息,这样有助于投资者挑选到质量较高的企业,以期获得更高的收益。

正如已有研究显示,当前理论界普遍从金融学、风险投资学等角度充分研究了 IPO 抑价的问题,但是从高管团队治理的角度来研究 IPO 抑价比较少见。本文利用实证分析方法对此进行了探索性的研究。由于资料来源等限制,本文所采用的数据来自于在中国创业板市场上市的公司,而由于我国创业板市场开市较晚及其本身不同于主板市场的特殊性,可能并不适用于所有的创业型企业。其次,还有一些因素可能会影响到两者的关系,如企业外部的制度环境、所处行业的特点、企业选择的战略等,这些可以在今后的研究中进行深入的探讨。

致 谢

感谢我的导师于晓丹老师,在整个论文写作过程中给予我的帮助。于老师从方方面面都对我进行了悉心指导,使得我能顺利完成论文的创作。

基金项目

本文由对外经济贸易大学研究生科研创新基金资助,具体项目如下:

对外经济贸易大学研究生科研创新基金项目(编号: 201863);

国家自然科学基金项目(编号: 71501044);

“大数据”下的团队管理理论与实践项目(编号: 16YQ07);

中国企业“走出去”之虚拟团队的构建及管理模式研究(编号: 14QN03)。

参考文献

- [1] 黄俊, 陈信元. 媒体报道与 IPO 抑价——来自创业板的经验证据[J]. 管理科学学报, 2013, 16(2): 83-94.
- [2] 曾江洪, 杨开发. 风险资本对 IPO 抑价的影响——基于中国中小企业板上市公司的实证研究[J]. 经济与管理研究, 2010, 5(11): 33-39.
- [3] 黄庆华, 周普. IPO 抑价及其影响因素研究——基于中小板和创业板的比较[J]. 财务与金融, 2017, 12(6): 26-34.
- [4] 王洪帅, 刘阳. IPO 抑价影响的因子分析——基于中国中小公司股票研究[J]. 中国商论, 2016(4): 89-91.
- [5] 张矢的, 卢月辉. “赢者诅咒”及风险假说对中国 A 股市场 IPO 抑价有效性的实证研究[J]. 管理评论, 2014, 26(8): 42-52.
- [6] Hambrick, D.C. and Mason, P.A. (1984) Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, 9, 193-206. <https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277628>
- [7] Sandra, J., Cereola, B.W. and Carolyn, S.N. (2012) Impact of Top Management Team on Firm Performance in Small and Medium-Sized Enterprises Adopting Commercial Open Source Enterprise Resource Planning. *Behaviour and Information Technology*, 31, 889-907.
- [8] 杨浩, 陈暄, 汪寒. 创业型公司高管团队教育与公司绩效关系研究[J]. 科研管理, 2015(36): 216-223.
- [9] Chemmanura, T.J. and Paeglis, I. (2005) Management Quality, Certification, and Initial Public Offerings. *Journal of Financial Economics*, 76, 331-368. <https://doi.org/10.1080/0144929X.2010.528029>
- [10] Cohen, B.D. and Dean, T.J. (2005) Information Asymmetry and Investor Valuation of IPOs: Top Management Team Legitimacy as a Capital Market Signal. *Strategic Management Journal*, 26, 683-690. <https://doi.org/10.1002/smj.463>
- [11] Higgins, M. and Gulati, R. (2006) Stacking the Deck: The Effects of Top Management Backgrounds on Investor Decisions. *Strategic Management Journal*, 27, 1-25. <https://doi.org/10.1002/smj.495>
- [12] 梁彤纓, 许悦. 高层管理团队管理能力对 IPO 抑价的影响——来自中国中小公司板的经验证据[J]. 华南理工大学学报, 2009, 11(2): 16-21.
- [13] 陈传明, 孙俊华. 企业家人口背景特征与多元化战略选择——基于中国上市公司面板数据的实证研究[J]. 管理世界, 2008(5): 124-133.
- [14] 孙海法, 姚振华, 严茂胜. 高管团队人口统计特征对纺织和信息技术公司经营绩效的影响[J]. 南开管理评论, 2006(6): 61-67.
- [15] 林新奇, 蒋瑞. 高层管理团队特征与企业财务绩效关系的实证研究——以我国房地产上市公司为例[J]. 浙江大学学报(人文社会科学版), 2011, 41(3): 190-197.
- [16] 王雪莉, 马琳, 王艳丽. 高管团队职能对公司绩效的影响: 以中国信息技术行业上市公司为例[J]. 南开管理评论, 2013, 16(4): 80-93.
- [17] 王益民, 王艺霖, 程海东. 高管团队异质性、战略双元与企业绩效[J]. 科研管理, 2015, 36(11): 89-97.
- [18] 任颖, 王峥. 女性参与高管团队对企业绩效的影响: 基于中国民营企业的实证研究[J]. 南开管理评论, 2010(5): 81-91.

知网检索的两种方式:

1. 打开知网页面 <http://kns.cnki.net/kns/brief/result.aspx?dbPrefix=WWJD>
下拉列表框选择: [ISSN], 输入期刊 ISSN: 2324-7908, 即可查询
2. 打开知网首页 <http://cnki.net/>
左侧“国际文献总库”进入, 输入文章标题, 即可查询

投稿请点击: <http://www.hanspub.org/Submission.aspx>

期刊邮箱: ssem@hanspub.org