

기업 대표의 특성이 기업의 성과에 미치는 영향

The effect of CEO Characteristics on time to IPO

정의진(Uijin Jung)*, 최동혁(Donghyuk Choi)**1)

목 차

- | | |
|--------------------|----------|
| I. 서론 | IV. 분석결과 |
| II. 이론적 배경 및 가설 도출 | V. 결론 |
| III. 연구방법 | |

국 문 요 약

논문 요약

기업공개(Initial Public Offering, IPO)는 기업의 중요한 전략 중 하나로 IPO를 통해 가치를 평가받고 보상받으며 다음 단계로의 성장을 위한 자본을 조달할 수 있다.

본 연구에서는 CEO의 개인적 특성이 IPO까지의 소요기간에 미치는 영향을 분석하였다. CEO의 나이, 관련 전공 여부, 최종학력, 이전 업무경험이 IPO까지의 소요기간을 단축할 것이라고 가설을 제시하였다. 코스닥 벤처기업부, 신성장기업부에 상장한 318개 기업을 대상으로 분석한 결과, 기업 공개까지의 소요기간에는 CEO의 나이, 전공(의학계열), 최종 학력 등이 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

Keyword : CEO의 개인적 특성, 기업 성과, IPO 소요기간

* 한국과학기술기획평가원 부연구위원, ejin@kistep.re.kr, 02-589-5257

** 한국과학기술기획평가원 부연구위원, dhchoi@kistep.re.kr, 02-589-5244

I. 서론

기술 기반의 창업은 부가가치 창출 및 높은 고용률을 동반하기 때문에 창업의 중요성은 점점 커지고 있으며, 기업의 생존 전략을 도출하기 위해 기업의 성공, 성과와 관련된 요인은 폭넓게 연구되어 왔다. 기업의 성과를 결정짓는 요인 중 하나로 최고 경영자(Chief executive officer)의 특성을 들 수 있다. CEO는 중요한 전략을 결정하고, 기업의비전과 나아갈 방향을 설정하며 그에 맞춰 이사회를 통합시키는 역할을 하기 때문에 기업에 미치는 영향이 크다(Calori, Johnson and Sarnin, 1994).

Wally와 Baum(1994)의 연구에 의하면 CEO의 역량 특성은 기업성과에 직접적인 영향을 미치기도 하고 전략, 조직구조 등을 통해 간접적으로 영향을 미친다고 주장하였다. 강정은·이재혁(2010)의 연구에 의하면 기업이 보유한 기술자원보다 창업자의 해외경험과 외부 네트워크의 활용이 신생 벤처기업의 빠른 국제화에 주요한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

CEO의 특성과 기업성과 간의 영향에 관련한 연구는 오랜 시간동안 진행되어 왔지만 실증적 연구 결과는 일관적이지 못하다. 교육수준, 이전 직장경험 등과 같은 경영자 특성이 기업 성과와 관련되어 있다는 연구결과(Cooper & Gason, 1992)가 있는 반면, 창업경험을 제외한 CEO의 개인적 특성은 성과에 거의 영향을 미치지 못한다는 연구결과(Sandberg & Hofer, 1987)도 있다. 한태인(2001)의 연구에서도 창업자의 학력, 창업경험, 경영경험 등은 기업성과에 유의한 영향을 미치지 못한다고 하였다. 이처럼 연구결과가 일관적이지 않은 것은 국가별, 시기적으로 연구배경이 다르기 때문으로 보인다. 개발도상국에서는 선진국보다 인적 자본이 매우 중요한 자원일 확률이 높다(최영근, 2012). Acquaah(2007)에 의하면 아프리카의 신흥경제 성장국에서는 CEO와 정부관리, 지역사회 지도자와의 관계가 기업성과에 긍정적인 영향을 주었다.

기업의 성과는 기업공개(Initial Public Offering, IPO)를 들 수 있다. 기업은 IPO를 통해 가치를 평가받고 보상 받을 수 있으며 다음 단계의 성장을 위한 자금을 확보할 수 있는 기회를 가진다(Rock, 1986). 기술 기반의 기업은 연구개발을 위한 자본조달이 지속적으로 필요하며 IPO를 중요한 전략으로 추진하게 된다. IPO 소요기간이 짧아지면 투자 회수를 빨리 할 수 있어 투자자에게도 투자 고려대상이 되기 때문에 IPO에 소요되는 시간을 얼마나 단축시키는 지가 하나의 성과가 될 수 있다(Yang, Q, 2011). 하지만 국내 기업의 경우 IPO까지의 소요기간은 평균 11.4년(2016)으로 미국의 평균 7.5년(2014년)보다 4년 이상 걸린다.

본 연구에서는 국내에서 기술기반 기업을 대상으로 최고 경영자(Chief executive officer)의 인적 특성이 IPO 소요기간에 미치는 영향에 대해 알아보고자 한다. 연구

는 다음과 같은 순서로 진행된다. 기업 대표의 특성이 기업 전략, 성과 등을 분석한 이론적 배경을 살펴보고, 가설들을 제시하여 변수들을 설정한다. 이 변수를 통해 회귀분석 모델을 설계하여 변수의 의미를 해석하고 결론 부문에서 연구의 주된 논지 요약과 함의를 제시하고자 한다.

II. 이론적 배경 및 가설 도출

2.1 CEO의 나이

CEO의 나이는 기업 전략에 있어서 중요한 요소로 인식되어 왔다. 하영범(2014)은 CEO의 나이가 많을수록 R&D투자에 보수적이고, 산업과 연관된 전공일수록, 교육 수준이 높을수록 R&D 투자에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 주장하였다. CEO의 나이가 젊을수록 리스크를 부담하는 경향이 크고 CEO의 나이가 많을수록 리스크를 방지하는 쪽으로 기업을 경영하게 된다는 연구결과도 있다(Vroomand Pahl, 1971; Grimm and Smith, 1991; Guthrie and Olian, 1991; Wiersema and Bantel, 1992). CEO가 젊으면 기업의 성장을 위해 기꺼이 전략적 변화를 받아들이지만 나이가 들수록 결정이 필요할 때 복잡한 부분은 기피하게 된다(Pegels and Yang, 2000). IPO는 기업전략의 커다란 변화로 볼 수 있으며, 나이는 IPO에 영향을 미칠 것이다. 본 연구에서는 CEO의 나이가 젊을수록 IPO까지의 소요기간은 짧을 것이라는 가설을 제시한다.

가설 1-1. CEO의 나이가 젊을수록 IPO까지의 소요기간이 짧아질 것이다.

2.2 CEO의 이전 업무경험

CEO의 기업경영 이전의 업무경험은 기업설립 이후 직면한 문제를 해결하는데 원활하고 보다 효율적으로 처리할 수 있도록 도움을 준다. 관련 업종 경험은 기회, 위협 및 규제 상황 등과 같은 중요한 지식 습득을 효율적으로 할 수 있다(Kor, 2003). Hambrick과 Mason(1984)은 CEO의 이전 경험에서 얻어진 구체적인 지식과 인식이 기업의 전략을 선택하는 데 영향을 줄 것이라고 주장하였다. Fischer와 Pollock(2004)은 CEO의 경험이 조직의 효율적이 운영과 투자자를 모으는 능력 등에 영향을 끼쳐 기업의 생존과도 연관된다고 주장하였다. CEO의 이전 업무경험이 있으면 기업 운영에 있어 업무 프로세스를 보다 효율적으로 개선하고자 할 것이다. CEO는 이전의 경험을 바탕으로 사업기회를 더 잘 포착할 것이다. 이를 바탕으로 본 연구에서는 CEO의 이전 경험이 IPO 소요기간에 영향을 줄 것이라는 가설을 제시한다.

가설1-2. CEO의 이전 업무경험이 많을수록 IPO까지의 소요기간이 짧아질 것이다.

2.3 CEO의 교육배경(전공, 학력)

기술기반 창업에 있어서 신기술을 파악하고 시장에 대응하는 능력은 매우 중요하다. 이인기와 양동우(2016)는 CEO의 기술인지 역량이 높을수록 연구개발을 적극적으로 추진하며, 사업영위에 필요한 기술정보를 빨리 습득하며 기술전공 관련 네트워크를 영업, 마케팅에 활용하기 때문에 경영성과는 우수할 것이라고 주장하였다. 민경세와 안상철(2011)의 연구에 따르면 창업 여성CEO의 전공은 매출액 성장률, 순이익 증가율 등의 재무성과에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. Boeker (1988)는 높은 교육 수준을 가지고 있는 기업가의 경우, 더 적극적인 경영전략을 펼치는 것을 발견하였다. CEO가 대학원 진학 시, 전공을 변경하면 지식의 폭이 넓어지고 외부 네트워크를 넓히는 효과도 가지게 된다. 본 연구에서는 CEO의 관련 전공 여부, 학력, 복수의 전공 이수 여부가 IPO 소요기간에 영향을 미칠 것이라는 가설을 제시한다.

가설 1-3. CEO의 전공이 이공계이면 IPO까지의 소요기간이 짧아질 것이다.

가설 1-4. CEO가 복수의 전공을 이수하면 IPO까지의 소요기간이 짧아질 것이다.

가설 1-5. CEO의 최종학력이 높을수록 IPO까지의 소요기간이 짧아질 것이다.

III. 연구 방법

3.1. 표본 및 자료수집 방법

본 연구의 기업 표본은 코스닥(Korea Securities Dealers Automated Quotation)시장에 상장한 기업 중 기술 기반의 기업을 분석하기 위해 소속유형이 벤처기업부, 신성장기업부에 속한 318개 기업을 대상으로 하였다.

CEO의 경험과 영향력을 특정하기 위한 자료는 다양한 출처를 통해서 수집되었다. CEO는 명예회장, 회장, 사장, 대표이사 등 다양한 명칭으로 사용되고 있으며 우리나라는 소유와 경영이 분리되지 않아 경영은 기업대표가 함께 맡는 경우가 많으므로 IPO 당시의 대표이사를 기준으로 분석하였다. CEO의 개인정보는 금융감독원의 전자공시시스템(Data Analysis, Retrieval and Transfer System)에서 제공하는 사업보고서, 중앙일보의 조인스 인물정보(<http://people.joins.com>), NICE의 KISLINE

(<https://www.kisline.com>) 등에서 수집하였다. 기업상장 당시의 CEO정보는 한국거래소의 전자공시(Korea investor's network for disclosure system)를 통해 파악하였다

3.2. 변수의 정의 및 측정

3.2.1) 종속변수

본 연구의 종속변수는 IPO 소요기간으로 설정하였다. 재무적 성과를 평가할 만큼 충분히 크지 않은 신생기업의 경우에는 IPO까지의 소요기간도 기업의 성과로 볼 수 있다(Chang, 2004). IPO 소요기간은 (주)Nice평가정보의 KisValue를 통해 수집하였으며 법인 설립이후부터 상장까지의 시간으로 설정하였다. 규모 조정을 위해 로그 값을 적용하였다.

3.2.2) 독립변수

본 연구에서 사용하는 독립변수는 크게 CEO의 나이, 학력, 2개 이상의 전공 여부, CEO 이전의 업무경험으로 구성되어 있다.

CEO의 나이는 CEO가 기업에 취임했을 당시의 나이로 정의하였다. 측정은 연도 단위로 하였으며 규모 조정을 위해 로그 값을 적용하였다.

CEO의 학력은 최종학력이 대학교 이하는 0, 대학원 석사이거나 MBA 전공일 때 1, 박사일 때 2로 코딩하였다.

2개 이상의 전공 여부는 대학교 때의 전공과 비교하여 전공이 바뀌지 않았을 때 0, 대학원(석/박사)로 진학 시 전공을 변경하거나 MBA과정 이수 등을 1로 측정하였다.

CEO의 이전의 업무경험은 CEO가 해당기업을 설립, 혹은 재직하기 이전까지의 업무경험 횟수로 하였다.

3.2.3) 통제변수

독립변수인 CEO의 인적 특성 이외에 기업성과에 영향을 줄 수 있는 변수를 통제하기 위해 기업규모, 산업분류, 연구개발 집중도 등을 고려하였다.

산업분류는 벤처기업의 업종에 따라 기업성과에 미치는 영향이 다를 수 있기 때문에 통제변수로 포함하였다. 본 연구에서는 코스닥 시장에서 구분한 분류 기준으로 바이오(의약품, 의료기기), 소프트웨어(출판업, 컴퓨터프로그래밍), 바이오를 제외한 제조업, 기타산업으로 분류하였다. 출판업 분야의 경우, 해당 기업 50개 중 49개 기업이 소프트웨어 개발을 담당하고 있어 컴퓨터 프로그래밍 분야와 함께 소프트웨어(SW)로 분류하였다. 제조업을 기준으로 바이오, SW, 기타 산업 순으로 산업별

더미변수를 설정하여 사용하였다.

기업의 규모는 기업이 가진 자원으로 간주되며(Barney 1991) 종업원 수를 통한 인적자원으로 측정할 수 있다. 본 연구에서는 IPO 직전 3년간의 종업원 수의 평균으로 하였다. 또한 규모 조정을 위해 로그 값을 적용하였다.

연구개발 집중도는 연구개발비를 총 매출액으로 나눈 값으로 IPO 직전 3년간의 평균을 계산하였다.

코스닥 지수는 기업의 IPO성과가 주식시장의 상황에 따라 연도별로 달라질 수 있기 때문에 추가하였다. 주식시장이 활황이기 때문에 높은 투자수익을 위해 CEO와 투자자가 기업공개를 결정하는 경향이 있기 때문이다(최영근, 2012). 기업공개 한 시점의 코스닥 시장지수를 통제변수로 하였으며 로그 값을 적용하였다.

IV. 분석 결과

본 연구는 가설검증을 위한 회귀분석을 시행하기에 앞서 사용된 변수의 기술적인 통계 및 상관관계를 확인하였다. <표 1>에 사용된 변수들의 평균, 표준편차, 변수 간 상관관계 값을 제시하였다.

기술통계 분석 결과에 따르면 IPO까지 소요되는 평균기간은 약 10년이고 평균 종업원 수는 91명이었다. IPO 상장당시의 CEO의 나이는 39세 인 것으로 나타났다. 다음으로 변수 간의 다중공선성 문제를 확인하였다. 회귀분석에서 사용된 모든 변수의 변량증폭요인(Variance inflation factor, VIF) 값은 1.5 이하로 변수 간의 다중공선성 문제는 없는 것으로 판단하였다.

<표 2>에서 CEO의 개인적 특성과 IPO소요기간 간의 관계를 살펴보기 위한 회귀분석 결과를 제시하였다. 먼저 독립변수 이외의 요인을 통제하기 위한 통제변수의 효과만을 추정하였다. 다음으로 단계별로 독립변수의 효과를 차례로 추정하였다. 모델1에서는 제조업에 비해 바이오 산업분야가 IPO까지의 소요기간이 더 길고 SW 분야가 상대적으로 소요기간이 짧은 것으로 나타났다. 기업규모의 경우, 규모가 클수록 IPO까지의 소요기간은 길어지는 것으로 나타났는데 이는 Qin (2011)의 결과와도 같다. 모델2에서 CEO의 나이는 IPO 소요기간에 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 제시한 가설 1-1과는 반대로 CEO의 나이가 많을수록 IPO 소요기간이 줄어드는 것으로 나타났다. 모델3, 4에서는 CEO의 전공이 이공계일 때와 의학계열 일 때로 나누어 분석하였는데 이공계 전공의 CEO는 유의미한 결과가 나오지 않았지만 CEO의 전공이 의학계열일 때는 IPO까지의 기간 단축에 유의한 영향을 주는 것으로 나타났다. 모델5, 6에서 CEO의 이전의 업무경험, 2개 이상의 전공여부는 IPO 소요기간과 관계없는 것으로 나타나 가설은 기각되었다. 모델7에서는 CEO의 최종학력과 IPO 소요기간과의 관계를 분석하였다. CEO의 최종학력은 IPO까지의 소요기

간에 통계적으로 유의하였으며 부(-)의 영향을 가지고 있는 것으로 나타났다. <표 2>에는 제시하지 않았지만 전공이 바뀌면서 학력이 높아지는 경우와 단일 전공으로 학력이 높아지는 경우로 나누어 분석하였다. 단일전공으로 최종학력이 높아질 때는 통계적으로 유의하지 않았으나 전공이 바뀌면서 학력이 높아질 때 통계적으로 유의하였으며 부(-)의 영향을 가지고 있는 것으로 나타났다. 모델8은 모든 변수를 함께 넣은 풀 모델로 분석 결과, CEO의 나이, 전공이 의학계열일 때, 2개 이상의 전공 여부가 통계적으로 유의한 것으로 나타났다.

11-5. 브랜드자산의 가치평가 모형과 평가지수 개발

<표1> IPO까지의 소요기간과 변수 간의 상관관계

	평균	표준편차	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. IPO기간	10.4	6.0	1									
2. 산업 분류	1.0	1.1	-0.1072	1								
3. 기업 규모	90.8	65.3	0.3458	0.0306	1							
4. 연구개발집중도	0.4	2.8	0.0127	0.2887	-0.1753	1						
5. 코스닥지수	594.4	234.3	-0.0687	0.0124	-0.1038	0.1677	1					
6. CEO 나이	38.8	7.6	-0.1257	-0.0170	-0.0344	0.0375	-0.0565	1				
7. 이공계진공	0.7	0.5	-0.0418	-0.1454	0.0277	0.0811	0.0104	-0.1155	1			
8. 의학진공	0.03	0.2	-0.1332	0.0841	-0.0856	-0.008	0.0824	0.0933	-0.3451	1		
9. 이전 업무경험	2.7	2.0	-0.0885	0.0464	0.0108	-0.0331	0.0428	0.1910	-0.1172	0.0133	1	
10. 2개 이상의 전공	0.2	0.4	-0.0647	0.0901	0.0089	0.0348	-0.1881	-0.0886	-0.162	-0.1211	0.0718	1
11. 학력	0.9	0.8	-0.1325	0.1159	-0.1288	0.2296	0.0695	-0.0410	0.009	0.2331	0.1193	0.2519

〈표2〉 CEO의 개인적 특성이 IPO까지의 소요기간에 미치는 영향

	model1	model2	model3	model4	model5	model6	model7	model8
0. 제초업	0 ()	0 ()	0 ()	0 ()	0 ()	0 ()	0 ()	0 ()
- 바이오	0.126 (0.094)	0.144 (0.050)	0.124 (0.113)	0.186* (0.019)	0.0870 (0.252)	0.123 (0.125)	0.158* (0.038)	0.152 (0.073)
- 출판업(SW)	-0.246** (0.004)	-0.278*** (0.001)	-0.239** (0.005)	-0.237** (0.005)	-0.238** (0.004)	-0.246** (0.005)	-0.258** (0.002)	-0.283*** (0.001)
- 기타산업	0.0938 (0.323)	0.113 (0.222)	0.107 (0.275)	0.131 (0.165)	0.103 (0.267)	-0.00719 (0.947)	0.113 (0.236)	0.0291 (0.777)
기업규모	0.234*** (0.000)	0.250*** (0.000)	0.254*** (0.000)	0.246*** (0.000)	0.233*** (0.000)	0.239*** (0.000)	0.233*** (0.000)	0.219*** (0.000)
연구개발집중도	0.0600 (0.301)	0.0732 (0.194)	0.0678 (0.248)	0.0570 (0.318)	0.0608 (0.279)	0.0971 (0.107)	0.0835 (0.153)	0.108 (0.059)
코스닥지수	-0.149 (0.265)	-0.217 (0.099)	-0.194 (0.156)	-0.179 (0.184)	-0.194 (0.147)	-0.245 (0.098)	-0.153 (0.252)	-0.295* (0.037)
CEO 나이		-0.443*** (0.005)						-0.425* (0.018)
CEO 전공 (이공계)			-0.0113 (0.862)					(0.018)
CEO 전공 (의학계)				-0.407* (0.014)				-0.114 (0.130)
이전 업무경험					-0.0172 (0.229)			-0.424* (0.016)
2개 이상의 전공						-0.109 (0.125)		-0.0119 (-0.545)
최종 학력							-0.0874* (0.014)	(0.041)
(상수)	2.304** (0.008)	4.269*** (0.000)	2.494** (0.005)	2.425** (0.006)	2.627** (0.003)	2.902** (0.003)	2.414** (0.006)	-0.0338 (0.387)
N	187	185	178	178	174	163	183	152
adj. R-sq	0.13215	0.17484	0.14546	0.17526	0.13455	0.14494	0.15750	0.20880
F	5.720	6.570	5.304	6.373	4.842	4.923	5.860	4.321

p-values in parentheses
 * p < 0.05, ** p < 0.01, *** p < 0.001

V. 결론

본 연구는 CEO의 개인적 특성이 기업의 성과에 어떤 영향을 미치는지 규명하기 위한 목적으로 실시되었다. 기업의 성과는 IPO까지의 소요기간으로 하였다. 분석 결과, IPO까지의 소요기간에는 이전의 업무경험보다 CEO의 나이, 전공, 학력이 주요한 영향을 미치는 것으로 나타났다. CEO의 나이는 가설과 반대로 IPO 소요기간에 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. CEO의 전공이 의학계열이면 IPO 소요기간에 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 의학계열에 한해서는 전공에 대한 지식이 IPO 소요기간 단축에 영향을 미친다고 할 수 있다. 최종학력은 IPO 소요기간과 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 최영근(2012)의 연구에 의하면 CEO의 최종학력은 IPO 당시의 기업 가치에 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다. 본 연구의 IPO 소요기간과의 연관성에서는 CEO의 학력이 높아질수록 IPO 소요기간이 짧아지는 것으로 통계적으로 유의한 결과를 보였다. 석·박사 진학으로 인한 지식의 확대, 전문성의 심화 등의 영향뿐만 아니라 외부 네트워크의 범위가 확장되어 CEO의 정보 습득, 경영 전략 등에 영향을 미쳤을 가능성이 있다.

본 연구에서는 1차적으로 공시된 자료를 통해 CEO의 특성과 기업성과 간의 연관 관계를 객관적으로 분석하기 위해 노력하였다. 따라서 공시된 자료에서 보이지 않는 요인이 영향을 미칠 가능성이 있다. 향후, 심층적으로 분석할 경우에는 CEO와 설문조사 등을 병행하는 것이 필요하다. 또한, CEO뿐만 아니라 기업의 의사 결정에 관여하고 있는 경영진의 특성까지 고려한 연구가 필요하다.

참고 문헌

- KISTEP 통계브리프(2017), 「2016년 우리나라 벤처캐피탈 투자 현황」
- 현대경제연구원(2016), 「벤처활성화2016년 우리나라 벤처캐피탈 투자 현황」
- 강정은, 이재혁 (2010), “벤처기업의 특성과 본 글로벌 성향: 한국 벤처기업의 창업자, 기술자원, 네트워크를 중심으로”, 「국제경영연구」, 21(3): 21-46.
- 김병재, 이종현, 권기환 (2008), “벤처기업 국제화 수준 결정요인에 관한 실증 연구”, 「국제경영리뷰」, 12(2): 157-177.
- 박중훈, 성연달, 이동현 (2014), “최고경영자(CEO)의 경험과 기업의 국제화: CEO영향력의 조절효과”, 「국제경영연구」, 25(1) : 29-58.
- 강정은·이재혁(2010), “벤처기업의 특성과 본 글로벌 성향:한국 벤처기업의 창업자, 기술자원, 네트워크를 중심으로”, 「국제경영연구」, 21(3) : 21-46.
- 하영범·이성희(2014), “CEO 특성이 R&D투자정도에 미치는 영향”, 「국제회계연구」, 58, 103-125.
- 이인기·양동우(2016), “CEO의 기술적 역량이 경영성과에 미치는 효과에 관한 실증연구”, 「벤처창업연구」, 11(2): 167-182.
- 서태건·양동우, “게임기업 CEO의 관련사업경험이 경영성과에 미치는 영향에 관한 실증적 연구 - 사회적 자본의 조절효과를 중심으로-”, 「Journal of Korea multimedia society」, 18(11) : 1408-1418.
- 최영근(2009), “기업가의 사회적 네트워크가 기업의 전략적 성과에 미치는 영향 : 기업가의 지분율과 산업환경 선택의 조절효과 탐색”, 「POSTRI 경영연구」, 9(2) : 1408-1418.
- 최영근(2012), “최고경영자의 인적 자본 특성이 벤처기업의 IPO 성과에 미치는 영향”, 「대한경영학회지」, 25(2): 1197-1217.
- 최영근(2012), “국내 코스닥 등록 IT벤처에서 최고경영진의 인적 및 사회적 자본이 대기업과의 제휴와 기업 성과에 미치는 영향”, 「대한경영학회지」, 25(8): 3165-3193.
- 박용석, 장대련, 박영렬(2009), “사회적 자본 관점에서 본 국제적 학습에 관한 이해”, 「국제경영연구」, 20(4), 29-50.
- 정대용·양준환 (2009), “중소기업의 네트워킹이 지각된 기업성과에 미치는 관계모형에 관한 실증 분석”, 「인적자원개발연구」, 12(1) : 1-26
- 박영렬, 최순규, 이재은 (2009), “해외자회사 CEO 국적과 경영성과 -현지경험, 문화적 차이, 기업규모의 영향”, 「경영학연구」, 38(4) : 967-989
- 민경세, 안상철 (2011), “창업 여성CEO의 특성이 경영성과에 미치는 영향연구”, 「Asia-pacific journal of business venturing and entrepreneurship」, 6(4)
- 한태인 (2001), “한국 벤처기업의 경영자 특성과 성과와의 관계에 관한 연구”, 「인적자원관리연구 제3집」, 8 : 231-259.
- Acquaah, M(2007), “Managerial social capital, strategic orientation, and organizational

- performance in an emerging economy,” *Strategic Management Journal*, 28: 1235-1255.
- A.C. Cooper, F. Javier Gimeno-Gascon, Carolyn Y. Woo (1994). “Initial human and financial capital as predictors of new venture performance”, *Journal of Business Venturing*, 9(5): 371 - 395.
- S. Wally and J. R. Baum(1994), “Personal and Structural Determinants of the Pace of Strategic Decision Making”, *Academy of Management J*, 37:4 932-956;
- Boeker, W. (1987). “Executive Migration and Strategic Change: The Effect of Top Manager Movement on Product - Market Entry”, *Administrative Science Quarterly* 42(2): 213 - 236.
- Barney, J. B. (1991). “Firm Resources and Sustained Competitive Advantage”, *Journal of Management*, 17(1): 99 - 120.
- Sambharya, R. B. (1996). “Foreign experience of top management teams and international diversification strategies of U.S”, multinational corporations. *Strategic Management Journal*, 17(5): 739.746.
- Hsu, W. T., Chen, H. L. and Cheng, C. Y.(2013). “Internationalization and firm performance of SMEs: The moderating effects of CEO attributes”, *Journal of World Business*, 48(1), 1-12.
- Kor, Y. Y.(2003), “Experience-based top management team competence and sustained growth”, *Organization science*, 14: 707-719.
- Fischer, H., and T. Pollock (2004), “Effects of social capital and power on surviving transformational change: The case of initial public offerings”, *Academy of management journal*, 47(4): 463-481.
- Fischer, H., and T. Pollock (2004), “Effects of social capital and power on surviving transformational change: The case of initial public offerings”, *Academy of management journal*, 47(4): 463-481.
- Vroom. V. H., B. Pahl(1971), ““Relationship between Age and Risk Taking among Managers”, *Journal of Applied Psychology*, 55(5): 399 - 405.
- Grimm, C. M., and K. G. Smith (1991), “Management and Organizational Change: A Note on the Railroad Industry”, *Strategic Management Journal*, 12: 557 - 562.
- Guthrie, J. P., and J. D. Olian (1991), “Does Context Affect Staffing? The Case of General Managers”, *Personnel Psychology*, 44: 263.292.
- Wiersema, M. F., and K. A. Bantel (1992), “Top Management Team Demography and Corporate Strategic Change”, *Academy of Management Journal*, 35(1): 91 - 121.
- Pegels, C., and B. Yang (2000), “Top Management Team Impact on Strategic Assets Accumulation Capabilities,” *Management Decision* 38(10), 694 - 710.

- Rock. K (1986), "The costs of going public", *Journal of financial economics*, 19: 269-281.
- Knigh. G.A. & Cavusgil. S.T (2004), "Innovation, Organizational Capabilities, and the Born-Global Firm", *Journal of international Business Studies*, 35: 124-141.
- Shepherd, D. A., and A. Zacharakis(2001). "Speed to Initial Public Offering of VC-Backed Companies", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 25(3): 59 - 70.
- Calori, R., G. Johnson, and P. Sarnin(1994). "CEOs' Cognitive Maps and the Scope of the Organization", *Strategic Management Journal* 15(6): 437 - 457.
- Yang, Q., M. Zimmerman & C. Jiang(2011), "An empirical study of the impact of CEO characteristics on New firms' Time to IPO", *Journal of Small Business Management*, 49(2), 163-184.