

创业退出：研究述评与未来展望^{*}

□ 陈颖颖 于晓宇 蔺楠 逯畅

领域编辑推荐语：

“创业退出是创业过程重要一环，但相对创业进入所受关注较少。本文较为全面地对这一话题做了综述和展望，希望激起学术界更多研究。”

——Yong Li

摘要：健康的创业生态不仅需要鼓励创业进入，更需要畅通退出渠道。创业退出是创业者离开自己创建的企业，从企业所有权或决策权中逐渐脱离的过程。作为创业过程的重要环节，创业退出不仅在个体层面上决定了创业者的试错成本，在组织层面上影响企业的稳定与发展，也对创业资源在不同行业、地区的流动和配置存在重要影响。然而，既有研究针对创业退出的关注尚不充分，存在以下研究缝隙：概念界定模糊、研究问题零散、本土研究的理论价值不足等。通过对相关文献的系统回顾，本文厘清了创业退出的定义及内涵，并从前因、策略和影响等方面构建了创业退出研究的理论框架。最后，基于当前的研究现状与局限，本文从研究主题拓展、本土理论构建、跨学科方法应用三个方面提出了未来研究方向。

关键词：创业退出；创始人；创业过程；退出策略；退出绩效

一、引言

创新创业是落实我国创新驱动发展战略的重要手段。长期以来，国家出台了各类

^{*} 本文受国家自然科学基金面上项目“大型企业创业型项目失败的情绪反应与恢复机制：一个多层模型”（71972126）、国家自然科学基金重大项目“创新驱动创业的重大理论与实践问题研究”（72091310）课题一“数字经济下的创新驱动创业的基础理论”（72091315）、上海市教育委员会科研创新计划（人文社科重大项目）“中国本土创业学核心理论的突破与建构：基于社会网络视角的创业失败管理研究”（2019-01-07-00-09-E00078）的资助。本文曾在工商管理学者公益讲堂等汇报，作者团队感谢南开大学商学院张玉利教授、乔治亚理工大学商学院刘东教授、浙江大学管理学院杨俊教授等对本文提出的宝贵意见。感谢《管理学季刊》编辑部、评审专家、领域编辑以及主编对本文的建设性指导。文责自负。

政策鼓励更多个体投身创新创业活动,国内兴起了一股创业潮,随之而来的是高水平的创业退出率。根据2020年《全球创业观察报告》,2019年中国的创业退出率已经逼近创业进入率。创业退出对创业者、创业企业乃至社会经济的可持续发展都存在重要影响。对创业者而言,创业退出是收割创业成果的重要环节。摩拜单车和 ofo 创始人不同的退出决策对两人造成了截然不同的财务与声誉后果。同时,创业退出可以视为个人职业生涯的新起点。个体在创业退出后可以再创业,或选择成为天使投资人、风险投资人或回到雇佣市场。对企业来说,创业退出通常是一个里程碑事件。在企业创建或发展等阶段,创业退出对企业的稳定和发展都会产生重要影响。在社会经济层面,创业者是市场活力的重要来源,创业退出会影响企业家精神等关键生产资源的配置效率,因此对深化供给侧结构性改革、激发市场活力、实现经济社会持续健康发展具有重要意义(Nikolova et al., 2021; 蔡莉和于晓宇, 2015)。

创业退出(entrepreneurial exit)是指创始人或创始团队成员离开他们所创建的企业,并从企业所有权或决策权中逐渐脱离的过程(DeTienne, 2010)。自 DeTienne (2010) 在 *Journal of Business Venturing* 上发表论文对创业退出进行明确的界定后,创业退出得到越来越多的关注。然而,过往研究常将创业退出与创业失败、企业退出、CEO 离职等相近概念混淆,不仅模糊了创业退出的研究边界,也难以凸显创业退出研究的独特性。其次,创业学者在创业退出领域的涉足尚浅,与创业进入研究相比,创业研究对于创业退出的意向、策略、行为和

影响所知甚少。同时,目前国际主流期刊上的创业退出研究多基于西方情境,对该领域文献的系统梳理有助于为国内学者提供系统的理论和方法知识,明确重要且前沿的研究话题,并识别中国情境下创业退出的独特性,推动本土研究的开展和理论构建。综上,来自实践方面的迫切需求及本土理论发展的重要性,有必要对创业退出文献进行系统梳理,构建既有研究的理论框架,并提出未来研究的主要方向和议题。

二、文献检索与数据分析

(一) 文献检索

本文在 Web of Science 的核心合集数据库(SSCI)中以“Entrepreneur*”“Founder*”分别与“Exit”“Disengage*”“Departure”结合进行主题检索,时间截至2020年8月7日,共获得684篇文献。多位作者通过阅读和讨论文献标题和摘要,剔除与研究主题不符的文献后,剩余76篇文献。在此基础上,本文选择 *Journal of Business Venturing* (JBV)、*Entrepreneurship Theory and Practice* (ETP)、*Strategic Entrepreneurship Journal* (SEJ)、*International Small Business Journal* (ISBJ)、*Journal of Small Business Management* (JSBM)、*Small Business Economics* (SBE) 等创业研究期刊以及 *Academy of Management Journal* (AMJ)、*Academy of Management Review* (AMR)、*Administrative Science Quarterly* (ASQ)、*Journal of Management* (JM)、*Journal of Management Studies* (JMS)、*Organization Science* (OS)、*Strategic Management Journal*

(SMJ) 等管理领域高水平期刊, 在 SCOPUS 数据库中补充检索 2017 年至 2020 年 8 月 7 日已经在线发表的文献, 新增 2 篇符合条件的待刊文献。此外, 本文还在谷歌学术中搜索创业退出相关的会议文献, 获得 4 篇相关文献。最终, 本文将上述 82 篇符合条件的英文文献作为分析对象。

国内也有学者关注创业退出, 但相关研究尚处于起步阶段。本文选择国家自然科学基金委管理科学部认定的 30 种管理科学重要期刊^①和《管理学季刊》, 将“创业*”或“创始*”与“退出”或“离*”结合在中国知网数据库进行主题检索, 获得 13 篇相关文献。这些研究分别从创业者认知(何良兴和张玉利, 2020)、

创业团队治理(张广琦等, 2016; 孙继伟和李晓琳, 2018; 朱仁宏等, 2019)、企业绩效(吕斐斐等, 2019)以及制度环境(贺小刚等, 2019)等视角考察了创业退出的前因, 同时, 检验了创业退出在个体层面(杨学儒等, 2019; 杨小娜等, 2019; 郑馨等, 2019)和企业层面(贺小刚等, 2011, 2013; 于晓宇和陶向明, 2015; 张京心等, 2017)的影响。

(二) 数据分析

从发文数量看, 自 DeTienne (2010) 在 *Journal of Business Venturing* 发表论文对创业退出进行明确界定后, 相关研究增长较快(见图 1)。但是, 从创业文献总量来看, 创业研究对退出阶段的关注远不及其他创业阶段(Murnieks et al.,

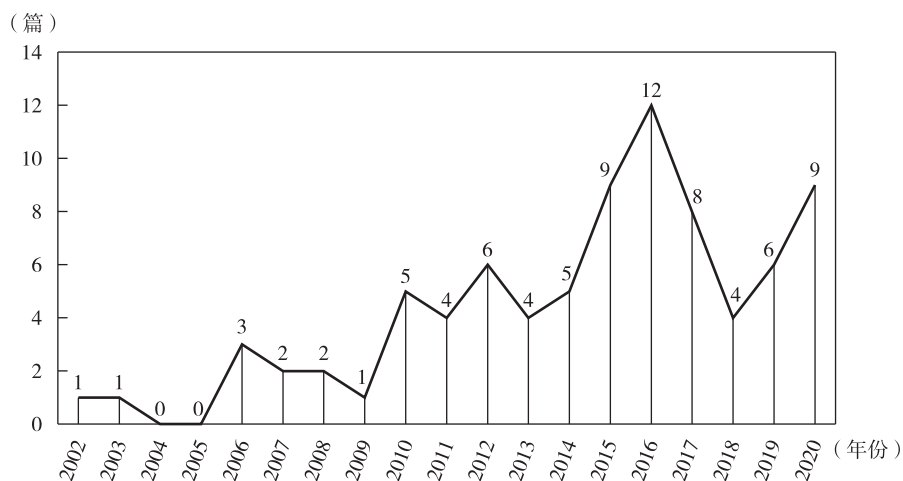


图 1 创业退出英文文献的年份分布

资料来源: 笔者根据相关文献整理和总结。

^① 30 种管理科学重要期刊:《管理世界》《管理科学学报》《系统工程理论与实践》《数量经济技术经济研究》《中国软科学》《金融研究》《中国管理科学》《系统工程学报》《会计研究》《系统工程理论方法应用》《管理评论》《管理工程学报》《南开管理评论》《科研管理》《情报学报》《公共管理学报》《管理科学》《预测》《运筹与管理》《科学学研究》《中国工业经济》《农业经济问题》《管理学报》《工业工程与管理》《系统工程》《科学与科学技术管理》《研究与发展管理》《中国人口·资源与环境》《数理统计与管理》《中国农村经济》。

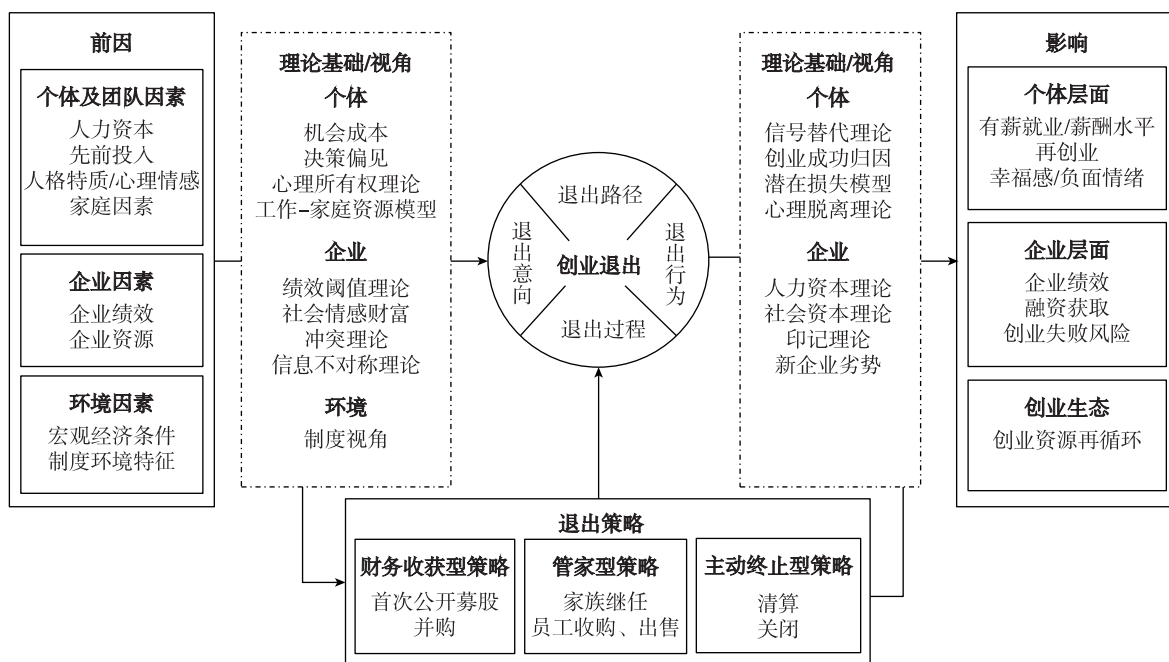
2020), 聚焦创业退出的文献更少 (Wennberg & DeTienne, 2014)。在研究方法方面 (见表 1), 超过 80% 的文献是基于一手、二手数据的定量研究, 定性研究主要采用了多案例研究和扎根理论研究方法。从研究主题来看, 既有研究涵

盖了创业退出的定义、前因、策略和影响四个主题。其中, 创业退出前因是既有研究的重点, 占现有文献半数以上。我们围绕以上四个主题进行了文献梳理, 相关研究变量、理论视角, 以及研究变量之间的关系如图 2 所示。

表 1 创业退出研究方法统计

研究方法	文献数量		
理论研究	5		
定性研究	7		
定量研究	68	一手数据	21
		二手数据	37
		一手+二手	5
		实验	4
		仿真模拟	1
混合方法 (定性+定量)	2		
合计	82		

资料来源: 笔者根据相关文献整理和总结。



资料来源: 笔者根据相关文献整理和总结。

三、创业退出定义及内涵

(一) 定义与内涵

由于研究问题、理论视角等差异，既有研究对创业退出有着不同的定义。DeTienne (2010) 聚焦某一次创业活动，把创业退出定义为私营企业创始人或创始团队成员离开所创建的企业，在不同程度上从企业所有权和决策权中脱离的过程。这是当前研究最广泛采用的定义。在分析层次上，该定义关注创始人（团队）而不是企业；在企业类型上，关注私营企业而非公开上市公司（私营企业的创始人通常拥有更高比例的所有权，并且对企业拥有高度的控制权，因此，在退出决策中享有更高的自主权）；在结果变量上，不仅关注行业或企业的变动和绩效，更关注创业者的行为和情感等。

同时，一些学者从职业选择的角度将创业退出定义为个体不再将创业作为未来职业的决策 (Callanan & Zimmerman, 2016)。例如，创业者退休 (Morris et al., 2020) 或者退出创业后长期或永久地转向雇佣市场或失业等其他职业状态 (Van Praag, 2003; Dawson & Henley, 2013; Beiler, 2017)。一般来说，创业者退出某一次创业并不意味着告别创业活动，如习惯性创业者 (habitual entrepreneur) 通常会经历多次创业退出 (MacMillan, 1986)。本文采纳 DeTienne (2010) 的定义，聚焦创始人退出某一家创业企业的行为和过程。

(二) 概念辨析

既有研究经常将创业退出与 CEO 离职、企业退出、创业失败等概念混淆，为了更深入地理解创业退出的独特性，本文将创业退出与其他相近概念进行了比较分析 (见表 2)。

表 2 创业退出与相关概念比较

概念	分析主体	联系	区别
CEO 离职	个体	创业退出与 CEO 离职都涉及个体离开企业	①CEO 退出一般只涉及经营权，创业退出不仅包括所有权和经营权的退出，还涉及心理所有权退出； ②与 CEO 相比，创始人在离开/退出决策中享有更高的自主权
企业退出	企业	①两者均是创业生态的退出机制； ②企业退出时，创业退出必然发生	关注的主体不同，创业退出强调创始人从企业离开，发生创业退出时，企业可能继续存续，也可能退出
创业失败	个体/企业	①在创业失败狭义定义下，创业失败必然导致创业退出； ②在创业失败广义定义下，除创始人随企业一并退出外，还可能出现以下情况：创始人退出但企业存续、创始人与企业均不退出	①创业退出是个体的决策，创业失败通常是企业的经营结果； ②创业退出可能发生在创业失败情境下，也可能发生在企业经营良好，甚至 IPO 等成功情境

资料来源：笔者根据相关文献整理和总结。

第一，既有研究已经掌握了大量关于 CEO 离职的知识，但这些知识不能直接用于解释创

业退出。尽管创始人在创业早期通常会兼任企业 CEO，但是，相较于职业经理人担任的 CEO，

创始人在企业建立和成长过程中投入了大量时间和金钱,从而与企业建立起一种类似于“父子”的情感纽带 (Lahti et al., 2019),对企业拥有强烈的心理认同和情感依附 (Wasserman, 2003; Souitaris et al., 2020)。因此,与CEO离职不同,创业退出不仅涉及所有权、决策权的退出,还包括心理所有权 (psychological ownership) 退出 (DeTienne, 2010; Rouse, 2016)。其次,CEO离职的研究多关注大型上市公司,这些公司的CEO拥有的股权较少,并受董事会控制 (Ucbasaran et al., 2003);而创业退出研究则更关注私营企业,这类企业的创始人拥有较高比例的所有权和控制权,在创业退出决策上享有更大的自主权 (Morris et al., 2020)。

第二,企业退出是指整个经营实体的关闭 (DeTienne, 2010),意味着企业死亡 (Coad, 2014)。因此,企业退出必然伴随创业退出。这类创业者和企业同时退出的现象是过往研究关注的焦点 (DeTienne & Cardon, 2012)。然而,创业者也可以采取首次公开募股、家族继任、出售等退出策略,在企业继续运营的情况下实现退出。根据2020年《全球创业观察报告》披露的数据,中国超过四成的创业退出发生在企业存续期间。

第三,早期研究基于效用最大化视角将创业退出与创业失败等同 (Wennberg et al., 2010),认为创业退出是伴随创业失败、企业绩效不佳的个体选择。然而,上述定义存在问题:首先,创业失败不是创业退出的必要条件。研究表明,创始人在企业绩效良好时也会选择退出 (Jenkins & McKelvie, 2016)。此外,创业退

出并不是源于纯粹的财务动机。创始人也可能出于退休或家庭等非财务动机选择退出 (Justo et al., 2015)。其次,创业退出并非创业失败的必然结果。过往研究在广义上将创业失败定义为创业者或创业企业未达成预期目标的阶段性情境或事实 (Politis & Gabrielsson, 2009);在狭义上将创业失败界定为创业企业由于无法达到预期目标而被迫终止的情景 (McGrath, 1999; Ucbasaran et al., 2009)。就广义创业失败而言,创业者在失败后仍可能继续留在企业,尝试让企业“起死回生”。

(三) 退出类型

既有研究根据退出动机、退出程度、退出绩效等标准划分创业退出的类型。

基于退出动机,研究将创业退出划分为主动 (自愿) 退出 (voluntary exit) 和被动 (非自愿) 退出 (involuntary exit) (Van Praag, 2003; Coad, 2014; Nikolova et al., 2021)。主动退出是指创业者由于缺乏继续经营的意愿或动机,包括出于个人原因 (例如退休、健康问题和家庭原因等)、追求其他财务或职业机会而主动退出企业 (Justo et al., 2015),或者已经达到或完成创业目的 (例如,创业者为获得临时收入创建企业,并在缓解收入压力后解散企业) (DeTienne & Chandler, 2010; Folta et al., 2010; DeTienne et al., 2015);被动退出则是指创业者由于企业经营不善等原因而被迫退出 (如企业破产) (Justo et al., 2015)。

基于退出程度,过往研究将创业退出划分为部分退出 (partial exit) 和完全退出 (full exit) (Souitaris et al., 2020)。部分退出包括经营权退出 (managerial partial exit) 和所有权退出

(financial partial exit)，前者指创业者离开管理层，但保留对企业的所有权；后者指创业者放弃所有权，但仍保留管理层职位；完全退出是指创业者同时从经营权和所有权上退出。由于没有人能强迫创始人出售自己的股份，因此，所有权退出一般属于主动退出；尽管管理权退出也是创业者的自主选择，但不排除“被迫”的可能性。

基于退出绩效，研究将创业退出划分为成功的退出和失败的退出（Collewaert, 2012）。既有研究主要基于实现的退出策略评估退出的财务绩效。具体而言，将通过IPO、并购实现的退出界定为成功的退出，而将通过清算和关闭企业实现的退出界定为失败的退出（Lee & Lee, 2015）。然而，这存在一定的操作风险。首先，最终实现的退出策略与财务绩效的关系是复杂的。Wennberg等（2010）研究发现，清算和出售两种策略在企业财务良好或面临财务困境时都可能被采用。更重要的是，对创业者来说，退出成功与否不仅取决于财务收益，个人声誉、员工利益等非财务绩效也是评价退出成败的重要标准（Strese et al., 2018）。

四、创业退出的原因

创业者从产生退出意向到最终退出受到多方面因素的共同影响（Wennberg & DeTienne, 2014）。本文从创业者、创业团队、企业和环境四个方面介绍创业退出的原因。

（一）创业者因素

创业者因素是影响创业退出的关键因素— 108 —

（Wennberg et al., 2010），既有研究围绕创业者的人力资本、先前投入、个体特质、心理情感以及家庭因素等开展了大量研究。第一，人力资本理论是过往退出研究的主要理论基础。既有研究主要探讨了各类经验对创业退出的影响（Boeker & Karichalil, 2002; Oberschachtsiek, 2012; Rocha et al., 2015）。工作经验方面，既有研究基于工作内容、担任职务和受雇企业等进行分类，揭示了工作经验与创业退出之间的复杂关系。在行业经验、创业经验方面，有研究表明，当前所在行业经验与创业退出负相关，创业经验与创业退出正相关。既有研究还关注了先前就业状态对创业退出的影响，发现创业进入前处于失业状态、工作变动频繁的创业者更可能退出（Joon, 2010; Rocha et al., 2015）。此外，身心健康也是重要的人力资本（Wolfe & Patel, 2019; Hatak & Zhou, 2021）。研究表明，创业者的健康状况越差，退出的可能性越高（Hessels et al., 2018; Hsu et al., 2019）。

第二，先前投入。Elfenbein等（2017）研究发现，相较于不持有任何股权的管理者，持有股权的创业者会延迟退出（exit delay）业绩不佳的企业。同时，新增资本投资（来自企业留存收益或创业者的额外投入）也会降低创业退出的可能性（Wennberg et al., 2010）。除了财务投入，创业者的心理投入也会降低退出的可能性（Kammerlander, 2016; Zhu et al., 2018）。Yamakawa和Cardon（2017）基于承诺升级框架检验了先前投入对创业者从困境企业退出速度（exit speed）的影响。研究结果表明，先前的时间投入、资金投入都会减缓退出速度；

与预期相反,雇员数量与创业退出速度显著正相关。一个潜在的解释是在企业陷入困境时,如果雇佣成本较高,创业者倾向快速退出以减少对雇工的后续投入。

第三,创业者特质。Caliendo等(2014)使用大五人格理论,检验了五种人格特质与创业退出的关系,发现宜人性(agreeableness)与创业退出意向正相关;同时,研究还发现风险承担性(risk tolerance)与创业退出意向存在正“U”型关系,这一发现可以为女性创业者(风险承担性较低)有更高的创业退出率提供解释和依据。此外,乐观与创业退出意向负相关(Lindblom et al., 2020);但过度乐观的创业者会设定过高的预期目标,更可能对创业结果感到失望而选择退出企业(Dawson & Henley, 2013)。与过度乐观不同,Chen等(2018)研究发现,过度自信会减缓创业退出速度。

第四,创业者的心理和情绪因素。工作压力是导致创业退出的重要心理因素(Beutell et al., 2019)。既有研究表明,工作幸福感(Lindblom et al., 2020)、情绪衰竭(Sardeshmukh et al., 2021)等在工作压力与创业退出的关系中起中介作用。此外,Hsu等(2019)研究表明,创业后悔与创业退出显著正相关。需要注意的是,成功的创业者同样会经历工作压力、创业后悔(entrepreneurial regret)等负面情绪。Souitaris等(2020)聚焦企业成功IPO情境的研究发现,较低的权力水平会导致创业者产生挫折感(frustration),进而增加退出的可能性。

第五,创业者的家庭因素。家庭支持对创

业退出意向有重要的影响,Zhu等(2017)基于挑战-阻碍工作压力源模型,揭示了家庭支持对创业退出意向的作用机制。然而,家庭有时会成为创业的阻力。既有研究表明,工作-家庭冲突对创业退出意向存在正向影响(Hsu et al., 2016; Beutell et al., 2019)。同时,家庭因素对创业退出的影响有显著的性别差异,女性创业者更可能因为家庭因素等原因主动选择退出(Rybczynski, 2015; Justo et al., 2015; Sardeshmukh et al., 2021)。

(二) 创业团队因素

在创业团队因素方面,既有研究主要考察了团队构成与团队治理两方面因素对创业退出的影响。团队构成方面,创业团队在年龄、教育、创业经历和行业经验等方面的异质性都会增加团队成员退出的可能性,那些与创业团队平均水平偏离越大的成员越可能退出(Ucbasaran et al., 2003; Hellerstedt et al., 2007)。在团队治理方面,创业退出决策可能是创始人与团队成员相互协商的结果,也可能是与成员发生冲突的结果(Caliendo et al., 2012; Collewaert, 2012; Collewaert & Fassin, 2013; Loane et al., 2014)。Breugst等(2015)构建了创业团队股权分配公平性与创业团队成员退出的动态模型,发现高感知的股权分配公平性会触发积极的团队互动螺旋(团队凝聚力提高和团队冲突减少之间形成相互强化的关系),降低创业团队成员退出的可能性;低感知的股权分配公平性会触发消极的团队互动螺旋(团队凝聚力下降和团队冲突增加之间形成相互强化的关系),增加创业团队成员退出的可能性。

（三）企业因素

在企业因素方面，过往研究聚焦企业绩效对创业退出的影响。企业绩效下滑或绩效不佳是导致创业退出的重要原因（Hsu et al., 2019），但既有研究表明，创业者在企业绩效表现良好时也可能选择退出（Wennberg et al., 2010; Souitaris et al., 2020）。此外，还有研究发现企业绩效与创业退出存在非线性关系（Boeker & Karichalil, 2002; Chen & Thompson, 2015）。Boeker 和 Karichalil（2002）研究发现，企业成长与创业退出呈正“U”型关系，即创始人在较低或较高的企业成长水平下都更有可能退出。当企业成长性较低时，创始人被质疑不具胜任力而承受退出压力；当企业成长性较高时，企业发展对创始人提出了更多的能力要求，同样会使创业者承受退出压力。此外，还有研究基于阈值理论认为，创业退出并不是企业绩效的严格函数，而是由企业绩效和期望水平共同决定的。Zhu 等（2018）研究发现，相较于期望顺差，期望落差显著降低了创业坚持的可能性。

（四）环境因素

既有研究主要从经济和制度两个方面探讨了宏观环境对创业退出的影响。在经济环境方面，Beiler（2017）检验了总体经济形势对创业退出的影响，发现良好的经济形势会降低创业退出的可能性。Kwak 和 Lee（2017）研究发现，在经济衰退期进入的创业者表现出更高的风险规避水平。因此，在企业绩效下降或者不确定性增加时，这些创业者更可能退出。研究据此提出，经济衰退恶化了企业家精神。但是，Davidsson 和 Gordon（2016）研究发现，经济危

机并不会增加创业退出。这是因为，经济危机不仅对创业活动产生了不利影响，同时也恶化了其他经济活动的处境。

目前围绕制度对创业退出影响的研究比较少。Fuentelsaz 等（2021）研究发现，市场支持制度（market-supporting institutions）有助于减少由于财务困境或融资困境导致的创业退出。Shirokova 等（2015）区分了正式制度和非正式制度，发现不健全的财产权保护制度以及企业依赖政治关联均会对创始人 CEO 向职业经理人让渡企业经营权产生负面影响。

五、创业退出策略

创业退出策略是指创业者计划采用的退出途径，通常形成于创业早期阶段（DeTienne, 2010; DeTienne et al., 2015）。创业退出策略不仅会影响创业者最终的退出决策和行为，还会影响企业未来的决策和行为，包括资源获取、企业成长和 risk 倾向等。因此，洞察早期阶段的创业退出策略至关重要。根据既有研究，创业退出策略包括首次公开募股、并购、员工收购、家族继任、出售、清算（DeTienne & Chandler, 2010; DeTienne & Cardon, 2012）以及关闭（Wennberg & DeTienne, 2014）七类。DeTienne 等（2015）将上述退出策略划分为财务收获型退出策略、管家型退出策略和主动终止型退出策略三大类，为退出策略研究提供了一个系统性的框架。如表 3 所示，财务收获型退出策略（financial harvest exit strategies）包括首次公开募股和并购；管家型退出策略（stewardship exit strategies）包括家族继任、员工收购和出

售；主动终止型退出策略（voluntary cessation strategies）包括清算和关闭。

表3 各类创业退出策略比较

	财务收获型退出策略	管家型退出策略	主动终止型退出策略
具体策略	首次公开募股、并购	家族继任、员工收购、出售	清算、关闭
风险收益性	高	中	低
退出策略实施的复杂性	高	家族继任、员工收购：中 出售：低	低
创始人在策略实施后对企业管理施加影响的可能性	首次公开募股：中； 并购：低	家族继任、员工收购：高； 出售：低	—

资料来源：笔者根据相关文献整理和总结。

在个体层面，过往研究主要围绕创业者的人力资本对创业退出策略选择的影响。研究发现，受教育程度高的创业者偏好首次公开募股和并购策略，厌恶家族继任策略；拥有较多创业经验、管理经验或行业经验的创业者偏好财务收获型退出策略、管家型退出策略（DeTienne & Cardon, 2012; Leroy et al., 2015）。Van Teeffelen 和 Uhlaner（2013）发现，相较于通用型人力资本，专用型人力资本能更有效地预测退出策略的决策。例如，拥有并购经验的创业者偏好出售策略。此外，既有研究还考察了创业者认知特征对退出策略决策的影响。从创业动机来看，内在动机与管家型退出策略正相关，自主性动机与管家型策略负相关（DeTienne et al., 2015）。从决策逻辑来看，因果推理与财务收获型退出策略正相关，与主动终止型退出策略负相关；效果推理与退出策略的关系较为复杂，实验维度与首次公开募股策略正相关，可承受损失与清算策略正相关、灵活性维度与清算策略负相关（DeTienne & Chandler, 2010; DeTienne et al., 2015）。从退出意愿来看，Leroy 等（2015）研究发现，创业退出意愿与出售策略正相关。

在企业层面，企业资源对退出策略的决策具有重要影响。总体来说，企业资源与财务收获型退出策略、管家型退出策略正相关，与主动终止型退出策略负相关（DeTienne & Cardon, 2008; Van Teeffelen & Uhlaner, 2013; DeTienne et al., 2015）。此外，在家族企业创始人退出情境中，退出策略决策还会受到社会情感财富（socio-emotional wealth）的影响。Dehlen 等（2014）研究发现，企业年龄（作为情感依恋的驱动因素）与家族成员继任策略正相关。DeTienne 和 Chirico（2013）基于社会情感财富和阈值理论（threshold theory），构建了社会情感财富、绩效阈值和退出策略的理论模型，认为社会情感财富会降低可接受的绩效阈值，促使创业者偏好家族继任策略，厌恶出售策略和清算策略。

六、创业退出的影响

创业退出不仅对创业者、创业企业有重要影响，对社会经济的发展也有深远影响。然而，相较于创业退出的前因研究，创业退出的影响研究相对较少。

（一）个体层面

创业者退出后的职业状态是既有研究的重点。相关数据表明，约一半的新生创业者在七年内会回归雇佣市场（Evans & Leighton, 1989）。针对这一群体，既有研究着重关注了创业退出对薪酬水平的影响。一些学者发现，与一直在雇佣市场的就业者相比，创业退出会磨损个体在雇佣市场的人力资本，尤其是那些创业进入前收入较高、短期创业后快速退出及退出后受雇于小企业的个体（Hyytinen & Rouvinen, 2008; Mahieu et al., 2021）。这是因为，雇佣有创业经历的个体是有风险的，低于市场平均水平的薪酬是雇主对雇佣风险的响应。但也有研究发现，经历创业退出个体的薪酬处于市场平均水平，那些从高绩效企业退出，受雇于高速变化、高创新性企业的个体还可能获得更高的薪酬（Luzzi & Sasson, 2016）。其次，除了进入雇佣市场，再创业是创业者退出后的另一类职业选择。Hessels 等（2011）研究表明，创业退出会增加创业者再创业的可能。一种积极的理论解释是，先前创业经历有助于创业者积累人力资本，提升创业能力，进而促使其再创业；另一种消极的理论解释是，先前的创业经历导致创业者在雇佣市场被边缘化，迫使其不得不再次创业。然而，既有研究还没有对上述理论机制进行充分的实证检验。Simmons 等（2016）比较了成功和失败的退出经历对再创业意向的影响，发现失败的创业退出会削弱预防定向创业者再次创业的意向，而成功的创业退出对促进定向创业者再次创业意向的促进作用没有得到验证。最后，还有一部分创业者，尤其是移民创业者在退出后可能处于失业状态

（Joonas, 2010; Bird & Wennberg, 2016）。

此外，既有研究探讨了创业退出对创业者的情绪、幸福感等心理状态的影响。创业者与其企业存在较强的身份联系和情感纽带（Lahti et al., 2019），创业退出会导致创业者产生负面情绪。Rouse（2016）构建了工作导向—心理脱离路径—负面情绪的理论模型，发现自我强化导向的创业者会通过组合型路径退出（在退出前准备后续规划）；管家导向的创业者会通过连环型路径退出（在退出后准备后续规划）。在组合型退出路径中，创业者对新企业的预期认同发生在实际退出行为之前，对新企业的预期认同显著高于对原有企业的去认同化，因此，创业者在退出过程中会体验更多的积极情绪；而在连环型退出路径中，创业者对新企业的预期认同发生在实际退出之后，对原有企业的去认同化显著高于对新企业的预期认同，因此在退出过程中会体验更多的负面情绪。在幸福感方面，Mattes（2016）研究发现，创业满意度是创业者退出后幸福感水平的重要影响因素。相较于拥有高创业满意度的个体，低创业满意度的个体在退出后的生活和工作满意度都有明显提升。Nikolova 等（2021）区分主动退出和被动退出后发现：①主动退出会提升创业者退出后的生活和健康满意度；被动退出会降低创业者退出后的生活和健康满意度，并且生活满意度的下降幅度显著高于健康满意度，这表明创业退出的代价主要是心理成本。②与员工被动离职相比，创业者被动退出对其生活满意度的影响更为严重和持久；主动离职和主动退出对满意度的影响没有显著区别。

（二）企业层面

创业退出对企业的影响是一把“双刃剑”。一方面，创始人退出增加了企业实现首次公开募股的可能性；另一方面，失去创始人的人力资本和社会资本，也可能将企业置于失败的危险之中（Beckman et al., 2007）。部分研究区分了创业退出对不同绩效指标的影响。DeTienne（2010）研究发现，创业者通过首次公开募股策略实现退出可以为企业带来诸多益处，包括提高管理能力、融资能力及企业合法性等。但针对创新绩效，相较于首次公开募股，通过并购实现创业退出企业的创新绩效更好（Aggarwal & Hsu, 2014）。Loane 等（2014）的多案例研究发现，创业退出会损失企业资源，减缓企业的国际化进程；但创业退出对企业国际化的影响并不总是消极的，创业退出为企业重新配置资源提供了契机，有利于促进企业国际化进程。此外，还有研究探讨了创业退出与企业失败风险的关系。研究表明，创业退出会增加企业失败风险，并且这种影响会随着退出成员的增加而增加；创业团队规模（Bamford et al., 2006）、企业年龄（Guenther et al., 2016）、企业规模、企业正规化均会削弱上述关系；相较于服务业企业，创业退出对制造业、工程业企业的失败风险影响更大（Oertel & Walgenbach, 2012）。

（三）创业生态

目前，探索创业退出在创业生态系统中的角色和影响的研究非常稀少。创业退出意味着创业生态系统中创业资源的流动、重新配置和再利用（Loane et al., 2014）。有创业经历，尤其有成功创业经历的创业者是人力资本（创业经验）、财务资本（创业收益）、社会资本（创

业网络）等创业资源的载体。在退出之后，创业者可以通过创建企业（例如，乔布斯首次退出苹果公司后创立了 NeXT、皮克斯动画；季琦退出携程后陆续创立了如家、汉庭），担任其他公司董事、CEO，成为天使投资人、风险投资家（沈南鹏退出携程后成为红杉资本合伙人），或者致力于前沿科技研究（拼多多创始人黄峥卸任董事长后发起成立繁星公益基金）重新配置创业资源。成功的创业退出意味着创业者将其人才资本、财务资本和社会资本部分或全部转移到新的创业活动之中，创造新的经济或社会价值，并实现这些创业资源的增值，进而持续优化创业生态系统中创业资源配置与利用效率，提高创业活动的能级，提升创业生态系统的活力（Mason & Harrison, 2006）。

七、结论与讨论

创业退出是创业者收获创业成果，企业实施创业扭转（pivot）、组织变革的重要契机，也是创业生态优化配置创业资源的重要方式。作为创业过程的一个重要环节，创业退出逐渐成为一个新兴且重要的研究领域。本文对创业退出研究的相关文献进行了梳理，包括创业退出的概念内涵、前因、策略及后续影响四个主题，从而对创业退出的现有研究有了一个更全面、系统的认识。总体来看，创业退出研究尚处于早期阶段，仍存在诸多问题有待进一步探索。为了推进创业退出研究的发展，本文尝试从拓展研究主题、构建本土理论及应用跨学科方法三个方面提出未来研究方向，围绕四个主题（退出决策、退出过程、退出影响及退出情境）、

两个思路（本土理论、前沿方法）提出一系列有益且重要的研究问题。

（一）研究展望

第一，拓展创业退出的研究主题。

首先，丰富创业退出决策研究。创业退出决策是过往研究的重点，既有研究在“创业者是否决定退出企业”的问题上积累了较为丰富的成果，但围绕创业退出决策仍有许多研究机会。例如，为什么创业者选择完全退出而不是部分退出？为什么创业者选择从成功企业中主动退出？这些问题尚未得到充分研究（Souitaris et al. , 2020）。此外，尽管既有研究检验了创业退出决策的前因变量，但是较少考察创业退出决策的理性和有效性。在高不确定的创业过程中，创业者很难理性决策（Shepherd et al. , 2015；Nicolaou et al. , 2019）。创业者会由于“虚假成功”，错失退出的最佳时机，遭受高额的财务损失；也可能被“虚假失败”误导，盲目退出，与成功失之交臂（Elfenbein et al. , 2017；Camuffo et al. , 2020）。因此，未来可以围绕以下问题开展研究：为什么创业者会做出非理性的退出决策和行为？创业者如何更理性地退出？创业退出的有效性如何评价？

其次，打开创业退出过程的“黑箱”。创业退出是一个复杂的过程（Wennberg & DeTienne, 2014；Morris et al. , 2020）。从时间跨度来看，创业退出可能经历了一个漫长的过程，也可能作为突发性事件在较短时间内完成。未来研究可比较不同时间跨度下创业退出过程的异同。从涉及层面来看，除了行动层面的退出，未来研究可结合微观基础深入研究创始人在认知、情绪、神经与生物学层面的退出机制（Rouse,

2016；李炜文等，2021）。此外，创业退出过程的研究可为解释创业退出的影响提供新的视角（Patzelt et al. , 2021）。未来研究可以检验退出过程的不同性质对创业者和企业的影响。例如，对创业者而言，一个顺利的退出过程会对他/她的随后创业意向产生积极影响，而充满冲突的退出过程可能抑制其再创业意向。对企业而言，创始人在退出前与联合创始人、创业团队成员和投资人等的充分沟通会帮助利益相关者理解创始人的退出决定；相反地，缺少沟通的创业退出决策可能会引发利益相关者的激烈反应，影响企业的稳定和发展。

再次，在创业退出的影响方面，既有研究相对较少，未来研究应全面探索创业退出对个体、企业及创业生态系统的影响。一方面，除了创业退出的即时、短期影响，未来研究需要关注创业退出的长期影响。在个体层面，现有研究聚焦雇佣市场的短期效应，发现创业退出后进入雇佣市场个体的薪酬低于其他就业者。然而，相较于人力资本磨损的绝对程度，磨损是否持续存在才是影响我们对创业回报理解的关键（Mahieu et al. , 2021）。人力资本磨损持续的时间与创业退出的代价正相关，不仅会降低创业者退出的意愿，还会影响其随后创业意愿。在社会经济层面，未来研究可以检验创业退出率对地区创业生态、经济增长、产业转型升级等的影响。另一方面，从组态和事件特征的视角检验创业退出对企业的影响。基于组态视角开展人、组织和环境匹配研究的思路已经在战略研究中得到广泛应用（Miller, 1986），未来可以在创业退出的影响研究中采用组态视角，检验创业者、退出行为、企业、环境等因

素对企业的共同影响。根据事件系统理论 (Morgeson et al., 2015), 应充分考虑创业退出事件的时间、空间、强度三个因素, 未来研究可以结合事件系统理论等, 更准确地评估创业退出事件的影响力及后果, 减少创业退出对企业的不良“冲击”。

最后, 区分和拓展创业退出的研究情境。家族企业是创业退出研究关注的一类独特情境。相较于非家族企业, 家族企业创始人退出与二代继任的过程紧密交织 (Huang et al., 2020)。家族企业创始人退出的最佳时机是什么? 哪一种退出方式更有利于代际传承? 现阶段已有的研究并没有对上述问题给予充分的回应 (Yu et al., 2022)。同时, 其他情境, 如社会创业、学术创业、农民创业等情境仍未得到重视。这些情境的独特性会使创业退出研究得到新的发现。在社会创业情境下, 创业者追求经济价值和社会价值双重目标 (Dees, 1998), 企业绩效与创业退出之间存在更复杂的因果关系。在学术创业情境下, 创业者常采取混合型创业 (hybrid entrepreneurship), 在创业的同时保留了他们的研究职位 (Jain et al., 2009)。这类创业方式可能意味着相对较低的创业努力, 更容易导致创业退出; 但从混合创业逐步进入完全创业的方式可以降低失败风险, 提高创业成功的可能性 (Raffiee & Feng, 2014)。此外, 连环/组合创业为我们探讨多次创业活动对退出决策的影响提供了研究情境。在组合创业情境中, 焦点企业只是创业者创业组合中

的一个期权 (McGrath, 1999; McGrath & Mac-Millan, 2000), 他/她从焦点企业中退出的决策还受到其他创业项目的影 响。

第二, 构建创业退出的本土理论。

尽管众多研究者已经认识到依赖西方理论研究中国管理和创业问题的局限性, 但目前使用本土理论对中国管理实践进行实证检验的研究仍比较少 (Redding & Witt, 2015)。一个重要的原因是, 中国本土理论的发展还处于初期阶段。中国特色管理学理论体系构建主要有两个源泉: 一是中华优秀传统文化中的思想及中国现代思想; 二是以现代企业管理活动为核心内容的中国管理实践 (Li et al., 2012; 于晓宇等, 2019; 周泽将等, 2021; 蔡莉等, 2021)。创业退出研究可基于此进行中国本土理论探索:

首先, 着力追踪中国本土的创业退出实践, 揭示中国问题背后的观念、机制和因果关系。从国家战略来看, 提升创业活动的质量和创新性是落实创新驱动发展国家战略的核心任务。在这一现实背景下, 探索如何引导创业者退出低成长性、低创新性的创业活动具有重要的理论和现实意义。然而, 既有研究致力于“如何降低创业退出率”的问题, 对上述问题尚未给予足够重视。从制度环境来看, 破产制度决定了创业的最大下行风险 (Lee et al., 2007), 是失败创业者体面退出的重要保障。近些年, 我国的企业破产法不断完善, 个人破产法也在逐步实施^①, 为探索破产法的有效性提供了丰富的

^① 2019年7月,《加快完善市场主体退出制度改革方案》明确提出研究建立个人破产制。2020年6月2日,深圳针对《个人破产条例》公开征求意见,率先推出我国首部个人破产法规。2021年3月1日,《深圳经济特区个人破产条例》正式实施。随后,国内其他省份相继开展“与个人破产制度功能相当试点”工作。2020年12月2日,浙江省高级人民法院发布《浙江法院个人债务集中清理(类个人破产)工作指引(试行)》;2021年12月7日,江苏省高级人民法院发布《关于开展“与个人破产制度功能相当试点”工作中若干问题的解答》。

数据和案例。同时，最新的研究表明破产法的有效性在一定程度上取决于每个国家的文化环境 (Damaraju et al., 2021)。未来的研究可以结合中国独特的制度与文化环境，探索破产法在促进中国创业者低成本退出、提高再创业质量方面的作用。

其次，立足中国传统文化，提炼本土情境构念，构建本土创业理论。东西方管理差异根源主要在于文化差异。根植于中国本土哲学、历史和文化的研究是发掘中国管理理论的重要方向 (Bruton et al., 2022)。从社会环境来说，中国社会是一个讲人情、重面子的社会 (费孝通, 1985; 黄光国, 1988; 翟学伟, 1995)。人情社会中，个体的决策行为逻辑往往基于“社会人”假设，而非“理性人”“经济人”假设。因此，西方理论在解释中国创业者的退出决策和行为方面存在局限性。儒家文化长期在中国传统文化中占据主导地位，对中国人的言行举止产生着深远影响。儒家尊崇“君子以义为利”的义利观，包含尊重他人权益的内容。这从文化视角为创业者在退出过程中关注和保护其他利益相关者权益的行为提供了解释。当然，中国传统文化博大精深，儒家以外的其他文化流派也是本土理论的重要性源泉，例如，源于道家思想的阴阳平衡视角 (Li, 2012)、生生不息导向 (罗肖依和孙黎, 2019)。未来研究可以将创业进入和创业退出视为创业活动的阴阳两面，探索两者之间的相互作用、动态平衡对创业生态的影响。此外，中国古典哲学思想和民间智慧也蕴含重要的启示。“功遂身退，天之道也”暗含了进退有度的辩证思维；“存地失人，人地皆失；存人失地，人地皆存”有利于指导创业

者更辩证地认识企业和个人之间的关系；“留得青山在，不怕没柴烧”启发创业者从未来、长期的视角来看待创业退出决策的价值。综上，未来研究可以结合中国本土实践与中华文化智慧，进一步挖掘中国情境下创业退出实践的独特规律，为中国创业者理性退出提供指导。

第三，应用跨学科研究方法。

与其他管理学研究类似 (Brutus et al., 2013; Aguinis et al., 2020)，创业退出研究在以下四方面存在方法论局限：①因果关系证据不足（如截面数据导致因果关系证据不足）；②没有考虑样本或情境的独特性（如特定国家、特定时期的样本）；③变量测量的有效性（如单维度测量的局限）；④研究设计存在缺陷（如受限于数据，没有控制一些因素的影响）。近年来，新技术、新方法的快速发展为克服上述局限提供了思路 and 方案 (Maula & Stam, 2020)。未来研究可以借助最新的研究方法解读更深层的创业退出决策和行为规律。

首先，未来的创业退出研究可以更多地采用实验设计，为关注的因果关系提供充分的证据。实验设计适合考察一些特定的创业退出问题。例如，通过实验室实验开展创业退出决策的干预研究，检验哪些干预策略能更有效地帮助创业者理性退出。这些研究的结论具有更高的可操作性，可以更好地指导创业退出实践。此外，未来研究可以采取准实验设计检验个人破产法在帮助创业者低成本退出方面的效用，对比破产法在各个地区不同的细化规则（如深圳市和浙江省的个人破产法对免责期有不同的规定）的作用效果等。

其次，样本或情境异质性所带来的挑战也

是发展理论的契机。目前国际主流期刊上的创业退出研究多基于西方情境。独特的制度和 cultural 环境导致中国情境下的创业退出与西方国家情境存在显著差异。因此,选取本土典型的创业退出实践进行案例研究,挑战已有假设,涌现新的构念、构建新的理论,是未来研究的重要方向。同时,中国不同地区的经济、制度和 cultural 环境相似但略有不同,未来研究还可以采用多案例设计检验既有理论在中国不同地区的解释力。

再次,基于传统方法的创业退出研究仍处于行为观察阶段,难以揭示创业者做出退出决策的认知和心理过程。神经科学工具能够深入个体的神经系统 and 大脑 (Nicolaou et al., 2019), 为探索创业退出决策相关的神经学和生物学机制奠定了基础。例如,未来研究有必要揭示沉没成本影响创业退出决策的神经学机制,为创业者克服“沉没成本效应”,理性退出提供指导。同时,神经科学工具可以实时跟踪创业者的生理指标,有助于减少个体主观因素导致的测量偏差,为创业者在退出过程中的情绪体验等提供更准确的测量数据,获得更科学的研究结论 (于晓宇等, 2021)。

最后,大数据具有量大、来源多样以及快速生成、扩散和反馈等特点 (Schwab & Zhang, 2019), 对克服诸多方法论挑战均有帮助。一是帮助研究者获取公开数据库和调研数据之外的新数据,突破单一层面 (如只有企业层面的数据)、特定时期 (如仅收集了某些年份的数据) 的限制,大数据可以解决不太理想的研究设计带来的方法论挑战。二是利用大数据技术重新分析现有数据获得新的测量方式,提高测量的

有效性。以创业者在退出过程中的情绪体验为例,相较于创业者事后的自我评价,使用文本挖掘等技术获取的情绪数据的有效性更高。此外,大数据的多来源特性也克服了共同方法偏差的问题。

(二) 实践启示

随着中国成为全球创业最活跃的地区之一,中国的创业退出率也迎来了高峰。创业退出已成为一个普遍且重要的实践问题。结合既有研究较为稳健的结论发现,下文具体讨论了对创业者、创业企业以及政策制定者的实践启示。

对创业者而言,本文对其退出意向的发展、退出策略的选择以及退出影响的管理均有实践启示。首先,既有研究表明,创业退出的前因包括创业者个体、创业团队、企业以及环境等多个层面的因素。创业者不仅要对自己的人力资本、人格特质等有深刻的认识,及时调整负面的心理和情绪状态,协调好工作-家庭关系,还要提高创业团队治理的有效性,才能尽可能延缓或抑制退出意向的产生和发展;同时,创业者要关注企业的绩效水平、发展阶段以及外部环境的变化,适时而退。

其次,创业者在创业早期制定的退出策略与最终实现的退出策略高度相关,并对未来企业的发展具有深远的影响 (Wennberg & DeTienne, 2014)。因此,创业者应尽早制定退出策略。可供创业者选择的退出策略包括首次公开募股、并购、员工收购、家族继任、出售、清算和关闭企业等。这些策略没有绝对的优劣之分,但在风险收益性、退出复杂性和退出后继续参与企业管理的可能性等方面有所差异 (DeTienne et al., 2015)。创业者应当根据创业

目标，同时结合个人能力和企业资源等选择适当的退出策略。

最后，创业退出会对创业者的未来职业和身心健康产生重要影响。创业者应采取一些措施来管理创业退出的负面影响：在职业发展方面，财务资源是创业者顺利度过职业过渡期，并且重新出发的重要保障。理性退出有利于创业者最大化财务收益，最小化财务损失。因此，创业者有必要掌握理性退出的决策方法，对非理性退出的诱因保持警惕。在身心健康方面，创业退出通常会导致负面情绪，创业者采取组合型退出路径可以缓解退出产生的负面情绪（Rouse, 2016）。同时，既有研究表明，主动退出的创业者拥有更高水平的幸福感（Nikolova et al., 2021）。因此，无论在何种情形下，创业者要尽可能给自己留有主动退出的余地。

对创业企业而言，创始人退出是一个“里程碑”事件，控制好创业退出过程对企业稳定发展的影响重大。具体而言，创业企业应“以终为始”，在创业退出的事前做好计划和预案。然而，创业退出是多方面因素共同导致的，这大大增加了创业退出成为一个突发性事件的可能性。此时，创业企业更需要在退出的事中和事后有意识地引导事件的发展，化“危机”为“契机”。

对政策制定者而言，要认识创业退出与创业进入在创业生态系统中的作用同等重要，为创业者理性退出营造良好的营商环境：让失败的创业者能够“体面”退出，不因“无路可退”而铤而走险，并保存再创业的动力；让成功的创业者能够“优雅”退出，使其收获创业收益，并鼓励其将创业收益配置于更可能创造

经济社会价值的方向，最终让创业生态“生生不息”。

接受编辑：Yong Li

收稿时间：2021年2月28日

接受时间：2022年6月6日

作者简介：

陈颖颖，上海财经大学商学院博士研究生，上海企业创新与高质量发展研究中心研究人员。研究领域为创业退出、创业融资与创业企业成长等。在《管理科学学报》、《管理科学》、*Technological Forecasting and Social Change* 等国内外权威期刊发表论文；撰写教学案例入选第七届“全国百篇优秀管理案例”。曾荣获 CMIC 2019 Best Session Paper Awards、2019 中国技术创新与创业学术年会优秀论文等。

于晓宇（通讯作者，yuxiaoyu@vip.126.com），2010年在上海交通大学获得管理学博士学位，上海大学特聘教授，上海大学管理学院教授、博导、副院长，上海高水平地方高校“数字创新管理与治理”重点创新团队负责人，上海企业创新与高质量发展研究中心（上海市软科学研究基地）首席专家、主任。研究领域为创业失败、企业成长、神经创业学等。入选国家“万人计划”青年拔尖人才等国家级高层次人才计划。主持国家自然科学基金项目4项。骨干参加国家自然科学基金重大项目等国家重大/重点项目多项。发表英文论文40余篇，中文论文70余篇。担任 *Entrepreneurship Research Journal* 联合主编，*Journal of Management Studies*、*Human Relations* 等期刊编委，《管理学季

刊》领域编辑、《管理案例研究与评论》编委、《研究与发展管理》专题编委、《工业工程与管理》编委等。获教育部霍英东教育基金会高等院校青年教师奖、宝钢优秀教师奖等荣誉。

蔺楠，2004年在西安交通大学获得管理学博士学位，上海财经大学商学院教授、博士生导师，曾在清华大学公共管理学院从事博士后研究，哈佛商学院和悉尼大学访问学者。先后在管理科学与工程，公共管理、工商管理等多领域进行跨界研究。主持并参与多项国家自然科学基金项目、国家社会科学基金项目。在国内外学术刊物发表文章40余篇，出版专著《公共风险资本与私人风险资本合作机制研究》，主持翻译《创新设计思维》。近年来致力于创业资源动员、新创企业成长与治理研究。

逯畅，上海大学管理学院硕士研究生。研究领域为创业退出、绩效反馈与企业风险行为。

参考文献^①

[1] 蔡莉、于晓宇：《走出构建创业生态的认识误区》，《人民日报》，2015-12-08（007）。

[2] 蔡莉、张玉利、蔡义茹、杨亚倩：《创新驱动创业：新时期创新创业研究的核心学术构念》，《南开管理评论》，2021年第4期。

[3] 杜运周：《组织与创业领域——组态视角下的创业研究》，《管理学季刊》，2019年第3期。

[4] 费孝通：《乡土中国》，三联书店出版社1985年版。

[5] 何良兴、张玉利：《失败恐惧与创业抉择关系研究——宽容氛围与创业精神的视角》，《研究与发展管理》，2020年第2期。

[6] 贺小刚、燕琼琼、梅琳、李婧：《创始人离任

中的权力交接模式与企业成长——基于我国上市公司的实证研究》，《中国工业经济》，2011年第10期。

[7] 贺小刚、张远飞、梅琳：《创始人离任对企业成长的影响分析》，《管理学报》，2013年第6期。

[8] 贺小刚、朱丽娜、吕斐斐、贾植涵：《创业者缘何退出：制度环境视角的研究》，《南开管理评论》，2019年第5期。

[9] 黄光国：《人情与面子：中国人的权力游戏》，远流图书公司出版社1988年版。

[10] 李炜文、于晓宇、任之光、李晓彤：《中国情境下战略与创业微观基础研究机遇与挑战——首届战略与创业微观基础学术会议综述》，《研究与发展管理》，2021年第6期。

[11] 吕斐斐、贺小刚、朱丽娜、李新春：《家族期望落差与创业退出：基于中国数据的分析》，《管理科学学报》，2019年第6期。

[12] 罗肖依、孙黎：《生生不息：破解绩效导向的悖论》，《外国经济与管理》，2019年第5期。

[13] 孙继伟、李晓琳：《创业者与投资方冲突视角下创业者出局的动因研究》，《管理学报》，2018年第5期。

[14] 杨小娜、苏晓华、万赫：《失败经历会促进创业者的创新型创业吗？——基于前景理论的视角》，《研究与发展管理》，2019年第4期。

[15] 杨学儒、叶文平、于晓宇、李新春、苏晓华：《哪些创业失败者更可能卷土重来？——基于松-紧文化与制度环境的跨国比较研究》，《管理科学学报》，2019年第11期。

[16] 于晓宇、陶向明：《创业失败经验与新产品开发绩效的倒U形关系：创业导向的多重中介作用》，《管理科学》，2015年第5期。

[17] 于晓宇、陶奕达、胥婉恬：《病理学视角下的

^① *代表计入统计的核心文献。

创业研究：文献综述与未来展望》，《管理学报》，2021年第9期。

[18] 于晓宇、吴祝欣、陈颖颖：《国有企业子公司转型升级的锁定效应——组织惯性的视角》，《管理案例研究与评论》，2019年第6期。

[19] 翟学伟：《中国人的脸面观》，桂冠图书公司1995年版。

[20] 张广琦、陈忠卫、李宏贵：《什么样的创业团队才有助于降低离职倾向？——基于人际信任的视角》，《管理评论》，2016年第12期。

[21] 张京心、廖子华、谭劲松：《民营企业创始人的离任权力交接与企业成长——基于美的集团的案例研究》，《中国工业经济》，2017年第10期。

[22] 郑馨、周先波、陈宏辉、杨甜：《东山再起：怎样的国家制度设计能够促进失败再创业？——基于56个国家7年混合数据的证据》，《管理世界》，2019年第7期。

[23] 周泽将、王浩然、修宗峰：《积极构建中国特色管理学理论体系——基于NSFC管理科学A类期刊刊文（2013~2020年）的分析》，《管理世界》，2021年第9期。

[24] 朱仁宏、王心纯、王雅渲、周琦：《创业团队契约治理与团队成员退出意愿：一个有中介的调节模型》，《研究与发展管理》，2019年第4期。

[25] * Aggarwal, V. A., & Hsu, D. H. 2014. Entrepreneurial exits and innovation. *Management Science*, 60 (4): 867-887.

[26] Aguinis, H., Ramani, R. S., & Cascio, W. F. 2020. Methodological practices in international business research: An after-action review of challenges and solutions. *Journal of International Business Studies*, 51 (9): 1593-1608.

[27] * Bamford, C. E., Bruton, G. D., & Hinson, Y. L. 2006. Founder/chief executive officer exit: A social — 120 —

capital perspective of new ventures. *Journal of Small Business Management*, 44 (2): 207-220.

[28] * Beckman, C. M., Burton, M. D., & O'Reilly, C. A. 2007. Early teams: The impact of team demography on VC financing and going public. *Journal of Business Venturing*, 22 (2): 147-173.

[29] * Beiler, H. 2017. Do you dare? The effect of economic conditions on entrepreneurship among college graduates. *Labour Economics*, 47: 64-74.

[30] * Beutell, N. J., Alstete, J. W., Schmeer, J. A., & Hutt, C. 2019. A look at the dynamics of personal growth and self-employment exit. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 25 (7): 1452-1470.

[31] * Bird, M., & Wennberg, K. 2016. Why family matters: The impact of family resources on immigrant entrepreneurs' exit from entrepreneurship. *Journal of Business Venturing*, 31 (6): 687-704.

[32] * Boeker, W., & Karichalil, R. 2002. Entrepreneurial transitions: Factors influencing founder departure. *Academy of Management Journal*, 45 (4): 818-826.

[33] * Breugst, N., Patzelt, H., & Rathgeber, P. 2015. How should we divide the pie? Equity distribution and its impact on entrepreneurial teams. *Journal of Business Venturing*, 30 (1): 66-94.

[34] Bruton, G. D., University, J., Zahra, S. A., Ven, A. V. D., & Hitt, M. A. 2022. Indigenous theory uses, abuses, and future. *Journal of Management Studies*, 59 (4): 1057-1073.

[35] Brutus, S., Aguinis, H., & Wassmer, U. 2013. Self-reported limitations and future directions in scholarly reports: Analysis and recommendations. *Journal of Management*, 39 (1): 48-75.

[36] * Caliendo, M., Fossen, F. M., & Kritikos,

A. S. 2014. Personality characteristics and the decision to become and stay self-employed. *Small Business Economics*, 42 (4): 787-814.

[37] * Caliendo, M., Fossen, F. M., & Kritikos, A. S. 2012. Trust, positive reciprocity, and negative reciprocity: Do these traits impact entrepreneurial dynamics. *Journal of Economic Psychology*, 33 (2): 394-409.

[38] * Callanan, G. A., & Zimmerman, M. A. 2016. To be or not to be an entrepreneur: Applying a normative model to career decisions. *Journal of Career Development*, 43 (5): 447-461.

[39] Camuffo, A., Cordova, A., Gambardella, A., & Spina, C. 2020. A scientific approach to entrepreneurial decision making: Evidence from a randomized control trial. *Management Science*, 66 (2): 564-586.

[40] * Chen, J. S., Croson, D. C., Elfenbein, D. W., & Posen, H. E. 2018. The impact of learning and overconfidence on entrepreneurial entry and exit. *Organization Science*, 29 (6): 989-1009.

[41] * Chen, J., & Thompson, P. 2015. New firm performance and the replacement of founder-CEOs. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 9 (3): 243-262.

[42] * Coad, A. 2014. Death is not a success: Reflections on business exit. *International Small Business Journal*, 32 (7): 721-732.

[43] * Collewaert, V., & Fassin, Y. 2013. Conflicts between entrepreneurs and investors: The impact of perceived unethical behavior. *Small Business Economics*, 40 (3): 635-649.

[44] * Collewaert, V. 2012. Angel investors' and entrepreneurs' intentions to exit their ventures: A conflict perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36 (4): 753-779.

[45] Damaraju, N. L., Barney, J. B., & Dess, G.

G. 2021. Do stringent bankruptcy laws always deter entrepreneurial activities? A study of cultural influences. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 45 (2): 418-439.

[46] * Davidsson, P., & Gordon, S. R. 2016. Much ado about nothing? The surprising persistence of nascent entrepreneurs through macroeconomic crisis. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 40 (4): 915-941.

[47] * Dawson, C., & Henley, A. 2013. Over-optimism and entry and exit from self-employment. *International Small Business Journal*, 31 (8): 938-954.

[48] * Dehlen, T., Zellweger, T., Kammerlander, N., & Halter, F. 2014. The role of information asymmetry in the choice of entrepreneurial exit routes. *Journal of Business Venturing*, 29 (2): 193-209.

[49] * DeTienne, D. R. 2010. Entrepreneurial exit as a critical component of the entrepreneurial process: Theoretical development. *Journal of Business Venturing*, 25 (2): 203-215.

[50] * DeTienne, D. R., & Cardon, M. S. 2006. Entrepreneurial exit strategies: The impact of human capital. *Frontiers of Entrepreneurship Research*, 26 (5): 1-13.

[51] * DeTienne, D. R., & Cardon, M. S. 2008. The impact of new venture design on entrepreneurial exit. *Frontiers of Entrepreneurship Research*, 28 (1): 1-13.

[52] * DeTienne, D. R., & Cardon, M. S. 2012. Impact of founder experience on exit intentions. *Small Business Economics*, 38 (4): 351-374.

[53] * DeTienne, D. R., & Chandler, G. N. 2010. The impact of motivation and causation and effectuation approaches on exit strategies. *Frontiers of Entrepreneurship Research*, 30 (1): 1-12.

[54] * DeTienne, D. R., & Chirico, F. 2013. Exit strategies in family firms: How socioemotional wealth drives the threshold of performance. *Entrepreneurship Theory and*

Practice, 37 (6): 1297–1318.

[55] * DeTienne, D. R., Mckelvie, A., & Chandler, G. N. 2015. Making sense of entrepreneurial exit strategies: A typology and test. *Journal of Business Venturing*, 30 (2): 255–272.

[56] Dees, J. G. 1998. Enterprising nonprofits. *Harvard business review*, 76: 55–67.

[57] * Elfenbein, D. W., Knott, A. M., Croson, R. 2017. Equity stakes and exit: An experimental approach to decomposing exit delay. *Strategic Management Journal*, 38 (2): 278–299.

[58] Evans, D., & Leighton, L. 1989. Some empirical aspects of entrepreneurship. *American Economic Review*, 79 (3): 519–535.

[59] Folta, T. B., Delmar, F., & Wennberg, K. 2010. Hybrid Entrepreneurship. *Management Science*, 56 (2): 253–269.

[60] * Fossen, F. M. 2012. Gender differences in entrepreneurial choice and risk aversion: A decomposition based on a microeconomic model. *Applied Economics*, 44 (14): 1795–1812.

[61] * Fuentelsaz, L., González, C., & Mañas, J. P. 2021. High-growth aspiration entrepreneurship and exit: The contingent role of market-supporting institutions. *Small Business Economics*, 57 (1): 473–492.

[62] * Grilli, L. 2011. When the going gets tough, do the tough get going? The pre-entry work experience of founders and high-tech start-up survival during an industry crisis. *International Small Business Journal*, 29 (6): 626–647.

[63] * Guenther, C., Oertel, S., & Walgenbach, P. 2016. It's all about timing: Age-dependent consequences of founder exits and new member additions. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 40 (4): 843–865.

[64] Gunia, B. C., Gish, J. J., & Mensmann, M. 2021. The weary founder: Sleep problems, ADHD-like tendencies, and entrepreneurial intentions. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 45 (1): 175–210.

[65] * Haapanen, M., & Tervo, H. 2009. Self-employment duration in urban and rural locations. *Applied Economics*, 41 (19): 2449–2461.

[66] Hatak, I., & Zhou, H. 2021. Health as human capital in entrepreneurship: Individual, extension, and substitution effects on entrepreneurial success. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 45 (1): 18–42.

[67] * Hellerstedt, K., Aldrich, H. E., & Wiklund, J. 2007. The impact of past performance on the exit of team members in young firms: The role of team composition. *Frontiers of Entrepreneurship Research*, 27 (11): 1–14.

[68] * Hessels, J., Grilo, I., Thurik, R., & Van der Zwan, P. 2011. Entrepreneurial exit and entrepreneurial engagement. *Journal of Evolutionary Economics*, 21 (3): 447–471.

[69] * Hessels, J., Rietveld, C. A., Thurik, A. R., & Van der Zwan, P. 2018. Depression and entrepreneurial exit. *Academy of Management Perspectives*, 32 (3): 323–339.

[70] * Hsu, D. K., Shinnar, R. S., & Anderson, S. E. 2019. “I wish I had a regular job”: An exploratory study of entrepreneurial regret. *Journal of Business Research*, 96: 217–227.

[71] * Hsu, D. K., Wiklund, J., Anderson, S. E., & Coffey, B. S. 2016. Entrepreneurial exit intentions and the business-family interface. *Journal of Business Venturing*, 31 (6): 613–627.

[72] Huang, X., Chen, L., Xu, E., Lu, F., & Tam, K. C. 2020. Shadow of the prince: Parent-incumbents' coercive control over child-successors in family or-

ganizations. *Administrative Science Quarterly*, 65 (3): 710–750.

[73] * Hyytinen, A., & Rouvinen, P. 2008. The labour market consequences of self-employment spells: European evidence. *Labour Economics*, 15 (2): 246–271.

[74] Jain, S., George, G., & Maltarich, M. 2009. Academics or entrepreneurs? Investigating role identity modification of university scientists involved in commercialization activity. *Research Policy*, 38 (6): 922–935.

[75] Jenkins, A., & Mckelvie, A. 2016. What is entrepreneurial failure? Implications for future research. *International Small Business Journal*, 34 (2): 176–188.

[76] * Jooa, P. A. 2010. Exits from self-employment: Is there a native-immigrant difference in Sweden? *International Migration Review*, 44 (3): 539–559.

[77] * Justo, R., Detienne, D. R., & Sieger, P. 2015. Failure or voluntary exit? Reassessing the female under performance hypothesis. *Journal of Business Venturing*, 30 (6): 775–792.

[78] * Kaciak, E., Koladkiewicz, I., Thongpapanl, N. T., & Wojtyra, M. 2021. The role of social networks in shaping entrepreneurial exit strategies. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 17 (4): 1619 – 1655.

[79] * Kammerlander, N. 2016. I want this firm to be in good hands: Emotional pricing of resigning entrepreneurs. *International Small Business Journal*, 34 (2): 189–214.

[80] * Kotey, B. 2016. Enablers and barriers to exit of regional small business owners in Australia. *Australian Geographer*, 47 (2): 195–214.

[81] * Kwak, G., & Lee, J. 2017. How an economic recession affects qualitative entrepreneurship: Focusing on the entrepreneur's exit decision. *Managerial and Deci-*

sion Economics, 38 (7): 909–922.

[82] * Lam, L., & Seidel, M. D. L. 2020. Hyper-growth exit mindset: Destroying societal well-being through venture capital biased social construction of value. *Journal of Management Inquiry*, 29 (4): 471–474.

[83] Lahti, T., Halko, M. L., Karagozolu, N., & Wincent, J. 2019. Why and how do founding entrepreneurs bond with their ventures? Neural correlates of entrepreneurial and parental bonding. *Journal of Business Venturing*, 34 (2): 368–388.

[84] * Lee, S. M., & Lee, B. 2015. Entrepreneur characteristics and the success of venture exit: An analysis of single-founder start-ups in the U.S.. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 11 (4): 891 – 905.

[85] Lee, S. H., Peng, M. W., & Barney, J. B. 2007. Bankruptcy law and entrepreneurship development: A real options perspective. *Academy of Management Review*, 32 (1): 257–272.

[86] * Leroy, H., Manigart, S., Meuleman, M., & Collewaert, V. 2015. Understanding the continuation of firm activities when entrepreneurs exit their firms: Using theory of planned behavior. *Journal of Small Business Management*, 53 (2): 400–415.

[87] Li, P. P. 2012. Toward an integrative framework of indigenous research: The geocentric implications of Yin-Yang Balance. *Asia Pacific Journal of Management*, 29 (4): 849–872.

[88] Li, P. P., Leung, K., Chen, C. C., & Luo, J. D. 2012. Indigenous research on Chinese management: What and how. *Management and Organization Review*, 8 (1): 7–24.

[89] * Lindblom, A., Lindblom, T., & Wechtler, H. 2020. Retail entrepreneurs' exit intentions: Influence

and mediations of personality and job-related factors. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 54, <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2020.102055>.

[90] * Loane, S., Bell, J., & Cunningham, I. 2014. Entrepreneurial founding team exits in rapidly internationalising SMEs: A double edged sword. *International Business Review*, 23 (2): 468-477.

[91] * Lukeš, M., & Zouhar, J. 2016. The causes of early-stage entrepreneurial discontinuance. *Prague Economic Papers*, 25 (1): 19-36.

[92] * Luque, A., & Jones, M. R. 2019. Differences in self-employment duration by year of entry & pre-entry wage-sector attachment. *Journal of Labor Research*, 40 (1): 24-57.

[93] * Luzzi, A., & Sasson, A. 2016. Individual entrepreneurial exit and earnings in subsequent paid employment. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 40 (2): 401-420.

[94] * Mahieu, J., Melillo, F., Reichstein, T., & Thompson, P. 2021. Shooting stars? Uncertainty in hiring entrepreneurs. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 15 (4): 526-567.

[95] * Mason, C., & Harrison, R. T. 2006. After the exit: Acquisitions, entrepreneurial recycling and regional economic development. *Regional Studies*, 40 (1): 55-73.

[96] * Mathias, B. D., Solomon, S. J., & Madison, K. 2017. After the harvest: A stewardship perspective on entrepreneurship and philanthropy. *Journal of Business Venturing*, 32 (4): 385-404.

[97] * Mattes, J. 2016. The impact of transitions into wage-employment for satisfied and unsatisfied entrepreneurs. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 22 (3): 375-397.

[98] * Morris, M. H., Soleimanof, S., & White, — 124 —

R. J. 2020. Retirement of entrepreneurs: Implications for entrepreneurial exit. *Journal of Small Business Management*, 58 (6): 1089-1120.

[99] MacMillan, I. 1986. Executive forum: To really learn about entrepreneurship, lets study habitual entrepreneurs. *Journal of Business Venturing*, 1 (3): 241-243.

[100] Mahieu, J., Melillo, F., & Thompson, P. 2022. The long-term consequences of entrepreneurship: Earnings trajectories of former entrepreneurs. *Strategic Management Journal*, 43 (2): 213-236.

[101] Maula, M., & Stam, W. 2020. Enhancing rigor in quantitative entrepreneurship research. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 44 (6): 1059-1090.

[102] McGrath, R. G. 1999. Falling forward: Real options reasoning and entrepreneurial failure. *Academy of Management Review*, 24 (1): 13-30.

[103] McGrath, R., & MacMillan, I. 2000. *The Entrepreneurial Mindset*. Boston, MA: Harvard Business School Press.

[104] Miller, D. 1986. Configurations of strategy and structure: Towards a synthesis. *Strategic Management Journal*, 7 (3): 233-249.

[105] Morgeson, F. P., Mitchell, T. R., & Liu, D. 2015. Event system theory: An event-oriented approach to the organizational sciences. *Academy of Management Review*, 40 (4): 515-537.

[106] Murnieks, C. Y., Klotz, A. C., & Shepherd, D. A. 2020. Entrepreneurial motivation: A review of the literature and an agenda for future research. *Journal of Organizational Behavior*, 41 (2): 115-143.

[107] Nicolaou, N., Lockett, A., Ucbasaran, D., & Rees, G. 2019. Exploring the potential and limits of a neuroscientific approach to entrepreneurship. *International Small Business Journal*, 37 (6): 557-580.

- [108] * Nikolova, M. , Nikolaev, B. , & Popova, O. 2021. The perceived well-being and health costs of exiting self-employment. *Small Business Economics*, 57 (4): 1819-1836.
- [109] * Oberschachtsiek, D. 2012. The experience of the founder and self-employment duration: A comparative advantage approach. *Small Business Economics*, 39 (1): 1-17.
- [110] * Oertel, S. , & Walgenbach, P. 2012. The effect of partner exits on survival chances of SMEs. *Journal of Organizational Change Management*, 25 (3): 462-482.
- [111] Patzelt, H. , Preller, R. , & Breugst, N. 2021. Understanding the life cycles of entrepreneurial teams and their ventures: An agenda for future research. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 45 (5): 1119-1153.
- [112] * Piva, E. , & Rossi-Lamastra, C. 2017. Should I sell my shares to an external buyer? The role of the entrepreneurial team in entrepreneurial exit. *International Small Business Journal*, 35 (6): 767-784.
- [113] Politis, D. , & Gabrielsson, J. 2009. Entrepreneurs' attitudes towards failure: An experiential learning approach. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 15 (4): 364-383.
- [114] * Richards, M. , Kammerlander, N. , & Zellweger, T. 2019. Listening to the heart or the head? Exploring the "willingness versus ability" succession dilemma. *Family Business Review*, 32 (4): 330-353.
- [115] * Rocha, V. , Carneiro, A. , & Varum, C. A. 2015. Entry and exit dynamics of nascent business owners. *Small Business Economics*, 45 (1): 63-84.
- [116] * Rouse, E. D. 2016. Beginning's end: How founders psychologically disengage from their organizations. *Academy of Management Journal*, 59 (5): 1605-1629.
- [117] * Rybczynski, K. 2015. What drives self-employment survival for women and men? Evidence from Canada. *Journal of Labor Research*, 36 (1): 27-43.
- [118] * Sardeshmukh, S. R. , Goldsby, M. G. , & Smith, R. M. 2021. Are work stressors and emotional exhaustion driving exit intentions among business owners. *Journal of Small Business Management*, 59 (4): 544-574.
- [119] Raffiee, J. , & Feng, J. 2014. Should I quit my day job? A hybrid path to entrepreneurship. *Academy of Management Journal*, 57 (4): 936-963.
- [120] Redding, G. , & Witt, M. A. 2015. Advancing indigenous management theory: Executive rationale as an institutional logic. *Management and Organization Review*, 11 (2): 179-203.
- [121] Schwab, A. , & Zhang, Z. 2019. A new methodological frontier in entrepreneurship Research: Big data studies. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 43 (5): 843-854.
- [122] Shepherd, D. A. , Williams, T. A. , & Patzelt, H. 2015. Thinking about entrepreneurial decision making: Review and research agenda. *Journal of Management*, 41 (1): 11-46.
- [123] * Shirokova, G. , Vega, G. , & Knatko, D. 2015. Crossing the threshold from founder management to professional management in Russian firms. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 21 (1): 76-106.
- [124] * Simmons, S. A. , Carr, J. C. , Hsu, D. K. , & Shu, C. 2016. The regulatory fit of serial entrepreneurship intentions. *Applied Psychology*, 65 (3): 605-627.
- [125] * Siepel, J. , Cowling, M. , & Coad, A. 2017. Non-founder human capital and the long-run growth and survival of high-tech ventures. *Technovation*, 59:

34-43.

[126] * Sorensen, J. B., & Phillips, D. J. 2011. Competence and commitment: Employer size and entrepreneurial endurance. *Industrial and Corporate Change*, 20 (5): 1277-1304.

[127] * Souitaris, V., Zerbinati, S., Peng, B., & Shepherd, D. 2020. Should I stay or should I go? Founder power and exit via initial public offering. *Academy of Management Journal*, 63 (1): 64-95.

[128] * Stam, E., Thurik, R., & Van der Zwan, P. 2010. Entrepreneurial exit in real and imagined markets. *Industrial and Corporate Change*, 19 (4): 1109-1139.

[129] * Strese, S., Gebhard, P., Feierabend, D., & Brettel, M. 2018. Entrepreneurs' perceived exit performance: Conceptualization and scale development. *Journal of Business Venturing*, 33 (3): 351-370.

[130] * Sung, N., & Kim, J. 2020. Entry and exit of small self-employed businesses in Korea's service industries. *Small Business Economics*, 54 (1): 303-322.

[131] * Ucbasaran, D., Lockett, A., Wright, M., & Westhead, P. 2003. Entrepreneurial founder teams: Factors associated with member entry and exit. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28 (2): 107-128.

[132] Ucbasaran, D., Westhead, P., & Wright, M. 2009. The extent and nature of opportunity identification by experienced entrepreneurs. *Journal of Business Venturing*, 24 (2): 99-115.

[133] Van Praag, C. M. 2003. Business survival and success of young small business owners. *Small Business Economics*, 21 (1): 1-17.

[134] * Van Teeffelen, L., & Uhlaner, L. M. 2013. Firm resource characteristics and human capital as predictors of exit choice: An exploratory study of SMEs. *Entrepreneurship Research Journal*, 3 (1): 84-108.

[135] Wasserman, N. 2003. Founder-CEO succession and the paradox of entrepreneurial success. *Organization Science*, 14 (2): 149-172.

[136] Wennberg, K., & DeTienne, D. R. 2014. What do we really mean when we talk about "exit"? A critical review of research on entrepreneurial exit. *International Small Business Journal*, 32 (1): 4-16.

[137] * Wennberg, K., Wiklund, J., Detienne, D. R., & Cardon, M. S. 2010. Reconceptualizing entrepreneurial exit: Divergent exit routes and their drivers. *Journal of Business Venturing*, 25 (4): 361-375.

[138] * Wolfe, M. T., & Patel, P. C. 2019. To your health: Health insurance, self-employment exit, and older entrepreneurs. *Journal of Small Business Management*, 57 (2): 593-615.

[139] * Yamakawa, Y., & Cardon, M. S. 2017. How prior investments of time, money, and employee hires influence time to exit a distressed venture, and the extent to which contingency planning helps. *Journal of Business Venturing*, 32 (1): 1-17.

[140] Yu, X., Liu, T., He, L., & Li, Y. 2022. Micro-foundations of strategic decision-making in family business organizations: A cognitive neuroscience perspective. *Long Range Planning*, <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2022.102198>.

[141] * Zhu, F., Burmeisterlamp, K., & Hsu, D. K. 2017. To leave or not? The impact of family support and cognitive appraisals on venture exit intention. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 23 (3): 566-590.

[142] * Zhu, F., Hsu, D. K., Burmeister-Lamp, K., & Fan, S. X. 2018. An investigation of entrepreneurs' venture persistence decision: The contingency effect of psychological ownership and adversity. *Applied Psychology*, 67

(1): 136-170.

[143] * Zolin, R. , Kuckertz, A. , & Kautonen, T.

2011. Human resource flexibility and strong ties in entrepre-

neurial teams. *Journal of Business Research*, 64 (10):

1097-1103.

Entrepreneurial Exit: Taking Stock and Looking Ahead

Yingying Chen^{1,3} Xiaoyu Yu^{2,3} Nan Lin¹ Chang Lu²

(1. College of Business, Shanghai University of Finance and Economics;

2. School of Management, Shanghai University;

3. Center for Innovation and Entrepreneurship, Shanghai University)

Summary: Entrepreneurial exit is a critical component of the entrepreneurial process but is under-researched as of now. This review discusses the key aspects of entrepreneurial exit and highlights several avenues for future research.

Our review groups entrepreneurial exit research around four themes. The first relates to the nature of entrepreneurial exit. Entrepreneurial exit is the process by which founders leave a firm they helped to create. We compare entrepreneurial exit with CEO departure, firm exit and business failure. The second relates to the antecedents of entrepreneurial exit. Prior research explores the antecedents of entrepreneurial exit from individual, team, firm and environmental level. The third relates to entrepreneurial exit strategies, including IPO, acquisition, sale to a third party, family succession, employee buyout, liquidation, and discontinuation. Existing studies focus on the antecedents of exit strategies choice, but pay little attention to the impact of exit strategies. The fourth relates to the consequences of entrepreneurial exit. Prior research explores the impact of entrepreneurial exit on individual, firm and entrepreneurial ecology. Future research should pay more attention to the impact of entrepreneurial exit on re-entry entrepreneurship.

Based on our literature review, we propose a research framework on entrepreneurial exit and suggest several directions for future research. First, scholars can expand and enrich entrepreneurial exit research by: ① exploring the rationality and validity of entrepreneurial exit decisions; ② unpacking the black box of the entrepreneurial exit process; ③ exploring the consequences of entrepreneurial exit from a long-term and systematic perspective, and ④ extending research to specific entrepreneurship contexts. Second, there are limitations to completely relying on theories developed in the Western context, yet indigenous theoretical development remains at its infancy. Scholars may incorporate the unique Chinese context in their research and address interesting and important research questions therein. Furthermore, incorporation of the Chinese history and the socio-cultural characteristics in China in particular may offer additional insights in the indigenous practice of entrepreneurial exit. Finally, entrepreneurial exit research may benefit from methodological improvements. New techniques and methods (e.g. big data, quasi-experimental methods and neuroscience) may help to address some of the methodological challenges such as insufficient evidence about causal relations, less-than-ideal research designs, idiosyncratic contexts, and deficient measures.

Key Words: entrepreneurial exit; founder; entrepreneurial process; exit strategy; exit performance