



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

Masterthesis

De invloed van CEO narcisme op de groei van private bedrijven

Loënnä Vanstreels

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de handelswetenschappen, afstudeerrichting
accountancy, financiering en fiscaliteit

PROMOTOR :

dr. Maarten CORTEN



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

www.uhasselt.be
Universiteit Hasselt
Campus Hasselt:
Martelarenlaan 42 | 3500 Hasselt
Campus Diepenbeek:
Agoralaan Gebouw D | 3590 Diepenbeek

2018
2019



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

Masterthesis

De invloed van CEO narcisme op de groei van private bedrijven

Loënna Vanstreels

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de handelswetenschappen, afstudeerrichting
accountancy, financiering en fiscaliteit

PROMOTOR :

dr. Maarten CORTEN

Woord vooraf

Deze masterproef vormt het sluitstuk voor het behalen van de graad van master in de Handelswetenschappen met als afstudeerrichting Accountancy, Fiscaliteit en Financiering aan de Universiteit Hasselt. Omwille van mijn interesse in persoonlijkheidskenmerken en de menselijke aspecten binnen een onderneming, heb ik ervoor gekozen om mij in deze masterproef te verdiepen in het onderzoek naar de invloed van CEO narcisme op de groei van private bedrijven. Om deze masterproef tot een goed einde te brengen heb ik hulp gekregen van een aantal personen die ik dan ook in dit voorwoord zou willen bedanken.

In de eerste plaats wil ik mijn promotor dr. Maarten Corten bedanken voor zijn deskundige begeleiding en goede feedback doorheen het jaar.

Daarnaast wil ik ook een woord van dank richten aan mijn broer en zussen, andere familieleden en vrienden voor de morele steun die zij mij hebben gegeven gedurende deze opleiding.

Loënna Vanstreels

Mei 2019

Abstract

In de literatuur zijn reeds heel wat factoren bekend die een invloed kunnen hebben op de groei van een bedrijf. Echter wordt hierbij weinig aandacht besteed aan de persoonlijkheid van de CEO, hoewel wordt verondersteld dat persoonlijkheid wel eens een grote invloed zou kunnen hebben, zeker binnen private bedrijven. In deze masterproef wordt voornamelijk de nadruk gelegd op het persoonlijkheidskenmerk narcisme omdat van CEO's die hoog scoren op dit kenmerk geweten is dat ze zich voornamelijk zullen focussen op zichtbare en gewaagde acties. Hierdoor ontstaat de verwachting dat er een positief verband bestaat tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven waarbij de meer narcistische CEO zich voornamelijk zal focussen op kunstmatige groei. Om de variabele CEO narcisme te meten wordt gebruik gemaakt van een LinkedIn-maatstaf. Vervolgens wordt op basis van een steekproef van 356 Belgische private bedrijven nagegaan wat de invloed hiervan is op de groei van de private bedrijven. De resultaten leveren empirisch bewijs voor het bestaan van een positieve relatie tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven. Daarnaast wordt ook deels de hypothese bevestigd dat CEO's zich voornamelijk op kunstmatige groei zullen focussen, waarbij voornamelijk een groei in materiële vaste activa waar te nemen is.

Sleutelwoorden: groei, CEO narcisme, private bedrijven, leeftijd CEO.

Inhoud

1.	Inleiding	1
2.	Literatuurstudie	5
	2.1.Wat is groei	5
	2.2.Factoren die een invloed kunnen hebben op groei.....	6
	2.3.CEO narcisme	10
	2.4.Welke invloed kan narcisme hebben op groei?.....	12
3.	Methodologie	17
	3.1.Dataset	17
	3.2.Variabelen	17
	3.2.1.Afhankelijke variabele	17
	3.2.2Onafhankelijke variabele.....	18
	3.2.3.Controle variabelen	19
4.	Resultaten	21
	4.1.Beschrijvende statistieken en correlaties	21
	4.2.Regressieanalyses	24
	4.3.Additionele testen.....	27
5.	Conclusie.....	31
6.	Referenties	35

Lijst figuren en tabellen

Tabel 1. Beschrijvende gegevens persoonlijkheidskenmerk narcisme	21
Tabel 2. Beschrijvende gegevens van de variabelen.....	21
Tabel 3. Pearson correlatiematrix invloed narcisme	23
Tabel 4. OLS regressie groei totaal actief	24
Tabel 5: OLS regressie andere soorten groei.....	25
Tabel 6: OLS regressie niet-lineair verband CEO narcisme en groei.....	27
Tabel 7: OLS regressie additionele testen	29

1. Inleiding

Private bedrijven vormen de motor van onze economie. Dit wordt bevestigd in de *European Private Business Survey*, een studie uitgevoerd door PwC (PwC, 2018). De economie is zich nog steeds aan het herstellen van de financiële crisis. Europa probeert dit herstel te ondersteunen door een gunstig ondernemingsklimaat aan te bieden (Europese Unie, 2018). De groei van private ondernemingen vormt dus een essentieel element voor het herstel van de Europese economie. Hieruit blijkt het belang aan onderzoek naar de determinanten die ervoor zorgen dat bedrijven kunnen groeien. Uit de *European Private Business Survey* van PwC blijkt dat private ondernemingen hun groei proberen te stimuleren door zich bijvoorbeeld meer te focussen op de binnenlandse markt of door hun aanbod uit te breiden (PwC, 2018). Ook werd in de literatuur reeds onderzoek gevoerd naar factoren die de groei van ondernemingen zouden kunnen stimuleren. Hieruit blijkt dat volgende factoren hiertoe een positieve bijdrage kunnen leveren: innovatie, onderzoek en ontwikkeling, productuitbreiding, expansie naar het buitenland, overnames enzovoort (Chatterjee & Hambrick, 2007; Oesterle et al., 2015; Zhang et al., 2017).

Ondanks het feit dat er reeds heel wat determinanten bekend zijn, wordt er weinig gekeken naar de persoonlijkheid van de CEO. Echter werd de relevantie van deze determinant in andere bedrijfscontexten reeds aangetoond. Het is namelijk zo dat de persoonlijkheid van de CEO een invloed heeft op de bedrijfsprestaties. Zo toonden Hambrick en Mason (1984) in hun 'Upper echelons'-theorie reeds aan dat de waarden en percepties van leidinggevendenden van invloed kunnen zijn op de strategische beslissingen die worden genomen in het bedrijf. Ook Wally en Baum (1994), Miller et al. (1982) en Flynn en Staw (2004) hebben onderzoek gedaan naar de invloed van persoonlijkheidskenmerken van de CEO op bedrijfsprestaties (Chatterjee, 2009). Hun onderzoek heeft aangetoond dat de persoonlijkheidskenmerken van de CEO een invloed kunnen hebben op de strategische processen, strategische keuzes en stakeholders van een bedrijf (Wally & Baum, 1994; Miller et al., 1982; Flynn & Staw, 2004; Chatterjee, 2009). *Locus of control* is één van de persoonlijkheidskenmerken die onderzocht is door Miller et al. (1982). *Locus of control* is de mate waarin een individu ervan overtuigd is dat zijn acties van invloed zijn op de uitkomsten die hij bereikt (Zhou & De-Wit, 2009). Een persoon met een interne *locus of control* gelooft dus dat zijn acties van invloed zijn op de uitkomsten die hij bereikt (Zhou & De-Wit, 2009). Uit deze studie is gebleken dat CEO's met een hoog niveau aan interne *locus of control* meer risico nemen door bijvoorbeeld riskante projecten en innovaties door te voeren (Miller et al.; 1982). Ook het onderzoek van Peterson et al. (2003) heeft een bijdrage geleverd aan de literatuur. Zij onderzochten enerzijds de invloed van het persoonlijkheidskenmerk emotionele stabiliteit (Peterson et al., 2003). Hieruit concludeerden ze dat CEO's met een hoog niveau aan emotionele stabiliteit een topmanagementteam samenstellen dat zeer hecht samenhangt (Peterson et al., 2003). Anderzijds onderzochten ze de invloed van het persoonlijkheidskenmerk openheid voor nieuwe ervaringen (Peterson et al., 2003). Hun conclusie hier was dat dit persoonlijkheidskenmerk bijdraagt tot het nemen van hogere risico's door de CEO (Peterson et al., 2003).

De laatste jaren wordt er ook steeds meer aandacht besteed aan het persoonlijkheidskenmerk narcisme. Rijsenbilt & Commandeur (2013) hebben in hun onderzoek de volgende definitie voor narcisme aangehaald:

“A pervasive pattern of grandiosity (in fantasy or behavior), need for admiration and a lack of empathy, beginning by early adulthood and present in a variety of contexts” (P. 414).

In de literatuur werd de term narcisme voor het eerst gebruikt door Ellis (1898) om ziekelijke zelfliefde mee te beschrijven. Vervolgens werd dit concept verder uitgewerkt door Freud (1914). In zijn studie haalde hij reeds aan dat ieder individu onder ons een zekere mate van narcisme bezit (Freud, 1914). Hoewel narcisme initieel beschouwd werd als een stoornis, wordt het nu ook gezien als een persoonlijkheidskenmerk (Higgs, 2009; Chatterjee & Hambrick, 2007). Narcisme kan zowel positieve als negatieve gevolgen met zich meebrengen (Higgs, 2009; Campbell, 2005; Kim, 2018). Campbell (2005) toonde dit duidelijk aan met zijn *chocolate cake model* (Kim, 2018). In het volgende citaat wordt er een vergelijking gemaakt tussen het eten van chocolade en de effecten van narcisme:

“At first it felt sweet, but later it becomes uncomfortable and unhealthy. Employees may appreciate a CEO’s narcissism and follow his or her leadership in the beginning, but later they feel dull or disinterested and oppose the leadership style, which leads to the negative effect of narcissism on performance” (Kim, 2018, p. 3).

In de literatuur hebben heel wat onderzoekers onderzoek verricht naar deze positieve en negatieve gevolgen. Meer specifiek is er voornamelijk onderzoek verricht naar de relatie tussen CEO narcisme en de bedrijfsprestaties van beursgenoteerde bedrijven. Zo kan uit deze onderzoeken geconcludeerd worden dat de eerder risicovolle acties ondernomen door een CEO met het persoonlijkheidskenmerk narcisme kunnen leiden tot een zeer dynamische strategie met extreme fluctuaties in de bedrijfsresultaten tot gevolg (Chatterjee, & Hambrick, 2007; Braun, 2017). Ook is in de literatuur reeds aangetoond dat CEO’s met het persoonlijkheidskenmerk narcisme zich voornamelijk op kunstmatige groei zullen focussen zoals bijvoorbeeld het doen van overnames (Campbell et al., 2004). Een verklaring hiervoor is dat dit het meest zichtbaar is voor de omgeving (Campbell et al., 2004). Echter kan dit op lange termijn negatieve gevolgen met zich meebrengen daar narcisten zichzelf vaak overschatten, wat maakt dat de beslissingen die ze nemen niet altijd de beste zijn (Campbell et al., 2004). Verder heeft onderzoek uitgewezen dat CEO’s met een hoog niveau aan narcisme er niet voor terugdeinzen om frauduleuze acties te ondernemen inzake *earnings management* en maatschappelijk verantwoord ondernemen (Braun, 2017). Tot slot werd ook onderzoek verricht naar het verband tussen CEO narcisme en innovatie waarbij men zowel een positieve als een negatieve relatie tussen beide variabelen kon vaststellen (Kashmiri, Nicol, & Arora, 2017).

Hoewel reeds heel wat onderzoek werd verricht naar de invloed van CEO narcisme op de bedrijfsprestaties van beursgenoteerde bedrijven, is er nog maar weinig onderzoek verricht naar de invloed van CEO narcisme op de prestaties van private bedrijven. Aan de hand van deze masterproef wil ik bijdragen aan deze stroom van literatuur door onderzoek te doen naar de invloed van het persoonlijkheidskenmerk narcisme op de groei van private bedrijven. Het belang naar dit onderzoek

vloeit voort uit het feit dat het persoonlijkheidskenmerk narcisme enkele eigenschappen bezit die van invloed kunnen zijn op de groei van de onderneming. Daarnaast beschikt de CEO in een niet-beursgenoteerde onderneming over een centrale rol en een bepaalde vorm van macht. Dit zorgt ervoor dat de persoonlijkheid, en dus ook narcisme, een grote invloed kan hebben op de groei.

Om CEO narcisme te meten, werd gebruik gemaakt van een LinkedIn-maatstaf. Op basis van een steekproef van 356 Belgische private bedrijven kon een positieve relatie tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven worden vastgesteld. Nader onderzoek van deze relatie heeft aangetoond dat CEO's met het persoonlijkheidskenmerk narcisme zich voornamelijk zullen focussen op kunstmatige groei. Dit levert hen namelijk het meeste aandacht op van het externe publiek. Bovendien blijkt uit de resultaten dat deze relatie wordt afgezwakt indien sprake is van een CEO met een hogere ouderdom die aan het hoofd staat van de onderneming. De lagere risicobereidheid van deze CEO draagt namelijk bij aan het feit dat ze minder vlug geneigd zijn in te zetten op groei. Tot slot werd ook het bestaan van een niet-lineaire relatie tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven verondersteld. Echter kon hiervoor geen significant verband worden vastgesteld die deze relatie bevestigt.

Het vervolg van deze masterproef is als volgt gestructureerd. In paragraaf twee wordt een overzicht gegeven van de bestaande literatuur alsook de opbouw van de verschillende hypothesen. Vervolgens worden in paragraaf vier de bekomen resultaten besproken aan de hand van de uitgevoerde regressieanalyses. Tot slot wordt in de laatste paragraaf een conclusie weergegeven samen met de aanbevelingen voor verder onderzoek.

2. Literatuurstudie

2.1. Wat is groei

In het algemeen vormt de groei van een onderneming een indicatie voor success (Gupta, Guha & Krishnaswami, 2013). In de literatuur zijn diverse definities voor groei te vinden. Nelson en Winter (1982) definieerden groei als volgt:

“Growth is an organizational outcome resulting from the combination of firm-specific resources, capabilities and routines” (Zhou & De-Wit, 2009, p. 4).

Kruger (2004) breidt deze definitie uit en stelt dat groei gemeten kan worden in diverse termen waaronder omzet, toegevoegde waarde en marktpositie (Gupta, Guha & Krishnaswami, 2013). Hakkert en Kemp (2006) bieden op hun beurt de volgende definitie voor groei:

“Firm growth is an increase in certain attributes, such as sales, employment, and/or profit of a firm between two points in time” (Zhou & De-Wit, 2009, p. 8.).

Zoals uit voorgaande definities blijkt, bestaat er geen eenduidige definitie voor groei. Dit vloeit voort uit het feit dat de groei van een onderneming bestaat uit een complex en dynamisch proces dat beïnvloed wordt door diverse factoren (Delmar et al. 2003; Wong et al. 2005; Audretsch, Coad & Segarra, 2014). De complexiteit van groei kan verklaard worden vanuit verschillende invalshoeken. Zo zijn er in de literatuur vier soorten groei te onderscheiden namelijk organische groei, oprichting van nieuwe bedrijven, overnames en fusies en groei door middel van innovatie en ontwikkeling (Delmar et al. 2003; Audretsch, Coad & Segarra, 2014). Daarnaast kan groei vanuit twee perspectieven beschouwd worden (Audretsch, Coad & Segarra, 2014). Enerzijds vanuit een kwantitatief perspectief waarbij men de vraag gaat stellen hoeveel een bedrijf procentueel gegroeid is (Audretsch, Coad & Segarra, 2014). Anderzijds kan men groei beschouwen vanuit een kwalitatief perspectief (Audretsch, Coad & Segarra, 2014). Hierbij gaat men kijken hoe deze groei verwezenlijkt is (Audretsch, Coad & Segarra, 2014). Tot slot bestaan er twee theoretische raamwerken die het groeipatroon van een onderneming proberen weer te geven (Gupta, Guha & Krishnaswami, 2013). Enerzijds is er het raamwerk waarbij uitgegaan wordt van een lineaire groei (Gupta, Guha & Krishnaswami, 2013). Dit houdt in dat de groei van een onderneming te voorspellen is aan de hand van de levenscyclus van het bedrijf (Gupta, Guha & Krishnaswami, 2013). Anderzijds is er het raamwerk waarbij men stelt dat de groei van een onderneming onvoorspelbaar is (Gupta, Guha & Krishnaswami, 2013). Dit omdat een onderneming blootgesteld wordt aan externe factoren waar het geen vat op heeft. Dit zorgt ervoor dat er onvoorspelbare veranderingen kunnen plaatsvinden op het groeipad van een onderneming (Gupta, Guha & Krishnaswami, 2013).

Zoals bovenstaande alinea aantoont, wordt groei door verschillende factoren beïnvloed. Zo zijn er tal van waarneembare variabelen - waaronder de locatie, industrie en leeftijd van de onderneming - die een invloed uitoefenen op groei (Audretsch, Coad & Segarra, 2014). Daarnaast wordt groei niet enkel beïnvloed door deze waarneembare variabelen, maar ook door enkele achterliggende variabelen zoals een bepaalde interne kennis, teamsamenstelling enzovoort (Audretsch, Coad &

Segarra, 2014). Deze variabelen zijn minder zichtbaar dan de eerst genoemde variabelen wat op zijn beurt ook weer een verhoogde complexiteit met zich meebrengt (Audretsch, Coad & Segarra, 2014). Ondanks de complexiteit die groei met zich meebrengt, is het van groot belang te begrijpen welke determinanten ervoor zorgen dat bedrijven groeien. De economie is namelijk nog steeds aan het herstellen van de financiële crisis. Aangezien de private bedrijven de motor van de economie zijn, vormen deze bedrijven een essentieel onderdeel binnen het herstel van de economie (PwC, 2018). In de literatuur werd reeds onderzoek verricht naar factoren die van invloed kunnen zijn op groei. In de volgende paragraaf worden de belangrijkste factoren en hun invloed op groei besproken.

2.2. Factoren die een invloed kunnen hebben op groei

In de literatuur werd reeds heel wat onderzoek verricht naar determinanten die een invloed kunnen hebben op groei. Naar analogie met het onderzoek van Zhou en De-Wit (2009) en Baum et al. (2001) worden de verschillende factoren ingedeeld in de volgende drie dimensies: bedrijfsspecifieke, omgevings- en individuele determinanten.

Bedrijfsspecifieke determinanten

Een eerste categorie van determinanten zijn de bedrijfsspecifieke determinanten. Om te beginnen vallen hier de leeftijd en grootte van de onderneming onder (Zhou & De-Wit, 2009). Bij het bestuderen van de invloed van de grootte van de onderneming op de groei van de onderneming, zijn er twee grote stromen terug te vinden in de literatuur. Enerzijds is er de Wet van Gibrat (Audretsch et al., 2004; Zhou & De-Wit, 2009). Deze wet wordt ook wel de wet van het proportioneel effect of de proportionele groei genoemd (Van Cayseele & De Vil, 1999; Audretsch et al., 2014). Deze wet stelt dat de procentuele groei van een onderneming onafhankelijk is van de initiële grootte van de onderneming (Van Cayseele & De Vil, 1999; Audretsch et al., 2014; Zhou & De-Wit, 2009). Dit heeft als gevolg dat de groei van een onderneming onvoorspelbaar is en dus willekeurig zal verlopen (Van Cayseele & De Vil, 1999; Audretsch et al., 2014; Zhou & De-Wit, 2009). Anderzijds zijn er onderzoekers die de Wet van Gibrat in vraag stellen. Zo toonden Lotti et al. (2003) met hun onderzoek aan dat kleine bedrijven in de beginjaren sneller groeien dan grote bedrijven. Dit kan verklaard worden vanuit het gegeven dat het efficiëntieniveau voor een startende onderneming onbekend is (Van Cayseele & De Vil, 1999; Zhou & De-Wit, 2009). Zodra dit efficiëntieniveau bekend is, zullen deze bedrijven gaan groeien indien dit nodig is en uit de markt treden indien hun efficiëntie onvoldoende blijkt te zijn (Van Cayseele & De Vil, 1999; Zhou & De-Wit, 2009). Volgens dit onderzoek kan er dus geconcludeerd worden dat er wel een relatie bestaat tussen de grootte en groei van een onderneming waarbij de relatie negatief is (Van Cayseele & De Vil, 1999; Zhou & De-Wit, 2009). Hierbij is het zo dat de Wet van Gibrat enkel verworpen kan worden voor kleine bedrijven. Voor bedrijven met een grote omvang geldt de wet namelijk wel (Zhou & De-Wit, 2009). Deze theorie wordt ook wel het passief leermodel genoemd (Jovanovic, 1982; Van Cayseele & De Vil, 1999). Later is men dieper ingegaan op dit model en heeft men dit model uitgebreid. Men heeft dit gedaan door te stellen dat bedrijven hun positie op de markt kunnen verbeteren door extra investeringen te doen in plaats van hun efficiëntieniveau als gegeven te beschouwen (Van Cayseele & De Vil, 1999). Deze

verfijning van het model wordt het actief leermodel genoemd (Pakes & Ericson, 1989; Van Cayseele & De Vil, 1999).

Naast de leeftijd en grootte van de onderneming vormen ook arbeid, kapitaal en kennis belangrijke factoren binnen deze categorie van determinanten (Nelson & Winter, 1982; Zhou & De-Wit, 2009). De reden hiervoor is dat deze elementen een belangrijke factor vormen bij het creëren van een competitief voordeel ten opzichte van de concurrenten (Zhou & De-Wit, 2009). Een bepaalde combinatie van arbeid, kapitaal en kennis vormt als dusdanig een element dat niet zomaar gekopieerd kan worden door de concurrent (Zhou & De-Wit, 2009). Het competitief voordeel dat de onderneming hierdoor verkrijgt, draagt bij aan het groeipotentieel van de onderneming mits optimale inzet van de beschikbare middelen (Penrose, 1959; Wernerfelt, 1984).

Tot slot vormt de strategie die gehanteerd wordt door het bedrijf een belangrijke factor (Zhou & De-Wit, 2009). Onderzoek heeft aangetoond dat marktgerichtheid, innovatie, proactiviteit en het durven nemen van bepaalde risico's hierbij een positieve bijdrage zullen leveren aan de groei van een bedrijf (Wiklund, 1998; Zahra & Covin; 1995; Hult, Snow & Kandemir, 2003; Narver & Slater, 1990; Zhou en De-Wit, 2009). Zo wordt er onder meer van bedrijven die marktgericht zijn gezegd dat ze beter kunnen voldoen aan de vraag van de klant (Zhou & De-Wit, 2009). Een hogere klanttevredenheid zal op zijn beurt zorgen voor de groei van de onderneming (Hult, Snow & Kandemir, 2003; Narver & Slater, 1990; Zhou en De-Wit, 2009). Ook van innovatieve bedrijven wordt gezegd dat deze een concurrentievoordeel bekomen wat op zijn beurt zal zorgen voor een stijging in de groei van een onderneming (Wiklund, 1998; Zahra & Covin; Zhou & De-Wit, 2009).

Omgevingsdeterminanten

Een tweede categorie van factoren zijn de omgevingsdeterminanten. Onder deze categorie vallen onder andere de strategie die in het business model gehanteerd wordt en de macro-economische factoren waaronder de aanwezigheid van concurrentie en de overheid in de markt. Om te beginnen wordt er in de literatuur gesteld dat bedrijven die het concept en de strategie van een ander bedrijf proberen te kopiëren – gebruik makend van bestaande kennis – het gemakkelijker hebben om groei te verwezenlijken, dit in tegenstelling tot bedrijven die opportuniteiten nastreven op basis van nieuwe kennis (Saemundsson & Dahlstrand, 2005; Zhou & De-Wit, 2009).

Vervolgens heeft onderzoek aangetoond dat groei beïnvloed wordt door verandering in de macro-economische factoren (Wiklund et Al., 2007; Zhou & De-Wit, 2009; Sneyers, 2005). Een eerste groep van factoren die hieronder vallen zijn de marktdynamiek en het aantal concurrenten aanwezig in de markt. De invloed van deze factoren op de groei van de onderneming is tweeledig. Enerzijds kan een positief verband worden vastgesteld tussen de voorgenoemde factoren en de groei van de onderneming (Zhou & De-Wit; Sneyers, 2005; Wiklund et al., 2007). De aanwezigheid van concurrentie en een veranderende omgeving zorgen er namelijk voor dat de CEO continu alert is (Zhou & De-Wit; Sneyers, 2005; Wiklund et al., 2007). Om het hoofd te kunnen bieden aan de concurrentie zal de CEO namelijk het management aansporen om goed te presteren (Zhou & De-Wit; Sneyers, 2005; Wiklund et al., 2007). Bijgevolg kan dit dus bijdragen aan de groei van de onderneming. Anderzijds kan er ook een negatief verband worden vastgesteld. Uit de literatuur blijkt

namelijk dat indien er veel concurrentie aanwezig is op de markt, de groeikansen van een onderneming – actief op diezelfde markt – verkleinen (Baum et al., 2001). Tot deze groep van factoren behoort ook de aanwezigheid van de overheid. In sommige gevallen geeft de overheid subsidies aan ondernemingen voor het financieren van een investering (Sneyers, 2005). Dit kan ervoor zorgen dat de financiële druk die de onderneming draagt, verlaagd wordt (Sneyers, 2005; Wren, 1998). De middelen die door de subsidie worden uitgespaard, kunnen nu immers voor andere doeleinden worden benut (Sneyers, 2005; Wren, 1998). Bijgevolg kan het geven van subsidies een positieve invloed hebben op de verwezenlijking van groei.

Individuele determinanten

Een laatste categorie van factoren die een invloed kunnen op groei zijn de individuele determinanten. Om te beginnen vallen de demografische factoren leeftijd en geslacht binnen deze categorie. Onderzoek toont aan dat er een negatieve relatie bestaat tussen de leeftijd van de CEO en de groei van een privaat bedrijf (Davidson, 1991; Zhou & De-Wit, 2009). Er zijn verschillende redenen die deze relatie verklaren. Zo zijn jonge ondernemers bereid om meer risico te nemen dan oudere ondernemers (Belenzon, Shamshur & Zarutski, 2019). Hoewel CEO's met een hogere leeftijd beter in staat zijn met hun reeds opgedane kennis het succes van bepaalde acties in te schatten, zijn deze CEO's minder geneigd grote risico's te nemen (Belenzon, Shamshur & Zarutski, 2019). Een mogelijke verklaring hiervoor ligt in het feit dat naarmate men ouder wordt men meer aandacht besteed aan het behoud van financiële stabiliteit (Belenzon, Shamshur & Zarutski, 2019; Sharma, Chrisman & Chua, 1997; Williamson, 1963). Voornamelijk wanneer de CEO de pensioenleeftijd nadert, is dit fenomeen terug te zien. De CEO zal hierbij trachten het voortbestaan van het privaat bedrijf te garanderen zodat deze overgedragen kan worden aan de volgende generatie (Belenzon, Shamshur & Zarutski, 2019). Ook kiezen oudere CEO's van private bedrijven er vaak voor om het aantal werkuren per week te reduceren om zo meer ruimte te maken voor vrije tijd (Belenzon, Shamshur & Zarutski, 2019; Ando & Modigliani, 1963). Hoewel het vaak een vrijwillige keuze is om minder uren te werken in de week, is het vaak omwille van gezondheidsproblemen ook niet altijd haalbaar voor een oudere CEO om evenveel uren te werken als een jongere CEO (Bennedson et al., 2018; Kanfer & Ackerman, 2004; Belenzon, Shamshur & Zarutski, 2019). Naast de leeftijd van de CEO kan ook het geslacht invloed hebben op de groei van een privaat bedrijf. In het algemeen heeft onderzoek aangetoond dat mannelijke CEO's eerder groei zullen nastreven dan vrouwelijke CEO's (Welter, 2001; Zhou & De-Wit). Een mogelijke verklaring hiervoor is dat vrouwelijke CEO's eerder zullen inzetten op zekerheid en dus risicovolle investeringen eerder zullen vermijden (Vandergrift & Brown, 2005; Wei, 2007; Khan & Vieito, 2013). Daarnaast kan deze relatie ook verklaard worden vanuit een sociaal standpunt waarbij vrouwen vaak over minder tijd, ervaring en middelen beschikken om dezelfde groei te kunnen realiseren als een mannelijke CEO (Cliff, 1998; Khan & Vieito, 2013).

Hoewel demografische factoren zoals de leeftijd en het geslacht van de CEO van invloed kunnen zijn op de groei van een privaat bedrijf, is het moeilijk te achterhalen welke achterliggende kenmerken en psychologische processen de relatie met deze determinanten kunnen verklaren. De relatie tussen de demografische factoren en groei zegt namelijk niks over de drijfveer achter de gemaakte keuzes om die groei te kunnen realiseren van het privaat bedrijf. De intrinsieke motivatie van de CEO om

groei te realiseren, kan hierbij een belangrijke factor zijn. Zo heeft onderzoek uitgewezen dat er een positieve relatie bestaat tussen de intrinsieke motivatie van de CEO om te groeien en de daadwerkelijke groei van de onderneming (Delmar, 1996; Zhou & De-Wit, 2009). De mate waarin een persoon intrinsiek gemotiveerd is, is afhankelijk van zijn of haar persoonlijke normen en waarden (Zhou & De-Wit, 2009). Echter ontbreekt ook hier de link met achterliggende kenmerken die de relatie tussen intrinsieke motivatie en de groei van een privaat bedrijf kan verklaren. Dit toont aan dat het van belang is om naast demografische kenmerken, ook persoonlijkheid op te nemen als mogelijke determinant voor groei. Hier zijn dan ook reeds enkele onderzoeken naar gevoerd. Een eerste persoonlijkheidskenmerk waar onderzoek naar is gedaan, is *need for achievement*. Deze eigenschap houdt in dat men continue drang ervaart om goed te presteren waarbij men voor zichzelf hoge standaarden instelt (Zhou & De-Wit, 2009). CEO's met dit persoonlijkheidskenmerk houden van uitdaging en zullen zich voornamelijk focussen op de taken die hun het meeste verantwoordelijkheid oplevert en dus ook de meeste voldoening (Zhou & De-Wit, 2009; McClelland, 1965). Onderzoek heeft aangetoond dat CEO's die dit persoonlijkheidskenmerk bezitten een grotere motivatie hebben om de onderneming te laten groeien (Lau & Busenitz, 2001; Zhou & De-Wit, 2009). Een persoonlijkheidskenmerk dat nauw aansluit bij *need for achievement* is interne *locus of control*. *Locus of control* is de mate waarin een persoon ervan overtuigd is dat zijn acties van invloed zijn op de uitkomsten die hij bereikt (Zhou & De-Wit, 2009). Een persoon met een interne *locus of control* gelooft er dus sterk in dat zijn acties van invloed zijn op de uitkomsten die hij bereikt en heeft meer kans om het bedrijf te laten groeien (Zhou & De-Wit, 2009). Onderzoek van Miller et al. (1982) toont namelijk aan dat CEO's die over interne locus of control beschikken, eerder bereid zijn om risico's te nemen. Een hoge risicobereidheid kan vervolgens bijdragen aan de groei van een privaat bedrijf (Bager & Schott, 2004). Tot slot vormen ook de competenties van de CEO een belangrijke factor die invloed kunnen hebben op de groei van een privaat bedrijf. Meer specifiek zijn het voornamelijk de specifieke skills die een persoon bezit – zoals bijvoorbeeld bepaalde technische vaardigheden – die een invloed zullen hebben op de groei van een onderneming (Cliff, 1998; Delmar & Davidsson, 1999; Zhou & De-Wit, 2009). Deze specifieke vaardigheden dragen namelijk bij aan het ontdekken van bepaalde opportuniteiten en aan het efficiënt benutten van groeimogelijkheden (Zhou & De-Wit, 2009).

Zoals uit voorgaande alinea blijkt, werd reeds onderzoek gevoerd naar enkele persoonlijkheidskenmerken als determinant voor groei. Aan de hand van deze masterproef wil ik bijdragen aan deze stroom van literatuur door onderzoek te doen naar de invloed van het persoonlijkheidskenmerk narcisme op groei. In de volgende paragraaf wordt het persoonlijkheidskenmerk narcisme nader toegelicht en wordt dieper ingegaan op de gevolgen van dit kenmerk.

2.3. CEO narcisme

De term narcisme is een eeuwenoud begrip dat zijn oorsprong kent in de Griekse mythologie. De knappe, jonge, Griek Narcissus was niet in staat om van een ander te houden (Rijsenbilt & Commandeur, 2013; Konrath, 2007). Zo liet hij ook de liefdesverklaringen van Echo onbeantwoord (Rijsenbilt & Commandeur, 2013; Konrath, 2007). De godin Aphrodite – godin van de liefde – besloot Narcissus hiervoor te straffen door hem verliefd te laten worden op een onbereikbaar object – namelijk zijn eigen spiegelbeeld in het water (Rijsenbilt & Commandeur, 2013; Konrath, 2007). Telkens wanneer Narcissus zijn spiegelbeeld wil aanraken, verdwijnt zijn geliefde door de beweging van het water (Rijsenbilt & Commandeur, 2013; Konrath, 2007). Door het enorme verlangen naar zijn onbereikbare liefde en het verdriet dat dit met zich mee brengt, sterft hij uiteindelijk (Rijsenbilt & Commandeur, 2013; Konrath, 2007).

In de wetenschappelijke literatuur was Ellis (1898) één van de eersten die narcisme introduceerde. Ellis (1898) koppelde de mythe van Narcissus aan een syndroom waarbij men zichzelf waarneemt als een seksueel object. Hier werd de term narcisme dus gebruikt om ziekelijke zelfliefde mee te beschrijven (Ellis, 1898). Vervolgens is Freud (1914) hier op verder gegaan en hij definieerde narcisme als zelfliefde waarbij men het eigen lichaam beschouwt als een object van seksueel verlangen. Vervolgens heeft hij de term narcisme opgedeeld in verschillende specificaties (Freud, 1914). Zo beschikt volgens Freud (1914) een narcist over meer zelfvertrouwen dan een ander en zal hij andere personen beschouwen als een verlengstuk van zichzelf. Tot slot was Freud (1914) van mening dat iedere persoon het kenmerk narcisme vanaf de geboorte met zich meedraagt. Naast het hebben van een overvloed aan zelfvertrouwen en het zien van andere personen als een verlengstuk van zichzelf, zijn er nog heel wat andere kenmerken die typerend zijn voor een narcist (Freud, 1914; Rijsenbilt & Commandeur, 2013). Zo blijkt uit de literatuur dat narcisten enerzijds overmoedig en egoïstisch zijn, slecht om kunnen met kritiek en een gebrek aan empathie hebben (Chatterjee & Hambrick, 2007 ; Higgs, 2009; Maccoby, 1999). Anderzijds blijkt dat narcisten ook zeer creatief zijn, gepassioneerd zijn door wat ze doen en dat ze geen enkel risico uit de weg gaan (Maccoby, 1999; Amernic & Craig, 2010). Echter is in de realiteit vaak het tegendeel waar op het vlak van zelfvertrouwen, daar narcisten eerder een gebrek aan zelfvertrouwen hebben (Rijsenbilt & Commandeur, 2013). Dit leidt ertoe dat narcisten zichzelf continu in de kijker proberen te zetten door zichzelf als superieur te presenteren (Rijsenbilt & Commandeur, 2013). Op die manier hopen narcisten het gebrek aan zelfvertrouwen te compenseren, bevestiging te ontvangen van het publiek en kritiek van anderen uit de weg te gaan (Rijsenbilt & Commandeur, 2013). Dit wordt ook wel de narcisme paradox genoemd (Rijsenbilt & Commandeur, 2013).

Hoewel uit bovenstaande alinea's blijkt dat narcisme initieel gezien werd als een stoornis, wordt het nu eerder gezien als een persoonlijkheidskenmerk waarbij narcisme niet langer gemeten wordt op basis van een categorische schaal, maar op basis van een dimensionele schaal (Higgs, 2009; Chatterjee & Hambrick, 2007). Een categorische schaal houdt in dat een persoon ofwel toebedeeld wordt aan de categorie 'normaal' ofwel aan de categorie 'abnormaal' waarbij de persoon dus narcistisch is. De dimensionele schaal houdt in dat een persoon van laag naar hoog kan scoren op deze schaal (Emmons, 1987; Raskin & Terry, 1988). Onderzoek heeft aangetoond dat de

aanwezigheid van het persoonlijkheidskenmerk narcisme bij een CEO, een positieve invloed kan hebben op de bedrijfsprestaties (Amernic & Craig, 2010; Carrie A Blair, Helland, & Walton, 2017). CEO's met het persoonlijkheidskenmerk narcisme hebben namelijk een duidelijke visie voor ogen en zijn in staat om anderen te inspireren en in dezelfde richting te sturen met hun charisma (Amernic & Craig, 2010; Maccoby, 1999). Daarnaast zijn deze CEO's in staat om binnen een onderneming te zorgen voor innovatie en vooruitgang (Rosenthal & Pittinsky, 2006). De reden hiervoor is dat personen met een hoog niveau aan narcisme eerder zullen overgaan tot het nemen van gewaagde risico's in tegenstelling tot een persoon waarbij het persoonlijkheidskenmerk narcisme ontbreekt (Higgs, 2009; Maccoby 1999). Tot slot beschikt een CEO met het persoonlijkheidskenmerk narcisme over een dermate niveau aan zelfvertrouwen wat maakt dat er voldoende weerstand geboden kan worden tegen kritiek (Rijsenbilt, 2011). Dit zorgt ervoor dat de CEO de moed niet laat zakken en met de nodige ambitie het succes van zijn onderneming blijft nastreven (Van Oers, 2016). Naast het feit dat enige vorm van narcisme bij de CEO positieve gevolgen kan hebben voor de bedrijfsprestaties, kan het ook negatieve gevolgen met zich meebrengen (Higgs, 2009). Dit wordt ook wel destructief narcisme genoemd en ontstaat wanneer de CEO een dermate hoog niveau aan narcisme heeft (Higgs, 2009). In de literatuur werd er reeds onderzoek gedaan naar de potentiële gevolgen van een te hoog niveau aan narcisme. Zo werd enerzijds aangetoond dat narcisten continu op zoek gaan naar aandacht van derden (Rijsenbilt & Commandeur, 2013). Dit zullen ze doen door net die acties te ondernemen die hen het meeste aandacht zullen opleveren (Rijsenbilt & Commandeur, 2013). Hierbij is het vaak zo dat het bereiken van organisatiedoelstellingen achterop wordt gesteld en voornamelijk aandacht wordt besteed aan de meest zichtbare acties (Resick, Whitman, Weingarden, & Hiller, 2009). Anderzijds heeft onderzoek aangetoond dat personen met een hoog niveau aan narcisme hun eigen kennen en kunnen zullen overschatten (Higgs, 2009). Dit heeft tot gevolg dat de gewaagde acties die ondernomen worden door de narcist destructieve gevolgen kunnen hebben voor de bedrijfsprestaties (Campbell, Goodie & Foster, 2004). Daarnaast heeft dit ook tot gevolg dat narcisten feedback van anderen zullen negeren wat ervoor zorgt dat de beslissingen die genomen worden door de narcist niet altijd de beste zijn (Chatterjee & Hambrick, 2007).

Bovenstaande alinea toont aan dat er heel wat onderzoek werd verricht naar de invloed van CEO narcisme. Meer specifiek werd er voornamelijk onderzoek verricht naar de invloed van CEO narcisme op de bedrijfsprestaties van beursgenoteerde bedrijven. Zo heeft het onderzoek van Chatterjee en Hambrick (2007) en Braun (2017) aangetoond dat CEO's met een hoog niveau aan narcisme risicovol gedrag vertonen. Dit uit zich onder meer in een zeer dynamische strategie (Chatterjee, & Hambrick, 2007; Braun, 2017). Dit kan verklaard worden vanuit het feit dat meer narcistische personen zich eerder gaan focussen op zaken die zichtbaar zijn voor het publiek (Braun, 2017). De dynamische strategie kan vervolgens leiden tot extreme fluctuaties in de bedrijfsprestaties van deze ondernemingen (Chatterjee, & Hambrick, 2007; Braun, 2017). Zo zullen deze bedrijven eerder te maken hebben met extreem hoge winsten of verliezen (Chatterjee, & Hambrick, 2007). Een andere relatie die in de literatuur teruggevonden kan worden met betrekking tot CEO narcisme, is de relatie tussen CEO narcisme en fraude (Chatterjee, & Hambrick, 2007; Braun, 2017). Onderzoek heeft namelijk aangetoond dat CEO's met het persoonlijkheidskenmerk narcisme zich eerder zullen wenden tot frauduleuze zaken waaronder *earnings management* en maatschappelijk verantwoord

ondernemen (Chatterjee, & Hambrick, 2007; Braun, 2017). In eerste instantie lijkt het doen aan maatschappelijk verantwoord ondernemen een positieve zaak voor het bedrijf. Echter zal de narcistische CEO deze activiteiten enkel benutten om het bedrijf positief in de kijker te zetten bij het externe publiek, zonder hierbij te focussen op de lange termijn resultaten van deze activiteiten (Braun, 2017). Dit kan op lange termijn dus negatieve gevolgen voor het bedrijf teweeg brengen onder de vorm van reputatieschade (Braun, 2017). Daarnaast werd ook de relatie tussen CEO narcisme en innovatie onderzocht (Kashmiri, Nicol, & Arora, 2017). Onderzoek toonde aan dat CEO's met een hoog niveau aan narcisme vaker nieuwe producten op de markt brengen dan niet-narcistische CEO's (Kashmiri, Nicol, & Arora, 2017). Echter moet hierbij wel de kanttekening gemaakt worden dat CEO narcisme zowel een positieve als negatieve invloed kan hebben op innovatie (Kashmiri, Nicol, & Arora, 2017). Enerzijds is er sprake van een positieve invloed omwille van het feit dat CEO's met het persoonlijkheidskenmerk narcisme een grotere risicobereidheid hebben ten opzichte van CEO's die in mindere mate dit persoonlijkheidskenmerk bezitten (Kashmiri, Nicol, & Arora, 2017). Dit heeft tot gevolg dat ze optimistischer staan ten opzichte van het potentieel succes van de innovatie en dus ook eerder de neiging hebben om te innoveren (Kashmiri, Nicol, & Arora, 2017). Dit kan vervolgens een positief effect hebben op de groei van het bedrijf (Kashmiri, Nicol, & Arora, 2017). Anderzijds is het waarschijnlijk dat ondernemingen waar een zeer narcistische CEO aan het hoofd staat op een hoger tempo deze innovaties zullen doorvoeren wat maakt dat de kwaliteit van deze innovaties niet altijd de beste is en op lange termijn dus schadelijk kan zijn voor de onderneming (Kashmiri, Nicol, & Arora, 2017).

2.4. Welke invloed kan narcisme hebben op groei?

In paragraaf 2.3. werd reeds ingegaan op het onderzoek naar de invloed van CEO narcisme op de bedrijfsprestaties van beursgenoteerde bedrijven. In deze paragraaf zal dieper worden ingegaan op de niet-beursgenoteerde bedrijven. Meer specifiek wordt de nadruk gelegd op het mogelijk verband tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven. Het persoonlijkheidskenmerk narcisme bezit namelijk enkele eigenschappen die mogelijks een sterke invloed kunnen hebben op de groei van de onderneming, zeker in het kader van private bedrijven omwille van de macht en de centrale rol van de CEO in deze ondernemingen. Om te beginnen worden CEO's die het persoonlijkheidskenmerk narcisme bezitten, gekenmerkt door een hoog zelfbeeld (Kashmiri, Nicol & Arora, 2017; Emmons 1987). Deze CEO's zijn er namelijk van overtuigd dat ze superieur zijn ten opzichte van anderen in die zin dat ze van zichzelf vinden dat ze intelligenter en competentere zijn (Kashmiri, Nicol & Arora, 2017; Raskin & Hall, 1979). Dit heeft tot gevolg dat ze over het algemeen een hogere slaagkans zullen toewijzen aan de potentiële uitkomst van hun ondernomen acties (Higgs, 2009). Bijgevolg zullen deze CEO's eerder overgaan tot het nemen van risicovolle acties (Higgs, 2009; Chatterjee & Hambrick, 2007; Campbell et al., 2004). Dit doet het vermoeden ontstaan dat CEO's met het persoonlijkheidskenmerk narcisme eerder zullen overgaan tot het investeren in groei. Deze CEO's beschikken namelijk over de nodige moed en risicobereidheid om groei te kunnen bewerkstelligen (Rosenthal & Pittinsky, 2006). Bovendien hebben deze CEO's een duidelijke visie voor ogen en zijn ze in staat om andere mensen te motiveren met hun charisma wat bijgevolg een positieve invloed kan hebben op de verwezenlijking van groei binnen een privaat bedrijf (Amernic & Craig, 2010).

Een ander element dat dit vermoeden ondersteunt, is dat CEO's met het persoonlijkheidskenmerk narcisme verlangen naar een vorm van macht en dominantie (Raskin et al., 1991; Kashmiri, Nicol & Arora, 2017). Om deze dominante positie te bekomen, zal de CEO acties ondernemen die hem deze macht verlenen. Meer specifiek blijkt uit de literatuur dat de narcistische CEO om die reden eerder geneigd is om in te zetten op concurrerende acties (Morft et al., 2000; Kashmiri, Nicol & Arora, 2017). Dit geeft hun de kans om hun superioriteit te tonen en anderen te domineren (Hogan et al., 1990; Kashmiri, Nicol & Arora, 2017). De narcistische CEO zou een concurrerende actie kunnen ondernemen door in te zetten op groei. De groei van de onderneming biedt hem namelijk de mogelijkheid om zijn concurrentiepositie in de markt te versterken en op die manier zijn dominantie uit te drukken.

Daarnaast is van CEO's met het persoonlijkheidskenmerk narcisme geweten dat ze veel aandacht zullen besteden aan het analyseren van marktinformatie omdat ze net op die elementen willen inspelen die hun het meeste aandacht en betrokkenheid van het publiek zullen opleveren (Raskin et al., 1991; Kashmiri, Nicol & Arora, 2017). Het feit dat de narcistische CEO continu bezig is met het analyseren van informatie, zal ertoe bijdragen dat de kans op het ontdekken van een opportuniteit vergroot en hij deze ook zal uitspelen ten opzichte van de concurrentie (Kashmiri, Nicol & Arora, 2017).

Op basis van bovenstaande argumenten kan de volgende hypothese worden afgeleid:

H₁: Er is een positieve relatie tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven.

Naast de algemene positieve relatie die wordt verwacht tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven, kan deze relatie nog verder uitgediept worden door een onderscheid te maken in de soort groei. In de literatuur zijn namelijk twee soorten groei te onderscheiden. Een eerste manier om te groeien is door middel van organische groei (Delmar et al. 2003; Audretsch, Coad & Segarra, 2014). Voorbeelden van dit soort groei zijn verbeteringen van de productkwaliteit, het verlagen van de kosten, het aanwerven van nieuwe distributeurs enzovoort. Een tweede manier om te groeien is kunstmatige groei (Delmar et al. 2003; Audretsch, Coad & Segarra, 2014). Hierbij gaat men zich voornamelijk focussen op het doen van overnames, internationale uitbreiding, het lanceren van nieuwe producten enzovoort (Lubatkin, 1987; Agrawal & Mandelker, 1987; Chatterjee & Hambrick, 2007). Op basis van bestaande literatuur is geweten dat CEO's met het persoonlijkheidskenmerk narcisme zich zullen focussen op acties die het meest zichtbaar zijn en die hem het meeste aandacht vanuit de omgeving zullen opleveren (Chatterjee & Hambrick, 2007). Vandaar bestaat de verwachting dat narcistische CEO's zich in eerste instantie zullen focussen op kunstmatige groei. In tegenstelling tot organische groei, zal bij kunstmatige groei het resultaat op een kortere tijdspanne zichtbaar zijn en zal dit de narcistische CEO een continue stroom van aandacht bezorgen (Chatterjee & Hambrick, 2007). De relatie tussen narcisme en kunstmatige groei werd ook reeds onderzocht in een beursgenoteerde context door Malmendier en Tate (2008). Zij vonden dat narcistische CEO's in meer dan 50 procent van de gevallen over zullen gaan tot het doen van een overname. In tegenstelling tot interne beleidskeuzes – zoals het uitbreiden van het productgamma – is een overname immers veel zichtbaarder voor de omgeving (Chatterjee & Hambrick, 2007). Naast het feit dat een overname veel zichtbaarder is voor het publiek kan dit fenomeen ook verklaard worden

vanuit de *hybris-hypothese* (Chatterjee & Hambrick, 2007). De hypothese werd geïntroduceerd door Roll (1986) en houdt in dat de CEO dusdanig gelooft in zijn eigen kunnen dat hij van mening is dat hij het overgenomen bedrijf beter kan beheren dan de initiële CEO. Deze hypothese ligt in lijn met het persoonlijkheidskenmerk narcisme waarbij de narcistische CEO zijn eigen prestaties gaat overschatten en van mening is dat hij beter zal presteren dan het initiële management team (Chatterjee & Hambrick, 2007).

Voorgaande argumentatie leidt tot de volgende hypothese:

H₂: Er is een positieve relatie tussen CEO narcisme en de kunstmatige groei van private bedrijven.

Bij de opbouw van de vorige twee hypothesen werd voornamelijk de nadruk gelegd op de positieve gevolgen van CEO narcisme. Dit wordt ook wel productief narcisme genoemd (Amernic & Craig, 2010). Voor effectief leiderschap is het van belang dat de CEO enigszins in beperkte mate over het persoonlijkheidskenmerk narcisme beschikt (Amernic & Craig, 2010). De aanwezigheid van dit kenmerk zorgt namelijk voor de nodige dosis aan zelfvertrouwen, ambitie en volharding om de onderneming op een goede manier te kunnen leiden (Rijsenbilt, 2011; Amernic & Craig, 2010). Bovendien draagt dit kenmerk ertoe bij dat de CEO in staat is om haar werknemers te motiveren en inspireren door de aanwezigheid van een bepaald charisma (Hogan & Kaiser, 2005; Kim 2018). Voorgenoemde eigenschappen van narcisme zorgen ervoor dat de groei van een privaat bedrijf mogelijk wordt. Zo zorgt bijvoorbeeld het enorme zelfvertrouwen van de CEO ervoor dat de CEO bereid is meer risico's te nemen wat ervoor zorgt dat innovatie en verandering binnen een onderneming kunnen plaatsvinden (Rosenthal & Pittinsky, 2006).

Echter wanneer een CEO een hoog niveau aan narcisme bezit, kan dit destructief zijn voor een bedrijf (Higgs, 2009; Maccoby, 1999; Chatterjee & Hambrick, 2007). Narcistische CEO's overschatten namelijk hun eigen kunnen en kunnen (Higgs, 2009; Chatterjee & Hambrick, 2007). Dit zorgt ervoor dat ze acties gaan ondernemen die een CEO zonder deze eigenschap misschien niet zou ondernemen (Higgs, 2009; Chatterjee & Hambrick, 2007). Deze risicovolle beslissingen zijn vanuit het standpunt van het bedrijf niet altijd optimaal en kunnen zich op termijn gaan weerspiegelen in de bedrijfsprestaties (Judge et al., 2006; Chatterjee & Hambrick, 2007). Zo blijkt uit bestaande literatuur dat narcistische CEO's zich vaak focussen op de lancering van nieuwe producten omdat dit zeer zichtbaar is voor de buitenwereld (Kashmiri, Nicol & Arora, 2017). Echter wanneer deze onderneming actief is in een zeer concurrentiële omgeving, kan het voorkomen dat de CEO de productie door het ontwikkelingsproces gaat pushen zodoende het product nog sneller op de markt te brengen (Kashmiri, Nicol & Arora, 2017; Kashmiri & Brower, 2016). Dit gaat vaak ten koste van de kwaliteit en op lange termijn ten koste van de klantentevredenheid (Kashmiri, Nicol & Arora, 2017; Kashmiri & Brower, 2016). Deze bevindingen werden gedaan in het kader van een beursgenoteerde onderneming, maar de verwachting bestaat dat dezelfde resultaten bekomen worden binnen niet-beursgenoteerde bedrijven. De waarneembare daling in de kwaliteit en klantentevredenheid kunnen vervolgens op termijn de groei van de onderneming niet ten goede komen.

Naast het feit dat narcistische CEO's zich vaak focussen op de lancering van nieuwe producten, gaan ze ook vaak over tot het doen van een overname om op die manier groei te realiseren (Chatterjee & Hambrick, 2007). Het doen van overnames zorgt namelijk - net zoals het introduceren van nieuwe producten - voor de nodige aandacht van derden (Chatterjee & Hambrick, 2007). Echter is de kans hierbij groot dat door de overmoedigheid van de narcistische CEO, een te hoge overnamepremie wordt betaald (Malmendier & Tate, 2008; Rijsenbilt & Commandeur, 2013). Een verklaring hiervoor kan gevonden worden in het feit dat de CEO dusdanig gelooft in zijn eigen kunnen dat hij van mening is dat hij het overgenomen bedrijf beter kan beheren dan de initiële CEO (Roll, 1986). Indien de overname toch niet zo een succes blijkt te zijn, kan de groei die initieel verwezenlijkt wordt op termijn terug teniet worden gedaan.

Bovenstaande argumentatie toont aan dat enige vorm van narcisme een positieve invloed kan hebben op de verwezenlijking van groei. Echter wanneer de CEO over een dermate hoog niveau aan narcisme beschikt, kan dit schadelijke effecten voor de groei van een onderneming met zich mee brengen. Voornoemde redenen leiden tot de volgende hypothese:

H₃: De relatie tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven is niet-lineair.

3. Methodologie

3.1. Dataset

Voor dit onderzoek werd gebruik gemaakt van een verkregen dataset van dr. Corten. De dataset werd in 2015 opgesteld op basis van een vragenlijst die naar 8662 Belgische private bedrijven werd verstuurd. Deze vragenlijst werd door 740 CEO's ingevuld wat ervoor zorgt dat de oorspronkelijke dataset bestond uit 750 Belgische private bedrijven. Op deze dataset worden onderstaande wijzigingen toegebracht om uiteindelijk te komen op een dataset bestaande uit 356 Belgische bedrijven.

Een eerste wijziging die wordt aangebracht, is het verwijderen van de cases waarbij niet afgeleid kan worden wie de CEO is. Dit is namelijk noodzakelijk aangezien gewerkt zal worden met een LinkedIn-maatstaf waarbij de LinkedIn profielen van de CEO's bestudeerd zullen worden. Een tweede wijziging die wordt aangebracht, is het uitbreiden van de dataset met gegevens uit de Bel-First databank. Hierbij worden er gegevens gebruikt van het boekjaar 2015 aangezien de oorspronkelijke dataset werd opgesteld in 2015. Eens de gegevens van de Bel-First databank zijn toegevoegd, worden de cases met missing values uit de dataset verwijderd. Tot slot wordt de dataset aangevuld met gegevens van de LinkedIn profielen van de CEO's.

Om vertekening van de resultaten te voorkomen, wordt tot slot nagegaan of er zich outliers in de dataset bevinden. Om de outliers te detecteren werd gebruik gemaakt van de functie *explore outliers* in SPSS. Hierbij is ervoor gekozen om de outliers in de bovenste en onderste vijf procent van de variabelen in de dataset terug te brengen tot de eerst dichtstbijzijnde variabele die geen outlier vormt.

3.2. Variabelen

3.2.1. Afhankelijke variabele

De **groei** van het privaat bedrijf wordt binnen dit onderzoek als de afhankelijke variabele beschouwd. Binnen de literatuur bestaan er verschillende methodes om de groei van een bedrijf te meten. Zo kan groei onder meer gemeten worden aan de hand van volgende factoren: totale activa, materieel vast actief, omzet, personeelskost en tewerkstelling (Opler & Titmans, 1994; Lang, Ofek & Stulz, 1996; Zhou & De-Wit, 2009; Chatterjee & Hambrick, 2007). Voor het basismodel zal binnen dit onderzoek gebruik gemaakt worden van de groei in het totaal der activa om de relatie tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven te meten. Hierbij zal het totaal actief in 2014 vergeleken worden met dat in 2015 voor alle cases. Vervolgens zal dit model uitgebreid worden met vijf andere modellen waarbij groei steeds door een andere variabele gemeten zal worden. De variabelen waarvan gebruik gemaakt zal worden zijn de groei in materiële vaste activa, omzet, personeelskost, tewerkstelling en financiële vaste activa. Hierbij is het zo dat de groei in de materiële vaste activa kan duiden op kunstmatige groei. Dit model zal dan ook gebruikt worden om de tweede hypothese te testen.

3.2.2. Onafhankelijke variabele

Bij het uitvoeren van de empirische studie zal de onafhankelijke variabele als **CEO narcisme** worden gedefinieerd. Er bestaan verschillende methoden om deze variabele te meten. Een eerste methode is het gebruik van een vragenlijst. Echter heeft voorgaand onderzoek aangetoond dat dit geen goede maatstaf is omdat CEO's vaak weigerachtig zijn om vragenlijsten in te vullen die betrekking hebben op hun persoonlijkheid. Verder is het ook zo dat de CEO's die deelnemen aan zo'n onderzoek eerder sociaal wenselijke antwoorden zullen geven om zichzelf in te dekken (Olsen et al., 2013; Chatterjee & Hambrick, 2007). Om dit probleem op te lossen hebben onderzoekers gebruik gemaakt van objectieve indicatoren om narcistisch gedrag bij een CEO te kunnen meten (Chatterjee & Hambrick, 2007; Commandeur et al., 2011; Rijsenbilt & commandeur, 2013). Dit omdat narcisten in hun dagelijkse leven sporen achterlaten van hun narcistisch gedrag die makkelijk traceerbaar zijn voor de onderzoeker (Commandeur et al., 2011). Een voorbeeld van deze methode is het raamwerk van Raskin & Hall (1979). Deze onderzoekers ontwikkelden de 'Narcissistic Personality Inventory' (NPI). Hierbij wordt op basis van een vragenlijst van 54 items gecontroleerd in welke mate een persoon narcistisch is (Raskin & Hall, 1979). Dit raamwerk vormt één van de meest gebruikte methodes wereldwijd. Emmons (1984, 1987) heeft zijn onderzoek gebaseerd op deze schaal en heeft deze gereduceerd tot 4 dimensies:

- Autoriteit/ leiderschap;
- Superioriteit/ arrogantie;
- Zelfbewondering;
- Rechthebbend.

Ook in deze masterproef is ervoor gekozen om gebruik te maken van objectieve indicatoren. De LinkedIn maatstaf werd ontwikkeld door Vanderhoydonks (2018). Ze ontwikkelden deze maatstaf omdat uit de literatuur is gebleken dat narcisten zeer actief zijn op sociale media. Narcisten zien dit als middel om zichzelf in de kijker te zetten en op die manier dus de nodige portie aandacht te verkrijgen (Buffardi & Campbell, 2008; Mehdizadeh, 2010; Rosen, 2013; Vanderhoydonks, 2018). Een eerste stap in de empirische studie zal bestaan uit het filteren van de database waarbij er enkel CEO's geselecteerd zullen worden die een LinkedIn profiel bezitten.

De LinkedIn maatstaf is samengesteld uit 5 indicatoren die ieder een indicatie geven van de aanwezigheid van het persoonlijkheidskenmerk narcisme (Vanderhoydonks, 2018). Een eerste indicator bestaat erin na te gaan of de CEO over een LinkedIn profiel beschikt. Narcisten staan erom bekend hun gebrek aan zelfvertrouwen te compenseren door zichzelf beter voor te stellen dan anderen (Rijsenbilt & Commandeur, 2013). LinkedIn is het geschikte middel om dit te kunnen bewerkstelligen. Door middel van dit sociale media platform kunnen ze namelijk hun talenten in de kijker zetten waardoor hun behoefte aan continue bevestiging door externen bevredigd kan worden (Morf & Rhodewalt, 2001; American Psychiatric Association, 2000; Campbell & Foster, 2002). Indien de CEO over een LinkedIn profiel beschikt, krijgt deze het cijfer één. Zoniet krijgt de CEO het cijfer nul.

De tweede indicator van deze maatstaf wordt connecties genoemd. De reden hiervoor is dat voorgaand onderzoek heeft aangetoond dat narcisten over het algemeen veel vrienden (of connecties) hebben op sociale media (Bergman et al., 2011). Dit valt opnieuw te verklaren aan de hand van het feit dat narcisten continu op zoek zijn naar bevestiging van externe partijen (Morf & Rhodewalt, 2001; American Psychiatric Association, 2000; Campbell & Foster, 2002). Aangezien op LinkedIn het aantal extra connecties niet meer wordt weergegeven wanneer een persoon meer dan 500 connecties heeft, wordt een persoon bij het bereiken van 500 connecties geacht het narcistisch persoonlijkheidskenmerk te bezitten. Indien dit het geval is, wordt deze indicator aangeduid met cijfer één, indien niet krijgt de indicator de waarde nul.

De derde indicator van deze maatstaf is het hebben van een biografie op LinkedIn. Deze indicator wordt mee opgenomen in de maatstaf omdat de literatuur aangetoond heeft dat narcisten eerder zelfpromotende informatie op hun sociale media account zullen plaatsen (Winter et al., 2014; Vanderhoydonks, 2018). Ze zullen dit opnieuw doen om hun talenten in de kijker te zetten en om op die manier dus aandacht te verkrijgen van externen (Morf & Rhodewalt, 2001; American Psychiatric Association, 2000; Campbell & Foster, 2002). Wanneer een CEO dus beschikt over een biografie op LinkedIn, wordt dit met het cijfer één aangeduid.

De vierde indicator is het hebben van een profielfoto op LinkedIn. Het hebben van een profielfoto is namelijk ook een manier om zelfpromotende informatie te verspreiden (Vanderhoydonks, 2018). Onderzoek heeft uitgewezen dat narcisten zichzelf altijd zo positief mogelijk gaan proberen voor te stellen. Het hebben van een profielfoto kan hiermee helpen (Mehdizadeh, 2010; Ong et al., 2011; Vanderhoydonks, 2018). Wanneer de CEO hierover beschikt, wordt dit met cijfer één aangeduid.

De vijfde en laatste indicator is het hebben van een profielfoto in professionele kledij op LinkedIn. Deze indicator wordt mee opgenomen omdat dit voor een narcistische CEO het geschikte middel is om zich nog aantrekkelijker voor te stellen (Mehdizadeh, 2010; Vanderhoydonks, 2018). Wanneer de CEO hierover beschikt, wordt dit met cijfer één aangeduid.

Een score voor narcisme kan uiteindelijk bekomen worden door het gemiddelde te nemen van de vijf voorgaande factoren (Vanderhoydonks, 2018). Door dit te doen zal er een score bekomen worden die zich tussen nul en één bevindt. Hierbij geldt dat des te dichter het getal bij één ligt, des te meer narcistisch de CEO is (Vanderhoydonks, 2018).

3.2.3. Controle variabelen

Tot slot zullen er ook nog enkele controlevariabelen aan het onderzoek toegevoegd worden die naast CEO narcisme ook een invloed kunnen hebben op de groei van private bedrijven.

Een eerste controlevariabele is de **leeftijd van de onderneming**. Uit de literatuur blijkt namelijk dat de groei van een onderneming afhankelijk is van waar het bedrijf zich bevindt in zijn levenscyclus (Zhou & De-Wit, 2009). Zo wordt er bijvoorbeeld gezegd dat jonge bedrijven in het begin van hun levenscyclus snel groeien (Zhou & De-Wit, 2009).

Een tweede controlevariabele is **bedrijfs grootte**. Dit wordt gedaan omdat van grote ondernemingen wordt verwacht dat ze enerzijds een grotere financiële basis hebben kunnen opbouwen doorheen de jaren en anderzijds dat ze bureaucratischer zijn (Kashmiri, Nicol, & Arora, 2017). Beide factoren kunnen ervoor zorgen dat een bedrijf meer of minder innovatieve strategieën gaat doorvoeren (Kashmiri, Nicol, & Arora, 2017). De bedrijfs grootte zal gemeten worden door het logaritme te nemen van de totale activa. Er wordt gekozen om het logaritme te nemen zodoende extreme waarnemingen de uitkomst niet zouden beïnvloeden (Zhou & De-Wit, 2009).

Een derde controlevariabele is de **leeftijd van de CEO**. Deze variabele wordt mee in het onderzoek opgenomen omdat onderzoek heeft aangetoond dat er een negatief verband bestaat tussen de leeftijd van de CEO en de groei van een privaat bedrijf (Belenzon, Shamshur & Zarutski, 2019). Jonge CEO's zien het nemen van een risico als een uitdaging en zullen daarom bijvoorbeeld eerder investeren in onderzoek en ontwikkeling dan oudere CEO's (Barker & Mueller, 2002; Belenzon, Shamshur & Zarutski, 2019). Naarmate CEO's ouder worden, zullen ze risico's eerder uit de weg gaan en zich voornamelijk focussen op het voortbestaan van de onderneming (Belenzon, Shamshur & Zarutski, 2019).

Een vierde controlevariabele is de **schuldgraad** van de onderneming. De schuldgraad meet de mate waarin de onderneming gebruik maakt van vreemd vermogen (Smith & Warner, 1979; Laveren, 2004). Deze ratio wordt berekend door de lange termijn schuld te delen door de totale activa (Burgstahler et al., 2006). Uit onderzoek van Bencchetti en Trovato (2002) blijkt dat er een positieve relatie bestaat tussen de schuldgraad en de groei van een onderneming. Naarmate de onderneming sneller groeit, zullen ze hun uitgaven financieren door middel van vreemd vermogen (Loi & Khan, 2012).

Een vijfde controle variabele is een **industrie variabele**. Deze variabele is gebaseerd op de NACE-BEL code van de onderneming (Vanderhoydonks, 2018). Dit wordt gedaan omdat de groeistrategie per sector kan verschillen (Kashmiri, Nicol, & Arora, 2017). In het kader van dit onderzoek wordt een onderscheid gemaakt tussen de volgende sectoren: bouw, handel, diensten en industrie. Indien de NACE-BEL code van de onderneming onder de sector valt krijgt het de waarde één en nul indien het een andere sector betreft. Het weglaten van een dummy variabele is in dit geval de meest aangewezen aanpak aangezien het hier over meerdere sectoren gaat (Suits, 1957). In deze masterproef wordt de sector diensten uit het model gelaten.

4. Resultaten

4.1. Beschrijvende statistieken en correlaties

Tabel 1. Beschrijvende gegevens persoonlijkheidskenmerk narcisme

Indicatoren	Score	N	Gemiddelde	Standaardafwijking	Variantie
LinkedIn profiel	0/1	356	0,80	0,397	0,158
Connecties	0/1	356	0,38	0,487	0,237
Biografie	0/1	356	0,24	0,430	0,184
Profielfoto van zichzelf	0/1	356	0,44	0,497	0,247
Profielfoto in professionele kledij	0/1	356	0,33	0,471	0,222
Totale narcismescore					0,44

Tabel 1 toont de beschrijvende statistieken voor de variabelen aan de hand waarvan het persoonlijkheidskenmerk narcisme wordt gemeten. Uit deze tabel kan afgeleid worden dat 80 procent van de CEO's uit de dataset beschikt over een LinkedIn profiel. Van de CEO's die LinkedIn gebruikt, heeft 30 procent meer dan 500 connecties en 19 procent een biografie. Vervolgens hebben 35 procent van de CEO's met een LinkedIn profiel een profielfoto waarvan 12 procent er een in professionele kledij heeft. Tot slot wordt een totale narcisme score bekomen door het gemiddelde te nemen van de vijf variabelen die gebruikt worden om CEO narcisme te meten.

Tabel 2. Beschrijvende gegevens van de variabelen

	Minimum	Maximum	Gemiddelde	Standaardafw.	Mediaan
Groei totaal actief	-0,78	0,73	0,02	0,20	0,02
Groei materieel vast actief	-0,88	1,79	0,01	0,37	-0,03
Groei omzet	-1,00	1,30	0,01	0,21	0,02
Groei personeelskost	-1,00	1,65	0,00	0,18	0,00
Groei aantal personeel	-1,00	7,96	0,01	0,45	0,00
Groei financiële vaste activa	-1,00	17,25	0,38	1,82	0,00
CEO narcisme	0,00	1,00	0,44	0,34	0,00
Leeftijd onderneming	8,00	105,00	37,01	18,72	37,01
Bedrijfs grootte	6,94	16,33	9,75	1,39	9,41
Leeftijd CEO	31,00	77,00	40,92	21,93	49,00
Schuldgraad	0,02	1,88	0,60	0,27	0,63
Industrie	0,00	1,00	0,34	0,47	0,00
Bouw	0,00	1,00	0,07	0,47	0,07
Handel	0,00	1,00	0,37	0,48	0,00

Tabel 2 geeft een overzicht van de beschrijvende statistieken van alle variabelen die werden gebruikt voor dit onderzoek. Er bestaan verschillende methoden om groei te meten. Uit deze tabel kan worden afgeleid dat – afhankelijk van de gekozen methode – de onderzochte bedrijven een gemiddelde groei realiseren tussen de nul en 38 procent in het jaar 2015. Daarnaast heeft een gemiddelde CEO uit deze dataset een narcisme score van 44 procent en een leeftijd van 41 jaar. Bovendien besturen de onderzochte CEO's een onderneming die gemiddeld 37 jaar actief is. Tot slot kan uit deze gegevens

afgeleid worden dat 34 procent van de ondernemingen actief is in de industriesector, zeven procent in de bouwsector en 37 procent in de handelssector. De resterende 22 procent is actief in de dienstensector.

Op de volgende pagina geeft tabel 3 een pearson correlatiematrix weer. Hieruit kan afgeleid worden dat de correlatie tussen de groei van het totaal actief en CEO narcisme significant is op het significantieniveau van 0,05. Dit toont reeds een potentiële relatie aan tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven.

Tabel 3. Pearson correlatiematrix invloed narcisme

Variabelen	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. Groei totaal actief	1								
Pearson Correlation									
N	356								
2. CEO narcisme	0,087*	1							
Pearson Correlation									
3. Leeftijd onderneming	0,002	-0,007	1						
Pearson Correlation									
4. Bedrijfs grootte	0,187**	-0,014	0,079	1					
Pearson Correlation									
5. Leeftijd CEO	0,094*	0,012	-0,018	0,041	1				
Pearson Correlation									
6. Schuldkraad	-0,010	0,033	-0,160*	-0,153**	0,043	1			
Pearson Correlation									
7. Industrie	0,005	-0,061	0,046	0,179**	0,310	-0,111	1		
Pearson Correlation									
8. Bouw	0,038	-0,071	0,075	-0,070	0,072	0,071	-0,198**	1	
Pearson Correlation									
9. Handel	0,022	-0,107*	0,038	-0,14**	-0,053	-0,109*	-0,541**	-0,215**	1
Pearson Correlation									

* Correlatie is significant op een significantieniveau van 0,05 (tweezijdig)

** Correlatie is significant op een significantieniveau van 0,01 (eenzijdig)

4.2. Regressieanalyses

Tabel 4. OLS regressie groei totaal actief

Model	1		2	
Verklarende variabele				
CEO narcisme			0,087**	(0,031)
Controle variabele				
Leeftijd onderneming	0,002	(0,001)	0,002	(0,001)
Bedrijfs grootte	0,187***	(0,008)	0,187***	(0,008)
Leeftijd CEO	0,094	(0,000)	0,094	(0,000)
Schuldgraad	-0,010	(0,040)	-0,010	(0,040)
Industrie	0,005	(0,029)	0,005	(0,029)
Bouw	0,038	(0,045)	0,038	(0,045)
Handel	0,022*	(0,028)	0,022*	(0,028)
Intercept		-0,295		-0,335
R ²		0,033		0,042
F-test		3,031		3,236
P-waarde		0,007		0,002
N = 356				
*, **, *** significant op een significantieniveau van respectievelijk 0.10, 0.05 of 0.01 (eenzijdig)				

Bovenstaande tabel geeft een *ordinary least squares* regressie weer waarbij de groei gemeten wordt aan de hand van het totaal der activa. Het getal tussen haakjes geeft de standaardafwijking weer en de sterretjes respectievelijk de significantie op het tien, vijf en één procent significantieniveau. Om de eerste hypothese van deze masterproef te testen, wordt in het tweede model de variabele CEO narcisme toegevoegd. Uit dit model kan worden afgeleid dat CEO narcisme een positief significant effect heeft op de groei van private bedrijven. Dit ligt in lijn met de verwachtingen op basis van hypothese één. Daarnaast kan ook uit dit model afgeleid worden dat de controlevariabele 'bedrijfs grootte' een significante invloed heeft op de groei van de private bedrijven.

Tabel 5: OLS regressie andere soorten groei

Model	1	2	3	4	5
Verklarende variabele					
CEO narcisme	0,095** (0,060)	-0,034 (0,033)	0,014 (0,030)	-0,015 (0,073)	-0,079 (0,320)
Controle variabele					
Leeftijd onderneming	0,005 (0,001)	-0,029 (0,001)	-0,053 (0,001)	-0,015 (0,001)	0,121 (0,006)
Bedrijfs grootte	0,052 (0,015)	-0,013 (0,008)	-0,020 (0,007)	0,061 (0,018)	0,207 (0,077)
Leeftijd CEO	0,130** (0,001)	0,072 (0,001)	-0,009 (0,000)	-0,070 (0,001)	0,018 (0,005)
Schuldgraad	0,057* (0,077)	0,073 (0,043)	0,086 (0,039)	0,069 (0,095)	-0,058 (0,412)
Industrie	0,042** (0,056)	0,008 (0,031)	0,043 (0,028)	-0,022 (0,069)	0,087 (0,306)
Bouw	-0,046 (0,085)	0,092** (0,048)	0,018 (0,043)	-0,011 (0,105)	-0,019 (0,442)
Handel	0,056** (0,055)	0,011 (0,031)	-0,038 (0,028)	-0,041 (0,068)	-0,043 (0,298)
Intercept	-0,473	-0,079	-0,022	-0,152	1,750
R ²	0,029	0,002	-0,009	-0,002	-0,011
F-test	2,303	1,093	0,591	0,897	0,594
P-waarde	0,020	0,368	0,785	0,519	0,783
N = 356					

*, **, *** significant op een significantieniveau van respectievelijk 0,10, 0,05 of 0,01 (eenzijdig)

Vervolgens is het model dat weergegeven wordt in tabel 4 uitgebreid om na te gaan of de significante relatie ook terug te vinden is indien groei gemeten wordt aan de hand van andere groeimaatstaven. Meerbepaald wordt gebruik gemaakt van de volgende groeimaatstaven: groei gemeten aan de hand van materiële vaste activa, omzet, personeelskosten, tewerkstelling en financiële vaste activa. Dit model kan teruggevonden worden in tabel 5 waarbij de verschillende groeimaatstaven respectievelijk overeenkomen met model een, twee, drie, vier en vijf. Uit tabel 5, model 1 kan worden afgeleid dat CEO narcisme een positief significant effect heeft op de groei van materiële vaste activa. Hoewel op basis van de literatuurstudie de verwachting bestond ook een significante relatie te vinden tussen CEO narcisme en de groei in financiële vaste activa, blijkt dit niet het geval. Hypothese twee waarin gesteld wordt dat CEO's met een hoog niveau aan narcisme zich eerder zullen focussen op kunstmatige groei, wordt dus deels bevestigd. Een aandachtspunt bij tabel vijf is dat naast model 1 geen enkel model in zijn geheel significant is. Bijgevolg mogen geen uitspraken gedaan worden over deze resultaten.

Tot slot wordt in tabel 6 de derde hypothese van deze masterproef getest waarbij een niet-lineair verband tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven wordt verondersteld. Hierbij is het zo dat op basis van de literatuur verondersteld wordt dat een laag niveau aan CEO narcisme eerder een positieve invloed heeft op de groei van private bedrijven en een hoog niveau aan narcisme daarentegen eerder destructieve gevolgen. Om dit verband na te gaan wordt gebruik gemaakt van de volgende formule:

$$\text{Groei} = \text{CEO narcisme} + \text{CEO narcisme}^2 + \text{controle variabelen}$$

Dit niet-lineair verband wordt getest voor groei gemeten aan de hand van het totaal actief en materiële vaste activa. Deze variabelen komen respectievelijk overeen met model twee en drie in tabel 6. Hoewel op basis van de literatuurstudie een niet-lineair verband wordt verondersteld tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven, blijkt dit niet het geval. De kwadraatterm is namelijk in beide gevallen niet significant.

Tabel 6: OLS regressie niet-lineair verband CEO narcisme en groei

Model	1		2		3	
Verklarende variabele						
CEO narcisme			0,087*	(0,113)	0,095	(0,216)
CEO narcisme ²			0,065	(0,114)	0,070	(0,219)
Controle variabele						
Leeftijd onderneming	0,002	(0,001)	0,002	(0,001)	0,005	(0,001)
Bedrijfs grootte	0,187*	(0,008)	0,187*	(0,008)	0,052	(0,015)
Leeftijd CEO	0,094	(0,000)	0,094	(0,000)	0,130*	(0,001)
Industrie	0,005	(0,029)	0,005	(0,029)	0,042	(0,055)
Bouw	0,038	(0,045)	0,038	(0,045)	-0,046	(0,085)
Handel	0,022	(0,028)	0,022	(0,028)	0,056*	(0,054)
Intercept		-0,257		-0,356		-0,373
R ²		0,033		0,046		0,026
F-test		3,031		3,152		2,164
P-waarde		0,007		0,002		0,030
N = 358						
* significant op een significantieniveau van 95% (eenzijdig)						

4.3. Additionele testen

Tot slot zijn er nog een aantal alternatieve testen uitgevoerd waarbij enkele moderators worden getest die mogelijk een invloed kunnen hebben op de relatie tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven.

Een eerste variabele die als moderator wordt toegevoegd aan het model is de **leeftijd van de CEO**. Uit onderzoek blijkt dat indien een jonge CEO aan het hoofd van een onderneming staat, deze gemiddeld een hogere groei realiseert dan bedrijven met een oudere CEO (Belenzon, Shamshur & Zarutski, 2019). Met andere woorden bestaat er een negatieve relatie tussen de leeftijd van de CEO en de groei van een privaat bedrijf (Davidson, 1991; Zhou & De-Wit, 2009). Hierbij ontstaat de verwachting dat naarmate de CEO langer in de onderneming is, de positieve relatie tussen CEO narcisme en de groei van het privaat bedrijf zal afnemen (Kim, 2018; Campbell, 2004). Om dit modererende effect te testen wordt de volgende interactieterm toegevoegd in SPSS: **leeftijd CEO x CEO narcisme**.

Een tweede moderator die in dit model zal worden getest is **innovatie**. Dit vormt namelijk één van de belangrijkste methoden om groei binnen een bedrijf te kunnen realiseren (Loi & Khan, 2012). Innovatie zorgt er namelijk voor dat bedrijven hun positie op de markt kunnen versterken (Loi & Khan, 2012). Deze variabele wordt gemeten door de immateriële vaste activa te delen door de totale

activa (Loi & Khan, 2012). Voorbeelden van immateriële vaste activa zijn patenten, handelsmerken, onderzoek en ontwikkeling enzovoort. Uit bestaande literatuur blijkt dat de kans groot is dat CEO's met het persoonlijkheidskenmerk narcisme zich zullen focussen op innovatie omwille van het feit dat het introduceren van bijvoorbeeld nieuwe producten veel aandacht oplevert van de buitenwereld (Kashmiri, Nicol, & Arora, 2017). Aangezien innovatie een vorm van groei is, ontstaat de verwachting dat indien er sprake is van innovatie de relatie tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven versterkt zal worden. Om deze verwachting te meten, wordt de volgende interactieterm toegevoegd: **innovatie x CEO narcisme.**

Een derde variabele waarvan het modererende effect zal worden getest, is **cashflow**. De cashflow meet de mate waarin een onderneming met haar vlottende activa aan haar korte termijn schuld kan voldoen (Loi & Khan, 2012). Deze variabele wordt gemeten door de vlottende activa te delen door de vlottende passiva (Loi & Khan, 2012). De variabele cashflow wordt als interactieterm opgenomen omdat de verwachting bestaat dat indien bedrijven voldoende cashflow hebben, deze sneller zullen groeien in tegenstelling tot bedrijven met een lagere cashpositie (Gill & Mathur, 2011; Loi & Khan, 2012). Ondernemingen die over een goede cashflow beschikken, kunnen het overschot aan cash namelijk gebruiken om te investeren wat vervolgens kan resulteren in groei (Loi & Khan, 2012). De verwachting bestaat hierbij dat de positieve relatie tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven zal worden versterkt indien er sprake is van een goede cashflow. Om deze interactie te testen wordt de volgende interactieterm toegevoegd aan het model: **cashflow x CEO narcisme.**

Een laatste variabele die in deze test wordt opgenomen is de interactie met **solvabiliteit**. Deze variabele wordt berekend door het eigen vermogen te delen door de totale activa en geeft een indicatie van de mate waarin een onderneming financieel gezond is (Loi & Khan, 2012). De verwachting bestaat dat een negatieve relatie tussen de solvabiliteit en groei waarneembaar is. De reden hiervoor is dat des te meer een onderneming groeit, des te meer gebruik zal worden gemaakt van externe financiering en minder van interne financiering (Loi & Khan, 2012). Dit zal de solvabiliteitsratio doen dalen (Loi & Khan, 2012). Deze relatie doet het vermoeden ontstaan dat indien er sprake is van een hoge solvabiliteit, de positieve relatie tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven afgezwakt zal worden. Om deze relatie te testen wordt de volgende interactievariabele toegevoegd aan het model: **solvabiliteit x CEO narcisme.**

In tabel 7 wordt een overzicht gegeven van de *ordinary least square* regressies waarbij de bovengenoemde modererende effecten worden getest. Uit deze tabel kan worden afgeleid dat enkel de verwachting met betrekking tot het modererende effect van de leeftijd van de CEO wordt bevestigd. Dit houdt in dat het eerder gevonden positieve verband tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven afgezwakt wordt door de leeftijd van de CEO. Hoewel op basis van de literatuur de verwachting bestond ook een significante relatie te vinden met betrekking tot de andere interactietermen, blijkt dit niet het geval.

Tabel 7: OLS regressie additionele testen

Model	1	2	3	4
Verklarende variabele				
CEO narcisme	0,087** (0,067)	0,042 (0,045)	0,104*** (0,037)	0,087* (0,050)
Leeftijd CEO	0,094** (0,001)			
Leeftijd CEO x CEO narcisme	0,076* (0,001)			
Innovatie		-0,033 (0,365)		
Innovatie x CEO narcisme		0,025 (0,701)		
Cashflow			0,072** (0,148)	
Cashflow x CEO narcisme			0,058 (0,263)	
Solvabiliteit				0,046*** (0,195)
Solvabiliteit X CEO narcisme				0,079 (0,110)
Controle variabele				
Leeftijd CEO		0,114 (0,001)	0,080 (0,000)	0,094 (0,000)
Leeftijd onderneming	0,002 (0,001)	0,015 (0,001)	-0,009 (0,001)	0,002 (0,001)
Bedrijfs grootte	0,187*** (0,008)	0,206*** (0,009)	0,193*** (0,008)	0,187*** (0,008)
Schuldgraad	-0,010 (0,040)	-0,051 (0,052)	-0,001 (0,041)	-0,010*** (0,185)
Industrie	0,005 (0,029)	0,029 (0,036)	-0,016 (0,028)	0,005 (0,029)
Bouw	0,038 (0,045)	0,028 (0,052)	0,032 (0,043)	0,038 (0,044)
Handel	0,022* (0,029)	0,031 (0,365)	0,034* (0,028)	0,022 (0,029)
Intercept	-0,388	-0,283	-0,424	-0,886
R ²	0,045	0,023	0,057	0,060
F-test	2,859	1,465	3,107	3,267
P-waarde	0,003	0,155	0,001	0,000
N = 356				

*, **, *** significant op een significantieniveau van respectievelijk 0.10, 0.05 of 0.01 (eenzijdig)

5. Conclusie

Het doel van deze masterproef bestaat erin na te gaan of er een positieve relatie bestaat tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven. Voorafgaand onderzoek naar factoren die een invloed kunnen hebben op groei, focuste zich voornamelijk op bedrijfsspecifieke, omgevings- en demografische determinanten. Echter wordt hierbij weinig aandacht besteed aan de persoonlijkheid van de CEO, hoewel wordt verondersteld dat de persoonlijkheid van een CEO een grote invloed zou kunnen hebben op de groei van private bedrijven. Aan de hand van deze masterproef wordt getracht deze lacune in de literatuur op te vullen door onderzoek te doen naar de invloed van het persoonlijkheidskenmerk narcisme.

Aangezien CEO's met het persoonlijkheidskenmerk narcisme over een hoge risicobereidheid beschikken en verlangen naar macht en dominantie over anderen, wordt een positieve relatie tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven als eerste hypothese vooropgesteld. Hierbij ontstaat de verwachting dat narcistische CEO's zich voornamelijk zullen focussen op kunstmatige groei omwille van het feit dat dit soort groei het meest zichtbaar is voor de buitenwereld. Op basis van deze verwachting wordt een tweede hypothese geformuleerd waarbij een positieve relatie tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven wordt verondersteld. Echter wanneer de CEO een zeer hoge vorm van narcisme bezit, kan dit destructieve gevolgen voor het bedrijf met zich meebrengen. Vandaar wordt tot slot een derde hypothese vooropgesteld waarin een niet-lineair verband tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven wordt verwacht.

Voorname hypotheses worden getest aan de hand van een analyse uitgevoerd op een dataset bestaande uit 356 cases. Uit deze analyses kunnen drie algemene conclusies worden getrokken. Ten eerste ondersteunen de resultaten van de analyse de eerste hypothese waarin het bestaan van een positieve relatie tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven wordt verondersteld. Dit resultaat houdt in dat CEO's met een hoog niveau aan narcisme geneigd zijn om hun middelen in te zetten op de groei van het bedrijf. Ten tweede ondersteunen de resultaten ook deels de tweede hypothese waarin wordt gesteld dat narcistische CEO's zich voornamelijk zullen focussen op kunstmatige groei. Deze relatie wordt verwacht op basis van de kenmerken die een narcist vertoont. Dit soort groei biedt de narcistische CEO namelijk de nodige portie aandacht waar deze CEO naar hunkert. Tot slot werd een niet-lineair verband tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven vooropgesteld. Echter kunnen er geen significante resultaten worden gevonden die de vooropgestelde hypothese kunnen bevestigen.

Naast de drie voornoemde algemene conclusies kan nog een vierde conclusie worden toegevoegd. Aan de hand van enkele additionele testen werd namelijk empirisch bewijs gevonden voor het bestaan van het modererend effect van de leeftijd van de CEO. Dit brengt met zich mee dat het eerder gevonden positieve verband tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven afgezwakt wordt door de leeftijd van de CEO.

De resultaten van deze masterproef dragen op verschillende manieren bij aan de bestaande literatuur. Hambrick en Mason (1984) haalden reeds in hun 'Upper echelons'-theorie aan dat de persoonlijkheid van de CEO mogelijks een significante invloed kan hebben op de bedrijfsprestaties van een onderneming. Hieronder kan ook de groei van een privaat bedrijf vallen. In de literatuur werd reeds in beperkte mate onderzoek gedaan naar het bestaan van deze relatie. Echter werd hierbij enkel de focus gelegd op demografische factoren zoals bijvoorbeeld leeftijd en geslacht (o.a. Palmer & Barber, 2001; Zhou & De-Wit, 2009; Boyd & Brown, 2012). Echter zeggen deze determinanten niks over de achterliggende kenmerken die deze relatie kunnen verklaren. Deze masterproef draagt bij aan deze stroom van literatuur door een eerste indicatie te geven van het bestaan van een relatie tussen de persoonlijkheid van de CEO en de groei van private bedrijven met als focus het persoonlijkheidskenmerk narcisme. Daarnaast is er in de literatuur voornamelijk onderzoek verricht naar de relatie tussen CEO narcisme en de bedrijfsprestaties van beursgenoteerde bedrijven. Hoewel dit persoonlijkheidskenmerk ook een significante invloed kan hebben op de prestaties van private bedrijven, werd hier bijna geen onderzoek naar verricht. Door onderzoek te doen naar de invloed van CEO narcisme op de groei van private bedrijven, draagt deze masterproef ook bij aan deze stroom van literatuur.

De bekomen resultaten van deze masterproef vormen een eerste indicatie voor het bestaan van een positief verband tussen CEO narcisme en de groei van private bedrijven. Echter is dit onderzoek onderworpen aan enkele beperkingen die aanleiding kunnen geven tot toekomstig onderzoek binnen dit thema. Allereerst bestaat een eerste beperking uit het gebruik van een maatstaf voor CEO narcisme op basis van LinkedIn-profielen. De mogelijkheid bestaat dat een andere maatstaf meer geschikt is om CEO narcisme te meten. Het is dus interessant om bovenstaande relaties na te gaan met behulp van een andere maatstaf voor narcisme.

Daarnaast kan het ook interessant zijn om gebruik te maken van andere maatstaven voor het meten van kunstmatige groei. Onderzoek heeft namelijk aangetoond dat bijvoorbeeld overnames, fusies, innovatie, ontwikkeling en het uitbrengen van nieuwe producten kunnen vallen onder kunstmatige groei (Lubatkin, 1987; Agrawal & Mandelker, 1987; Chatterjee & Hambrick, 2007). Het zou bijgevolg dus ook interessant kunnen zijn om deze variabelen te onderzoeken.

Ook kan het interessant zijn om groei over een langere termijn te meten zodoende een beter beeld te krijgen van de beslissingen genomen door de CEO. Een CEO met een hoog niveau aan narcisme zal namelijk een hogere slaagkans toewijzen aan de uitkomst van de ondernomen acties met extreme winsten of verliezen tot gevolg (Lieberman & Montgomery, 1988; Finkelstein, 2003; Higgs, 2009; Chatterjee & Hambrick, 2007). Voor toekomstig onderzoek kan het interessant zijn om na te gaan in welke mate de CEO de groei kan blijven bewerkstelligen.

Vervolgens moet ook gewezen worden op het tijdsverschil bij het verzamelen van de data. De bestaande dataset en de gegevens uit de Belfirst databank zijn gebaseerd op data uit het boekjaar 2014 en 2015. De LinkedIn profielen daarentegen werden onderzocht in 2019. Hoewel zich een groot tijdsverschil bevindt tussen de verzamelde data, wordt op basis van het onderzoek van Chatterjee en Hambrick (2007) geen vertekening verwacht. Dit onderzoek stelt namelijk dat het

persoonlijkheidskenmerk narcisme een stabiel kenmerk is (Chatterjee & Hambrick, 2007; Verhoyendonks, 2018).

Ten slotte moet er voorzichtig worden omgesprongen met het veralgemenen van de resultaten. De onderzochte data bestaat namelijk uitsluitend uit Belgische private bedrijven. Hoewel dit onderzoek uitsluitend getest werd op Belgische bedrijven bestaat de verwachting dat dezelfde resultaten zullen worden teruggevonden indien deze relatie in andere landen getest zou worden. Volgens Chatterjee en Hambrick (2007) is narcisme immers een stabiel persoonlijkheidskenmerk.

6. Referenties

- Agrawal, A., and G. Mandelker (1987). Managerial incentives and corporate investment and financing decisions. *Journal of Finance*, 42: 823–837.
- American Psychiatric Association and American Psychiatric Association. Task Force on DSM-IV. (2000). Diagnostic and statistical manual of mental disorders: DSM-IV-TR. American Psychiatric Publishing, Inc.
- American Psychiatric Association. (1980). Diagnostic and statistical manual of mental disorders (3rd ed.). Washington, DC: APA.
- Amernic, J. H., & Craig, R. J. (2010). Accounting as a Facilitator of Extreme Narcissism. *Journal of Business Ethics*, 96(1), 79-93.
- Ando, A., & Modigliani, F. (1963). The "life cycle" hypothesis of saving: Aggregate implications and tests. *The American Economic Review*, 53(1), 55– 84.
- Audretsch, D.B., Coad, A. & Segarra, A. (2014). Firm growth and innovation. *Small Business Economics*, (43,4), 743-749.
- Bager, T., & Schøtt, T. (2004). Growth expectation by entrepreneurs in nascent firms, baby business and mature firms: analysis of GEM population data 2000-2003. In T.Bager, & M.Hancock (Eds.), *Global Entrepreneurship Monitor*: 281-291. Denmark: Børsens Forlag.
- Barker, V. L., & Mueller, G. C. (2002). CEO characteristics and firm R&D spending. *Management Science*, 48(6), 782– 801.
- Baum, J. R., Locke, E. A., & Smith, K. G. (2001). A multidimensional model of venture growth. *Academy of Management Journal*, 44(2), 292-3030.
- Becchetti, L., & Trovato, G. (2002). The determinants of growth for small and medium sized firms: the role of the availability of external finance. *Small Business Economics*, 19(4): 291-306.
- Belenzon, S., Shamshur, A., & Zarutskie, R. (2019). CEO's age and the performance of closely held firms. *Strategic Management Journal*, 40(6), 917-944.
- Bennedsen, M., Perez-Gonzalez, F., & Wolfenzon, D. (2018). Do CEOs matter: Evidence from CEO hospitalization events. *Journal of Finance* in press.
- Bentzen, J., Madsen, E. S. & Smith, V. (2012). Do firm's growth rates depend on firm size? *Small Business Economics*, 39(4), 937-947.
- Bergman, S. M., Ferrington, M. E. Davenport, S. W., & Bergman, J. Z. (2011). Millennials, narcissism, and social networking: What narcissists do on social networking sites and why. *Personality and Individual Differences*, 50(5), 706-711.
- Blair, C. A., Helland, K., & Walton, B. (2017). Leaders behaving badly: The relationship between narcissism and unethical leadership. *Leadership & Organization Development Journal*, 38(2).
- Boyd, D. E., & Brown, B. P. (2012). Marketing control rights and their distribution within technology licensing agreements: A real options perspective. *Journal of the Academy of Marketing science*, 40(5), 659-672.
- Braun, s. (2017). Leader Narcissism and Outcomes in Organizations: A Review at Multiple Levels of Analysis and Implications for Future Research. *Frontiers of Psychology*, (8).
- Buffardi, L. E., & Campbell, W. K. (2008). Narcissism and social networking web sites. *Personality and social psychology bulletin*, 34(10), 1303-1314.
- Burgstahler, D., L. Hail, and C. Leuz. (2006). The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. *The Accounting Review*, 81 (5), 983-1016.

- Campbell, W. K., Goodie, A. S., & Foster, J. D. (2004). Narcissism, confidence, and risk attitude. *Journal of Behavioral Decision Making*, 17(4), 297-331.
- Chatterjee, A. (2009). *Narcissism in the executive suite: implications for strategic decision-making and CEO behaviour* [doctoraatscriptie]. Geraadpleegd van https://etda.libraries.psu.edu/files/final_submissions/564
- Chatterjee, A., & Hambrick, D. C. (2007). It's All about Me: Narcissistic Chief Executive Officers and Their Effects on Company Strategy and Performance. *Administrative Science Quarterly*, 52(3), 351-386.
- Cliff, J. E. (1998). Does one size fit all? Exploring the relationship between attitudes towards growth, gender, and business size. *Journal of Business Venturing*, 13(6): 523-542.
- Commandeur, H.R., Kemna, A. & Rijsbilt, A. (2011). De Zonnekoning; meting en impact. *Management en Organisatie*, 4, 59-75.
- Delmar, F. (1996). Entrepreneurial behavior and business performance. Stockholm School of Economics, Stockholm.
- Delmar, F., & Davidsson, P. (1999). Firm size expectations of nascent entrepreneurs. In P. D.Reynolds, W. D. Bygrave, S. Manigart, C. Mason, G. D. Meyer, H. J. Sapienza, & K. G. Shaver (Eds.), *Frontiers of Entrepreneurship Research*, Vol. 19: 90-104. Wellesley, MA: Babson College.
- Delmar, F., Davidsson, P., & Gartner, W. (2003). Arriving at the high-growth firm. *Journal of Business Venturing*, 18(2): 189-216.
- Ellis, H. (1898). Auto-eroticism: a psychological study. *Alienist and Neurologist*, 19: 260-299.
- Emmons, R. A. (1984) Factor analysis and construct validity of the narcissistic personality inventory. *Journal of Personality Assessment*, 48(3), 291 -300.
- Emmons, R. A. (1987). Narcissism: Theory and measurement. *Journal of Personality and Social Psychology*, 52(1), 11-17.
- Europese Unie (2018). Geraadpleegd via https://europa.eu/european-union/topics/enterprise_nl.
- Finkelstein, S. (2003). *Why Smart Executives Fail: And What You Can Learn from Their Mistakes*. New York: Penguin.
- Flynn, F. J., & Staw, B. M. (2004). Lend Me Your Wallets: The Effect of Charismatic Leadership on External Support for an Organization. *Strategic Management Journal*, 25(4): 309.
- Freud, S. (1914). On narcissism: An introduction. *Standard Edition*, 14, 73-102.
- Gibrat, R. (1931). *Les Inegalities Economiques*. Paris: Sirey.
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Kathyrn, J. L. J., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-Controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106-137.
- Gupta, P.D., Guha, S. & Krishnaswami, S.S. (2013). Firm growth and its determinants. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 2-15.
- Hakkert, R., & Kemp, R. G. M. (2006). *An Ambition to Grow: A multidisciplinary perspective on the antecedents of growth ambitions, EIM SCALES*. Zoetermeer: EIM.
- Hambrick, D.C., & Mason, P.A. (1984). Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management review*, 9:193-206.
- Haspeslagh, P., and Jemison, D. B., (1991) *Managing Acquisitions*. New York: Free Press.

- Hayward, M., and D. C. Hambrick (1997). Explaining the premiums paid for large acquisitions: Evidence of CEO hubris. *Administrative Science Quarterly*, 42: 103–127.
- Higgs, M. (2009). The Good, the Bad and the Ugly: Leadership and Narcissism. *Journal of Change Management*, 9(2), 165-178.
- Hogan, R., Raskin, R., & Fazzini, D. (1990). The dark side of charisma. In K. E. Clark & M. B. Clark (Eds.). *Measures of leadership*, 343–354. West Orange: Leadership Library of America.
- Hogan, R.; Kaiser, R. (2005). What we know about leadership. *Rev. Gen. Psychol.* 9, 169–180.
- Hult, G. T. M., Snow, C. C., & Kandemir, D. (2003). The role of entrepreneurship in building cultural competitiveness in different organizational types. *Journal of Management*, 29(3): 401-426.
- IFRA (2003). Family Business Dominate, *Family business review*, 16(4), 235-240.
- Jovanovic, B. (1982). Selection and the Evolution of Industry. *Econometrica*, 50(3), pp. 649-670.
- Judge, T. A., J. LePine, and B. L. Rich (2006). Loving yourself abundantly: Relationship of the narcissistic personality to self and other perceptions of workplace deviance, leadership, and task and contextual performance. *Journal of Applied Psychology*, 91: 762–776.
- Kanfer, R., & Ackerman, P. L. (2004). Aging, adult development, and work motivation. *Academy of Management Review*, 29(3), 440–458.
- Kashmiri, S., & Brower, J. (2016). Oops! I did it again: Effect of corporate governance and top management team characteristics on the likelihood of product-harm crises. *Journal of Business Research*, 69(2), 621–630.
- Kashmiri, S., & Mahajan, V. (2017). Values that shape marketing decisions: Influence of CEOs' political ideologies on strategic marketing behavior and firm performance. *Journal of Marketing Research*, 54(2), 260–278.
- Kashmiri, S., Nicol, C. D. & Arora, S. J. (2017). Me, myself and I: influence of CEO narcissism on firm's innovation strategy and the likelihood of product-harm crises. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 45(5), 633-656.
- Kashmiri, S., Nicol, C. D., & Arora, S. (2017). Me, myself, and I: Influence of CEO narcissism on firms' innovation strategy and the likelihood of product-harm crises. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 45(5), 633-656.
- Khan, W. A., & Vieito, J. P. (2013). Ceo gender and firm performance. *Journal of Economics and Business*, 67, 55-66.
- Kim, B. H. (2018). Is narcissism sustainable in CEO leadership of state-owned enterprises? *Sustainability*, 10(7), 2425.
- Konrath, S. H. (2007). Egos inflating over time: Rising narcissism and its implications for self-construal, cognitive style, and behavior (PhD thesis, The University of Michigan, Verenigde Staten). Geraadpleegd van https://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/handle/2027.42/57606/skonrath_2.pdf?sequence=2.
- Kruger, M.E. (2004). Entrepreneurial theory and creativity (chapter2). University of Pretoria: <http://upetd.up.ac.za/thesis/available/etd-08242004145802/unrestricted/02chapter2.pdf>. Accessed on 19th June 2013.
- Lang L., Ofek E. en Stulz R. (1996), Leverage, investment, and firm growth, *Journal of Financial Economics*, (40), 3-29.
- Lau, C., & Busenitz, L. W. (2001). Growth Intentions of Entrepreneurs in a Transitional Economy: The People's Republic of China. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 26(1): 5-20.

- Lieberman, M., and D. Montgomery (1988). First-mover advantages. *Strategic Management Journal*, 9: 41–58.
- Loi, T. H. & Khan, A. A. (2012). Determinants of firm growth: evidence from Belgian companies [masterproef verkregen via Lubatkin, M. (1987). Merger strategies and stockholder value. *Strategic Management Journal*, 8: 39–53.
- Lotti, F., Santarelli, E., & Vivarelli, M. (2003). Does Gibrat's Law hold among young, small Firms?. *Journal of Evolutionary economics*, 13(3), 213-235.
- Maccoby, M. (1999). Narcissistic Leaders: The incredible pros, the inevitable cons. *Harvard business review*, 82(1), 1-11.
- Malmendier, U., and G. Tate (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *Journal of Finance*, 60: 2661–2700.
- Martin, G., Campbell, J. & Gomez-Meija, L. (2016). Family control, Socioemotional Wealth and Earnings Management in Publicly Traded Firms. *Journal of Business Ethics*, 133(3), 453-469.
- McClelland, D. C. (1965). N-achievement and entrepreneurship: a longitudinal study. *Journal of Personality and Social Psychology*, 1: 389-392.
- Mehdizadeh, S. (2010). Self-presentation 2.0: Narcissism and self-esteem on Facebook. *Cyberpsychology, behaviour, and social networking*, 13(4), 357-364.
- Miller, D., & Toulouse, J.-M. (1986). Chief Executive Personality and Corporate Strategy and Structure in Small Firms. *Management Science*, 32(11): 1389-1409.
- Miller, D., Kets De Vries, M. F. R., & Toulouse, J.-M. (1982). Top Executive Locus of Control and Its Relationship to Strategy-Making, Structure, and Environment. *The Academy of Management Journal*, 25(2): 237-253.
- Morf, C. C., & Rhodewalt, F. (2001). Unraveling the paradoxes of narcissism: a dynamic self-regulatory processing model. *Psychological Inquiry*, 12, 177–196.
- Narver, J. C., & Slater, S. F. (1990). The effect of a market orientation on business profitability. *Journal of Marketing*, 54: 20-35.
- Nelson, R. R., & Winter, S. G. (1982). An evolutionary theory of economic change. Cambridge, MA: Belknap Press of Harvard University Press.
- Nicholson, N. (1998). Personality and entrepreneurial leadership: A study of the heads of the UK's most successful independent companies. *European Management Journal*, 16(5): 529-539.
- Oesterle, M. J., Elosge, C. Elosge, L. (2015) Me, myself and I: The role of CEO narcissism in internationalization decisions. *Internalization Business Review*, 25(5), 1114-1123.
- Olsen, K. J., Dworkis, K. K., & Young, S. M. (2013). CEO narcissism and accounting: a picture of profits. *Journal of management accounting research*, 26(2), 243-267.
- Ong, E. Y., Ang, R. P., Ho, J. C., Lim, J. C., Goh, D. H., Lee, C. S., & Chua, A. Y. (2011). Narcissism, extraversion and adolescents' self-presentation on Facebook. *Personality and individual differences*, 50(2), 180-185.
- Opler T. en Titmans S. (1994), Financial Distress and Corporate Performance, *The Journal of Finance*, (49, 3), 1015-1040.
- Pakes, A. & Ericson, R. (1989). Empirical Implication of Alternative Models of Firm Dynamics. Working Paper, Yale University.
- Palmer, D., & Barber, B. M. (2001). Challengers, elites, and owning families: A social class theory of corporate acquisitions in the 1960s. *Administrative Science Quarterly*, 46(1), 87-120.
- Penrose, E. T. (1959), *The Theory of Growth of the Firm*. Blackwell: Oxford.

- Peterson, S. J., & Luthans, F. 2003. The positive impact and development of hopeful leaders. *Leadership & Organization Development Journal*, 24(1/2): 26-31.
- Postman, L., J. S. Bruner, and E. M. McGinnies (1948). Personal values as selective factors in perception. *Journal of Abnormal and Social Psychology*, 43: 142-154.
- PwC (2018). *European Private Business Survey*. Geraadpleegd via <https://www.pwc.com/private-business-survey>.
- Raskin, R. N., & Hall, C. S. (1979). A narcissistic personality inventory. *Psychological Reports*, 45(2), 590.
- Raskin, R., & Terry, H. (1988). A principal-components analysis of the Narcissistic Personality Inventory and further evidence of its construct validity. *Journal of Personality and Social Psychology*, 54(5): 890-902.
- Raskin, R., Novacek, J., & Hogan, R. (1991). Narcissism, self-esteem, and defensive self-enhancement. *Journal of Personality*, 59(1), 19-38.
- Resick, C. J., Whitman, D. S., Weingarden, S. M., & Hiller, N. J. (2009). The bright-side and the dark-side of CEO personality: examining core self-evaluations, narcissism, transformational leadership, and strategic influence. *Journal of Applied Psychology*, 94(6), 1365.
- Rijsenbilt, A. (2011). *CEO narcissism: Measurement and Impact*.
- Rijsenbilt, A., & Commandeur, H. (2013). Narcissus Enters the Courtroom: CEO narcissism and Fraud. *Journal of Business Ethics*, 117(2), 413-429.
- Roll, R. (1986). The hubris hypothesis of corporate takeovers. *Journal of Business*, 59: 197-216.
- Rosen, L. D. (2013). *Identity: Hoe ons digitaal gedrag ons leven bepaalt*: Manteau.
- Rosenthal, S. A., & Pittinsky, T. L. (2006). Narcissistic leadership. *The Leadership Quarterly*, 17(6), 617-633.
- Samundsson, R., & Dahlstrand, A. L. (2005). How business opportunities constrain young technology-based firms from growing into medium-sized firms. *Small Business Economics*, 24(2): 113-129.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (1997). Strategic management of the family business: Past research and future challenges. *Family Business Review*, 10(1), 1-35.
- Smith, E. D. and Warner, J. (1979) On financial contracting: an analysis of bond covenants, *Journal of Financial Economics*, 5, pp. 117-161 Stiglitz, J.E. and A. Weiss., (1981) ., " Credit Rationing in Markets with Imperfect Information.", *The American Economic Review*, Vol. 71, pp. 393-410.
- Sneyers, N. (2005). De determinanten van groei voor KMO's en de rol van de beschikbaarheid van externe financiering. Geraadpleegd via: <https://doclib-uhasselt-be.bib-proxy.uhasselt.be/dspace/bitstream/1942/1141/1/sneyers-nele.pdf>.
- Suits, D. (1957). Use of Dummy Variables in Regression Equations. *Journal of the American Statistical Association*, 52(280), 548-551.
- Thompson, J. D. (1967). *Organizations in Action: Social Science Bases of Administrative Theory*. New York: McGraw-Hill.
- Van Cayseele, P., & De Vil, G. (1999), Ondernemingsgroei, interne financiering en innovatieve creativiteit: een empirische toets. *Tijdschrift voor Economie en management*, (44), 369-383.
- Van Oers, M. (2016). *Voorbij het narcisme*. Utrecht: AnkhHermes.

- Vandergrift D., Brown P. (2005). Gender differences in the use of high-variance strategies in tournament competition. *Journal of Socio-Economics*, 34 (6), 834-849.
- Vanderhoydonks, N. (2018). *CEO narcisme en earnings management in private familiebedrijven* [masterproef verkregen via mail].
- Verbakel, V. (2005). *Groeideterminanten van belgische ondernemingen*
- Wally, S., & Baum, J. R. (1994). Personal and Structural Determinants of the Pace of Strategic Decision Making. *The Academy of Management Journal*, 37(4): 932-956.
- Wei, X. (2007). Wage compensation for job-related illness: Evidence from a matched employer and employee survey in the UK. *Journal of Risk and Uncertainty*, 34 (1), 85-99.
- Weick, K. E. (1979). *The Social Psychology of Organizing*, 2d ed. New York: McGraw-Hill.
- Welter, F. (2001). Who wants to grow? Growth intentions and growth profiles of (nascent) entrepreneurs in Germany, *Frontiers of Entrepreneurship Research*: 91-147. Wellesley, MA: Babson College.
- Wernerfelt, B. (1984), A resource-based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, 5(2): 171-181.
- Wiklund, J. (1998). *Small Firm Growth and Performance: Entrepreneurship and Beyond*. Jönköping International Business School, Jönköping.
- Wiklund, J., Patzelt, H., & Shepherd, D. A. (2007). Building an integrative model of small business growth. *Small Business Economics*.
- Williamson, O. E. (1963). Managerial discretion and business behavior. *The American Economic Review*, 53(5), 1032-1057.
- Winter, S., Neubaum, G., Eimler, S. C., Gordon, V., Theil, J. Herrmann, J., ... Krämer, N. C. (2014). Another brick in the Facebook Wall – How personality traits relate to the content of status updates. *Computers in Human Behaviour*, 34, 194-202.
- Wong, P. K., Ho, Y. P., & Autio, E. (2005). Entrepreneurship, innovation and economic growth: Evidence from GEM data. *Small Business Economics*, 24(3), 335-350.
- Wren, C. (1998). Subsidies for job creation: Is small best? *Small business economics*, 10, 273-281.
- Zahra, S. A., & Covin, J. G. (1995). Contextual influences on the corporate entrepreneurship-performance relationship: a longitudinal analysis. *Journal of Business Venturing*, 10(1): 43-58.
- Zhang, H., Ou, A. Y., Tsui, A. S., Wang, H. (2017). CEO humility, narcissism and firm innovation: A paradox perspective on CEO traits. *The leadership Quarterly*, 28(5), 585-604.
- Zhou, H., & De-Wit, G. (2009), *Determinants and Dimensions of Firm Growth*. Geraadpleegd via: <http://www.ondernemerschap.nl/pdf-ez/H200903.pdf>.