



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische wetenschappen

Masterthesis

Entrepreneurial oriëntatie en prestaties van private familiebedrijven: een studie betreffende modererende effecten

Stan Mullens

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen, afstudeerrichting accountancy en financiering

PROMOTOR :

dr. Ellen JANSSEN



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

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

2023
2024



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische wetenschappen

Masterthesis

Entrepreneurial oriëntatie en prestaties van private familiebedrijven: een studie betreffende modererende effecten

Stan Mullens

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen, afstudeerrichting accountancy en financiering

PROMOTOR :

dr. Ellen JANSSEN

Woord vooraf

Deze masterproef vormt het sluitstuk van mijn opleiding Toegepaste Economische wetenschappen met afstudeerrichting Accounting aan de Universiteit Hasselt. Het uitvoeren en schrijven van dit onderzoek was een zeer uitdagend, maar tegelijk ook een leerrijk proces. Enerzijds is er mijn opleiding die me de nodige kennis en competenties bezorgde en anderzijds was er de steun van een aantal personen die er samen voor gezorgd hebben dat ik deze masterproef tot een goed einde heb kunnen brengen. Deze mensen zou ik dan ook oprecht willen bedanken voor hun steun en begeleiding.

In de eerste plaats wil ik mijn promotor dr. Ellen Janssen bedanken voor haar begeleidende rol tijdens het verwezenlijken van deze masterproef. Dankzij haar deskundig advies, constructieve feedback en ondersteuning heb ik dit onderzoek kunnen realiseren.

Tot slot wil ik ook nog mijn gezin en vrienden bedanken die mij, gedurende de volledige loopbaan, gesteund en geholpen hebben. Het is mede dankzij hen dat ik deze masterproef en de opleiding in het geheel tot een goed einde heb kunnen brengen.

Stan Mullens

Diepenbeek, juni 2024

Samenvatting

Familiebedrijven zijn wereldwijd het meest voorkomende type bedrijf en beschikken doorgaans over een unieke bedrijfsstructuur aangezien het bedrijf vaak geheel of gedeeltelijk in handen is van de familie. Hierdoor is er de laatste jaren een toenemende interesse ontstaan naar onderzoek binnen familiebedrijven. Zo is één van de meest bestudeerde en algemeen erkende determinanten van prestaties binnen familiebedrijven Entrepreneurial Oriëntation of kortweg EO. EO duidt op het beleid dat een bedrijf in staat stelt om een ondernemende houding aan te nemen ten aanzien van nieuwe opportuniteiten. Meer specifiek verwijst EO naar organisaties die innovatief zijn, proactief handelen en risico's nemen. EO stelt bedrijven bijgevolg in staat om makkelijker nieuwe kansen met potentieel grote rendementen te identificeren en tot een goed eind te brengen. Volgens verschillende studies bestaat er dan ook een positief verband tussen EO en de prestaties van een bedrijf (Rauch, Wiklund, Lumpkin, & Frese, 2009).

Bovenstaande positieve relatie wordt echter wel beïnvloed door verschillende interne en externe factoren. Zo heeft eerder onderzoek aangetoond dat een hogere familiale betrokkenheid in de raad van bestuur een negatieve invloed kan hebben op relatie tussen EO en de financiële prestaties van familiebedrijven (Arzubiaga, Iturralde, Maseda, & Kotlar, 2018). Een hoge mate van familiale betrokkenheid in de raad van bestuur kan er namelijk voor zorgen dat het bedrijf de neiging heeft om prioriteit te geven aan familiecontrole en overleving boven bedrijfsdoelstellingen zoals winst- of groei-maximalisatie. Volgens de sociaal-emotionele rijkdom (SEW) theorie zijn familiebedrijven bereid om een verhoogd risico op slechte bedrijfsprestaties te accepteren om zo de niet-financiële voordelen veilig te stellen (Hernández-Perlines, Covin, & Ribeiro-Soriano, 2021).

Echter ligt niet alle macht over besluitvorming bij de raad van bestuur. Gezien het feit dat EO het resultaat is van de samenwerking tussen de raad van bestuur en het topmanagementteam (Eddleston, Kellermanns, & Zellweger, 2008), heeft het topmanagementteam ook zeker een aandeel binnen het bedrijf als het gaat over het nemen van operationele en strategische beslissingen (Finkelstein & Hambrick, 1996). Familiale managers kunnen volgens de SEW theorie managementbeslissingen nemen om de SEW van de familie te behouden en te verbeteren in plaats van winst na te streven (Gomez-Mejia, Cruz, Berrone, & De Castro, 2011). Vandaar dat in deze masterproef de invloed van zowel externe bestuurders als managers op de EO-prestatierelatie werd onderzocht.

De resource dependence theorie stelt dat bedrijven afhankelijk zijn van elkaar voor de toegang tot waardevolle middelen en vandaar proberen banden te creëren om de toegang tot die middelen te garanderen (Hung, 1998). Familiebedrijven met een hoge familiale betrokkenheid kunnen hier waarschijnlijk in mindere mate voor zorgen door hun beperktere kennis om interessante opportuniteiten te ontdekken en hun gelimiteerd netwerk aan zakelijke relaties om de benodigde middelen te bekomen (Bammens, Voordeckers, & Van Gils, 2011). Externe bestuurders en managers kunnen waarde leveren door hun uitgebreidere kennis, expertise en vaardigheden. Daarnaast beschikken ze ook over een meer risicovollere houding en innovatievere ingesteldheid om ondernemingsopportuniteiten te ontdekken en tot een goed einde te brengen.

In eerste instantie wordt in deze masterproef het lineair verband tussen EO en financiële prestaties onderzocht. In lijn met de resultaten van voorgaande studies, wordt in deze masterproef een positief verband vastgesteld. Daarna wordt enerzijds de invloed van externe *bestuurders* en anderzijds de invloed van externe *managers* op de EO-prestatierelatie onderzocht. Bij beide analyses wordt er van uitgegaan dat er een positief modererend effect plaatsvindt, zijnde dat de aanwezigheid van externen in de raad van bestuur en/of het topmanagementteam de positieve EO-prestatierelatie versterkt. Bovenstaande hypothesen werden empirisch getest aan de hand van meervoudige regressieanalyses. De gebruikte dataset bestaat uit 347 Belgische familiebedrijven. Door enkel bedrijven te selecteren met een formele raad van bestuur, kwamen slechts 116 bedrijven in aanmerking.

Op basis van de resultaten van de regressieanalyse werd een positief en significant verband gedetecteerd tussen EO en de financiële prestaties van familiebedrijven. De financiële prestaties van de onderzochte bedrijven worden dus positief beïnvloed indien het bedrijf meer ondernemend gedrag vertoont. Hoe groter de ondernemende ingesteldheid van het bedrijf, hoe beter de financiële prestaties. Dit resultaat stemt dus overeen met de resultaten van voorgaande studies. Voor de tweede en derde hypothese werden moderatieanalyses uitgevoerd. Voor externe bestuurders werd een positief, maar insignificant effect gevonden op de EO-prestatierelatie. In eerste instantie kan dus niet gesteld worden dat externe bestuurders een positieve invloed hebben op de EO-prestatierelatie. Echter kan aan de hand van de output een grafiek gecreëerd worden waaruit afgeleid kan worden of voor een deel van het bereik van de moderator er toch een significant effect bestaat van EO op prestaties. Hieruit kan afgeleid worden dat er enkel bij een aandeel externe bestuurders vanaf ongeveer 40% een significant positief effect van EO op de financiële prestaties van het bedrijf kan worden waargenomen. Hierdoor kan er toch gesteld worden dat er een modererend effect speelt, waarbij een groter aandeel van externen in de raad van bestuur leidt tot een sterkere (positieve) EO-prestatierelatie. Er is namelijk enkel een positief effect van EO op prestaties waarneembaar van zodra het aantal externe bestuurders voldoende hoog is.

Ook wat betreft externe managers werd er eveneens geen algemeen significant effect gevonden. In tegenstelling tot bij de externe bestuurders werd hier ook geen significant effect gevonden voor een deel van het bereik van de moderator. Ook in de uitgevoerde robuustheidsanalyse waarin tevens de familiebedrijven zonder formele raad van bestuur werden meegenomen werden geen significante resultaten bekomen. Dit is enigszins toch een verrassend resultaat aangezien het topmanagementteam dagelijks vooral bezig is met het bedrijf te runnen. Een mogelijke verklaring hiervoor zou kunnen zijn dat veel externe managers binnen familiebedrijven vaak (moeten) focussen op de korte termijn en niet op de middellange of lange termijn. Zeker in kleinere bedrijven komen de dagdagelijkse problemen, die weliswaar niet onbelangrijk zijn, terecht bij de manager. Kleine bedrijven hebben immers een zeer vlakke organisatiestructuur. Hierdoor kunnen externe managers zich minder bezighouden met het identificeren en benutten van ondernemersopportunities op de middellange en lange termijn.

Deze masterproef kent ook enkele beperkingen die aanleiding kunnen geven tot toekomstig onderzoek. Zo werd er in deze masterproef enkel gebruik gemaakt van Belgische familiebedrijven waardoor mogelijke culturele aspecten buiten beschouwing gelaten. EO is namelijk nauw verbonden met culturele contingenties en kenmerken van familiebedrijven die van land tot land kunnen verschillen (Cruz & Nordqvist, 2012). Een andere beperking is dat externe bestuurders in deze masterproef niet zijn opgesplitst in onafhankelijke en aangesloten bestuurders. Onafhankelijke bestuurders zijn bestuurders wiens enige band met de onderneming hun bestuursfunctie is. Aangesloten externe bestuurders zijn daarentegen bestuurders die een zakelijke relatie hebben met de onderneming zoals de huisbankier of revisor. De bijdragen aan de besluitvorming over strategische beslissingen van beide groepen zouden namelijk aanzienlijk kunnen verschillen. Geaffilieerde bestuurders hebben namelijk doorgaans een betere kennis van de interne bedrijfsdynamiek (R. C. Anderson & Reeb, 2004), terwijl onafhankelijke bestuurders markt- en industrie specifieke kennis kunnen toevoegen (Chen, Eshleman, & Soileau, 2016).

Inhoudsopgave

Woord vooraf	1
Samenvatting	3
Inhoudsopgave	6
Inleiding	7
Theoretische achtergronden en hypothesen	9
EO-prestatierelatie	9
Invloed raad van bestuur op relatie EO-prestaties	10
Invloed managementteam op relatie tussen EO en prestaties	13
Conceptueel model	16
Methodologie	17
Gegevensverzameling	17
Variabelen	17
Resultaten	20
Beschrijvende statistieken	20
Het directe effect van EO op de bedrijfsprestaties	21
Het modererende effect van externe bestuurders	22
Het modererende effect van externe managers	23
Robuustheidsanalyse	24
Conclusie	27
Beperkingen en aanbevelingen voor toekomstig onderzoek	28
Referentielijst	30

Inleiding

'Een familiebedrijf is een bedrijf dat hoofdzakelijk door de familie wordt gecontroleerd met het doel om de familiecontrole generaties lang in stand te houden' (Chua, Chrisman, & Sharma, 1999). Uit cijfers van Depuydt (2019) blijkt het grote belang van familiebedrijven voor de Belgische economie. Meer bepaald zijn familiebedrijven goed voor 77 procent van alle Belgische bedrijven. Daarnaast zorgen familiebedrijven in België voor 33 procent van het BBP (Lambrecht, 2011). In een familiebedrijf is, in tegenstelling tot een niet-familiebedrijf, het bedrijf en vaak ook het management in handen van familieleden (Matthew C. Sonfield & Lussier, 2004). Daarnaast wordt in familiebedrijven vaak veel aandacht besteed aan de overdracht van het bedrijf naar de volgende generatie. Dat wijst op het feit dat een familie het bedrijf graag wil doorgeven aan de volgende generatie om zo de familiaal eigendom te behouden (Chirico, Gómez-Mejia, Hellerstedt, Withers, & Nordqvist, 2020; Lockamy, Carson, & Lohrke, 2016).

In familiebedrijven bestaan raden van bestuur en managementteams vandaag de dag voornamelijk uit familieleden (Arzubiaga et al., 2018). Topmanagers zijn verantwoordelijk voor het nemen van zowel operationele als strategische beslissingen en het sturen van de organisatie terwijl de raden van bestuur doorgaans een meer strategische en controlerende rol op zich nemen (Eisenhardt & Bourgeois III, 1988). Beide organen zijn samen wel verantwoordelijk voor het ondernemend succes binnen familiebedrijven door hun kennis, skills en ontwikkeling van nieuwe ideeën. Zo kunnen managementteams meer potentiële ondernemende initiatieven detecteren (Van Doorn, Jansen, Van den Bosch, & Volberda, 2013), terwijl raden van bestuur ondernemerschap stimuleren binnen een bedrijf (Le Breton-Miller & Miller, 2006). Echter hangen de prestaties ook af van diversiteit binnen de raad van bestuur en het managementteam. Zo stelt Hambrick (2007) dat de ervaring, kennis en waarden van een bestuurder bepalen hoe hij of zij informatie zoekt en evalueert wat op zijn beurt het gedrag en de beslissingen van de bestuurder beïnvloedt. Daarnaast kunnen topmanagers dankzij hun breed netwerk met externen sneller marktkansen signaleren. Diversiteit in de raad van bestuur en het managementteam kan dus helpen om nieuwe ondernemende initiatieven te ontwikkelen om bijgevolg de financiële prestaties van familiebedrijven te verbeteren (Fuentes-Fuentes, Bojica, & Ruiz-Arroyo, 2015; Samara & Berbegal-Mirabent, 2018).

Deze ondernemende initiatieven maken deel uit van een groter geheel genaamd Entrepreneurial orientation (EO). EO is een van de belangrijkste en meest gevestigde concepten binnen het gebied van ondernemerschap (W. Wales, Monsen, & McKelvie, 2011). EO duidt op het beleid dat een bedrijf in staat stelt om een ondernemende houding aan te nemen ten aanzien van nieuwe opportuniteiten (G Tom Lumpkin & Dess, 1996). Meer specifiek verwijst EO naar organisaties die innovatief zijn, proactief handelen en risico's nemen die de prestaties van de organisatie ten goede komen (Dankiewicz, Ostrowska-Dankiewicz, & Bulut, 2020; Isichei, Emmanuel Agbaeze, & Odiba, 2020; Kramoliš & Dobeš, 2020; G Tom Lumpkin & Dess, 1996). EO stelt bedrijven dus in staat om makkelijker nieuwe kansen met potentieel grote rendementen te identificeren en een 'first-mover advantage' te verkrijgen (G Tom Lumpkin & Dess, 1996). Volgens verschillende studies bestaat er dan ook een positief verband tussen EO en de prestaties van een bedrijf (Engelen, Gupta, Strenger, & Brettel, 2015; Rauch et al., 2009; W. J. Wales, Patel, & Lumpkin, 2013).

Zoals hierboven aangehaald bestaat er een positieve relatie tussen EO en de prestaties van het bedrijf. Echter is deze relatie wel contextueel van aard. Anders gezegd: de aard en mate van de EO-prestatierelatie varieert afhankelijk van endogene en exogene factoren die van invloed zijn op een bepaald bedrijf (B. S. Anderson & Eshima, 2013). In de context van familiebedrijven hebben verschillende studies zowel interne als externe factoren geïdentificeerd die variaties tussen familiebedrijven verklaren. Wat externe factoren betreft, is onderzocht hoe de concurrentieomgeving (G Thomas Lumpkin & Dess, 2001) en bedrijfsnetwerken (Stam & Elfring, 2008) de EO-prestatierelatie beïnvloeden. Wat interne factoren betreft, werd er onderzocht hoe de EO-prestatierelatie wordt beïnvloed door de effecten van CEO-kenmerken (Boling, Pieper, & Covin, 2016; Cruz & Nordqvist, 2012), de impact van generatiebetrokkenheid bij management (Casillas, Moreno, & Barbero, 2011), de verschillen tussen korte en lange termijn oriëntaties (G Thomas Lumpkin, Brigham, & Moss, 2010) en organisatiecultuur (Zahra, Hayton, & Salvato, 2004). In deze studie wordt er onderzocht of externe bestuurders en managers ook een invloed hebben op de EO-prestatierelatie.

Dit onderzoek levert belangrijke inzichten op het gebied van familiebedrijven. Ten eerste wordt er een licht geworpen op de relatie tussen EO en de bedrijfsprestaties door rekening te houden met externe bestuurders en managers. Deze studie biedt dus een uitgebreidere kijk op de reeds onderzochte relatie tussen EO en bedrijfsprestaties door het moderatoreffect van externe bestuurders/managers toe te voegen. Ten tweede draagt het onderzoek bij tot het ontwikkelen van effectieve governance-adviezen voor familiebedrijven. Zo wordt er geprobeerd aan te tonen hoe een match tussen een raad van bestuur of topmanagementteam en het ondernemend gedrag van een familiebedrijf kan bijdragen aan het verbeteren van de financiële prestaties van het bedrijf. Ten derde wordt er in deze studie gebruik gemaakt van twee theoretische kapstokken om de invloed van familiale betrokkenheid in raden van bestuur en topmanagementteams op de EO-prestatierelatie te bespreken. In tegenstelling tot voorgaande studies waar er vaak één theoretische kapstok wordt gebruikt, wordt in deze studie zowel de SEW als de resource dependence theorie toegepast. Ten slotte kunnen de resultaten van dit onderzoek ook gebruikt worden in de praktijk. Familiebedrijven kunnen aan de hand van deze studie eventueel de samenstelling van hun raad van bestuur of managementteam aanpassen naar aanleiding van de resultaten van dit onderzoek om zo ondernemend gedrag te stimuleren en bijgevolg hun financiële prestaties te verbeteren.

Theoretische achtergronden en hypothesen

EO-prestatierelatie

Ondernemend gedrag is cruciaal voor een bedrijf om te overleven en succesvol te zijn. Om ondernemend gedrag te definiëren, ontwikkelden Miller (2011) en Covin and Slevin (1991) het begrip Entrepreneurial Orientation (EO). Zoals reeds vermeld bestaat EO uit drie delen: innovatie, proactief handelen en risico's nemen.

Innovatie verwijst naar de mate waarin een bedrijf bereid is bedrijfsprocessen te innoveren (Bhatti, Rehman, & Rumman, 2020). Innovatie stelt het bedrijf in staat om nieuwe opportuniteiten te benutten, nieuwe producten en diensten te ontwikkelen om te voorzien in de behoeften van de consumenten en koploper in hun sector te zijn (Isichei et al., 2020; Shah & Ahmad, 2019). Aan de hand van innovatie versterken bedrijven hun positie in de sector waardoor de prestaties en het bedrijf zelf kunnen groeien (Benazzouz, 2019; Imran et al., 2018; Isichei et al., 2020; Kallmuenzer, Strobl, & Peters, 2018).

Proactief handelen verwijst naar het vermogen van een bedrijf om behoeften van consumenten te voorspellen en bijgevolg proactief te reageren door nieuwe producten en diensten aan te bieden (Kallmuenzer et al., 2018). Anders geformuleerd: proactief handelen stelt bedrijven in staat te anticiperen op nieuwe ideeën en opportuniteiten in de markt te identificeren (G Tom Lumpkin & Dess, 1996). Proactief handelen is de belangrijkste interne factor van organisatorisch succes en stelt bedrijven in staat om pionier te blijven/worden in hun sector wat duidt op een hoge ondernemersactiviteit (Isichei et al., 2020; G Tom Lumpkin & Dess, 1996). Het vermogen van de organisatie om de toekomstige eisen van consumenten waar te nemen en daaraan te voldoen stelt de organisatie in staat de toekomstige verwachtingen te voorspellen die waarschijnlijk leiden tot bedrijfsgroei en hogere prestaties (George & Marino, 2011).

Met het nemen van risico's wordt verwezen naar bedrijven die initiatieven nemen en activiteiten uitvoeren waarvan de resultaten onzeker zijn (Kallmuenzer et al., 2018). Volgens Baron and Ward (2004) zijn de interne locus of control, het idee dat de resultaten van mensen hun acties voortkomen uit hun capaciteiten, en de verlangens van de ondernemer de drijvende kracht achter risicovolle ondernemingen. Het nemen van risico's is dus een eigenschap van ondernemers aangezien ze hogere groei en prestaties voor het bedrijf nastreven (G Tom Lumpkin & Dess, 1996). Vanuit het perspectief van het bedrijf kan het nemen van risico's dus leiden tot hogere prestaties (Wiklund & Shepherd, 2005).

Een van de meest onderzochte aspecten rond EO is de relatie tussen EO en de bedrijfsprestaties. Recentelijk is deze relatie ook meer en meer onderzocht in de context van familiebedrijven. Familiebedrijven vormen een geschikte en unieke context om EO en de relatie ervan met prestaties te bestuderen vanwege hun onderscheidende eigendoms-, management- en bestuursstructuur ten opzichte van niet-familiebedrijven (Casillas & Moreno, 2010; Huybrechts, Voordeckers, Lybaert, & Vandemaele, 2011). Verschillende studies stellen dat ondernemende bedrijven lucratievere product- en marktkansen kunnen identificeren die de creatie en verovering van waarde mogelijk maken opdat bedrijven kunnen vernieuwen en hun levensvatbaarheid in stand houden (Covin & Slevin, 1991;

Miller, 2011). In het algemeen leidt EO tot het verbeteren van de financiële prestaties van het familiebedrijf (Wiklund, 1999; Wiklund & Shepherd, 2005; Zahra & Covin, 1995). Er bestaat dus een positieve relatie tussen EO en bedrijfsprestaties (Rauch et al., 2009).

Aangezien bovenstaande literatuur van een positieve relatie tussen EO en bedrijfsprestaties spreekt, wordt er in deze studie verondersteld dat een hogere EO de omzet en andere bedrijfsprestaties in familiale KMO's bevordert. In een steeds sneller veranderende omgeving zijn de toekomstige winststromingen uit bestaande activiteiten onzeker en moeten bedrijven voortdurend op zoek gaan naar nieuwe kansen. Bedrijven die op dat moment ondernemend gedrag vertonen, innoveren vaak terwijl ze risico's nemen in hun product-marktstrategieën (Miller & Friesen, 1982). Pogingen om op de vraag te anticiperen en nieuwe producten/diensten agressief te positioneren, resulteren vaak in sterke prestaties (Ireland, Hitt, & Sirmon, 2003). Schollhammer (1982, p. 210) stelt eveneens dat "Entrepreneurship is the key element for gaining competitive advantage and consequently greater financial rewards". Hypothese 1 kan dus als volgt geformuleerd worden:

H1: Er bestaat een positieve relatie tussen EO en bedrijfsprestaties binnen familiale KMO's.

Invloed raad van bestuur op relatie EO-prestaties

Vanwege de unieke context binnen familiebedrijven speelt de interactie tussen de familie en het bedrijf vaak een rol in het besluitvormingsproces en de ondernemersactiviteiten binnen familiebedrijven (Nordqvist, Habbershon, & Melin, 2008). Deze interactie wordt beschouwd als complex (Habbershon, Williams, & MacMillan, 2003) en heeft vaak als gevolg dat de interacties tussen de verschillende familieleden een invloed heeft op EO-prestatierelatie van het bedrijf (Casillas et al., 2011). Verschillende studies tonen aan dat de invloed van de familie een belangrijke rol kan spelen bij het stimuleren van ondernemersinitiatieven om overleving op lange termijn te verzekeren (Miller & Le Breton-Miller, 2011). Andere studies beweren echter dat de invloed van de familie kan leiden tot 'free-rider gedrag', voordelen en privileges die een inefficiënt gebruik van middelen en extra kosten met zich mee brengen wat het streven naar hogere winsten zou kunnen belemmeren (Schepers, Voordeckers, Steijvers, & Laveren, 2014).

Zoals reeds vermeld bestaan er verschillende interne factoren die een invloed hebben op de positieve relatie tussen EO en de prestaties van het bedrijf. Familiale betrokkenheid is een voorbeeld van zo'n interne factor. Zo speelt er zich in familiebedrijven een voortdurende interactie af tussen de familie en het bedrijf (George T Lumpkin, Martin, & Vaughn, 2008) waardoor beslissingen nodig zijn die de visie van de familie in evenwicht brengen met de bedrijfsvisie om zowel familie- en bedrijfsgerichte doelen te bereiken (Schepers et al., 2014). Echter zijn in familiebedrijven het bedrijf en de familie vaak zo met elkaar verweven dat het moeilijk is om te onderscheiden waar het ene eindigt en het andere begint waardoor bedrijfsdoelen vaak worden omarmd door gezinsdoelen (Sharma, Chrisman, & Chua, 1997). Bij het nemen van zakelijke beslissingen combineren familiebedrijven vaak familiegerichte en bedrijfsgerichte doelen (Mahto, Davis, Pearce, & Robinson Jr, 2010).

Vandaar dat het begrip sociaal-emotionele rijkdom (SEW) werd geïntroduceerd. SEW verwijst naar de familiegerichte doelen die betrekking hebben op niet-economische kwesties (Hernández-Perlines et al., 2021). Deze familiegerichte doelen kunnen mogelijk helpen met het bereiken van de affectieve behoeften van het gezin zoals identiteit, status, vermogen om invloed uit te oefenen en het voortbestaan van de familiedynastie (Gómez-Mejía, Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson, & Moyano-Fuentes, 2007). Dit kan er toe leiden dat familie-eigenaren bij het nemen van strategische beslissingen de neiging hebben om familie gerelateerde prioriteiten en risicovoorkeuren te hebben die van invloed kunnen zijn op de strategische beslissingen van het bedrijf (Hernández-Perlines et al., 2021). Omdat familiebedrijven vaak 'verlies mijdend' zijn als het gaat om hun SEW, zullen ze gedrag vertonen om deze niet-financiële voordelen te behouden, wat een aanzienlijk effect kan hebben op de relatie tussen EO en prestaties. Deze beslissingen en gedragingen zijn van bijzonder belang in het belangrijkste bestuursinstrument, de raad van bestuur (Michiels, Voordeckers, Lybaert, & Steijvers, 2015), waar familiale betrokkenheid een belangrijke rol speelt (Zattoni, Gnan, & Huse, 2015).

Wanneer er gekeken wordt naar de voorwaardelijke rol van de raad van bestuur in de relatie tussen EO en prestaties, is de mate van familiale betrokkenheid in de raad van bestuur zeer relevant. Een hoge mate van familiale betrokkenheid kan er voor zorgen dat het bedrijf de neiging heeft om prioriteit te geven aan familiecontrole en overleving boven bedrijfsdoelstellingen zoals winst- of groei-maximalisatie (Berrone, Cruz, & Gomez-Mejia, 2012; De Massis, Frattini, Kotlar, Petruzzelli, & Wright, 2016). Een hoge familiale betrokkenheid kan dus een stimulans zijn om het ontwerpen en implementeren van risicovolle strategische initiatieven te vermijden om het geïnvesteerde familievermogen te behouden (Gómez-Mejía et al., 2007). Raden van bestuur met hoge familiale betrokkenheid zijn meer risico avers tegenover ondernemend gedrag en minder aangelegd om ondernemende ideeën te ontwikkelen door hun beperkte kennis, expertise en netwerk (Gómez-Mejía et al., 2007). Deze risicomijdende houding in raden van bestuur met een hoge familiale betrokkenheid kan schadelijk zijn voor de relatie tussen EO en de prestaties van het bedrijf aangezien het nemen van risico's vereist is om ondernemersinitiatieven te ontwikkelen en om te zetten in resultaten (Covin & Wales, 2012).

Zoals hierboven aangehaald kunnen familiebedrijven vanuit het SEW-perspectief streven naar het behoud van familie-eigendom en controle over de onderneming, zelfs als dit ten koste gaat van de financiële prestaties. Hierdoor kunnen ze mogelijk externe bestuurders afwijzen om zo het familie-eigendom te beschermen. Echter stelt de resource dependence theorie dat bedrijven afhankelijk zijn van elkaar voor de toegang tot waardevolle middelen (Zahra & Sharma, 2004). Vandaar proberen bedrijven banden te creëren om de toegang tot die middelen te garanderen (Hung, 1998). Zo is er de director interlock waarbij er een sociale relatie wordt gecreëerd tussen twee ondernemingen wanneer één persoon lid is van de raad van bestuur van beide ondernemingen (Hung, 1998). Hierdoor zullen de vereiste bronnen gealloceerd worden ten voordele van beide ondernemingen. Wanneer bestuurders van bedrijven in de raad van bestuur van andere bedrijven zetelen, kunnen zij algemene informatie over de sector waarin ze actief zijn en bepaalde middelen delen (Hung, 1998).

Arzubiaga et al. (2018) stelt dat familiale betrokkenheid in de raad van bestuur een negatief effect heeft op de relatie tussen EO en de bedrijfsprestaties. Dat wil zeggen dat een hogere mate van familiale betrokkenheid in de raad van bestuur de positieve relatie tussen EO en de bedrijfsprestaties verzwakt. Vandaar dat het interessant kan zijn om te kijken welke invloed externe bestuurders hebben op de relatie tussen EO en bedrijfsprestaties. Zoals reeds vermeld stelt de resource dependence theorie dat bedrijven "afhankelijk zijn van elkaar voor de toegang tot cruciale bronnen (inputfactoren) en daarom banden proberen te creëren om de toegang tot de bronnen te garanderen" (Hung, 1998). Van externe bestuurders kan/mag verwacht worden dat zij zorgen voor diversiteit in kennis, vaardigheden en ervaring zoals het toegang bieden tot belangrijke middelen buiten het bedrijf, zorgen voor communicatie met externe bedrijven en het bestuur voorzien van een onafhankelijke en objectieve kijk om de bedrijfsgerichte doelen te realiseren (Bammens et al., 2011; Barney, 1991; Haynes & Hillman, 2010). Dankzij deze diversiteit wordt zowel het menselijk en sociaal kapitaal van de raad van bestuur vergroot. Menselijk kapitaal vertegenwoordigt de kennis en vaardigheden die individuele bestuurders inbrengen in het besluitvormingsproces (Johnson, Schnatterly, & Hill, 2013) en kan dus worden ontwikkeld door middel van opleiding, training en ervaring (Dimov & Shepherd, 2005). Sociaal kapitaal verwijst dan weer naar de middelen waarover het bestuur beschikt via zijn netwerk van relaties (Tian, Halebian, & Rajagopalan, 2011).

Raden van bestuur met een hoge familiale betrokkenheid kunnen hier wellicht niet aan tippen aangezien familieleden over het algemeen wel een brede bedrijfsspecifieke kennis hebben vanwege hun inburgering in de bedrijfsspecifieke processen (Bammens et al., 2011), maar het ontbreekt hen vaak aan variatie in kennis, perspectieven en expertise vanwege hun vergelijkbare opleidings- en werkachtergrond (Bammens et al., 2011). Diversiteit in kennis en expertise speelt dus een belangrijke rol in het ontwerpen van ondernemersinitiatieven en deze om te zetten in betere resultaten (Zattoni et al., 2015). Diversiteit in opleiding en werkervaring kan meer creativiteit genereren bij het ontwerpen en uitvoeren van ondernemersactiviteiten (Pugliese & Wenstøp, 2007) en bijgevolg leiden tot betere bedrijfsprestaties, wat uiteindelijk de relatie tussen EO en prestaties versterkt. Het gebrek aan verschillende visies en middelen kan de mate waarin de raad van bestuur in staat is alternatieve opties te identificeren en te evalueren beperken, wat van cruciaal belang is voor het effectief ontwerpen en implementeren van ondernemersinitiatieven (Voordeckers, Van Gils, & Van den Heuvel, 2007).

Vandaar dat raden van bestuur met een lage familiale betrokkenheid meer kennis en expertise hebben die nodig zijn om EO om te zetten in superieure bedrijfsprestaties. Bovendien kunnen niet-familiale bestuurders bijdragen aan de zakelijke connecties met externe belanghebbenden die toegang kunnen bieden tot informatie, kennis en zelfs financiële middelen (Voordeckers et al., 2007). Deze middelen kunnen helpen om een ondernemende houding om te zetten in tastbare resultaten. Het beperkte menselijk en sociaal kapitaal van familiale bestuurders kan namelijk de verscheidenheid en kwaliteit van de contacten die bestuursleden hebben, en daardoor ook de toegang tot externe kennis uit diverse bronnen, beperken (Arregle, Hitt, Sirmon, & Very, 2007). Een grotere familiale betrokkenheid in de raad van bestuur kan dus de positieve relatie tussen EO en bedrijfsprestaties verminderen.

Dit wordt ook bevestigd in de resultaten van Arzubiaga et al. (2018). Het positieve effect van EO op de bedrijfsprestaties neemt af naarmate de betrokkenheid van de familie in het bestuur toeneemt. Een hogere familiale betrokkenheid in de raad van bestuur zorgt er voor dat de positieve relatie tussen EO en bedrijfsprestaties gematigd wordt. Het aanstellen van externe bestuurders kan bedrijven helpen met het ontwikkelen van nieuwe strategieën en de focus te houden op het realiseren van de bedrijfsgerichte doelen (Haynes & Hillman, 2010). Indien de onafhankelijke bestuurders de verwachtingen inlossen, heeft dat dus een positief effect op de bedrijfsprestaties (Hillman & Dalziel, 2003). Volgens de resource dependence theorie komen externe bestuurders het bedrijf dus ten goede. Vandaar dat hypothese 2 als volgt geformuleerd kan worden:

H2: Externe bestuurders hebben een positieve invloed op de relatie tussen EO en de bedrijfsprestaties.

Invloed managementteam op relatie tussen EO en prestaties

Terwijl een raad van bestuur toezicht houdt op de prestaties van een topmanagementteam, is dat topmanagementteam ook verantwoordelijk voor de dagelijkse gang van zaken (Chrisman, Chua, & Litz, 2004). Daarnaast zijn de raad van bestuur en het topmanagementteam samen verantwoordelijk voor het uitdenken van de algemene strategie en om de organisatie richting te geven. Het topmanagementteam moet vervolgens deze strategie en richting implementeren in de operationele activiteiten (Finkelstein & Hambrick, 1996). Het topmanagementteam heeft dus zowel een strategische als operationele functie. Alhoewel Arzubiaga et al. (2018) enkel de impact van familiale betrokkenheid in de raad van bestuur onderzocht, is het toch zeer ook zeer belangrijke om te kijken naar de rol die externe managers kunnen spelen om innovatieve visies waar te maken. Het is namelijk toch het topmanagementteam dat dagelijks bezig is met het bedrijf te "runnen" om zo de vooropgestelde strategie te implementeren.

Familiale betrokkenheid kan een rol spelen in het managementteam. Van familiale CEO's en topmanagers wordt namelijk verwacht dat zij een langetermijninvesteringsaanpak hanteren en veelbelovende ondernemerskansen nastreven (Zahra et al., 2004). Familietopmanagers hebben doorgaans een langere zakelijke visie en neigen waarschijnlijk naar een langere ambtstermijn en een grotere belangstelling voor de toekomstige winsten van bedrijfsactiviteiten (G Thomas Lumpkin et al., 2010; Nordqvist & Melin, 2010). CEO's en leidinggevendenden uit de familie streven naar een levenslange betrokkenheid bij het bedrijf, een ijverig beheer van de middelen van de organisatie en een groot aantal vooruitziende competenties die investeringen creëren (Le Breton-Miller & Miller, 2006).

Familiebedrijven hebben daarnaast ook een laag niveau van formele controle en minimaal toezicht van buitenaf (Carney, 2005), wat er voor zorgt dat familiale CEO's en topmanagers snel beslissingen kunnen nemen en over de flexibiliteit beschikken om innovatieve en proactieve kansen na te streven (Miller & Le Breton-Miller, 2005). In familiebedrijven ervaren familieleden doorgaans ook een significant hogere perceptie van toewijding, vertrouwen en rentmeesterschap dan niet-familiale werknemers (Davis, Allen, & Hayes, 2010). De combinatie van familiebezit en -management biedt een geschikte omgeving voor ondernemend gedrag zoals innovatie en pro-activiteit, wat de financiële prestaties van het familiebedrijf ten goede komt (Casillas & Moreno, 2010; Covin & Slevin, 1991).

Echter speelt volgens andere studies de SEW theorie ook een rol in managementteams van familiebedrijven. Om de niet-financiële voordelen veilig te stellen, zijn familiebedrijven namelijk bereid een verhoogd risico op slechte bedrijfsprestaties te accepteren (Gómez-Mejía et al., 2007). Dit in tegenstelling tot beursgenoteerde bedrijven waar beslissingen grotendeels worden genomen op basis van financiële doelstellingen om de winst en aandeelhouderswaarde te maximaliseren (Mahto et al., 2010). Als gevolg hiervan kunnen managementbeslissingen in familiebedrijven worden genomen om de SEW van de familie te behouden en te verbeteren omdat zij waarschijnlijk potentiële winsten of verliezen in SEW als een belangrijker criterium zien bij het managen van het bedrijf dan winst nastreven (Berrone et al., 2012; Gomez-Mejia et al., 2011).

Familiebedrijven kunnen veel belang hechten aan het behouden van familiale controle en zijn qua uitoefenen van familiale invloed vaak terughoudend in professionalisering (Gomez-Mejia et al., 2011). Dit omdat het inhuren van externe managers en het delegeren van autoriteit waarschijnlijk de controle van de familie over strategische beslissingen kan verminderen (Gomez-Mejia et al., 2011). Het is duidelijk dat het beperken van uitvoerende managementposities tot familieleden problematisch kan zijn omdat het risico op het in dienst nemen van managers van lage kwaliteit toeneemt (R. C. Anderson & Reeb, 2003; Lubatkin, Schulze, Ling, & Dino, 2005), wat de realisatie van ondernemerschapsinspanningen en zo ook de financiële prestaties van het bedrijf in gevaar kan brengen.

Naast de SEW theorie heeft ook de resource dependence theorie een invloed op de werking van topmanagementteams binnen familiebedrijven. Zoals reeds beschreven stelt de resource dependence theorie dat organisaties afhankelijk zijn van externe middelen om te kunnen functioneren en overleven (Hung, 1998). Dit kan gaan over financiële middelen, maar ook technologie, grondstoffen en informatie. Volgens de resource dependence theorie hebben organisaties te maken met een omgeving die hen dwingt om voortdurend afhankelijk te zijn van en te onderhandelen met andere organisaties en belanghebbenden om toegang te krijgen tot deze middelen (Hillman, Withers, & Collins, 2009). Externe managers kunnen hierbij waardevol zijn door het aangaan van nieuwe zakelijke relaties, het identificeren van groeimogelijkheden en het verkrijgen van toegang tot externe middelen (Bailey & Helfat, 2003).

Wanneer familiebedrijven ouder en groter worden, nemen managementprocessen en uitdagingen vaak toe in aantal en complexiteit (Dekker, Lybaert, Steijvers, Depaire, & Mercken, 2013; Songini, 2006). Hierdoor kan het zijn dat de familiale managers die tot op dat moment het bedrijf leidden, niet langer de capaciteiten hebben om aan alle managementeisen van het bedrijf te voldoen (Burkart, Panunzi, & Shleifer, 2003; Diéguez-Soto, López-Delgado, & Rojo-Ramírez, 2015; Jayaram, Dixit, & Motwani, 2014; Lin & Hu, 2007). Om deze managementuitdagingen succesvol aan te pakken is een hoger niveau aan professionalisering nodig voor het familiebedrijf. Niet-familiale managers (NFM's) die zich aansluiten bij familiebedrijven kunnen mogelijk externe ondersteuning bieden bij de professionalisering van het bedrijf. NFM's worden gedefinieerd als managers die geen bloed-, huwelijks- of adoptierelatie hebben met de eigenaarsfamilie (Klein & Bell, 2007).

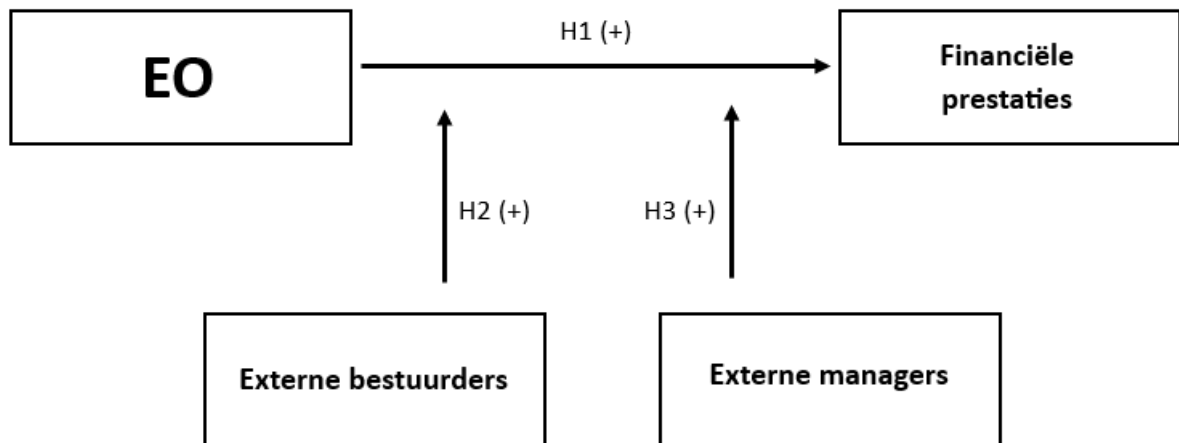
Zo bieden NFM's bijvoorbeeld specifieke kennis, beschikken ze over interessante vaardigheden en putten ze uit een breder repertoire aan expertise op gebieden zoals strategisch management, financiën en marketing (Bantel & Jackson, 1989). Aangezien NFM's vaak over extra ervaring beschikken, kunnen ze sneller rendabele ondernemersopportunities waarnemen (Ancona & Caldwell, 1992). Meer specifiek lijken NFM's die eerdere werkervaring hebben in familiebedrijven behoorlijk waardevol voor de familie omdat deze NFM's mogelijk al verschillende managementmethoden in andere familiebedrijven hebben getest en daardoor mogelijk weten welke methoden goed werken in familiebedrijven (Hiebl, 2014). Ook in zeer competitieve ondernemingen kunnen NFM's van belang zijn. Zo kunnen zij de concurrentiekracht van de familiebedrijven vergroten dankzij hun professionele managementvaardigheden en ervaring in bijvoorbeeld het efficiënter managen van de operationele tak. (Jaskiewicz & Luchak, 2013; Lin & Hu, 2007; Salvato & Aldrich, 2012; Zhang & Ma, 2009).

Bovendien stellen verschillende studies dat NFM's hogere risico's nemen dan familiale managers (Bennedsen, Nielsen, Pérez-González, & Wolfenzon, 2007; Huybrechts, Voordeckers, & Lybaert, 2013; Jaskiewicz & Luchak, 2013; Stanley, 2010). Volgens Jaskiewicz and Luchak (2013) hebben familiale managers een meer lange termijn gerichte visie en zijn ze meer intern gericht. Familieleden geven dus de voorkeur aan projecten met een laag risico. Hun doel is om het voortbestaan van het bedrijf op de lange termijn te verzekeren en zo de familiecontrole te behouden. Bennedsen et al. (2007) ontdekten daarentegen dat NFM's meer extern gericht zijn. Volgens hun bevindingen zullen NFM's eerder de kans zoeken om zichzelf uit te dagen en te bewijzen. Bijgevolg geven ze de voorkeur aan ondernemende projecten die riskant zijn, maar tot een hogere rendement leiden (Stanley, 2010).

Daarnaast blijkt dat familiebedrijven met NFM's innovatiever zijn. Ze zijn namelijk bereid nieuwe technologieën of managementprincipes te accepteren, die op hun beurt ervoor zorgen dat EO doeltreffender benut wordt om zo de prestaties te helpen verbeteren (Classen, Van Gils, Bammens, & Carree, 2012; Cruz & Nordqvist, 2012; Diéguez-Soto, Manzaneque, & Rojo-Ramírez, 2016; Vandekerckhof, Steijvers, Hendriks, & Voordeckers, 2015). Dit lijkt vooral prominent aanwezig te zijn bij kleine of middelgrote familiebedrijven, wat mogelijk komt doordat de eerste NFM's die voor kleinere familiebedrijven werken mogelijk een groter effect hebben dan NFM's in grote bedrijven met een lange geschiedenis. Volgens verschillende studies kunnen NFM's ook extra financiële middelen en zakelijke contacten naar familiebedrijven brengen dankzij hun uitgebreider netwerk, wat ervoor kan zorgen dat EO op een meer efficiënte manier kan ingezet worden om de financiële prestaties te verbeteren (Classen et al., 2012; Claver, Rienda, & Quer, 2009; Matthew C Sonfield & Lussier, 2009). Bijgevolg kan hypothese 3 als volgt geformuleerd worden:

H3: Externe managers hebben een positieve invloed op de relatie tussen EO en bedrijfsprestaties.

Conceptueel model



Methodologie

Gegevensverzameling

In dit onderzoek werden de hypothesen getest met behulp van empirische data die werden verzameld aan de hand van enquête uitgestuurd in 2018. De kwantitatieve data werden dus verkregen door een reeds op voorhand opgestelde vragenlijst waardoor dus een bestaande dataset wordt gebruikt. De enquête werd uitgestuurd naar aanleiding van een doctoraatstudie aan de universiteit Hasselt in het kader van een onderzoek naar familiale bedrijfsoverdracht in Belgische familiebedrijven. Naast overdracht van leiding en aandelen werd er ook gevraagd naar de verschillende bedrijfskenmerken en de governance structuren in de Belgische familiebedrijven zoals de samenstelling van de raad van bestuur en het topmanagementteam. Een bedrijf werd in dit wetenschappelijk onderzoek beschouwd als een familiebedrijf indien het hoofdzakelijk door de familie werd gecontroleerd (Chua et al., 1999). Verder werden enkel die familiebedrijven geselecteerd waar er een raad van bestuur of topmanagementteam aanwezig is.

Van de 1000 gecontacteerde familiebedrijven leverden 347 familiebedrijven respons aan. Echter na het controleren op de aanwezigheid van een raad van bestuur of topmanagementteam en het verwijderen van de gevallen waarin een 'missing value' werd gedetecteerd, kwamen er uiteindelijk 116 familiebedrijven in aanmerking voor dit onderzoek. Om de missing values te verwijderen, werd gebruik gemaakt van de Cook's distance in SPSS.

Aangezien de enquête niet anoniem werd ingevuld, kan de dataset uitgebreid worden met financiële data uit de Bel-first database. Deze database is namelijk publiek beschikbaar en bevat gedetailleerde financiële informatie over Belgische ondernemingen. Zo werden de benodigde jaarrekeninggegevens zoals onder andere totaal activa, resultaat na belastingen en omzet geëxtraheerd uit de Bel-First database. Op deze manier konden de vereiste gegevens verzameld worden om de afhankelijke variabele, zijnde de financiële prestaties van het familiebedrijf, te bepalen.

Variabelen

Afhankelijke variabele

Om financiële prestaties weer te geven kunnen zoals hierboven reeds vermeld verschillende prestatimaatstaven gehanteerd worden. In deze masterproef worden de financiële prestaties van het bedrijf steeds gemeten aan de hand van ROA 2018. ROA staat voor return on assets en kan berekend worden door Earnings Before Interest and Taxes (EBIT 2018) te delen door het totaal actief van 2018. Deze methode werd ook gebruikt in de studie van Arzubiaga et al. (2018).

Onafhankelijke variabele

Zoals reeds vermeld bestaat EO uit drie dimensies: innovatie, pro-activiteit en het nemen van risico's. Om EO te meten over deze drie dimensies heen werden negen vragen gesteld, drie vragen per dimensie. Deze vragen zijn ontwikkeld door Covin and Slevin (1991); Miller (2011). Respondenten konden hun antwoorden op deze vragen rangschikken op een 7-punt Likertschaal. Hierbij stond het cijfer 1 voor 'helemaal oneens' en het cijfer 7 voor 'helemaal eens'. Hogere totaalscores op deze schaal duiden op een sterke EO, terwijl lagere scores wijzen op een meer conservatieve oriëntatie.

Modererende variabelen

In dit onderzoek zijn er twee modererende variabelen. Externe bestuurders enerzijds en externe managers anderzijds.

1. Externe bestuurders

Externe vertegenwoordiging in de raad van bestuur wordt gemeten als het aandeel externe bestuurders in de raad van bestuur. Respondenten hebben daartoe het totaal aantal bestuursleden en het aantal externe bestuurders in de raad van bestuur aangegeven. Vervolgens werd het totaal aantal externe bestuurders (interne niet-familiale bestuurders, geaffilieerde bestuurders en externe bestuurders met of zonder aandeel in het kapitaal) gedeeld door het totaal aantal bestuursleden om zo tot een ratio te komen. Soortgelijke berekening werden reeds gebruikt in voorgaand onderzoek (Bammens, Voordeckers, & Van Gils, 2008).

2. Externe managers

Externe vertegenwoordiging in het topmanagementteam wordt gemeten als het aandeel externe managers in het topmanagementteam. Respondenten hebben daartoe het totaal aantal managementleden en het aantal externe managers in het topmanagementteam aangegeven. Vervolgens is op dezelfde manier als hierboven het aantal externe managers gedeeld door het totaal aantal managementleden om zo tot een ratio te komen. Soortgelijke berekening werden reeds gebruikt in voorgaand onderzoek (Bammens et al., 2008).

Controle variabelen

Verschillende controlevariabelen die van invloed kunnen zijn op de financiële prestaties werden toegevoegd om een goede modelspecificatie te garanderen en mogelijke alternatieve verklaringen voor de resultaten te overwegen. De eerste controlevariabele is de bedrijfsgrootte gemeten aan de hand van het aantal voltijdse werknemers. Grotere bedrijven beschikken doorgaans over meer middelen, een grotere operationele omvang en kunnen profiteren van schaalvoordelen zoals lagere gemiddelde kosten om zo hun financiële prestaties positief te beïnvloeden (Samiee & Walters, 1990). De tweede controlevariabele is bedrijfsleeftijd gemeten als het aantal jaar sinds de oprichting van het bedrijf tot het referentiejaar 2018. Oudere bedrijven hebben doorgaans meer middelen, een gevestigde klantenkring en een stabielere marktpositie, wat hun financiële prestaties kan beïnvloeden. Aan de andere kant zijn jongere bedrijven vaak meer ondernemend dan oudere bedrijven wat ook een invloed kan hebben op de financiële prestaties (Ali, Ng, & Kulik, 2014).

De derde controlevariabele is de industrie waar het bedrijf actief in is gemeten aan de hand van de technologische veranderingen die plaatsvinden in de bedrijfstak waarin het bedrijf opereert. De industrie waarin het familiebedrijf opereert kan namelijk een invloed hebben op de prestaties van het bedrijf. Financiële prestaties zijn namelijk ook industrieafhankelijk (Wiklund & Shepherd, 2005).

De vierde en vijfde controlevariabelen zijn de samenstelling van het topmanagementteam en de raad van bestuur, respectievelijk gemeten aan de hand van het totaal aantal managers en bestuurders. Uit literatuur over de corporate governance blijkt namelijk dat de omvang van het topmanagementteam en raad van bestuur van invloed is op de taakuitvoering van beide organen (Calabrò, Torchia, Pukall, & Mussolino, 2013). Grotere topmanagementteams en raden van bestuur beschikken onder andere over meer vaardigheden.

Resultaten

Beschrijvende statistieken

Beschrijvende statistieken en correlaties worden weergegeven in tabel 1. Allereerst werd de dataset onderzocht op outliers of uitschieters. Daaruit bleek dat verschillende variabelen uitschieters bevatten. Deze uitschieters werden niet zomaar verwijderd uit de dataset, maar aangepast volgens de Winsorization methode. Dit wil zeggen dat de uitschieters aangepast worden aan de hoogste waarde (of laagste indien het gaat over extreem kleine waarden) die geen uitschieter is. Op deze manier worden sterke afwijkingen in variabelen weggewerkt. Daarna zijn de missing values gedetecteerd en geïdentificeerd. Missing values namen in deze dataset een punt of de waarden 8888 en -99 aan. De bedrijven in de dataset hebben een gemiddelde ROA van ongeveer 0,05 en een EO van 4,3 op een schaal van 7. Daarnaast bestaat een bedrijf uit gemiddeld 47 werknemers en de gemiddelde leeftijd van een bedrijf is 63 jaar. Het topmanagementteam telt gemiddeld 5 leden en bestaat voor de helft uit niet-familieleden. De raad van bestuur telt ook gemiddeld 5 leden en bestaat voor 25% uit externe bestuurders. Er werd ook een correlatietabel opgesteld van de betrokken variabelen waarbij significante correlaties op 5% en 10% werden gevonden. Hieruit blijkt dat er een positieve maar geen significante correlatie bestaat tussen EO en ROA. Er bestaat echter wel een positieve en significante correlatie tussen ROA en het aantal werknemers op 5% significantieniveau en tussen ROA en het aantal leden in het topmanagementteam op 10% significantieniveau. Daarnaast is EO positief gecorreleerd met het aantal leden in het TMT en de externe manager ratio op 10% significantieniveau en met de industrie specifieke variabele op 5% significantieniveau.

Daarnaast werd er ook gekeken naar de Cronbach's alpha van 'EO Total'. 'EO Total' bestaat uit drie dimensies: 'EO_innov', 'EO_proact' en 'EO_risktaking'. Aangezien deze variabele uit drie dimensies bestaat, moet de interne consistentie tussen deze drie dimensies nagekeken worden. De Cronbach's alpha is een getal tussen 0 en 1. Hoe hoger de waarde, hoe beter de interne consistentie tussen de items en hoe betrouwbaarder de meetschaal is. Een $\alpha > 0,70$ wordt als aanvaardbaar beschouwd. De Cronbach's alpha is 0,731 en dus groter dan 0,70. Er is dus sprake van interne consistentie betrouwbaarheid tussen de drie dimensies van 'EO Total'.

Ten slotte werd de VIF of 'Variance Inflation factor' ook nog berekend om zo te testen of er al dan niet sprake is van multicollineariteit. Multicollineariteit treedt op wanneer er hoge correlaties zijn tussen de onafhankelijke variabelen in een model. Dit is ongunstig omdat bij multicollineariteit het moeilijk wordt om het individuele effect van de variabelen op het model te meten. De VIF-score meet dus de mate van correlatie tussen de onafhankelijke variabelen in het model. Een VIF-score tussen 1 en 5 wordt als aanvaardbaar beschouwd (Potters, 2023). Vanaf het moment dat de VIF de waarde vijf aanneemt, is er een probleem voor het schatten van de regressiecoëfficiënt van de betreffende variabele. Een hoge correlatie tussen twee variabelen kan dus duiden op multicollineariteit. Aangezien deze variabelen allemaal een VIF waarde van ongeveer 1 hebben, stelt dit probleem zich hier niet.

Tabel 1

Beschrijvende statistieken

	Gemiddelde	SD	Min.	Max.	Vif
Return on assets ROA	0,041	0,070	-0,160	0,220	
EO_total	4,334	0,945	1,890	6,670	1,175
Aantal werknemers 2018	47,170	38,314	1,000	100,000	1,426
Leeftijd onderneming	63,629	29,193	10,000	137,000	1,057
De bedrijfstak waarin mijn bedrijf opereert ervaart snelle technologische veranderingen	4,660	1,555	1,000	7,000	1,100
Totaal aantal leden topmanagementteam	4,793	2,331	1,000	9,000	2,126
Totaal aantal bestuurders	4,620	2,003	1,000	10,000	1,426
Externe managers ratio	0,495	0,316	0,000	1,000	1,685
Externe bestuurders ratio	0,271	0,273	0,000	1,000	1,150

N = 116

Tabel 2

Pearson correlatietabel

	ROA	EO_total	# WN 2018	Leeftijd	Industrie	Leden TMT	Leden RVB	Externe managers	Externe bestuurders
ROA	1								
EO_total	0,163	1							
Aantal werknemers 2018	0,285**	0,051	1						
Leeftijd onderneming	-0,039	0,131	0,055	1					
De bedrijfstak ervaart snelle technologische veranderingen	0,063	0,233*	0,042	-0,077	1				
Totaal aantal leden topmanagementteam	0,187*	0,265**	0,486**	0,136	0,160	1			
Totaal aantal bestuurders	-0,059	0,123	0,334**	0,045	0,025	0,464**	1		
Externe managers ratio	0,102	0,239**	0,420**	0,020	0,054	0,575**	0,264**	1	
Externe bestuurders ratio	0,022	0,020	-0,040	-0,051	-0,071	-0,050	0,220*	0,135	1

N = 116; * en ** staan respectievelijk voor een significantieniveau van 10% en 5%

Het directe effect van EO op de bedrijfsprestaties

Om hypothese 1 te testen werd een lineaire regressie gehanteerd. Hypothese 1 stelt dat er een positief verband bestaat tussen EO en de financiële prestaties. De resultaten worden weergegeven in tabel 3. Uit de resultaten van de regressie blijkt dat er sprake is van een positief en significant effect van EO op prestaties. De coëfficiënt van EO neemt namelijk een waarde aan van 0,012 en is significant op 10% significantieniveau aangezien de p-waarde kleiner is dan 0,10 (p-waarde 0,080 < 0,10). Hypothese 1 wordt bijgevolg ondersteund. De financiële prestaties van de onderzochte bedrijven worden dus positief beïnvloed indien het bedrijf meer ondernemend gedrag vertoont. Hoe groter de ondernemende ingesteldheid van het bedrijf, hoe beter de financiële prestaties.

Tabel 3: resultaten hypothese 1**Tabel 3**

Resultaten Hypothese 1

	Coeff.	SD	t	p-waarde
Return on assets ROA	-0,006	0,035	-0,163	0,871
EO_total	0,012	0,007	1,766	0,080
Aantal werknemers 2018	0,001	0,000	3,193	0,002
Leeftijd onderneming	0,000	0,000	-0,958	0,340
De bedrijfstak waarin mijn bedrijf opereert ervaart snelle technologische veranderingen	0,000	0,004	0,073	0,942
Totaal aantal leden topmanagementteam	0,006	0,004	1,566	0,120
Totaal aantal bestuurders	-0,009	0,004	-2,570	0,012
Externe managers ratio	-0,030	0,025	-1,197	0,234
Externe bestuurders ratio	0,029	0,024	1,219	0,226

N = 116; R² = 0,17; F = 2,709

Het modererende effect van externe bestuurders

De tweede onderzoeksvraag gaat na in welke mate externe bestuurders een effect hebben op de relatie tussen EO en de financiële prestaties van familiebedrijven. Hypothese 2 luidt als volgt: externe bestuurders hebben een positief effect op de EO-prestatierelatie. Om deze hypothese te testen werd een moderatie analyse uitgevoerd aan de hand van de Johnson-Neyman techniek. Bij deze techniek wordt een interactievariabele gecreëerd tussen de x-variabele (EO) en de moderator (het aandeel externe bestuurder 'EXBESRA'). Om de impact van de moderator te interpreteren, moet er gekeken worden naar deze interactievariabele. De resultaten worden weergegeven in tabel 4. Hieruit blijkt dat de interactievariabele een positief, maar niet significant effect heeft op de EO-prestatierelatie. De interactievariabele neemt namelijk een waarde van 0,037 aan. Echter is deze interactievariabelen niet significant op een significantieniveau van 10% (p-waarde 0,111 > 0,10). Er kan dus bijgevolg niet gesteld worden dat externe bestuurders een positieve invloed hebben op de EO-prestatierelatie. Hypothese 2 kan hierdoor ook niet ondersteund worden.

Tabel 4: moderatieanalyse hypothese 2

Tabel 4

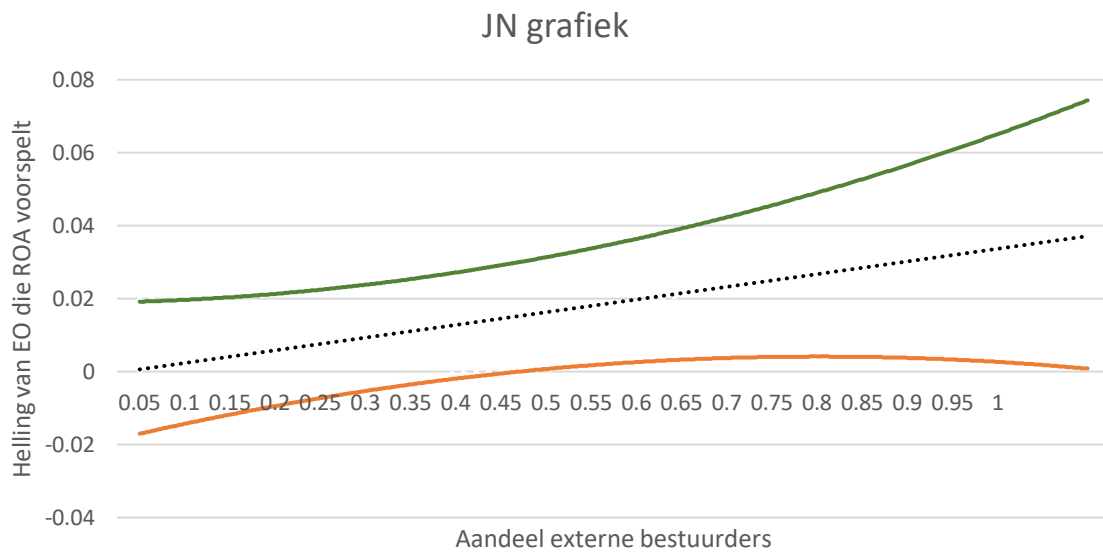
Moderatieanalyse Hypothese 2

	Coeff.	SD	t	p-waarde	LLCI	ULCI
Constante	0,035	0,044	0,799	0,426	-0,052	0,121
EO_total	0,001	0,010	0,051	0,959	-0,019	0,020
Externe bestuurder ratio	-0,134	0,101	-1,335	0,185	-0,334	0,065
Interactievariabele	0,037	0,023	1,609	0,111	-0,009	0,083
Aantal werknemers 2018	0,001	0,000	2,991	0,004	0,000	0,001
Leeftijd onderneming	0,000	0,000	-0,770	0,443	-0,001	0,000
De bedrijfstak waarin mijn bedrijf opereert ervaart snelle technologische veranderingen	0,001	0,004	0,317	0,752	-0,007	0,010
Totaal aantal leden topmanagementteam	0,004	0,003	1,078	0,283	-0,003	0,010
Totaal aantal bestuurders	-0,009	0,004	-2,556	0,012	-0,017	-0,002

N = 116; R² = 0,18; F = 2,881

Aan de hand van de Johnson-Neyman output kan ook een grafiek gecreëerd worden. Op basis van deze grafiek kan er gekeken worden of voor een deel van het bereik van de moderator er toch een significant effect bestaat van EO op prestaties. In dit geval kan er gesteld worden dat bij een aandeel externe bestuurders vanaf ongeveer 40% er wel een significant effect bestaat van EO op de financiële prestaties van het bedrijf. Dit punt wordt ook wel het significant transition point genoemd. Dit kan afgeleid worden uit de grafiek doordat de oranje trendlijn tussen die percentages boven de x-as uitkomt. Ook al is de p-waarde van de interactievariabele insignificant, toch kan er gesteld worden dat er een modererend effect speelt. De grafiek geeft weer dat er een positief effect van EO op prestaties waarneembaar is van zodra het aantal externe bestuurders voldoende hoog is.

Grafiek 1: moderatieanalyse externe bestuurders



Het modererende effect van externe managers

De derde onderzoeksvraag gaat na in welke mate externe managers een effect hebben op de relatie tussen EO en de financiële prestaties van familiebedrijven. Hypothese 3 luidt als volgt: externe managers hebben een positief effect op de EO-prestatierelatie. Om deze hypothese te testen werd wederom een moderatie analyse uitgevoerd aan de hand van de Johnson-Neyman techniek. Bij deze techniek wordt dus de interactievariabele gecreëerd tussen de x-variabele (EO) en de moderator (het aandeel externe managers 'NonFam_M'). Om de impact van de moderator te interpreteren, moet er gekeken worden naar deze interactievariabele. De resultaten worden weergegeven in tabel 5. Hieruit blijkt dat de interactievariabele een positief maar insignificant effect heeft op de EO-prestatierelatie. De interactievariabele neemt namelijk een waarde van 0,016 aan en is niet significant op een significantieniveau van 10% (p-waarde 0,444 > 0,10). Er kan dus bijgevolg niet gesteld worden dat externe managers een positieve invloed hebben op de EO-prestatierelatie. Hypothese 3 kan hierdoor ook niet ondersteund worden.

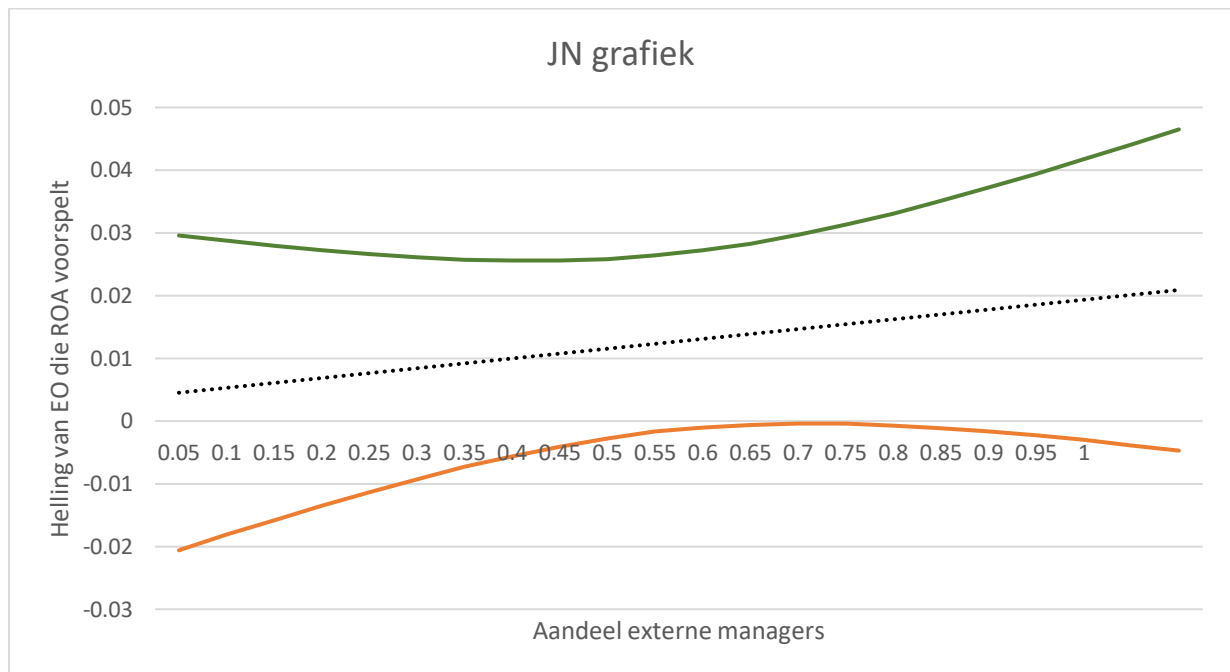
Tabel 5: moderatieanalyse hypothese 3

Tabel 5 Moderatieanalyse Hypothese 3						
	Coeff.	SD	t	p-waarde	LLCI	ULCI
Constante	0,035	0,058	0,607	0,545	-0,079	0,149
EO_total	0,005	0,013	0,358	0,721	-0,021	0,030
Externe manager ratio	-0,094	0,096	-0,989	0,325	-0,284	0,095
Interactievariabele	0,016	0,021	0,768	0,444	-0,026	0,059
Aantal werknemers 2018	0,001	0,000	3,160	0,002	0,000	0,001
Leeftijd onderneming	0,000	0,000	-1,026	0,307	-0,001	0,000
De bedrijfstak waarin mijn bedrijf opereert ervaart snelle technologische veranderingen	-0,001	0,004	-0,197	0,844	-0,009	0,008
Totaal aantal leden topmanagementteam	0,005	0,004	1,250	0,214	-0,003	0,012
Totaal aantal bestuurders	-0,008	0,004	-2,273	0,025	-0,015	-0,001

N = 116; R² = 0,16; F = 2,576

Ook hier werd er aan de hand van de Johnson-Neyman output een grafiek gecreëerd worden om te kijken of in dit geval een specifiek aandeel externe managers toch voor een significant effect op de EO-prestatierelatie zorgt. Zoals blijkt uit onderstaande grafiek is er geen aandeel externe managers dat zorgt voor een positieve EO-prestatierelatie aangezien de oranje trendlijn nooit boven de x-as komt. In tegenstelling tot de externe bestuurders is er bij de externe managers dus geen sprake van een modererend effect, ook niet voor een deel van het bereik van de moderator.

Grafiek 2: moderatieanalyse externe managers



Robuustheidsanalyse

In de voorgaande analyses werd de sample steeds verkleind door enkel bedrijven op te nemen met een actieve raad van bestuur. Dit is een groot deel van de populatie aangezien veel familiebedrijven niet over een formele raad van bestuur beschikken. Dit kwam tot uiting in het aantal bruikbare observaties: van de 347 familiebedrijven die een respons aanleverden, beschikken er maar 116 over een formele raad van bestuur. Vandaar dat een robuustheidsanalyse interessant kan zijn om na te gaan hoe de resultaten op hypothese 1 en 3 veranderen door ook de bedrijven zonder raad van bestuur mee te nemen. Hierdoor zal het aantal observaties een stuk groter worden dan voordien. Meer specifiek kwamen 290 familiebedrijven in aanmerking voor de robuustheidsanalyse. De afhankelijke variabele blijft ROA. Het aantal werknemers, de leeftijd van de onderneming en het aantal leden van het topmanagementteam worden opnieuw gebruikt als controlevariabelen. Voor de industrie waarin het bedrijf actief is, wordt nu gekeken naar de hoeveelheid intense competitie binnen die industrie. Daarnaast worden deze keer ook het totaal actief van 2017 en een prestatie maatstaf die de prestaties met concurrenten vergelijkt, gebruikt als controlevariabele.

Om hypothese 1 te testen werd een lineaire regressie gehanteerd. Hypothese 1 stelt dat er een positief verband bestaat tussen EO en de financiële prestaties. De resultaten worden weergegeven in tabel 6. Uit de resultaten van de regressie blijkt dat er sprake is van een negatief en insignificant effect van EO op prestaties. De coëfficiënt van EO neemt namelijk een waarde aan van -0,005 en is niet significant op 10% significantieniveau aangezien de p-waarde groter is dan 0,10 (p-waarde 0,253 > 0,10). Hypothese 1 wordt bijgevolg niet ondersteund. Dit in tegenstelling tot de voorgaande analyse van hypothese 1 waar een positief en significant effect werd gevonden.

Tabel 6: robuustheidsanalyse hypothese 1

Tabel 6

Robuustheidsanalyse Hypothese 1

	Coeff.	SD	t	p-waarde
Return on assets ROA	0,005	0,031	0,168	0,866
EO_total	-0,005	0,005	-1,145	0,253
Aantal werknemers 2018	0,000	0,000	2,731	0,007
Leeftijd onderneming	0,000	0,000	-0,817	0,415
De bedrijfstak waarin mijn bedrijf opereert ervaart intense competitie	-0,010	0,003	-2,785	0,006
Totaal aantal leden topmanagementteam	-0,004	0,003	-1,561	0,120
Totaal actief 2017	-0,001	0,000	-0,872	0,384
Prestatiemaatstaf 8: vermogen om groei te financieren via winsten	0,029	0,004	7,865	0,001
Externe managers ratio	-0,013	0,016	-0,839	0,402
N = 288; R ² = 0,229; F = 10,337				

De derde onderzoeksvraag gaat na in welke mate externe managers een effect hebben op de relatie tussen EO en de financiële prestaties van familiebedrijven. Hypothese 3 luidt als volgt: externe managers hebben een positief effect op de EO-prestatierelatie. De resultaten worden weergegeven in tabel 7. Hieruit blijkt dat de interactievariabele een positief maar insignificant effect heeft op de EO-prestatierelatie. De interactievariabele neemt namelijk een waarde van 0,001 aan en is niet significant op een significantieniveau van 10% (p-waarde 0,931 > 0,10). Hypothese 3 kan hierdoor ook niet ondersteund worden. Deze resultaten liggen in lijn met die van de voorgaande analyse.

Tabel 7: robuustheidsanalyse hypothese 3

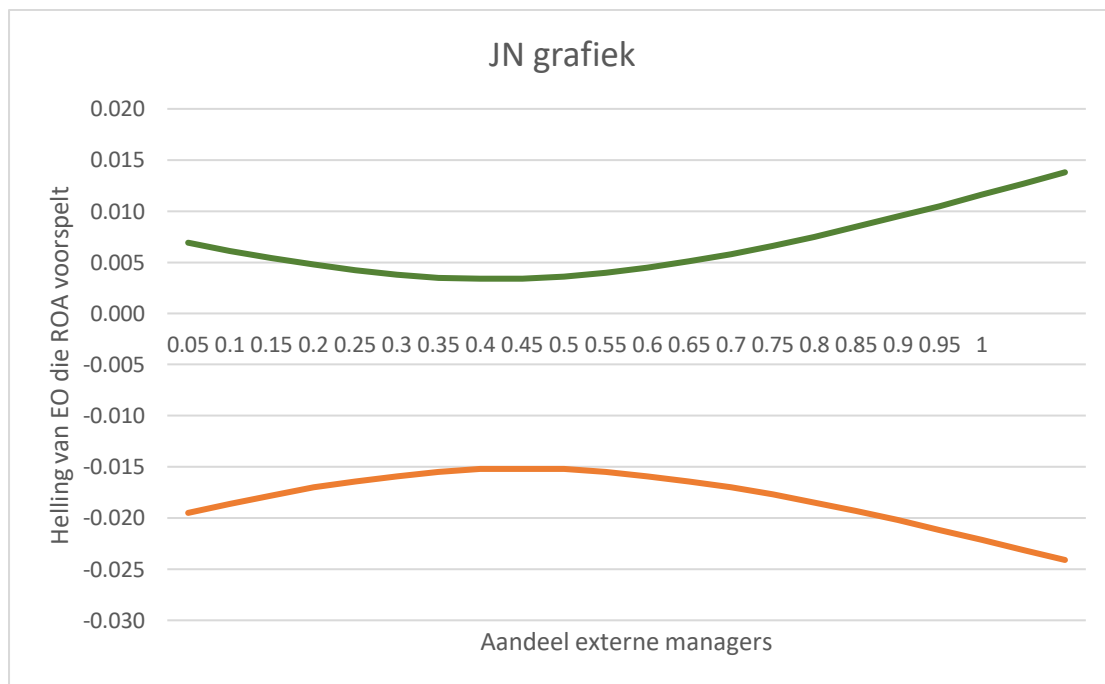
Tabel 7

Robuustheidsanalyse Hypothese 3

	Coeff.	SD	t	p-waarde	LLCI	ULCI
Constante	0,010	0,036	0,271	0,787	-0,061	0,081
EO_total	-0,006	0,007	-0,939	0,349	-0,020	0,007
Externe manager ratio	-0,019	0,056	-0,331	0,741	-0,129	0,092
Interactievariabele	0,001	0,013	0,087	0,931	-0,025	0,027
Aantal werknemers 2018	0,000	0,000	2,705	0,007	0,000	0,001
Leeftijd onderneming	0,000	0,000	-0,825	0,410	0,000	0,000
De bedrijfstak waarin mijn bedrijf opereert ervaart intense competitie	-0,009	0,003	-2,764	0,006	-0,016	-0,003
Totaal aantal leden topmanagementteam	-0,004	0,003	-1,531	0,127	-0,009	0,001
Totaal actief 2017	0,000	0,000	-0,885	0,377	0,000	0,000
Prestatiemaatstaf 8: vermogen om groei te financieren via winsten	0,029	0,004	7,874	0,000	0,022	0,036
N = 288; R ² = 0,229; F = 9,17						

Wederom kan aan de hand van de Johnson-Neyman output een grafiek gecreëerd worden om te kijken of in dit geval een specifiek aandeel externe managers toch voor een significant effect op de EO-prestatierelatie zorgt. Zoals blijkt uit onderstaande grafiek is er geen aandeel externe managers dat zorgt voor een positieve EO-prestatierelatie aangezien de oranje trendlijn nooit boven de x-as komt. Ook al wordt in dit geval de bedrijven zonder raad van bestuur ook meegenomen, worden er nog steeds geen significante resultaten bekomen. Met of zonder raad van bestuur, de samenstelling van het topmanagementteam speelt in beide gevallen geen rol in de EO-prestatierelatie.

Grafiek 3: robuustheidsanalyse externe managers



Conclusie

Deze masterproef gaat in op de steeds meer onderzochte relatie tussen Entrepreneurial oriëntation en de financiële prestaties van familiebedrijven. In eerste instantie werd gekeken naar het lineaire verband tussen EO en prestaties. Meer specifiek wordt er onderzocht of een hogere EO leidt tot betere financiële prestaties. De relatie tussen EO en financiële prestaties werd al veelvuldig bestudeerd en resulteerde doorgaans in een positief verband van EO op prestaties (Rauch et al., 2009). Ook in deze studie werd deze positieve relatie empirisch bevestigd. Verder werd er ook onderzocht of externe bestuurders en managers een betekenisvolle invloed hebben op deze positieve relatie. Concreet wordt er gekeken of bovenstaande positieve relatie versterkt wordt door een groter aandeel externen in leidinggevende en sturende functies binnen familiebedrijven.

Voorgaande studies omtrent de EO-prestatierelatie onderzochten enkel de invloed van familiale betrokkenheid binnen de raad van bestuur (Arzubiaga et al., 2018). Echter ligt niet alle macht over besluitvorming bij de raad van bestuur. Gezien het feit dat EO het resultaat is van de samenwerking tussen de raad van bestuur en het topmanagementteam (Eddleston et al., 2008), heeft het topmanagementteam ook zeker een aandeel binnen het bedrijf als het gaat over het nemen van operationele en strategische beslissingen (Finkelstein & Hambrick, 1996). In dit onderzoek wordt dus gekeken naar externe vertegenwoordiging in zowel raad van bestuur als topmanagementteam.

Wat betreft de diversiteit binnen de raad van bestuur, gemeten aan de hand van de externe bestuurder ratio, leidt een hogere externe betrokkenheid in het bestuur tot een positieve impact van EO op de bedrijfsprestaties in Belgische familiebedrijven. Deze positieve impact geldt echter wel pas wanneer een raad van bestuur voor minstens 40% uit externe bestuurders bestaat. In familiebedrijven waarbij minder dan 40% van de bestuursleden niet familiaal zijn, leidt EO niet tot betere financiële resultaten. Deze resultaten liggen in lijn met die van voorgaande studies waarin aangetoond werd dat een hogere familiale betrokkenheid een negatieve invloed heeft op de EO-prestatierelatie (Arzubiaga et al., 2018). Dit ondersteunt bijgevolg het argument dat besturen met een hogere familiale betrokkenheid een grotere risicoaversie hebben tegenover ondernemersinitiatieven (Gómez-Mejía et al., 2007) en minder bereid zijn om succesvolle ondernemersinitiatieven op te zetten vanwege hun beperkte kennis, perspectieven, expertise en netwerkdiversiteit (Lai & Chen, 2014).

Wat betreft de diversiteit topmanagementteams, gemeten aan de hand van de externe manager ratio, wordt geen modererend effect gevonden. Zowel bij het meenemen als het weglaten van bedrijven met een raad van bestuur speelt de samenstelling van het topmanagementteam geen rol op de EO-prestatierelatie. Deze resultaten komen niet overeen met de vooropgestelde verwachtingen aangezien NFM's meer risico's durven nemen en innovatiever zijn (Jaskiewicz & Luchak, 2013; Vandekerckhof et al., 2015). Een mogelijke verklaring hiervoor kan zijn dat managers binnen familiebedrijven focussen op de korte termijn en niet op de middellange termijn. Zeker in kleinere bedrijven komen de dagdagelijkse problemen, die weliswaar niet onbelangrijk zijn, terecht bij de manager. Hierdoor kunnen managers zich minder bezighouden met het identificeren en benutten van ondernemersopportunities op de middellange en lange termijn.

Beperkingen en aanbevelingen voor toekomstig onderzoek

Deze studie heeft enkele beperkingen die erkend moeten worden, maar biedt tegelijkertijd ook interessante mogelijkheden voor toekomstig onderzoek. Ten eerste is er de beperkte aanwezigheid van raden van bestuur in kleinere private familiebedrijven. In deze bedrijven is de raad van bestuur namelijk niet altijd formeel opgezet aangezien er vaak overlap is tussen eigenaars en managers. Private familiebedrijven stellen zich dan ook de vraag: "Hebben we echt nood aan een raad van bestuur als de eigenaars nagenoeg allemaal vertegenwoordigd zijn in het topmanagementteam?". Dit werd ook aangetoond in de antwoorden van de respondenten. Het initiële aantal respondenten daalde namelijk van 347 naar 116 familiebedrijven met een formele raad van bestuur. In dit onderzoek werd de sample dus voornamelijk verkleind door familiebedrijven met een raad van bestuur en bijgevolg ook het aandeel externe bestuurders.

Uit de robuustheidsanalyse bleek echter dat het meenemen van familiebedrijven zonder formele raad van bestuur geen invloed had op de rol die externe managers spelen op de EO-prestatierelatie. Ook al worden bij deze analyse de gegevens van 288 familiebedrijven gebruikt, het moderatie-effect blijft insignificant. Zoals reeds aangehaald kan het takenpakket van managers in familiebedrijven een rol spelen. Een andere mogelijke verklaring is het feit dat in dit onderzoek gebruik werd gemaakt van een bestaande dataset waarin mogelijks enkele interessante variabelen ontbreken. In tegenstelling tot voorgaande onderzoeken naar familiebedrijven waar steeds gebruik werd gemaakt van een dummy variabele om de sector waarin het bedrijf actief is weer te geven (Hernández-Perlines et al., 2021), worden in deze masterproef industriemaatschappijen gebruikt. Een tweede variabele die volgens Arzubaga et al. (2018) interessant kan zijn is de betrokkenheid van generaties, gemeten als het aantal generaties dat betrokken is bij het management van het bedrijf. Uit eerder onderzoek blijkt dat het aantal generaties dat betrokken is bij het topmanagementteam van invloed is op het niveau van de EO van familiebedrijven (Sciascia, Mazzola, & Chirico, 2013). Toekomstig onderzoek kan zelf data verzamelen met specifiek als doel om de invloed van externe managers op de EO-prestatierelatie te onderzoeken.

Een tweede beperking is het geografisch gebied waar deze studie heeft plaatsgevonden. Dit onderzoek werd beperkt tot één land, namelijk België. Hierdoor kwamen enkel Belgische familiebedrijven in aanmerking voor dit onderzoek. Door dit beperkt geografisch gebied is het onmogelijk om te voorspellen of de bekomen resultaten ook gelden voor andere landen. EO is namelijk nauw verbonden met culturele contingenties en kenmerken van familiebedrijven die van land tot land verschillen (Cruz & Nordqvist, 2012). Het zou dus waardevol kunnen zijn om deze studie uit te breiden naar familiebedrijven in andere landen om de mogelijke verschillen tussen België en andere landen/ culturen bloot te leggen.

Een derde beperking is dat er in dit onderzoek gekeken is naar externe bestuurders in zijn geheel. Hierdoor werd er bijvoorbeeld geen onderscheid gemaakt tussen onafhankelijke en aangesloten bestuurders. Onafhankelijke bestuurders zijn bestuurders wiens enige band met de onderneming hun bestuursfunctie is. Aangesloten externe bestuurders zijn daarentegen bestuurders die een zakelijke relatie hebben met de onderneming zoals de huisbankier of revisor. De bijdragen aan de besluitvorming over strategische beslissingen van beide groepen kunnen aanzienlijk verschillen. Het zou dus interessant kunnen zijn om het modererende effect van de diversiteit in het bestuur op de EO-prestatierelatie te meten door externe bestuurders op te delen in geaffilieerde en onafhankelijke bestuurders. Geaffilieerde bestuurders hebben doorgaans een betere kennis van de interne bedrijfsdynamiek (R. C. Anderson & Reeb, 2004), terwijl onafhankelijke bestuurders markt- en industrie specifieke kennis kunnen toevoegen (Chen et al., 2016).

Een laatste aanbeveling voor verder onderzoek is gebruik maken van panel data. De data uit deze dataset werden allemaal verzameld in het jaar 2018 waardoor er in dit geval sprake is van cross-sectioneel onderzoek. Door gebruik te maken van panel data kan er gekeken worden naar de invloed van wijzigingen die bedrijven hebben doorgevoerd naar aanleiding van de resultaten om zo hun EO-prestatierelatie te verbeteren. Zo kunnen bedrijven de samenstelling van hun raad van bestuur aanpassen zodat het aandeel externe bestuurders hoger is dan 40%. Het kan dan interessant zijn voor toekomstig onderzoek om na een aantal jaar data te verzamelen van dezelfde bedrijven om te bestuderen of ze al dan niet vooruitgang hebben geboekt dankzij hun doorgevoerde wijzigingen.

Referentielijst

- Ali, M., Ng, Y. L., & Kulik, C. T. (2014). Board age and gender diversity: A test of competing linear and curvilinear predictions. *Journal of business ethics*, 125, 497-512.
- Ancona, D. G., & Caldwell, D. F. (1992). Bridging the boundary: External activity and performance in organizational teams. *Administrative Science Quarterly*, 634-665.
- Anderson, B. S., & Eshima, Y. (2013). The influence of firm age and intangible resources on the relationship between entrepreneurial orientation and firm growth among Japanese SMEs. *Journal of business venturing*, 28(3), 413-429.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328. doi:<https://doi.org/10.1111/1540-6261.00567>
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2004). Board Composition: Balancing Family Influence in S&P 500 Firms. *Administrative Science Quarterly*, 49(2), 209-237. doi:10.2307/4131472
- Arregle, J. L., Hitt, M. A., Sirmon, D. G., & Very, P. (2007). The development of organizational social capital: Attributes of family firms. *Journal of management studies*, 44(1), 73-95.
- Arzubiaga, U., Iturralde, T., Maseda, A., & Kotlar, J. (2018). Entrepreneurial orientation and firm performance in family SMEs: the moderating effects of family, women, and strategic involvement in the board of directors. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 14(1), 217-244. doi:<https://doi.org/10.1007/s11365-017-0473-4>
- Bailey, E. E., & Helfat, C. E. (2003). External management succession, human capital, and firm performance: An integrative analysis. *Managerial and decision economics*, 24(4), 347-369.
- Bammens, Y., Voordeckers, W., & Van Gils, A. (2008). Boards of directors in family firms: A generational perspective. *Small Business Economics*, 31, 163-180.
- Bammens, Y., Voordeckers, W., & Van Gils, A. (2011). Boards of directors in family businesses: A literature review and research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 13(2), 134-152.
- Bantel, K. A., & Jackson, S. E. (1989). Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference? *Strategic management journal*, 10(S1), 107-124.
- Barney, J. (1991). Special theory forum the resource-based model of the firm: origins, implications, and prospects. *Journal of management*, 17(1), 97-98.
- Baron, R. A., & Ward, T. B. (2004). Expanding entrepreneurial cognition's toolbox: Potential contributions from the field of cognitive science. *Entrepreneurship theory and practice*, 28(6), 553-573.
- Benazzouz, N. M. (2019). Entrepreneurial orientation and innovation intensity: A synthetic literature review. *International Entrepreneurship Review*, 5(2), 23.
- Bennedsen, M., Nielsen, K. M., Pérez-González, F., & Wolfenzon, D. (2007). Inside the family firm: The role of families in succession decisions and performance. *The Quarterly Journal of Economics*, 122(2), 647-691.
- Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family business review*, 25(3), 258-279.
- Bhatti, A., Rehman, S. U., & Rumman, J. B. A. (2020). Organizational capabilities mediates between organizational culture, entrepreneurial orientation, and organizational performance of SMEs in Pakistan. *Entrepreneurial Business and Economics Review*, 8(4), 85-103.
- Boling, J. R., Pieper, T. M., & Covin, J. G. (2016). CEO tenure and entrepreneurial orientation within family and nonfamily firms. *Entrepreneurship theory and practice*, 40(4), 891-913.
- Burkart, M., Panunzi, F., & Shleifer, A. (2003). Family firms. *The Journal of Finance*, 58(5), 2167-2201.
- Calabrò, A., Torchia, M., Pukall, T., & Mussolino, D. (2013). The influence of ownership structure and board strategic involvement on international sales: The moderating effect of family involvement. *International Business Review*, 22(3), 509-523.

- Carney, M. (2005). Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms. *Entrepreneurship theory and practice*, 29(3), 249-265.
- Casillas, J. C., & Moreno, A. M. (2010). The relationship between entrepreneurial orientation and growth: The moderating role of family involvement. *Entrepreneurship & regional development*, 22(3-4), 265-291.
- Casillas, J. C., Moreno, A. M., & Barbero, J. L. (2011). Entrepreneurial orientation of family firms: Family and environmental dimensions. *Journal of Family Business Strategy*, 2(2), 90-100.
- Chen, Y., Eshleman, J. D., & Soileau, J. S. (2016). Board gender diversity and internal control weaknesses. *Advances in accounting*, 33, 11-19.
- Chirico, F., Gómez-Mejía, L. R., Hellerstedt, K., Withers, M., & Nordqvist, M. (2020). To merge, sell, or liquidate? Socioemotional wealth, family control, and the choice of business exit. *Journal of management*, 46(8), 1342-1379.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Litz, R. A. (2004). Comparing the agency costs of family and non-family firms: Conceptual issues and exploratory evidence. *Entrepreneurship theory and practice*, 28(4), 335-354.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (1999). Defining the Family Business by Behavior. *Entrepreneurship theory and practice*, 23(4), 19-39. doi:10.1177/104225879902300402
- Classen, N., Van Gils, A., Bammens, Y., & Carree, M. (2012). Accessing resources from innovation partners: The search breadth of family SMEs. *Journal of small business management*, 50(2), 191-215.
- Claver, E., Rienda, L., & Quer, D. (2009). Family firms' international commitment: The influence of family-related factors. *Family business review*, 22(2), 125-135.
- Covin, J. G., & Slevin, D. P. (1991). A conceptual model of entrepreneurship as firm behavior. *Entrepreneurship theory and practice*, 16(1), 7-26.
- Covin, J. G., & Wales, W. J. (2012). The measurement of entrepreneurial orientation. *Entrepreneurship theory and practice*, 36(4), 677-702.
- Cruz, C., & Nordqvist, M. (2012). Entrepreneurial orientation in family firms: A generational perspective. *Small Business Economics*, 38, 33-49.
- Dankiewicz, R., Ostrowska-Dankiewicz, A., & Bulut, C. (2020). The attitudes of entrepreneurs of the small and medium-sized enterprises sector in Poland to key business risks. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 15(3), 511-536.
- Davis, J. H., Allen, M. R., & Hayes, H. D. (2010). Is blood thicker than water? A study of stewardship perceptions in family business. *Entrepreneurship theory and practice*, 34(6), 1093-1116.
- De Massis, A., Frattini, F., Kotlar, J., Petruzzelli, A. M., & Wright, M. (2016). Innovation through tradition: Lessons from innovative family businesses and directions for future research. *Academy of management Perspectives*, 30(1), 93-116.
- Dekker, J. C., Lybaert, N., Steijvers, T., Depaire, B., & Mercken, R. (2013). Family firm types based on the professionalization construct: Exploratory research. *Family business review*, 26(1), 81-99.
- Depuydt, P. (2019). Belgische familiebedrijven presteren en renderen beter dan al de rest. *De Tijd*. Retrieved from <https://www.tijd.be/ondernemen/algemeen/belgische-familiebedrijvenpresteren-en-renderen-beter-dan-al-de-rest/10125927.html>
- Diéguez-Soto, J., López-Delgado, P., & Rojo-Ramírez, A. (2015). Identifying and classifying family businesses. *Review of Managerial Science*, 9, 603-634.
- Diéguez-Soto, J., Manzaneque, M., & Rojo-Ramírez, A. A. (2016). Technological innovation inputs, outputs, and performance: The moderating role of family involvement in management. *Family business review*, 29(3), 327-346.
- Dimov, D. P., & Shepherd, D. A. (2005). Human capital theory and venture capital firms: exploring "home runs" and "strike outs". *Journal of business venturing*, 20(1), 1-21.
- Eddleston, K. A., Kellermanns, F. W., & Zellweger, T. M. (2008). *Corporate entrepreneurship in family firms: A stewardship perspective*. Paper presented at the United States Association for Small Business and Entrepreneurship. Conference Proceedings.

- Eisenhardt, K. M., & Bourgeois III, L. J. (1988). Politics of strategic decision making in high-velocity environments: Toward a midrange theory. *Academy of management journal*, 31(4), 737-770.
- Engelen, A., Gupta, V., Strenger, L., & Brettel, M. (2015). Entrepreneurial orientation, firm performance, and the moderating role of transformational leadership behaviors. *Journal of management*, 41(4), 1069-1097.
- Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. (1996). *Strategic leadership: Top executives and their effects on organizations*: Citeseer.
- Fuentes-Fuentes, M. d. M., Bojica, A. M., & Ruiz-Arroyo, M. (2015). Entrepreneurial orientation and knowledge acquisition: effects on performance in the specific context of women-owned firms. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 11, 695-717.
- George, B. A., & Marino, L. (2011). The epistemology of entrepreneurial orientation: Conceptual formation, modeling, and operationalization. *Entrepreneurship theory and practice*, 35(5), 989-1024.
- Gomez-Mejia, L. R., Cruz, C., Berrone, P., & De Castro, J. (2011). The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms. *The academy of management annals*, 5(1), 653-707.
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. 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.
- Habbershon, T. G., Williams, M., & MacMillan, I. C. (2003). A unified systems perspective of family firm performance. *Journal of business venturing*, 18(4), 451-465.
- Hambrick, D. C. (2007). Upper Echelons Theory: An Update. *Academy of Management Review*, 32(2), 334-343. doi:10.5465/amr.2007.24345254
- Haynes, K. T., & Hillman, A. (2010). The effect of board capital and CEO power on strategic change. *Strategic management journal*, 31(11), 1145-1163.
- Hernández-Perlines, F., Covin, J. G., & Ribeiro-Soriano, D. E. (2021). Entrepreneurial orientation, concern for socioemotional wealth preservation, and family firm performance. *Journal of business research*, 126, 197-208.
- Hiebl, M. R. (2014). A finance professional who understands the family: family firms' specific requirements for non-family chief financial officers. *Review of Managerial Science*, 8, 465-494.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28(3), 383-396.
- Hillman, A. J., Withers, M. C., & Collins, B. J. (2009). Resource dependence theory: A review. *Journal of management*, 35(6), 1404-1427.
- Hung, H. (1998). A typology of the theories of the roles of governing boards. *Corporate governance*, 6(2), 101-111.
- Huybrechts, J., Voordeckers, W., & Lybaert, N. (2013). Entrepreneurial risk taking of private family firms: The influence of a nonfamily CEO and the moderating effect of CEO tenure. *Family business review*, 26(2), 161-179.
- Huybrechts, J., Voordeckers, W., Lybaert, N., & Vandemaele, S. (2011). The distinctiveness of family-firm intangibles: A review and suggestions for future research. *Journal of Management & Organization*, 17(2), 268-287.
- Imran, M., Aziz, A., Hamid, S., Shabbir, M., Salman, R., & Jian, Z. (2018). Retracted: The mediating role of total quality management between entrepreneurial orientation and SMEs export performance. *Management Science Letters*, 8(6), 519-532.
- Ireland, R. D., Hitt, M. A., & Sirmon, D. G. (2003). A model of strategic entrepreneurship: The construct and its dimensions. *Journal of management*, 29(6), 963-989.
- Isichei, E. E., Emmanuel Agbaeze, K., & Odiba, M. O. (2020). Entrepreneurial orientation and performance in SMEs: The mediating role of structural infrastructure capability. *International Journal of Emerging Markets*, 15(6), 1219-1241.
- Jaskiewicz, P., & Luchak, A. A. (2013). Explaining performance differences between family firms with family and nonfamily CEOs: It's the nature of the tie to the family that counts! *Entrepreneurship theory and practice*, 37(6), 1361-1367.

- Jayaram, J., Dixit, M., & Motwani, J. (2014). Supply chain management capability of small and medium sized family businesses in India: A multiple case study approach. *International Journal of Production Economics*, 147, 472-485.
- Johnson, S. G., Schnatterly, K., & Hill, A. D. (2013). Board composition beyond independence: Social capital, human capital, and demographics. *Journal of management*, 39(1), 232-262.
- Kallmuenzer, A., Strobl, A., & Peters, M. (2018). Tweaking the entrepreneurial orientation–performance relationship in family firms: the effect of control mechanisms and family-related goals. *Review of Managerial Science*, 12, 855-883.
- Klein, S., & Bell, F.-A. (2007). Non-family executives in family businesses: A literature review. *Electronic Journal of Family Business Studies*.
- Kramoliš, J., & Dobeš, K. (2020). Debt as a financial risk factor in SMEs in the Czech Republic. *Equilibrium-Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*.
- Lai, J.-H., & Chen, L.-Y. (2014). The valuation effect of corporate governance on stakeholder wealth: Evidence from strategic alliances. *International Review of Economics & Finance*, 32, 117-131.
- Lambrecht, J., & Molly, V. . (2011). Het economische belang van familiebedrijven in België. *FBNet Belgium Kortrijk*. Retrieved from https://kuleuven.limo.libis.be/discovery/fulldisplay?docid=lirias1678772&context=SearchWebhook&vid=32KUL_KUL:Lirias&lang=en&search_scope=lirias_profile&adaptor=SearchWebhook&tab=LIRIAS&query=any,contains,LIRIAS1678772&offset=0
- Le Breton–Miller, I., & Miller, D. (2006). Why Do Some Family Businesses Out–Compete? Governance, Long–Term Orientations, and Sustainable Capability. *Entrepreneurship theory and practice*, 30(6), 731-746. doi:10.1111/j.1540-6520.2006.00147.x
- Lin, S. h., & Hu, S. y. (2007). A family member or professional management? The choice of a CEO and its impact on performance. *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), 1348-1362.
- Lockamy, A., Carson, C. M., & Lohrke, F. T. (2016). An evaluation of key determinants preventing intra-family business succession. *Journal of Family Business Management*, 6(1).
- Lubatkin, M. H., Schulze, W. S., Ling, Y., & Dino, R. N. (2005). The effects of parental altruism on the governance of family-managed firms. *Journal of Organizational Behavior: The International Journal of Industrial, Occupational and Organizational Psychology and Behavior*, 26(3), 313-330.
- Lumpkin, G. T., Brigham, K. H., & Moss, T. W. (2010). Long-term orientation: Implications for the entrepreneurial orientation and performance of family businesses. *Entrepreneurship & regional development*, 22(3-4), 241-264.
- Lumpkin, G. T., & Dess, G. G. (1996). Clarifying the entrepreneurial orientation construct and linking it to performance. *Academy of Management Review*, 21(1), 135-172.
- Lumpkin, G. T., & Dess, G. G. (2001). Linking two dimensions of entrepreneurial orientation to firm performance: The moderating role of environment and industry life cycle. *Journal of business venturing*, 16(5), 429-451.
- Lumpkin, G. T., Martin, W., & Vaughn, M. (2008). Family orientation: individual-level influences on family firm outcomes. *Family business review*, 21(2), 127-138.
- Mahto, R. V., Davis, P. S., Pearce, J. A., & Robinson Jr, R. B. (2010). Satisfaction with firm performance in family businesses. *Entrepreneurship theory and practice*, 34(5), 985-1002.
- Michiels, A., Voordeckers, W., Lybaert, N., & Steijvers, T. (2015). Dividends and family governance practices in private family firms. *Small Business Economics*, 44, 299-314.
- Miller, D. (2011). Miller (1983) Revisited: A Reflection on EO Research and Some Suggestions for the Future. *Entrepreneurship theory and practice*, 35(5), 873-894. doi:10.1111/j.1540-6520.2011.00457.x
- Miller, D., & Friesen, P. H. (1982). Innovation in conservative and entrepreneurial firms: Two models of strategic momentum. *Strategic management journal*, 3(1), 1-25.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2005). *Managing for the long run: Lessons in competitive advantage from great family businesses*: Harvard Business Press.

- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2011). Governance, social identity, and entrepreneurial orientation in closely held public companies. *Entrepreneurship theory and practice*, 35(5), 1051-1076.
- Nordqvist, M., Habbershon, T. G., & Melin, L. (2008). Transgenerational entrepreneurship: Exploring entrepreneurial orientation in family firms. *Entrepreneurship, sustainable growth and performance: Frontiers in European entrepreneurship research*, 93-116.
- Nordqvist, M., & Melin, L. (2010). Entrepreneurial families and family firms. *Entrepreneurship & regional development*, 22(3-4), 211-239.
- Potters, C. (2023). Variance Inflation Factor (VIF). *Investopedia*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/terms/v/variance-inflation-factor.asp>
- Pugliese, A., & Wenstøp, P. Z. (2007). Board members' contribution to strategic decision-making in small firms. *Journal of Management & Governance*, 11, 383-404.
- Rauch, A., Wiklund, J., Lumpkin, G. T., & Frese, M. (2009). Entrepreneurial orientation and business performance: An assessment of past research and suggestions for the future. *Entrepreneurship theory and practice*, 33(3), 761-787.
- Salvato, C., & Aldrich, H. E. (2012). "That's interesting!" in family business research. In (Vol. 25, pp. 125-135): Sage Publications Sage CA: Los Angeles, CA.
- Samara, G., & Berbegal-Mirabent, J. (2018). Independent directors and family firm performance: does one size fit all? *International Entrepreneurship and Management Journal*, 14, 149-172.
- Samiee, S., & Walters, P. G. (1990). Influence of firm size on export planning and performance. *Journal of business research*, 20(3), 235-248.
- Schepers, J., Voordeckers, W., Steijvers, T., & Laveren, E. (2014). The entrepreneurial orientation–performance relationship in private family firms: the moderating role of socioemotional wealth. *Small Business Economics*, 43, 39-55.
- Schollhammer, H. (1982). Internal corporate entrepreneurship. *Encyclopedia of entrepreneurship*, 209, 210.
- Sciascia, S., Mazzola, P., & Chirico, F. (2013). Generational involvement in the top management team of family firms: Exploring nonlinear effects on entrepreneurial orientation. *Entrepreneurship theory and practice*, 37(1), 69-85.
- Shah, S. Z. A., & Ahmad, M. (2019). Entrepreneurial orientation and performance of small and medium-sized enterprises: Mediating effects of differentiation strategy. *Competitiveness Review: An International Business Journal*, 29(5), 551-572.
- 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.
- Sonfield, M. C., & Lussier, R. N. (2004). First-, Second-, and Third-Generation Family Firms: A Comparison. *Family business review*, 17(3), 189-201. doi:10.1111/j.1741-6248.2004.00013.x
- Sonfield, M. C., & Lussier, R. N. (2009). Family-member and non-family-member managers in family businesses. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 16(2), 196-209.
- Songini, L. (2006). 15 The professionalization of family firms: theory and practice. *Handbook of research on family business*, 269.
- Stam, W., & Elfring, T. (2008). Entrepreneurial orientation and new venture performance: The moderating role of intra-and extraindustry social capital. *Academy of management journal*, 51(1), 97-111.
- Stanley, L. J. (2010). Emotions and family business creation: An extension and implications. *Entrepreneurship theory and practice*, 34(6), 1085-1092.
- Tian, J., Haleblan, J., & Rajagopalan, N. (2011). The effects of board human and social capital on investor reactions to new CEO selection. *Strategic management journal*, 32(7), 731-747.
- Van Doorn, S., Jansen, J. J., Van den Bosch, F. A., & Volberda, H. W. (2013). Entrepreneurial orientation and firm performance: Drawing attention to the senior team. *Journal of Product Innovation Management*, 30(5), 821-836.
- Vandekerckhof, P., Steijvers, T., Hendriks, W., & Voordeckers, W. (2015). The effect of organizational characteristics on the appointment of nonfamily managers in private family firms: The moderating role of socioemotional wealth. *Family business review*, 28(2), 104-122.

- Voordeckers, W., Van Gils, A., & Van den Heuvel, J. (2007). Board composition in small and medium-sized family firms. *Journal of small business management*, 45(1), 137-156.
- Wales, W., Monsen, E., & McKelvie, A. (2011). The organizational pervasiveness of entrepreneurial orientation. *Entrepreneurship theory and practice*, 35(5), 895-923.
- Wales, W. J., Patel, P. C., & Lumpkin, G. T. (2013). In pursuit of greatness: CEO narcissism, entrepreneurial orientation, and firm performance variance. *Journal of management studies*, 50(6), 1041-1069.
- Wiklund, J. (1999). The sustainability of the entrepreneurial orientation—performance relationship. *Entrepreneurship theory and practice*, 24(1), 37-48.
- Wiklund, J., & Shepherd, D. (2005). Entrepreneurial orientation and small business performance: a configurational approach. *Journal of business venturing*, 20(1), 71-91.
- 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.
- Zahra, S. A., Hayton, J. C., & Salvato, C. (2004). Entrepreneurship in family vs. non-family firms: A resource-based analysis of the effect of organizational culture. *Entrepreneurship theory and practice*, 28(4), 363-381.
- Zahra, S. A., & Sharma, P. (2004). Family business research: A strategic reflection. *Family business review*, 17(4), 331-346.
- Zattoni, A., Gnan, L., & Huse, M. (2015). Does family involvement influence firm performance? Exploring the mediating effects of board processes and tasks. *Journal of management*, 41(4), 1214-1243.
- Zhang, J., & Ma, H. (2009). Adoption of professional management in Chinese family business: A multilevel analysis of impetuses and impediments. *Asia Pacific journal of management*, 26, 119-139.