

FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ VÝKONNOST PODNIKU – ANALÝZA EMPIRICKÝCH DAT

FACTORS AFFECTING BUSINESS PERFORMANCE – ANALYSIS OF EMPIRICAL DATA

Marta Nosková¹

¹ Ing. Marta Nosková, Ph.D., Západočeská univerzita v Plzni, Fakulta ekonomická, Katedra podnikové ekonomiky a managementu, mnosk@kpm.zcu.cz

Abstract: The question of business performance assessment has been discussed by many researchers. Some resulting indicators of business performance can be applied in all enterprises (e.g. ROE, ROA), some have limited use (e.g. Tobin's Q). This paper focuses on finding the aspects (indicators), that could affect business performance itself, rather than to propose new indicators of business performance. The results of this analysis could help the management of enterprise to focus on the right objectives in the future. The research adopted quantitative approach. It is based on analysis of fourteen indicators (i.e. their values) processed in order to prove or disprove their statistical interrelationship with chosen performance indicators (ROE, ROS). The dataset, describing 784 large enterprises in the Czech Republic, was downloaded from Albertina – Gold edition. Data were statistically tested using Spearman's correlation coefficient. Findings of this research indicate that in the case of few indicators (such as Equity or Total debt in the case of ROS) the relationship can be proven. These indicators are presented, and results are discussed in the paper, together with the possible future research.

Keywords: Business performance, Performance indicators, Empirical analysis, Strategic management

JEL Classification: L21, L25

ÚVOD

Výkonnost podniku lze hodnotit z různých pohledů, ať již z hlediska tradičních finančních ukazatelů (absolutních či poměrových), tak i z hlediska dalších oblastí, a to nejen ve smyslu souhrnného hodnocení několika oblastí najednou, jako je např. známá metodika Balanced Scorecard (dle Kaplana & Nortona, 1996), ale i ve smyslu individuálního hodnocení speciálních oblastí, jako jsou sociální přínosy podniku či jeho udržitelnost. Jak tvrdí Cicea & kol. (2019), většina studií zabývajících se výkonností podniků, se soustředí na mikroekonomickou (organizační) úroveň, tedy na vztahy mezi výkonností podniku a faktory jeho vnitřního prostředí, nebo na hodnocení kombinace vnitřních a vnějších faktorů. Sami autoři poukazují na to, že tyto studie jsou užitečné pro podnikatele při snaze zvýšit výkonnost podniku. Escribá-Esteve & kol. (2009) poukazují na to, že identifikace faktorů, které ovlivňují výkonnost podniku, je důležitým cílem výzkumu v oblasti strategického managementu.

Příspěť do diskuze ohledně determinantů výkonnosti podniku je záměrem i tohoto příspěvku. Jeho hlavním cílem je statisticky otestovat vybrané ukazatele a zjistit, u kterých z nich lze prokázat vzájemný vztah s vybranými indikátory výkonnosti. Jinak řečeno, které z nich by mohly mít schopnost ovlivnit indikátory výkonnosti, a tedy i výkonnost samotnou.

Článek pokračuje následovně: v první části je představen koncept měření výkonnosti podniku a managementu výkonnosti, následuje vysvětlení použitých metod, výsledky výzkumu a závěrem je uvedena stručná diskuze.

1. MANAGEMENT VÝKONNOSTI A MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Management výkonnosti (performance management) představuje velmi širokou oblast aktivit podniku, kterou lze jednoduše definovat jako „přetváření plánů na výsledky“ (Cokins, 2009, s. 9). Tradiční přístup měření výkonnosti podniku lze charakterizovat následujícími, vzájemně provázanými indikátory: efektivita (effectiveness), která je definována jako reálný/očekávaný výstup, účinnost (efficiency), která představuje poměr mezi očekávanou spotřebou zdrojů a reálnou spotřebou zdrojů, dále kvalitou, produktivitou (výstup/vstup), kvalitou pracovního života, inovacemi a ziskovostí, jež představuje konečný cíl všech činností v organizaci (Sink & Tuffle, 1989 in Rolstadås, 1998). Přehled dalších tradičních přístupů měření výkonnosti podniku přináší Rolstadås (1998). Jak ale upozorňuje Chandler (2016), performance management nezaručuje sám o sobě podniku úspěch a jeho tradiční podoba může podniku i uškodit. Sama autorka pak navrhuje, jak současný koncept vymyslet jinak, znovu navrhnout a nastartovat (rething, redesign and reboot).

V současné době může mít měření výkonnosti podniku mnoho podob počínaje kvantitativními finančními výsledky v absolutní podobě (Ausloos & kol., 2018; Cataldo & kol., 2020; Skokan & kol., 2013) či v relativní podobě (Escribá-Esteve & kol., 2009; Švárová & Vrchota, 2013). Konkrétně pak ve výzkumech zkoumajících determinanty výkonnosti podniku převládají – vzhledem k snadnější dostupnosti dat – finančních ukazatele. Např. Cataldo & kol. (2020) zvolili za indikátory výkonnosti tržby, náklady, čistý zisk, dlouhodobá a celková aktiva, podobně jako Ausloos & kol. (2018), kteří počítali pouze s prodeji a celkovými aktivy. Skokan a kol. (2013) se zaměřili na obrat, náklady, zisk, ukazatel EVA, investice a dobu, na kterou jsou sjednány zakázky. Cicea a kol. (2019) se zaměřili na přidanou hodnotu. Další skupinu tvoří výzkumy pracující s poměrovými indikátory, jako jsou ROA (Escribá-Esteve a kol., 2009; Dale-Olsen, Schone, & Verner, 2013; Švárová & Vrchota, 2013), ale i ROE (Pletzer & kol., 2015), ROS (Sumedrea, 2016) či dokonce složitějšími indexy jako je např. ukazatel IN99 (Švárová & Vrchota, 2013) či Tobinovo Q, které je založeno na tržní hodnotě podniku (Marinova, Plantenga, & Remery, 2016).

Výzkumy zabývající se determinanty výkonnosti se zaměřují na různé vysvětlující indikátory. Cataldo a kol. (2020) potvrzují vztah mezi výkonností podniku a jeho vybavením informačními a komunikačními technologiemi. Escribá-Esteve & kol. (2009) zkoumají, jak tuto výkonnosti ovlivňují vlastnosti lidí v manažerském týmu (top management). Velké množství výzkumů je zpracováno na téma gender managementu, tedy jak může podnikovou výkonost ovlivnit zastoupení žen ve vedení podniku (Dale-Olsen, Schone, & Verner, 2013; Marinova, Plantenga, & Remery, 2016; Pletzer & kol., 2015; Sumedrea, 2016). Skokan a kol. (2013) potvrzuje pozitivní vliv existence strategického plánování v organizaci na její výkonnost (konkrétně v případě mikro, malých a středních podniků), stejně jako Švárová a Vrchota (2013), kteří prokázali, že podniky s jasně definovanou strategií mají lepší finanční výsledky. I Alpkan, Yilmaz, & Kaya, (2007) prokázali vliv tržní orientace a flexibility v plánování na výkonnost podniku. Na vliv investičních strategií na výkonnost podniku se zaměřují Ausloos & kol. (2018). Cicea & kol. (2019) zkoumá větší množství determinantů, které mohou ovlivnit výkonnost středních a malých podniků (MSP). Podobně jako Anggadwita & Mustafid (2014), kteří se zaměřili na 4 oblasti: vlastnosti manažera, schopnost a dovednosti pracovníků, inovativnost a udržitelnost a prokázali, že vlastnosti manažera a schopnosti a dovednosti pracovníků mají vliv na výkonnost podniku.

2. METODIKA

Výzkum je založen na kvantitativním přístupu. Z databáze Albertina – Gold Edition (Bisnode, 2020) byla vybrána data za rok 2018. Byly vybrány podniky, které splňují podmínky velké účetní jednotky, tedy aktiva jsou vyšší než 500 mil. Kč a zároveň obrat větší než 1 000 mil. Kč a zároveň počet zaměstnanců větší než 250 (pro zařazení podniku do výzkumu, byl potřeba splnit všechny tyto podmínky najednou, a to čistě z technických důvodů, kdy nelze z databáze získat data za podniky, které splní dvě podmínky ze tří). Velké účetní jednotky byly považovány za vhodné testovací subjekty, při tomto prvotním výzkumu vzájemné statistické závislosti vybraných indikátorů s indikátory výkonnosti. Výhodou jejich zařazení je, že databáze při těchto kritériích vždy najde fungující „živé“ firmy i to, že jejich počet není tak velký, aby do analýzy nemohla být zařazena celá jejich statistická populace.

Bylo nalezeno 891 podnikatelských subjektů z celé České republiky, které splňují tato kritéria. Po smazání dat s extrémními hodnotami, které by mohly znehodnotit výsledky analýzy, zbylo 776 podniků, jejichž data byla statisticky testována. Základní informace o těchto podnicích jsou uvedeny v tab. 1.

Aby bylo možné analyzovat vzájemný vztah mezi výkonností a různými aspekty, bylo potřeba zvolit vhodné indikátory výkonnosti. Jako nejvhodnější se jeví poměrové ukazatele, konkrétně ROE, který měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu kapitálu investovaného vlastníkem (čistý zisk/vlastní kapitál) a ROS, který měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu tržeb (čistý zisk/tržby).

Ostatní indikátory byly pak vybrány s přihlédnutím k jejich dostupnosti a možnosti existence vzájemného vztahu s indikátory výkonnosti. Jedná se o následující indikátory: počet let existence podniku (POČET.LET), celková aktiva v tis. Kč (AKTIVA), oběžná aktiva v tis. Kč (O.AKTIVA), pohledávky z obchodních vztahů (krátkodobé) v tis. Kč (POHL.OBCH.), vlastní kapitál v tis. Kč (VK), závazky celkem v tis. Kč (ZÁVAZKY), závazky z obchodních vztahů (krátkodobé) v tis. Kč (ZÁVAZKY.OBCH.), obrát v tis. Kč (OBRAT), doba obrátu ve dnech (DOBA.OBRATU), podíl stálých aktiv na celkových aktivech v % (ST.AKTIVA%), podíl zásob na oběžných aktivech v % (ZÁSOBY%), podíl vlastního kapitálu na pasivech v % (VK%), celková zadluženost v % (CEL.ZADL.%), podíl krátkodobých závazků na celkových pasivech v % (KR.ZÁVAZKY%).

Co se týče metod, byly použity základní popisné statistiky, jako je průměr, medián, minimální, maximální hodnota a směrodatná odchylka, a to za účelem popsání analyzovaných dat.

Následně byla data podrobena Kolmogorovu-Smirnovovu testu, aby bylo otestováno, zda data mají normální rozdělení. To však nebylo prokázáno, a proto byl následně nutné testovat data za použití neparametrické statistiky. Zatím účelem byl pro jednotlivé indikátory spočítán Spearmanův korelační koeficient. Všechny výpočty byly provedeny v softwaru Statistica 12 - StatSoft CR, s. r. o.

3. VÝSLEDKY A JEJICH DISKUZE

Nejprve byl spočítán průměr, medián, minimální, maximální hodnota a směrodatná odchylka pro všechny proměnné. Na základě výsledků byly některé podniky z analýzy smazány, protože hodnoty některých proměnných byly odlehle a jejich zařazení do analýzy by mohlo zkreslit výsledky (dále byly smazány podniky s některými nulovými či chybovými hodnotami v proměnných). Popisné statistiky dat, které do analýzy vstoupily (n=776 z původních 891), zobrazuje tabulka č. 1. Všechny indikátory, kromě počtu let existence podniku jsou odvozeny přímo či nepřímo z finančních výkazů a jejich hodnoty jsou zajímavým náhledem do fungování velkých podniků.

Tab. 1: Popisné statistiky velkých účetních jednotek v ČR v roce 2018 (n=776)

	N platných	Průměr	Medián	Minimum	Maximum	Sm. odch.
POČET.LET	776	20	22	1,0	46	7
AKTIVA	776	4 007 390	1 671 401	503 650,0	143 663 970	9 083 058
O.AKTIVA	776	1 889 695	871 181	81 669,0	57 990 513	3 820 699
POHL.OBCH.	776	577 624	302 023	2 472,0	17 274 417	1 227 603
VK	776	2 099 252	790 795	22 268,0	85 446 560	6 003 082
ZÁVAZKY	776	1 908 138	784 212	64 392,0	58 217 410	4 005 854
ZÁVAZKY.OBCH.	776	551 616	248 441	2 980,0	14 156 000	1 110 356
OBRAT	776	5 420	2 611	1 000,0	136 353	9521
DOBA.OBRATU	776	45	35	0,0	483	44
ST.AKTIVA%	776	42	42	0,1	92	22
ZÁSOBY%	776	30	30	0,0	90	22
VK%	776	49	47	3,5	97	22
CEL.ZADL.%	776	51	53	3,4	96	22
KR.ZÁVAZKY%	776	33	28	1,9	93	21
ROE (%)	776	18	13	-145,6	130	27
ROS (%)	776	5	3	-19,2	57	7

Zdroj: vlastní zpracování dle Bisnode (2020)

Následně byla tato data testována za účelem zjištění jejich normality, která však nebyla potvrzena a nebylo možné tedy data testovat parametricky. Proto byl pro následující výpočty použit Spearmanův pořadový korelační koeficient, jehož výsledné hodnoty ukazuje tabulka č. 2.

V této tabulce jsou nejdůležitější výsledky za ROE a ROS, které ukazují jejich vztah k ostatním zkoumaným indikátorům. V tabulce jsou označeny statisticky významné výsledky na hladině $p < 0,05$ (*). Většina hodnot je označena jako statisticky významná, což je logický důsledek toho, že až na několik vyřazených pozorování je vlastně testována celá statistická populace velkých účetních jednotek. Jako nejsilnější se tento vztah jeví u ROS a Celkové zadluženosti (CEL.ZADL.%), resp. Podílu vlastního kapitálu na pasivech (VK%) (z logiky sestavení indikátorů VK% a CEL.ZADL.%, vyplývá, že by měly být nepřímo závislé, což potvrzují i jejich vzájemné korelační koeficienty v hodnotě -1). Korelační koeficient -0,46 mezi ROS a CEL.ZADL.% je zajímavým výsledkem, jelikož jej nelze snadno vysvětlit podobnou konstrukcí indikátorů a může poukazovat na existenci vzájemného vztahu mezi oběma veličinami. To by znamenalo, že čím větší je zadlužení podniku, tím menší je rentabilita tržeb (avšak i naopak, čím větší je rentabilita tržeb, tím nižší je zadlužení, což by se mohlo jevit jako logičtější vysvětlení). Další zajímavý výsledek je mezi ROS a KR.ZÁVAZKY% ve výši -0,32, což naznačuje, že čím nižší podíl krátkodobých závazků na pasivech, tím vyšší rentabilita tržeb (nebo naopak čím vyšší rentabilita tržeb, tím nižší podíl krátkodobých závazků). Byl testován i vztah mezi ROS a VK samotným, který není nezanedbatelný (0,31). Co se týče zbytku indikátorů (ve vztahu k ROS), ostatní hodnoty leží v intervalu (-0,2;0,2) a u těchto indikátorů lze tedy konstatovat, že zde žádný vzájemný vztah s ROS není. Dalším zkoumaným indikátorem je ROE, který však nevykazuje ve vztahu k ostatním indikátorům tak silnou korelaci a většina hodnot se pohybuje mezi -0,2 až 0,2. Výjimkou je -0,24 u ST.AKTIVA%, což poukazuje na fakt, že čím nižší je poměr stálých aktiv v celkových aktivech, tím vyšší je ROE (nebo naopak vyšší ROE, nižší ST.AKTIVA%), to však může být způsobeno tím, že stálá aktiva jsou většinou financována dlouhodobými zdroji, kam patří i VK (ve jmenovateli ROE), tedy pokud se zvyšuje poměr stálých aktiv, snižuje se ROE. A dále vztah ROE a ukazatele KR.ZÁVAZKY% ve výši 0,21. U obou případů se ale jedná u o velmi malé hodnoty koeficientů.

V tab. č. 2 je možné najít ještě několik zajímavých výsledků poukazujících na vzájemné vztahy mezi ostatními indikátory, které ale většinou jsou logickým důsledkem podobnosti indikátorů vyplývajících z jejich vzájemných vztahů v rozvaze. Např. nejvyšší hodnota 0,86 mezi ukazateli ZÁSOBY%

a DOBA.OBRATU, 0,86 mezi VK a AKTIVA, 0,85 mezi O.AKTIVA a AKTIVA, a 0,82 mezi ZÁVAZKY a AKTIVA, ale i další hodnoty přesahující hodnotu 0,5 korelačního koeficientu.

Tab. 2: Spearmanův pořadový korelační koeficient pro testované indikátory velkých účetních jednotek v ČR 2018 (n=776)

Proměnná	POČET. LET	AKTIVA	O.AKTIVA	POHL. OBCH.	VK	ZÁVAZKY	ZÁVAZKY. OBCH.	OBRAT
POČET.LET	1	-0,01	0,03	0,02	0,06	*-0,07	0,01	-0,01
AKTIVA	-0,01	1	*0,85	*0,64	*0,85	*0,82	*0,65	*0,74
O.AKTIVA	0,03	*0,85	1	*0,74	*0,68	*0,77	*0,70	*0,79
POHL.OBCH.	0,02	*0,64	*0,74	1	*0,46	*0,65	*0,71	*0,69
VK	0,06	*0,85	*0,68	*0,46	1	*0,46	*0,40	*0,54
ZÁVAZKY	*-0,07	*0,82	*0,77	*0,65	*0,46	1	*0,75	*0,76
ZÁVAZKY.OBCH.	0,00	*0,65	*0,70	*0,71	*0,40	*0,75	1	*0,77
OBRAT	-0,01	*0,74	*0,79	*0,69	*0,54	*0,76	*0,79	1
DOBA.OBRATU	*0,09	-0,04	0,02	*-0,08	0,04	*-0,1	-0,05	*-0,19
ST.AKTIVA%	-0,03	*0,28	*-0,20	*-0,16	*0,36	*0,08	*-0,07	-0,07
ZÁSoby%	*0,08	*-0,13	*-0,13	*-0,18	*-0,08	*-0,12	-0,03	*-0,10
VK%	*0,14	*0,08	-0,04	*-0,17	*0,53	*-0,45	*-0,29	*-0,17
CEL.ZADL.%	*-0,14	*-0,08	0,04	*0,17	*-0,53	*0,45	*0,29	*0,17
KR.ZÁVAZKY %	-0,02	*-0,13	*0,08	*0,22	*-0,41	*0,26	*0,41	*0,26
ROE	0,07	*-0,1	0,03	0,01	*-0,16	-0,02	0,01	*0,13
ROS	*0,12	*0,11	*0,08	*-0,08	*0,31	*-0,15	*-0,15	-0,02
	DOBA. OBRATU	ST. AKTIVA%	ZÁSOBY%	VK%	CEL. ZADL.%	KR. ZÁVAZKY%	ROE	ROS
POČET.LET	*0,09	-0,03	*0,08	*0,14	*-0,14	-0,02	0,07	*0,12
AKTIVA	-0,04	*0,28	*-0,13	*0,08	*-0,08	*-0,13	*-0,10	*0,11
O.AKTIVA	0,02	*-0,20	*-0,13	-0,04	0,04	*0,08	0,03	*0,08
POHL.OBCH.	*-0,08	*-0,16	*-0,18	*-0,17	*0,17	*0,21	0,01	*-0,07
VK	0,04	*0,36	*-0,08	*0,53	*-0,53	*-0,41	*-0,16	*0,31
ZÁVAZKY	*-0,10	*0,08	*-0,12	*-0,45	*0,45	*0,26	-0,02	*-0,15
ZÁVAZKY.OBCH.	-0,05	*-0,07	-0,03	*-0,29	*0,29	*0,41	0,01	*-0,15
OBRAT	*-0,19	-0,07	*-0,10	*-0,17	*0,17	*0,26	*0,13	-0,02
DOBA.OBRATU	1	-0,03	*0,86	*0,12	*-0,12	*-0,21	*-0,17	-0,03
ST.AKTIVA%	-0,03	1	0,06	*0,33	*-0,33	*-0,46	*-0,24	*0,11
ZÁSoby%	*0,86	0,06	1	0,03	-0,03	*-0,09	*-0,09	*-0,13
VK%	*0,12	*0,33	0,03	1	-1	*-0,69	*-0,15	*0,46
CEL. ZADL.%	*-0,12	*-0,33	-0,03	-1	1	*0,69	*0,15	*-0,46
KR.ZÁVAZKY %	*-0,21	*-0,46	*-0,09	*-0,69	*0,69	1	*0,21	*-0,32
ROE	*-0,17	*-0,24	*-0,09	*-0,15	*0,15	*0,21	1	*0,64
ROS	-0,03	*0,11	*-0,12	*0,46	*-0,46	*-0,32	*0,64	1

* statisticky významný výsledek na hladině významnosti $p < 0,05$

Zdroj: vlastní zpracování dle Bisnode (2020)

Zjištěné výsledky ukázaly vzájemný vztah několika ukazatelů s ukazateli ROE a ROS. Vždy je ale potřeba mít na paměti, že potvrzený statistický vztah neznamena kausalitu (Pearl, 2009). Korelace může např. souviset s třetím neznámým jevem, který ovlivňuje oba zkoumané ukazatele nebo může být opačná, než výzkumník předpokládá (např. v tomto případě vztah mezi ROS a CEL.ZADL% může být způsoben tím, že čím vyšší je rentabilita tržeb, tím nižší je celkové zadlužení). Je tedy potřeba tuto skutečnost nespouštět ze zřetele při hodnocení výsledků. Rovněž by bylo vhodné se v dalším výzkumu soustředit na prokázání

kauzality, jelikož na základně těchto výsledků nelze prokázat, zda za změnou indikátorů výkonnosti stojí změna ostatních zkoumaných indikátorů, nebo naopak, že vysoká výkonnost (měřena ROS a ROE) způsobuje změnu analyzovaných indikátorů.

ZÁVĚR

Příspěvek měl za cíl statisticky otestovat vybrané ukazatele a zjistit, u kterých z nich lze prokázat vzájemný vztah s vybranými indikátory výkonnosti. Nalezený vztah pak může naznačit schopnost ukazatele ovlivnit indikátory výkonnosti (ROS, ROE), a tedy i výkonnost samotnou. Bylo důležité zjistit, zda mezi danými veličinami jsou vůbec nějaké vzájemné vztahy, a zda tyto vztahy nejsou způsobené pouze použitím podobných indikátorů při konstrukci ukazatelů.

Statisticky významná korelace byla zjištěna u ROS a CEL.ZADL% (-0,46), VK% (0,46), KR.ZÁVAZKY% (-0,32) a VK (0,31). Dále u ROE a ST.AKTIVA% (-0,24) a KR.ZÁVAZKY% (0,21). U většiny těchto indikátorů by bylo možné korelaci vysvětlit spíše tím, že při vyšší rentabilitě jsou ovlivněny i další ukazatele, a výsledky spíše představují exkurz do způsobu financování velkých podniků v ČR. Pokud bychom připustili možnou kauzalitu, závěry by nebyly nelogické a podnikům, které chtějí zvýšit svou výkonnost, by bylo možné doporučit, aby se zaměřily na snižování celkové zadluženosti, zvyšování VK (kam patří i hospodářský výsledek) či snižování krátkodobých závazků. Prokázání kauzality, a tím i zásadní přispění do problematiky podnikové výkonnosti, představuje další vhodný krok v této oblasti výzkumu.

Poděkování

Příspěvek vznikl v rámci řešení projektu Západočeské univerzity v Plzni SGS-2020-015 „Výzkum vybraných oblastí managementu a marketingu organizací v kontextu demografických a technologických změn“.

ZDROJE

- Alpkan, L., Yilmaz, C., & Kaya, N. (2007). Market orientation and planning flexibility in SMEs. *International Small Business Journal*. 25(2), 152.
- Anggadwita, G., & Mustafid, Q. Y. (2014). Identification of factors influencing the performance of small medium enterprises (SMEs). *Procedia, Social and Behavioral Sciences*. 115, 415-423.
- Ausloos, M., Cerqueti, R., Bartolacci, F., & Castellano, N. G. (2018). SME investment best strategies. outliers for assessing how to optimize performance. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*. 509, 754-765.
- Bisnode (2020), Database Albertina – Gold Edition, Praha, Česká Republika: Bisnode, a. s.
- Cataldo, A., Pino, G., & McQueen, R. J. (2020). Size matters: The impact of combinations of ICT assets on the performance of Chilean micro, small and medium enterprises. *Information Technology for Development*. 26(2), 1-24.
- Chandler, M. T. (2016). How performance management is killing performance and what to do about it: rethink, redesign, reboot. Oakland, CA: Berrett-Koehler Publishers, Inc.
- Cicea, C., Popa, I., Marinescu, C., & Stefan, S. (2019). Determinants of SMEs' performance: Evidence from European countries. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*. 32(1), 1602-1620.
- Cokins, G. (2009). *Performance Management: integrating strategy execution, methodologies, risk, And Analytics*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Dale-Olsen, H., Schone, P., & Verner, M. (2013). Diversity among Norwegian boards of directors: Does a quota for women improve firm performance? *Feminist Economics*. 19, 110-135.
- Escribá-Esteve, A., Sánchez-Peinado, L., & Sánchez-Peinado, E. (2009). The influence of top management teams in the strategic orientation and performance of small and medium-sized enterprises. *British Journal of Management*. 20(4), 581-597.

- Kaplan, R. S. & Norton, D. P. (1996). *The balanced scorecard: translating strategy into action*. Boston: Harvard Business Review Press.
- Marinova, J., Plantenga, J., Remery, C. (2016). Gender diversity and firm performance: Evidence from Dutch and Danish boardrooms. *The International Journal of Human Resource Management*. 27(15), 1777-1790.
- Pearl, J. (2009). *Causality: Models, reasoning, and inference* (2nd ed.). New York: Cambridge University Press.
- Pletzer, J. L., Nikolova, R., Kedzior, K. K., & Voelpel, S. C. (2015). Does gender matter? female representation on corporate boards and firm financial performance-A meta-analysis. *PLoS One*. 10(6).
- Rolstadås, A. (1998). Enterprise performance measurement. *International Journal of Operations & Production Management*. 18(9/10), 989-999.
- Sumedrea, S. (2016). Gender diversity and firm performance in seeking for sustainable development. *Bulletin of the Transilvania University of Brasov. Series V: Economic Sciences*. 9(2), 369–384.
- Skokan, K, Pawliczek A., Piszczur R. (2013). Strategic Planning and Business Performance of Micro, Small and Medium-Sized Enterprises. *Journal of Competitiveness*. 5(4), 57-72.
- Švárová, M., & Vrchota, J. (2013). Strategic management in micro, small and medium-sized businesses in relation to financial success of the enterprise. *Acta Universitatis Agriculturae Et Silviculturae Mendelianae Brunensis*. 61(7), 2859-2866.