

Auteursrechterlijke overeenkomst

Opdat de Universiteit Hasselt uw eindverhandeling wereldwijd kan reproduceren, vertalen en distribueren is uw akkoord voor deze overeenkomst noodzakelijk. Gelieve de tijd te nemen om deze overeenkomst door te nemen, de gevraagde informatie in te vullen (en de overeenkomst te ondertekenen en af te geven).

Ik/wij verlenen het wereldwijde auteursrecht voor de ingediende eindverhandeling met

Titel: De invloed van CEO dualiteit op de ondernemingsprestaties in KMO's.

Richting: 2de masterjaar handelsingenieur - operationeel management en logistiek

Jaar: 2009

in alle mogelijke mediaformaten, - bestaande en in de toekomst te ontwikkelen - , aan de Universiteit Hasselt.

Niet tegenstaand deze toekenning van het auteursrecht aan de Universiteit Hasselt behoud ik als auteur het recht om de eindverhandeling, - in zijn geheel of gedeeltelijk -, vrij te reproduceren, (her)publiceren of distribueren zonder de toelating te moeten verkrijgen van de Universiteit Hasselt.

Ik bevestig dat de eindverhandeling mijn origineel werk is, en dat ik het recht heb om de rechten te verlenen die in deze overeenkomst worden beschreven. Ik verklaar tevens dat de eindverhandeling, naar mijn weten, het auteursrecht van anderen niet overtreedt.

Ik verklaar tevens dat ik voor het materiaal in de eindverhandeling dat beschermd wordt door het auteursrecht, de nodige toelatingen heb verkregen zodat ik deze ook aan de Universiteit Hasselt kan overdragen en dat dit duidelijk in de tekst en inhoud van de eindverhandeling werd genotificeerd.

Universiteit Hasselt zal mij als auteur(s) van de eindverhandeling identificeren en zal geen wijzigingen aanbrengen aan de eindverhandeling, uitgezonderd deze toegelaten door deze overeenkomst.

Ik ga akkoord,

KWANTEN, Sven

Datum: 14.12.2009

De invloed van CEO dualiteit op de ondernemingsprestaties in KMO's.

Sven Kwanten

promotor :

Prof. dr. Wim VOORDECKERS

WOORD VOORAF

Deze eindverhandeling vormt het sluitstuk van mijn vijfjarige opleiding Handelsingenieur aan de Universiteit Hasselt. Het schrijven van een eindverhandeling vraagt heel wat werk en inspanningen, niet alleen van mijzelf, maar ook van anderen. Daarom wil ik enkele personen bedanken die mij hebben geholpen bij de totstandkoming van deze eindverhandeling.

Eerst en vooral wil ik mijn promotor, Prof. dr. W. Voordeckers, bedanken voor het begeleiden van mijn thesis. Ondanks zijn drukke agenda heeft hij gedurende het hele jaar tijd noch moeite gespaard om de vooruitgang van het onderzoek te bespreken. Ik wil hem dan ook bedanken voor het deskundig advies, goede raad en nuttige opmerkingen.

Ook is een dankwoord op zijn plaats voor alle personen die op een of andere manier hebben bijgedragen tot het eindresultaat van deze verhandeling. Ik denk hierbij aan mijn ouders die mij de mogelijkheid hebben gegeven om aan deze universiteit te studeren en mij ook gedurende die vijf jaren gesteund hebben. Tenslotte wil ik ook mijn vriendin bedanken die me opbeurde wanneer ik het minder zag zitten.

Allen hartelijk bedankt!

SAMENVATTING

De scheiding van eigendom en management is één van de voornaamste aspecten waarmee de moderne organisatie gekarakteriseerd wordt. Daarom is het belangrijk om de belangen van het management en de aandeelhouders op één lijn te houden. Hiervoor zijn corporate governance mechanismen essentieel. Naar aanleiding van recente en minder recente bedrijfsschandalen in binnenland (Picanol, Lernout & Hauspie) en buitenland (Enron, Shell, WorldCom, Parmalat) gaat er steeds meer aandacht uit naar corporate governance, vooral dan naar de Raad van Bestuur en het toezicht dat deze Raad van Bestuur uitoefent op de onderneming.

Een controversieel topic in de corporate governance literatuur is de impact van CEO-dualiteit op de ondernemingsprestaties. Wanneer de Chief Executive Officer (CEO) van een onderneming ook de voorzitter is van de Raad van Bestuur van die onderneming is er sprake van CEO-dualiteit. Voorstanders van een onafhankelijke leiderschapsstructuur (de CEO is niet de voorzitter van de Raad van Bestuur) baseren zich op de agency theorie. Vanuit het agency perspectief is het scheiden van beide functies een effectieve manier om de agencykosten van management te reduceren. CEO-dualiteit zou namelijk de controlefunctie van de Raad van Bestuur uithollen en opportunistisch en inefficiënt gedrag van de CEO/voorzitter in de hand werken. Voorstanders van een duale leiderschapsstructuur baseren zich daarentegen op de stewardship theorie. Vanuit dit perspectief zal CEO-dualiteit de effectiviteit van de organisatie doen toenemen met een positieve impact op de ondernemingsprestaties als gevolg. CEO-dualiteit betekent namelijk dat macht en autoriteit geconcentreerd zijn in één persoon, dat er sterk en eenduidig leiderschap is aan de top van de organisatie en dat het nemen van beslissingen en het implementeren ervan vlotter zal verlopen. Naast deze conflicterende perspectieven zijn ook de empirische onderzoeksresultaten inconsistent.

Het gebruik van de contingentietheorie in de wat recentere onderzoeken heeft meer duidelijkheid gebracht wat betreft de werkelijke relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties. De richting en de sterkte van deze relatie is namelijk afhankelijk van (contingent met) de omgeving en de situatie waarin de onderneming zich bevindt.

Er is dus met andere woorden geen superieure leiderschapsstructuur. Voor de ene firma zal CEO-dualiteit voordelig zijn terwijl het voor een andere firma meer aangewezen is om beide functies te scheiden.

De relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties is al meermaals onderzocht geweest. In de meeste onderzoeken zijn de studieobjecten echter grote beursgenoteerde vennootschappen afkomstig uit de Verenigde Staten. Een specifieke groep van ondernemingen waar tegenwoordig steeds meer aandacht naar uit gaat zijn kleine en middelgrote ondernemingen. Ze vormen een aparte categorie van bedrijven met specifieke kenmerken en problemen. Voor deze groep van ondernemingen is de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties nog maar in zeer beperkte mate onderzocht geweest. Vlaamse KMO's zijn daarom het studieobject in deze eindverhandeling.

Dit werk is opgebouwd uit verschillende delen. In het eerste **inleidende hoofdstuk** wordt een situering van het onderwerp en een analyse van het praktijkprobleem gegeven. De centrale onderzoeksvraag die daaruit voortvloeit luidt als volgt: "Heeft CEO-dualiteit een invloed op de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's?". Voorgaande studies hebben reeds aangetoond dat de contingentietheorie van belang is in deze relatie. Daarom zal in deze eindverhandeling ook onderzocht worden of de industriële sector en de fase in de levenscyclus waarin de Vlaamse KMO zich bevindt, mee bepalen in welke mate CEO-dualiteit een invloed heeft op de ondernemingsprestaties.

In **hoofdstuk twee** worden aan de hand van een literatuurstudie enkele theoretische inzichten over dit onderwerp behandeld. Dit hoofdstuk begint met een uitgebreide bespreking van de agency en de stewardship theorie. Hierna komt het belangrijkste corporate governance instrument aan bod, namelijk de Raad van Bestuur. Vooral aan de samenstelling en grootte van de Raad van Bestuur en hun relatie met de ondernemingsprestaties zal aandacht worden besteed. Vervolgens wordt de onenigheid in de literatuur besproken wat betreft de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties en wordt er aandacht besteed aan de contingentiebenadering. Ten slotte komen de twee modererende variabelen in mijn onderzoek aan bod, namelijk de industriële sector en de fase in de levenscyclus. Op basis van deze literatuurstudie worden dan een achttal hypothesen geformuleerd.

Het **derde hoofdstuk** bestaat uit een beschrijving van de opzet van het onderzoek. Het onderzoek handelt over de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties in Vlaamse KMO's en is gebaseerd op gegevens van het boekjaar 2007. In dit hoofdstuk wordt beschreven hoe de databank van Vlaamse KMO's is opgesteld en hoe de gegevens die zich in de databank bevinden verwerkt worden.

In het **vierde hoofdstuk** worden de hypothesen onderzocht voor Vlaamse KMO's en de resultaten van dit onderzoek worden besproken. In het **vijfde en laatste hoofdstuk** worden tenslotte een aantal algemene conclusies getrokken.

De belangrijkste conclusies die getrokken kunnen worden naar aanleiding van de literatuurstudie en het praktijkonderzoek zijn:

- De contingentietheorie speelt een belangrijke rol in het onderzoek naar de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties. De omgeving en de situatie waarin de onderneming zich bevindt, moet gezien worden als een modererende variabele in de voornoemde relatie.
- Uit het praktijkonderzoek blijkt dat voor twee van de zes prestatie maatstaven er een significante positieve relatie is tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties. Deze relatie varieert echter naargelang de industriële sector en de fase in de levenscyclus waarin de Vlaamse KMO zich bevindt. Deze twee variabelen mogen dus beschouwd worden als modererende variabelen in de voornoemde relatie.

INHOUDSOPGAVE

Hoofdstuk 1: De probleemstelling.....	p.1
1.1 Inleiding: Corporate Governance	p.1
1.2 De Chief Executive Officer en de voorzitter van de Raad van Bestuur	p.4
1.3 CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties	p.5
1.4 Centrale onderzoeksvraag en deelvragen	p.6
Hoofdstuk 2: Verkennende literatuurstudie.....	p.8
2.1 Agency theorie	p.9
2.2 Stewardship theorie	p.13
2.3 Corporate governance en de Raad van Bestuur	p.15
2.3.1 Samenstelling van de Raad van Bestuur en de ondernemingsprestaties	p.18
2.3.2 De grootte van de Raad van Bestuur en de ondernemingsprestaties	p.23
2.4 CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties	p.27
2.4.1 CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties: Agency perspectief	p.27
2.4.2 CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties: Stewardship perspectief	p.29
2.4.3 Agency of Stewardship theorie: De contingentiebenadering	p.30
2.4.4 De industriële sector	p.36

2.4.5	Het stadium van de levenscyclus	p.39
2.4.5.1	<i>Het levenscyclusmodel van Greiner (1972)</i>	p.40
2.4.5.2	<i>Het levenscyclusmodel van Churchill en Lewis (1983)</i>	p.45
2.4.5.3	<i>De populariteit van levenscyclusmodellen</i>	p.52
2.4.5.4	<i>Kanttekeningen bij levenscyclusmodellen</i>	p.54
2.4.5.5	<i>De levenscyclus, CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties</i>	p.57
Hoofdstuk 3: Onderzoekopzet.....		p.63
3.1	Gegevensverzameling	p.63
3.2	Onderzoeksmodel	p.67
3.2.1	De onafhankelijke variabele: CEO-dualiteit	p.68
3.2.2	De afhankelijke variabele: Ondernemingsprestaties	p.69
3.2.3	De modererende variabelen: Industriële sector en fase in de levenscyclus	p.72
3.2.3.1	<i>De industriële sector</i>	p.74
3.2.3.2	<i>Het stadium van de levenscyclus</i>	p.75
3.2.4	De controle variabelen	p.78
Hoofdstuk 4: Empirisch onderzoek.....		p.81
4.1	Algemeen	p.81
4.2	Regressieanalyse	p.83
4.2.1	CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties	p.86

4.2.2	De industriële sector	p.88
4.2.3	Fase in de levenscyclus	p.90
Hoofdstuk 5: Conclusies.....		p.94
5.1	Verkennde literatuurstudie	p.94
5.2	Hypothesetoetsend onderzoek	p.96
Bibliografie.....		p.102
Lijst met tabellen.....		p.112
Lijst met figuren.....		p.113
Bijlagen		

HOOFDSTUK 1: DE PROBLEEMSTELLING

In dit eerste inleidende hoofdstuk wordt een situering van het onderwerp gegeven. Het begrip Corporate Governance wordt uitvoerig besproken. Daarna worden de twee belangrijkste functies in elke vennootschap, namelijk de Chief Executive Officer (CEO) en de voorzitter van de Raad van Bestuur, besproken. Tenslotte wordt een inleidende analyse van het praktijkprobleem gegeven en worden de centrale onderzoeksvraag en de deelvragen geformuleerd.

1.1 Inleiding: Corporate Governance

Vooraleer CEO-dualiteit en haar relatie met de ondernemingsprestaties nader omschreven wordt, blijf ik nog even stilstaan bij het begrip 'corporate governance'. Dit begrip wordt door het centrum voor Europese economische studies (Lannoo, 1995) gedefinieerd als volgt: "Corporate governance (of deugdelijk bestuur) is het geheel van rechten, processen en controles die intern en extern uitgevoerd worden op het management van een onderneming. Het doel hierbij is het beschermen van de belangen van alle 'stakeholders'."

Het belang van corporate governance is de laatste jaren enorm toegenomen. Eind jaren tachtig heeft het corporate governance debat vanuit de Verenigde Staten en Engeland een nieuwe impuls gekregen door de grote golf van overnames, massaontslagen, verkeerde bestuursbeslissingen of andere calamiteiten in het bedrijfsleven. Denken we maar even terug aan de verschillende boekhoudschandalen bij Enron, WorldCom en Lernout & Hauspie. In de meeste gevallen zijn deze schandalen het gevolg van een gebrekkige werking van de Raad van Bestuur. Hieronder verstaan we een Raad van Bestuur die te weinig toezicht heeft gehouden op het management van de vennootschap en/of een Raad van Bestuur die in functie van de geboekte resultaten te genereuze verloningen voor het management heeft goedgekeurd (Goodijk, 1998).

In de Verenigde Staten reageerde men met een corporate governance wet, de Sarbanes Oxley wet. Andere landen, waaronder ook België, volgden en stelden een corporate

governance code of 'best practice' op. Hierin werden aanbevelingen opgenomen over het besturen van ondernemingen en de wijze van toezicht en verantwoording. Er was vooral een toenemende behoefte om het functioneren van de Raad van Bestuur onder de loep te nemen (Goodijk, 1998):

- Hoe staat het met de kwaliteit van bestuurders?
- Wordt er voldoende toezicht op het bestuur uitgeoefend?
- In hoeverre is er sprake van verantwoording aan aandeelhouders ('shareholders') en andere belanghebbenden ('stakeholders')?

Op 9 december 2004 werd de Belgische Corporate Governance Code of met andere woorden de code Lippens gepubliceerd¹. Deze code richt zich specifiek naar Belgische beursgenoteerde vennootschappen. Het basisprincipe van deze code is 'comply or explain'. Dit wil zeggen dat de principes, bepalingen en richtlijnen die in deze code zijn opgenomen niet noodzakelijk moeten nageleefd worden. Vennootschappen kunnen dus afwijken van bepalingen van de code op voorwaarde dat ze hiervoor goede argumenten hebben (de Belgische Corporate Governance Code, 2004).

Corporate Governance of deugdelijk bestuur is niet enkel voor beursgenoteerde bedrijven voordelig, ook voor andere dan genoteerde vennootschappen werd de nood gevoeld om een aantal aanbevelingen van degelijk ondernemingsbestuur tot stand te brengen. Daarom heeft men in september 2005 de code Buysse gepubliceerd. Dit is de Belgische Corporate Governance Code die zich specifiek richt naar Belgische niet-beursgenoteerde vennootschappen. Het 'comply or explain' principe is voor de code Buysse echter niet van toepassing. Niet-beursgenoteerde vennootschappen mogen dus afwijken van de aanbevelingen die in deze code zijn opgenomen zonder dat ze hiervoor een goede verklaring moeten hebben (de code Buysse, 2005).

¹ In januari 2009 werd een nieuwe versie van deze code gepubliceerd onder het bewind van de kersverse voorzitter van de Belgische Commissie Corporate Governance, Herman Daems. Hij heeft oud-Fortis bestuursvoorzitter Maurice Lippens opgevolgd. De officiële benaming van de code is nog steeds 'code voor corporate governance'. Niet officieel spreekt men van de 'code Daems' (Trends, 2004).

Zowel in de code Lippens als in de code Buysse zijn principes, bepalingen en richtlijnen opgenomen met betrekking tot o.a. de rol en de werking van de Raad van Bestuur, de samenstelling van de Raad van Bestuur, de voorzitter van de Raad van Bestuur, de comités van de Raad van Bestuur, de structuur van het uitvoerend management en de vergoeding van bestuurders en managers. Al deze aanbevelingen hebben als doel een goed bestuur van de vennootschap te verzekeren.

Wat essentieel is voor een onderneming, is dat zij erin slaagt haar ondernemingsdoel te realiseren. Een goede corporate governance cultuur binnen de onderneming kan ertoe bijdragen dat dit doel bereikt wordt. Intuïtief mogen we namelijk stellen dat een goede corporate governance ongetwijfeld een positieve bijdrage levert tot de ondernemingsperformantie. Het merendeel van de empirische onderzoeken naar de relatie tussen corporate governance en de ondernemingsprestaties zijn gericht op twee belangrijke governance domeinen (Daily en Dalton, 1993; Dalton et al., 1998):

- Moet de CEO ook de voorzitter van de Raad van Bestuur zijn of niet?
- De samenstelling en de grootte van de Raad van Bestuur.

Byttebier, Piu en Roeland (2003) zijn het er ook mee eens dat goede corporate governance tot goede ondernemingsprestaties leidt. Ondernemingen hebben namelijk steeds nood aan kapitaal om hun groei te kunnen financieren. Dit kapitaal kunnen ze op verschillende manieren bekomen (leningen bij kredietinstellingen, uitgifte van obligaties, uitgifte van aandelen, enz.). Welke financieringsbron de onderneming ook kiest, het is duidelijk dat ze het vertrouwen van de investeerder zal moeten winnen. Welnu, een goede corporate governance cultuur draagt er precies toe bij dat het vertrouwen van de investeerders in een bepaalde vennootschap zal bewerkstelligd worden.

Een goede corporate governance is echter geen absolute garantie voor succes (Daily en Dalton, 1993; Dalton et al., 1998), maar we kunnen het erover eens zijn dat de afwezigheid van deugdelijk bestuur een bijkomend risico inhoudt, namelijk het risico dat beleggers de onderneming niet meer als aantrekkelijk beschouwen en dus niet meer bereid zijn hun geld erin te investeren. Het met de voeten treden van corporate governance kan dus potentiële kapitaalverschaffers afschrikken (Byttebier, Piu, en Roeland, 2003).

In de academische literatuur bestaat er echter geen overeenstemming over wat goede corporate governance nu precies inhoudt. Voor wat betreft de ondernemingsprestaties is het nog altijd onduidelijk welke nu de superieure leiderschapsstructuur is (CEO-dualiteit of het scheiden van beide functies) of welke nu de beste samenstelling en grootte is voor een Raad van Bestuur (Dalton et al., 1998). Deze problematiek komt nog uitgebreid aan bod in hoofdstuk 2.

1.2 De Chief Executive Officer en de voorzitter van de Raad van Bestuur

De twee belangrijkste functies binnen elke vennootschap zijn de Chief Executive Officer (CEO) en de voorzitter van de Raad van Bestuur. Aan het hoofd van het uitvoerend management van de vennootschap staat de CEO. Hij is dus belast met de dagelijkse leiding ervan. De voorzitter van de Raad van Bestuur geeft leiding aan de Raad van Bestuur. Zowel de code Buysse als de code Lippens bevelen aan om de functie van CEO te scheiden van de functie van voorzitter van de Raad van Bestuur. Deze aanbeveling is vooral ingegeven vanuit een agency standpunt en de controlerol van de Raad van Bestuur (Allen en Berkley, 2003).

Allen en Berkley (2003) geven aan dat het scheiden van deze twee functies een effectieve manier is om de agencykosten van het management te reduceren. Wanneer de CEO ook de voorzitter van de Raad van Bestuur is, zal de controlefunctie van de Raad van Bestuur uitgehold worden. De Raad van Bestuur heeft, als vertegenwoordiger van de aandeelhouders, namelijk de bevoegdheid om het management (inclusief de CEO) te controleren. Wanneer de CEO ook de voorzitter is, zal er bijgevolg een belangenconflict ontstaan. CEO-dualiteit zal opportunistisch en inefficiënt gedrag van de CEO/voorzitter tot gevolg hebben. In de bestaande literatuur stelt men de vraag: 'Who monitors the monitor?'. Wie gaat de CEO controleren als hij ook voorzitter is van de Raad van Bestuur?

CEO-dualiteit kan echter ook positieve effecten met zich meebrengen. Zo heeft een scheiding van beide functies volgens Allen en Berkley (2003) tot gevolg dat de macht van de CEO zal moeten gedeeld worden met een persoon die minder geïnformeerd is en die vaak risicoavers is (de voorzitter van de Raad van Bestuur). Als groeiopportunities zich zouden

voordoen, dan zal de CEO daarop willen inspelen. Een risicoaverse voorzitter van de Raad van Bestuur zal zich daartegen verzetten waardoor deze groeiopportuniteiten verloren gaan. Als de macht bij één persoon zit, kan het beslissingsproces sneller verlopen. Daarenboven zeggen Finkelstein en D'Aveni (1994) dat dualiteit aan de top een afspiegeling is van sterk leiderschap. Het is een signaal naar de aandeelhouders toe dat de vennootschap een duidelijke richting nastreeft.

1.3 CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties

Er is al heel wat onderzoek verricht naar het verband tussen corporate governance en de ondernemingsprestaties (vooral in de Verenigde Staten). Ook de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties is al meermaals onderzocht geweest.

Deze studies kwamen echter niet altijd tot éénduidige conclusies. Volgens Donaldson en Davis (1991), Dahya et al. (1996) en Lin (2005) gaan de ondernemingsprestaties verbeteren wanneer de CEO ook de voorzitter van de Raad van Bestuur is. Berg en Smith (1978), Chaganti et al. (1985), Rechner en Dalton (1989), Baliga et al. (1996), Dalton et al. (1998) en Abdullah (2004) zeggen daarentegen dat er geen optimale leiderschapsstructuur is. Voor sommige firma's zal dualiteit de beste oplossing zijn, maar voor andere firma's is de scheiding van beide functies dan weer voordeliger. Rechner en Dalton (1991) en Pi en Timme (1993) tenslotte komen tot de conclusie dat CEO-dualiteit leidt tot een afname van de aandeelhouderswaarde.

Is er nu wel of geen verband tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties? En indien er wel een verband is, heeft CEO-dualiteit dan een positieve of een negatieve invloed op de ondernemingsprestaties?

Door gebruik te maken van de contingentiebenadering hebben onderzoekers zoals Finkelstein en D'Aveni (1994), Boyd (1995), Brickley et al. (1997), Dalton et al. (1998), Dahya en Travlos (2000), Rhoades et al. (2001), Kang en Zardkoohi (2005) en Elsayed (2007) getracht wat meer duidelijkheid te scheppen over de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties. Zij geven aan dat de omgeving en de situatie waarin de

onderneming zich bevindt, gaan bepalen of CEO-dualiteit nu een positieve of een negatieve invloed heeft op de ondernemingsprestaties.

Op basis van deze contingentiebenadering heb ik twee modererende variabelen geïdentificeerd die ik in deze eindverhandeling verder wil onderzoeken:

- De industriële sector
- Het stadium van de levenscyclus

Ten eerste is uit de onderzoeken van Brickley et al. (1997), Rhoades et al. (2001) en Elsayed (2007) gebleken dat de industriële sector waarin de onderneming actief is, de impact van CEO-dualiteit op de ondernemingsprestaties mee bepaalt. Hun onderzoeken zijn echter gebaseerd op grote Amerikaanse beursgenoteerde vennootschappen. Voor kleine en middelgrote ondernemingen is dit modererend effect nog maar in zeer beperkte mate onderzocht geweest. Ten tweede geeft Elsayed (2007) in zijn onderzoek de aanbeveling dat het interessant kan zijn om te onderzoeken in welke mate de fase in de levenscyclus ('firm life cycle stage') de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties beïnvloedt. Op basis van deze aanbeveling heb ik besloten om dit modererend effect te onderzoeken voor kleine en middelgrote ondernemingen.

1.4 Centrale onderzoeksvraag en deelvragen

De relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties is al meermaals onderzocht geweest. Er is echter nog geen sprake van een uitgebreide wetenschappelijke basis met betrekking tot dit topic. Wetenschappelijk onderzoek naar deze relatie is dus nog steeds beperkt. Daarenboven is de bestaande literatuur vooral afkomstig vanuit de VS en grotendeels gericht op beursgenoteerde bedrijven. De studieobjecten in de meeste wetenschappelijke onderzoeken zijn namelijk 'Fortune 500 Companies'. Dit zijn de 500 grootste beursgenoteerde bedrijven in de VS gemeten aan de hand van de bruto-inkomsten (Daily en Dalton, 1993).

Wetenschappelijk onderzoek naar de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties is voor kleine of middelgrote ondernemingen nog maar in zeer

beperkte mate gevoerd. De bestaande studies zijn op één hand te tellen! Ook buiten de VS is deze relatie, zowel voor grote, middelgrote als voor kleine ondernemingen, nog maar in beperkte mate onderzocht geweest.

Het studieobject in deze eindverhandeling zijn Vlaamse KMO's. Omdat voor deze groep van ondernemingen de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties nog niet onderzocht is geweest, zal ik, op basis van de bestaande literatuur, met betrekking tot deze relatie, hypothesen formuleren die specifiek gericht zijn op Vlaamse KMO's. In het volgende hoofdstuk zal daarom een uitgebreid overzicht worden gegeven van de bestaande literatuur en de resultaten.

De centrale onderzoeksvraag in deze eindverhandeling is bijgevolg:

Heeft CEO-dualiteit een invloed op de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's?

Het antwoord op bovenstaande centrale onderzoeksvraag zal worden afgeleid aan de hand van een aantal deelvragen. De deelvragen die bij deze centrale onderzoeksvraag gesteld kunnen worden zijn:

- **Wordt de mate waarin CEO-dualiteit een invloed gaat uitoefenen op de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's bepaald door de industriële sector waarin de onderneming actief is?**
- **Varieert de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's naargelang het stadium van de levenscyclus van de Vlaamse KMO?**

HOOFDSTUK 2: VERKENNENDE LITERATUURSTUDIE

Vanaf het begin van de jaren '90 is corporate governance meer en meer in het daglicht komen te staan. Zowat over heel de wereld ontstonden er corporate governance codes waarin aanbevelingen met betrekking tot goed bestuur werden opgenomen. Bedrijven werden zich meer en meer bewust van het belang van corporate governance en de mogelijk positieve impact op de ondernemingsprestaties. Twee belangrijke topics binnen heel die corporate governance problematiek zijn de Raad van Bestuur en CEO-dualiteit. Wat betreft de Raad van Bestuur is vooral de relatie tussen de ondernemingsprestaties en samenstelling en grootte van de Raad van Bestuur onderzocht geweest in de academische literatuur. Wat betreft CEO-dualiteit is er reeds veel aandacht geschonken aan het verband tussen de ondernemingsprestaties en CEO-dualiteit. Helaas zijn de onderzoeksresultaten alles behalve consistent.

In de eerste en de tweede paragraaf komen respectievelijk de agency theorie en de stewardship theorie aan bod. Deze twee theorieën beïnvloeden namelijk in grote mate het onderzoek naar deugdelijk bestuur. Het zijn ook deze twee theorieën die aan de basis liggen van de controverse met betrekking tot de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties. Voorstanders van een onafhankelijke leiderschapsstructuur baseren zich op de agency theorie. Volgens deze theorie zal CEO-dualiteit de ondernemingsprestaties negatief beïnvloeden. Voorstanders van CEO-dualiteit baseren zich daarentegen op de stewardship theorie. Deze theorie beweert dat er een positieve relatie is tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties. Naast de agency en de stewardship theorie zijn er nog een aantal alternatieve organisatietheorieën ontwikkeld, namelijk de resource dependency theorie, de stakeholder theorie, de institutional theorie en de managerial hegemony theorie (Hung, 1998). Deze alternatieve organisatietheorieën zullen slechts in beperkte mate aan bod komen in het verdere verloop van deze eindverhandeling omdat het voornamelijk de agency en de stewardship theorie zijn die van belang zijn voor de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties.

In de derde paragraaf wordt dan wat dieper ingegaan op de Raad van Bestuur van een onderneming. Het is één van de belangrijkste corporate governance instrumenten en een

bespreking ervan mag daarom niet ontbreken in deze eindverhandeling. Vooral de samenstelling en de grootte van de Raad van Bestuur en hun relatie met de ondernemingsprestaties wordt onder de loep genomen.

Vervolgens zal de contingentiebenadering besproken worden. Uit recenter onderzoek naar de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties is namelijk gebleken dat de omgeving en de situatie waarin de onderneming zich bevindt als een modererende variabele moet beschouwd worden. Het gevolg hiervan is dat er geen optimale leiderschapsstructuur bestaat. Voor de ene firma gaat CEO-dualiteit optimaal zijn terwijl voor een andere firma het scheiden van beide functies voordeliger is.

De twee modererende variabelen die ik in deze eindverhandeling verder wil onderzoeken zijn:

- De industriële sector
- Het stadium van de levenscyclus

Voor elk van deze variabelen zal tenslotte een overzicht worden gegeven van de bestaande literatuur en op basis daarvan zullen hypothesen geformuleerd worden specifiek voor Vlaamse KMO's.

2.1 Agency theorie

De moderne organisatie wordt gekenmerkt door de scheiding van eigendom en controle (Berle en Means, 1932). Deze scheiding creëert een agency relatie binnen de onderneming. Jensen en Meckling (1976) definiëren deze agency relatie als een contract. Met dit contract gaat een partij (de principaal) een andere partij (de agent) ertoe aanzetten om diensten te leveren in het belang van de principaal. De principaal zal daarom beslissingsautoriteit delegeren aan de agent.

De principaal (hier zijn dat de aandeelhouders die vertegenwoordigd worden door de Raad van Bestuur), gaat dus bepaalde taken en verantwoordelijkheden delegeren aan de agent (hier is dat het management), die dit werk vervult voor rekening van de principaal. In ruil

daarvoor neemt de principaal het risico op zich dat met deze activiteiten gepaard gaat. De handelingen die de agent uitvoert en de beslissingen die de agent maakt beïnvloeden zijn eigen welvaart maar ook de welvaart van de principaal en de bestuurders. Omdat het onmogelijk is om elke mogelijke actie die de agent kan uitvoeren in een contract op te nemen, gaan er agencyproblemen optreden (Jensen en Meckling, 1976).

Twee agencyproblemen kunnen ontstaan in deze agency relatie (Fama en Jensen, 1983). Ten eerste kunnen de doelen en wensen van de agent niet overeenkomen met die van de principaal. Dit komt vooral voor wanneer de agent weinig of niet financieel afhankelijk is van de uitkomst van de beslissingen die hij neemt (bijvoorbeeld wanneer de CEO geen meerderheidsaandeelhouder is). Dergelijke CEO's zijn meer geneigd om strategieën na te streven die hun persoonlijke welvaart maximaliseren en hun persoonlijk risico minimaliseren ten koste van de aandeelhouders (Fama en Jensen, 1983). Ten tweede kunnen de principaal en de agent verschillende opvattingen hebben betreffende het nemen van risico (Eisenhardt, 1989).

Agencyproblemen gaan gepaard met agencykosten. Deze agencykosten zijn het verlies van aandeelhouderswaarde als gevolg van de divergerende belangen van de aandeelhouders en de managers (Jensen en Meckling, 1976). Zo moet de principaal het gedrag van de agent gaan meten, observeren en controleren ('*monitoring cost*'). Er moeten systemen worden opgesteld om ervoor te zorgen dat managers in het belang van de aandeelhouders gaan handelen. De kost om deze systemen te verwezenlijken en eraan vast te houden noemen we '*bonding costs*'. Ondanks 'monitoring' en 'bonding' gaan de belangen van de aandeelhouders en de managers nog steeds niet volledig met elkaar overeenstemmen. Er is met andere woorden nog altijd sprake van een '*residual loss*'. Zoals eerder al werd aangegeven is het praktisch onmogelijk om alle mogelijke acties van de agent in een contract op te nemen. De kosten daarvan zouden veel groter zijn dan de opbrengsten. Daarom is er een optimaal niveau van '*residual loss*' (Jensen en Meckling, 1976).

De agency theorie veronderstelt dat de agent in deze agency relatie opportunistisch gedrag vertoont. Dit wil zeggen dat de agent vooral in eigenbelang gaat handelen en beslissingen gaat nemen die vooral zijn welvaart/risico maximaliseren/minimaliseren ten koste van de aandeelhouders. Daarom zijn er interne en externe controlemechanismen nodig om het management te gaan controleren en ervoor te zorgen dat het management in het belang

van de aandeelhouders gaat handelen. Het doel van die interne en externe controlemechanismen is dus de agencyproblemen te reduceren (Fama en Jensen, 1983).

De belangrijkste interne controlemechanismen om de agencyproblemen te reduceren zijn:

- De Raad van Bestuur: de Raad van Bestuur van een onderneming wordt samengesteld door de aandeelhouders. Haar taak als vertegenwoordiger van de aandeelhouders bestaat erin om het management te gaan controleren en ervoor te zorgen dat de CEO en de andere managers in het belang van de aandeelhouders gaan handelen (Vance, 1983). Volgens de agency theorie speelt de Raad van Bestuur de rol van onafhankelijke tussenpersoon, monitor, scheidsrechter tussen de principaal enerzijds en de agent anderzijds. Wanneer de leden van de Raad van Bestuur hun job wensen te behouden is het dus belangrijk dat ze beslissingen gaan nemen die de welvaart van de aandeelhouders maximaliseren (McColgan, 2001). De effectiviteit van de Raad van Bestuur in het reduceren van agencyproblemen wordt bepaald door de samenstelling en de grootte van de Raad van Bestuur (Fama en Jensen, 1983). Deze twee karakteristieken komen in het vervolg van dit hoofdstuk nog uitvoerig aan bod.
- De financiële structuur: Hart (1995) en McColgan (2001) geven aan dat de financiële structuur een belangrijk mechanisme is om managers te disciplineren. Vooral schulden hebben een disciplinerende werking op het management. Indien een onderneming haar schulden niet kan terugbetalen gaat ze failliet. Een faillissement is niet goed voor de reputatie van de managers. Wanneer de onderneming schulden heeft gaan zij dus verstandig omgaan met cash.
- Grote aandeelhouders en de eigendomsstructuur: bij een verspreid aandeelhouderschap hebben de kleine individuele aandeelhouders er dikwijls weinig of geen belang bij om toezicht te houden op het management. Omdat ze maar een klein deel van de aandelen bezitten ontstaat er een 'free-rider probleem'. Bij geconcentreerd aandeelhouderschap daarentegen beschikken de grote individuele aandeelhouders dikwijls over meer tijd en vaardigheden om het management te gaan controleren. Voor een grote aandeelhouder is het ook veel belangrijker dat het

management in zijn belang gaat handelen en zijn welvaart gaat maximaliseren (McColgan, 2001).

- De beloning van het management: de organisatie kan een beloningssysteem creëren waarbij managers financieel beloond worden als ze maximaal in het belang van de aandeelhouders gaan handelen. Doen ze dat niet dan zullen ze een sanctie krijgen. Een deel van die beloning kunnen aandelen van de organisatie zijn zodat de managers ook aandeelhouders worden. Hierdoor worden de financiële belangen van de managers in lijn gebracht met die van de aandeelhouders. Naarmate het aandeelhouderschap van managers toeneemt gaat ook hun incentive toenemen om te investeren in projecten die vooral de onderneming en de aandeelhouders ten goede komen (Jensen en Meckling, 1976).

De belangrijkste externe controlemechanismen om de agencyproblemen te reduceren zijn:

- De arbeidsmarkt voor managers: de arbeidsmarkt voor managers kan een belangrijke factor zijn in het reduceren van de agency kosten als gevolg van de scheiding van eigendom en controle. De kans dat managers hun job verliezen is namelijk groter wanneer ze slecht presteren (McColgan, 2001).
- De overnamemarkt: wanneer er een grote kloof is tussen de actuele waarde van de onderneming en de potentiële waarde, dan hebben externe partijen een incentive om de controle te verwerven over de onderneming. Bij een (vijandige) overname bestaat de mogelijkheid dat het management volledig of gedeeltelijk wordt vervangen. Daarom hebben managers er belang bij om de actuele waarde zo hoog mogelijk te houden (Hart, 1995). Managers hebben schrik om hun job te verliezen bij een overname. Ze gaan daarom de beschikbare middelen investeren in meer efficiënte projecten die vooral de onderneming en de aandeelhouders ten goede komen (McColgan, 2001).

Agencyproblemen verschillen van firma tot firma, van industrie tot industrie en van cultuur tot cultuur (Kole, 1995; Himmelberg et al., 1999). Interne en externe controlemechanismen zijn het hulpmiddel om deze agencyproblemen te reduceren. Een onderneming kan gebruik maken van meerdere controlemechanismen om de agencyproblemen op te lossen. De gebruikte controlemechanismen mogen echter niet onafhankelijk van elkaar beschouwd

worden. Wat voor de ene firma optimaal is, is niet noodzakelijk optimaal voor de andere firma (Himmelberg et al., 1999). Volgens Denis (2000) moet er aan twee voorwaarden voldaan zijn om over een effectief controlesysteem te mogen spreken: de gebruikte controlemechanismen moeten de belangen van de managers en de aandeelhouders zo goed mogelijk op één lijn brengen. Daarnaast moeten ze een significante positieve impact hebben op de ondernemingsprestaties en de ondernemingswaarde.

De Raad van Bestuur is het meest voor de hand liggende interne controlemechanisme (Boyd, 1995). In de moderne organisatie is 'decision management' de verantwoordelijkheid van de CEO terwijl 'decision control' de verantwoordelijkheid is van de Raad van Bestuur (Berle en Means, 1932). De CEO heeft dus de bevoegdheid om strategische beslissingen te maken en te implementeren. De Raad van Bestuur heeft dan de primaire bevoegdheid om deze beslissingen te ratificeren en te controleren (Fama en Jensen, 1983).

2.2 Stewardship theorie

Onderzoekers in de psychologie en sociologie suggereren dat er limieten zijn aan de agency theorie. De assumptie van opportunistisch en individualistisch gedrag dat resulteert in een belangenconflict tussen de agent en de principaal zal niet voor alle managers geldig zijn. Daarom mag men zich niet exclusief gaan baseren op de agency theorie. Er is een nieuwe theorie nodig die verklaart wat ervoor gaat zorgen dat de belangen van de agent en de principaal toch soms met elkaar overeenkomen (Davis, Schoorman en Donaldson, 1997).

Volgens de stewardship theorie zijn managers geen opportunisten en individualisten. Het zijn stewards van de organisatie die gaan handelen in het belang van de organisatie. (Donaldson en Davis, 1991). De stewardship theorie gaat ervan uit dat managers hun werk goed willen doen, ze willen verantwoordelijkheid en autoriteit hebben, ze willen de erkenning krijgen van hun bazen dat ze hun werk goed doen en ze willen de doelstellingen van de organisatie bereiken (groei van de verkopen en winst). Daarom gaan ze het belang van de organisatie voorop stellen (het eigenbelang is dus ondergeschikt aan het collectief belang), zelfs wanneer de belangen van de aandeelhouders en de managers niet op één lijn liggen. Dit gedrag zal de organisatie en daarmee ook de aandeelhouders ten goede komen (een

hogere winst zal leiden tot hogere dividenden en een groei van de aandelenprijs). Voorstanders van de stewardship theorie veronderstellen namelijk een sterke relatie tussen het succes van de organisatie en de tevredenheid van de principaal (Davis, Schoorman en Donaldson, 1997). Dit wil echter niet zeggen dat stewards geen individuele belangen hebben. Maar in tegenstelling tot de agency theorie gaat men in de stewardship theorie ervan uit dat die individuele belangen bevredigd worden door te handelen in het belang van de organisatie (Davis, Schoorman en Donaldson, 1997).

In tegenstelling tot de agency theorie ziet de stewardship theorie de Raad van Bestuur en het management als één team aan de top van de organisatie. De belangrijkste rol van de Raad van Bestuur is niet het controleren van de CEO en het management, maar wel hen bijstaan en ondersteunen in het bereiken van hun doelstellingen en het verwezenlijken van hun taken. De agency theorie geeft aan dat er interne en externe controlemechanismen nodig zijn om het management te controleren en er zo voor te zorgen dat de agencyproblemen gereduceerd worden. Die controlemechanismen zullen de ondernemingsprestaties ook ten goede komen (Fama en Jensen, 1983). De stewardship theorie daarentegen geeft aan dat de structuur van de organisatie de bepalende factor is voor de ondernemingsprestaties. De organisatiestructuur moet het de stewards mogelijk maken om efficiënt acties te kunnen ondernemen en snel de juiste beslissingen te kunnen maken (Davis, Schoorman en Donaldson, 1997).

De scheiding van eigendom en management in de moderne organisatie heeft dus geleid tot verschillende argumenten met betrekking tot de relatie tussen de principaal en de agent. Volgens de agency theorie gaat de agent vooral handelen in eigenbelang en zijn er daarom controlemechanismen nodig om dat individualistisch gedrag te beperken. De stewardship theorie daarentegen geeft aan dat de agent zijn individuele belangen bevredigd worden wanneer hij collectief gedrag gaat vertonen, dus met andere woorden wanneer hij in het belang van de organisatie en de aandeelhouders gaat handelen.

2.3 Corporate governance en de Raad van Bestuur

Eén van de belangrijkste corporate governance instrumenten is de Raad van Bestuur (Zahra en Pearce, 1989). De Raad van Bestuur wordt beschouwd als de hefboom inzake deugdelijk bestuur en steeds meer worden Raden van Bestuur verantwoordelijk gesteld voor het (wan)beleid van ondernemingen. De verschillende bedrijfsschandalen, waarvan sommige tot immense economische verliezen hebben geleid, doen vragen rijzen over de doeltreffendheid van Raden van Bestuur in het beschermen van de belangen van aandeelhouders en andere stakeholders. Heel wat van de recente hervormingen zijn daarom gericht op een deugdelijker bestuur via een betere werking van de Raad van Bestuur (Goodijk, 1998).

De drie centrale taken van de Raad van Bestuur zijn (Zahra en Pearce, 1989; Johnson et al., 1996; Dalton et al., 1999; Zona en Zattoni, 2007):

- **Controle:** Controleren van het management en de CEO en evalueren van hun prestaties om zo de belangen van de aandeelhouders en andere stakeholders te beschermen. Deze controlefunctie moet waarborgen dat alle uitgevoerde managementactiviteiten gericht zijn op het maximaliseren van de aandeelhouderswaarde.
- **Service:** De Raad van Bestuur participeert in het strategisch beslissingsproces en ondersteunt de CEO en het management in het definiëren van de strategische context van de onderneming. De strategie wordt door de bestuurders goedgekeurd en de reeds gerealiseerde strategieën worden door hen beoordeeld. Het ontwikkelen en het uitvoeren van een nieuwe strategie is echter de taak van de CEO en het management en dus niet van de Raad van Bestuur, maar ze kan hen wel bijstaan door bepaalde suggesties te doen of door alternatieve strategieën voor te stellen. De Raad van Bestuur geeft advies aan het management en de CEO om zo de strategische plannen van de onderneming te verbeteren.
- **Netwerken:** De Raad van Bestuur vervult in zekere zin ook een communicatie- en netwerkrol. Het is een belangrijk orgaan om externe afhankelijkheden te managen. Bepaalde leden van de Raad van Bestuur kunnen namelijk de toegang tot cruciale

inputfactoren garanderen wat de overlevingskans van een onderneming ten goede komt.

Sinds het onderzoek van Berle en Means (1932) over de scheiding van eigendom en controle is de agency theorie de dominante theorie in de corporate governance literatuur (Dalton et al., 1998). Het was namelijk de eerste theorie die een logische verklaring gaf voor het fenomeen 'scheiding van eigendom en controle' (Jensen en Meckling, 1976). De agency theorie beschrijft de Raad van Bestuur als een instrument om het belangenconflict tussen het management en de aandeelhouders aan te pakken. De dominantie van de agency theorie heeft ertoe geleid dat onderzoekers sterk de nadruk hebben gelegd op de controlerol van de Raad van Bestuur en dat ze verondersteld hebben dat de effectiviteit van de Raad van Bestuur in functie staat van de mate waarin ze onafhankelijk is van het management, de CEO en de organisatie (Zahra en Pearce, 1989; Dalton et al., 1998; Dalton et al., 1999; Minichilli et al., 2009).

De bestaande literatuur in verband met de Raad van Bestuur en haar relatie met de ondernemingsprestaties is zeer uitgebreid. In het merendeel van de bestaande empirische studies gaat men proxies gebruiken om die effectiviteit of doeltreffendheid van de Raad van Bestuur te onderzoeken. Deze proxies zijn structurele karakteristieken van de Raad van Bestuur, ook wel demografische variabelen genoemd, zoals de grootte van de Raad van Bestuur, CEO-dualiteit, proportie externe bestuurders en aandeelhouderschap van de CEO (Zahra en Pearce, 1989; Daily en Dalton, 1993; Zona en Zattoni, 2007). Ondanks het vele onderzoek dat reeds is gebeurd, is er nog steeds geen duidelijkheid wat betreft de relatie tussen deze demografische variabelen en de ondernemingsprestaties. Voorgaande empirische studies zijn er namelijk niet in geslaagd om de veronderstelde relatie tussen die demografische karakteristieken en de ondernemingsprestaties consistent te bewijzen (Dalton et al., 1998; Hermalin en Weisbach, 2003; Minichilli et al., 2009).

Zona en Zattoni (2007) gaan daarom in hun paper een stap verder. Zij geven namelijk aan dat, om een effectieve en doeltreffende Raad van Bestuur op poten te zetten, het enerzijds belangrijk is om aandacht te schenken aan de structurele karakteristieken van de Raad van Bestuur (de grootte van de Raad van Bestuur, CEO-dualiteit, proportie externe bestuurders en aandeelhouderschap van de CEO), maar dat het anderzijds ook belangrijk is om aandacht te besteden aan de interne processen van de Raad van Bestuur. Een Raad van Bestuur is

namelijk een werkgroep of met andere woorden een groep van mensen die meerdere taken binnen een bepaalde context moet uitvoeren (service, controle, netwerken). Uit hun empirisch onderzoek bij 301 grote productieonderneming afkomstig uit Italië is gebleken dat de effectiviteit of doeltreffendheid van de Raad van Bestuur positief beïnvloed wordt door de mate waarin de volgende drie interne processen aanwezig zijn:

- Cognitief conflict: Deze variabele verwijst naar de taakgeoriënteerde conflicten en onenigheden die kunnen optreden binnen de groep van bestuurders. Dergelijke conflicten doen zich voor omdat een Raad van Bestuur bestaat uit mensen met diverse eigenschappen. Bestuurders gaan verschillende opinies hebben over de problemen die zich voordoen en bijgevolg ook over de meest geschikte oplossing. Het is belangrijk om hier aan te geven dat niet elke Raad van Bestuur in dezelfde mate cognitieve conflicten ervaart.
- Mate van inspanning: Deze variabele verwijst naar de toewijding van iedere bestuurder om zijn of haar taken te vervullen. Ook hier is het belangrijk om aan te geven dat niet elke Raad van Bestuur in dezelfde mate tijd en aandacht besteed aan het verwezenlijken van haar taken.
- Gebruik van kennis en vaardigheden: Een effectieve en doeltreffende Raad van Bestuur vereist dat de expertise en vaardigheden van de verschillende bestuurders gebruikt en met elkaar geïntegreerd worden om zo betere groepsbeslissingen te kunnen maken.

De studie van Zona en Zattoni (2007) draagt dus bij aan de bestaande literatuur door aan te tonen dat naast de structurele karakteristieken van de Raad van Bestuur (demografische variabelen) ook de interne processen van de Raad van Bestuur bepalend zijn voor haar effectiviteit en doeltreffendheid.

In hoofdstuk 1 zijn de twee Belgische corporate governance codes aan bod gekomen. De samenstelling van de Raad van Bestuur is een belangrijk topic in deze codes. De code Lippens geeft aan dat er voldoende diversiteit en complementariteit moet zijn inzake bekwaamheden, ervaring en kennis, dat minstens de helft van de Raad van Bestuur bestaat uit niet-uitvoerende bestuurders en dat minstens drie van hen onafhankelijk zijn. (de Belgische Corporate Governance Code, 2004). Net als de code Lippens beveelt ook de code

Buysse aan om niet-uitvoerende of externe bestuurders in de Raad van Bestuur op te nemen (de code Buysse, 2005).

Wat betreft de grootte van de Raad van Bestuur heeft men enkel in de code Lippens een richtlijn opgenomen: "De Raad van Bestuur is klein genoeg met het oog op een efficiënte besluitvorming en groot genoeg opdat zijn leden ervaring en kennis kunnen aandragen uit diverse domeinen en opdat wijzigingen in de samenstelling van de Raad ongehinderd kunnen worden opgevangen" (de Belgische Corporate Governance Code, 2004).

In de volgende twee paragrafen zullen de samenstelling en de grootte van de Raad van Bestuur en hun relatie met de ondernemingsprestaties besproken worden.

2.3.1 Samenstelling van de Raad van Bestuur en de ondernemingsprestaties

Tijdens de jaren '90 en ook nog daarna werden er over de hele wereld corporate governance codes of 'best practices' gepubliceerd. In minstens 26 landen werden in die codes één of meerdere richtlijnen opgenomen wat betreft de samenstelling van de Raad van Bestuur. Alvorens die richtlijnen te bespreken, wil ik kort aanhalen dat men in de bestaande literatuur een onderscheid maakt tussen interne, externe, geaffilieerde en onafhankelijke bestuurders (Dalton et al., 1998). Interne of uitvoerende bestuurders zijn duidelijk niet onafhankelijk want zij zijn ook managers in de onderneming. Externe, geaffilieerde en onafhankelijke bestuurders zijn onafhankelijk van de firma en haar management maar niet in dezelfde mate. Zo is een externe bestuurder of een niet-uitvoerende bestuurder iemand die niet in direct arbeidsverband werkt voor de onderneming waarvan hij in de Raad van Bestuur zetelt. Een geaffilieerde bestuurder is een bestuurder die niet tot het management behoort, maar die toch een bepaalde vorm van persoonlijke of professionele relatie heeft met de firma. Onafhankelijke bestuurders tenslotte vormen een deelverzameling binnen de groep van niet-uitvoerende bestuurders: zij vervullen geen managementfunctie maar onderhouden eveneens geen enkele andere relatie met de onderneming (ook geen aandeelhouderschap) (Dalton et al., 1998; Young, 2003).

In de Belgische corporate governance code, maar ook in andere codes in de rest van de wereld, werd de richtlijn opgenomen dat er een minimum aantal externe bestuurders moet

zetelen in de Raad van Bestuur van beursgenoteerde bedrijven. Deze richtlijn is gebaseerd op het vermoeden dat meer externe bestuurders in de Raad van Bestuur zal leiden tot betere bestuursbeslissingen en bijgevolg tot betere ondernemingsprestaties. Dit vermoeden is vooral gebaseerd op de agency theorie (Jensen en Meckling, 1976; Fama en Jensen, 1983). Wanneer er vanuit de agency theorie gesproken wordt over de samenstelling van de Raad van Bestuur bedoelt men eigenlijk de mate waarin de Raad van Bestuur onafhankelijk is (Zahra en Pearce, 1989; Dalton et al., 1998; Dalton et al., 1999).

Onafhankelijkheid wil zeggen dat de Raad van Bestuur in staat is en ook bereid is richtlijnen te verschaffen die niet noodzakelijk de wil van de CEO weerspiegelen (Dalton et al., 1999). De agency theorie geeft aan dat managers opportunistisch en individualistisch gedrag vertonen ten koste van de aandeelhouders. Daarom is een Raad van Bestuur als intern controlemechanisme essentieel. Zij is ervoor verantwoordelijk om dat opportunistisch gedrag binnen de perken te houden en ervoor te zorgen dat het management in het belang van de aandeelhouders en de andere stakeholders gaat handelen. De agency theorie schrijft daarom voor dat een effectieve Raad van Bestuur voor een groot deel bestaat uit onafhankelijke, externe bestuurders (Jensen en Meckling, 1976; Fama en Jensen, 1983). Zij zijn namelijk nodig om enerzijds de objectiviteit van de Raad van Bestuur te garanderen en anderzijds om ervoor te zorgen dat de controlerol van de Raad van Bestuur naar behoren wordt uitgevoerd. Interne bestuurders (deze hebben ook nog een managementfunctie binnen de firma) vertonen soms opportunistisch en individualistisch gedrag en gaan soms hun eigen belangen vooropstellen aan die van de onderneming. Ze zijn met andere woorden niet altijd in staat om hun belangen als manager aan de kant te zetten wanneer ze hun rol als bestuurder moeten uitvoeren. Onafhankelijke, externe bestuurders dienen als het ware als tegengewicht voor de overmatige invloed van dominante partijen in de raad van Bestuur zoals de aandeelhouders of het management. Met de aanwezigheid van onafhankelijke, externe bestuurders wil men verzekeren dat een onderneming in haar eigen belang wordt gevoerd, en niet in dat van de controleaandeelhouders of het management (Rechner en Dalton, 1989; Dalton et al., 1998).

De empirische onderzoeksresultaten zijn echter inconsistent. Zo komen Rosenstein en Wyatt (1990), Zahra en Pearce (1991), Coles et al. (2008) tot de conclusie dat de ondernemingsprestaties positief gecorreleerd zijn met de mate waarin externe bestuurders

aanwezig zijn in de Raad van Bestuur. Chaganti et al. (1985), Daily en Dalton (1993), Johnson et al. (1996), Dalton et al. (1998), Bhagat en Black (1999) en Hermalin en Weisbach (2003) concluderen echter dat er geen significante relatie is tussen de ondernemingsprestaties en de mate waarin externe bestuurders aanwezig zijn in de Raad van Bestuur.

Het feit dat men niet consistent heeft kunnen aantonen dat er een relatie is tussen onafhankelijkheid van de Raad van Bestuur en de ondernemingsprestaties wil echter niet zeggen dat een toename van de onafhankelijkheid niet de juiste beslissing is voor de Raad van Bestuur van een bepaalde onderneming. Wanneer bijvoorbeeld de controletaken van de Raad van Bestuur niet naar behoren worden uitgevoerd, of wanneer de beloningen van de CEO buitensporig zijn, dan kan een toename van het aantal onafhankelijke bestuurders meehelpen bij het oplossen van dergelijke problemen. Een toename van de onafhankelijkheid kan dus positieve effecten hebben voor de onderneming, maar mag niet gezien worden als het reddingsmiddel bij slechte ondernemingsprestaties (Young, 2003).

Het recente onderzoek van Dahya en McConnell (2007) opende nieuwe deuren voor verder onderzoek. Zij hebben ook opgemerkt dat voorgaande studies er niet in slaagden om een relatie te vinden tussen de samenstelling van de Raad van Bestuur en de ondernemingsprestaties. Hiervoor geven ze de volgende verklaring: "Voorgaande studies zijn voornamelijk gebaseerd op bedrijven uit de VS. Het is echter zo dat ondernemingen uit de VS, Raden van Bestuur hebben die al jarenlang gedomineerd worden door onafhankelijke externe bestuurders. Omdat er maar weinig Raden van Bestuur zijn in de VS met een beperkt aantal onafhankelijke externe bestuurders (deze Raden van Bestuur kunnen dan dienen als controlegroep) en omdat Raden van Bestuur zelden radicale en snelle wijzigingen ondergaan, is het moeilijk om het effect van veranderingen in de samenstelling van de Raad van Bestuur op de ondernemingsprestaties te onderscheiden."

Om dit probleem te vermijden baseren Dahya en McConnell (2007) zich in hun onderzoek op firma's uit het VK. Na de publicatie van het Cadbury Report in december 1992 (hierin is de richtlijn opgenomen van minimum drie onafhankelijke externe bestuurders) zijn er op relatief korte termijn significante veranderingen opgetreden in de samenstelling van de Raden van Bestuur. Daarom was er een grote steekproef beschikbaar van Raden van Bestuur met een gewijzigde samenstelling.

De centrale onderzoeksvraag in hun onderzoek was dan of ondernemingen die de aanbeveling van minimum drie onafhankelijke externe bestuurders volgden ook daadwerkelijk een verbetering van hun ondernemingsprestaties ervaarden. Het resultaat van hun onderzoek bleek positief te zijn. Ondernemingen die het aantal onafhankelijke externe bestuurders in hun Raad van Bestuur liet toenemen om te voldoen aan de aanbeveling van het Cadbury Report ervaarden daadwerkelijk een verbetering van hun ondernemingsprestaties.

Dahya en McConnell (2007) geven wel aan dat dit resultaat enkel geldig is voor het VK. Er moeten eerst gelijkaardige studies in andere landen worden gedaan om te weten te komen of de resultaten van het VK kunnen veralgemeend worden.

Wanneer er vertrokken wordt vanuit een andere organisatietheorie, wordt de samenstelling van de Raad van Bestuur anders geïnterpreteerd. Vanuit de stewardship theorie bijvoorbeeld heeft die mate van onafhankelijkheid geen belang. Deze theorie geeft namelijk aan dat managers en de CEO hun werk goed willen doen en dat ze het belang van de organisatie voorop stellen. Volgens deze theorie creëert de scheiding van eigendom en controle dus geen belangenconflict waardoor er geen nood is aan onafhankelijke externe bestuurders die het management en de CEO gaan controleren. Vanuit dit standpunt is de Raad van Bestuur een groep van competente mensen die het management en de CEO gaan helpen bij het nemen van goede beslissingen. Zij verlenen met andere woorden advies en ondersteuning aan het management en de CEO. Een samenstelling van de Raad van Bestuur die een vlotte samenwerking en goede uitoefening van de service rol mogelijk maakt, zal positief zijn voor de ondernemingsprestaties (Hung, 1998; Minichilli et al., 2009).

Nog een andere theoretische benadering is de resource dependency theorie. Ook hier heeft die mate waarin de Raad van Bestuur onafhankelijk is geen belang omdat volgens deze theorie de Raad van Bestuur vooral een netwerkrol heeft en niet zozeer een controlerol (Hillman et al., 2000). De resource dependency theorie geeft aan dat de Raad van Bestuur een mechanisme is om externe afhankelijkheden te managen (Pfeffer en Salancik, 1978), om omgevingonzekerheid te reduceren (Pfeffer, 1972) en om de transactiekosten geassocieerd met die externe afhankelijkheden te verminderen (Williamson, 1984). Om te kunnen overleven is het belangrijk dat een onderneming effectief kan omgaan met onzekerheid. Zo kan er onzekerheid zijn wat betreft de toegang tot cruciale bronnen of

inputfactoren of wat betreft de keuze van de juiste strategie. Door die bestuurders in de Raad van Bestuur te laten zetelen die de organisatie linken met haar externe omgeving kan de onzekerheid gereduceerd worden waardoor de overlevingskans van een onderneming vergroot (Pfeffer en Salancik, 1978). Bestuurders worden dus beschouwd als de link naar de externe omgeving. Naast het verminderen van onzekerheid, kunnen bestuurders ook de toegang tot cruciale bronnen of inputfactoren verzekeren (bijvoorbeeld: grondstoffen, belangrijke informatie) (Gales en Kesner, 1994). Daarbovenop zijn bestuurders ook in staat om de transactiekosten die gepaard gaan met de externe afhankelijkheden te verminderen (Williamson, 1984).

Gebaseerd op de resource dependency theorie kan men dus concluderen dat wanneer een Raad van Bestuur tot leven wordt geroepen, deze zo wordt samengesteld om zo goed mogelijk aan de externe omgeving te voldoen. Helaas is die externe omgeving geen constant gegeven en treden er dus verandering in op. Bijgevolg concluderen Pfeffer (1972), Baysinger en Zardkoohi (1986) en Hillman et al. (2000) dat wanneer de externe omgeving verandert, ook de behoefte van de onderneming naar relaties met die externe omgeving verandert. Daarom is de samenstelling van de Raad van Bestuur ook geen constant gegeven. Op basis van de resource dependency theorie zijn bestuurders namelijk een instrument om de organisatie te linken met de externe omgeving en om omgevingonzekerheid en transactiekosten te reduceren (Pfeffer, 1972; Pfeffer en Salancik, 1978; Williamson, 1984). Wanneer nu die externe omgeving verandert, moet de samenstelling van de Raad van Bestuur daaraan aangepast worden. De empirische onderzoeken van Pfeffer (1972), Baysinger en Zardkoohi (1986) en Hillman et al. (2000) hebben dit ook aangetoond. De samenstelling van de Raad van Bestuur zou met andere woorden een afspiegeling moeten zijn van een firma's externe omgeving. Wanneer er in die omgeving significante veranderingen optreden, kan het noodzakelijk zijn om de samenstelling van de Raad van Bestuur te herzien om zo de veranderde omgevingscondities te weerspiegelen (Hillman et al., 2000).

De recente studie van Lynall et al. (2003) heeft nieuwe deuren geopend voor verder onderzoek. Zeker voor wat betreft mijn onderzoek is dit een interessante studie omdat de fase in de levenscyclus hier beschouwd wordt als een variabele die de samenstelling van de Raad van Bestuur bij haar oprichting mee bepaalt. Om de levenscyclus van een

onderneming te beschrijven gebruiken ze het vier-fasen-levenscyclusmodel van Quinn en Cameron (1983) (zie bijlage A).

Lynall et al. (2003) geven ten eerste aan dat de fase in de levenscyclus waarin een onderneming zich bevindt op het moment dat de Raad van Bestuur wordt opgericht, de samenstelling ervan mee bepaalt. Ten tweede zeggen Lynall et al. (2003) dat er in een Raad van Bestuur sprake is van 'path dependence'. Dit wil zeggen dat eens een Raad van Bestuur is samengesteld in een bepaalde fase van de levenscyclus, er in het verdere leven van de onderneming nog maar weinig aanpassing gebeuren aan die samenstelling. Het gevolg is dat afhankelijk van het moment dat de Raad van Bestuur is opgericht en van de mate waarin haar omgeving verandert, die Raad van Bestuur steeds minder en minder in staat zal zijn om aan de huidige behoeften van de onderneming te voldoen. Wanneer namelijk die huidige behoeften van de onderneming radicaal verschillen van deze op het moment dat de Raad van Bestuur werd opgericht, gaat die Raad van Bestuur niet voldoende uitgerust zijn om de ondernemingsprestaties positief te beïnvloeden. Naarmate organisaties evolueren in hun levenscyclus, evolueert hun externe omgeving namelijk ook en gaat de samenstelling van de Raad van Bestuur misschien niet meer voldoen aan de behoeften van de veranderde omgeving. Dit zal de ondernemingsprestaties niet ten goede komen (Lynall et al., 2003).

Agency theorie, stewardship theorie en resource dependency theorie zien de samenstelling van de Raad van Bestuur en de relatie met de ondernemingsprestaties dus elk vanuit een ander perspectief. Volgens de agency theorie zijn externe, onafhankelijke bestuurders van groot belang om goede ondernemingsprestaties te realiseren. Die onafhankelijkheid van bestuurders is daarentegen niet van belang in de stewardship theorie en de resource dependency theorie.

2.3.2 De grootte van de Raad van Bestuur en de ondernemingsprestaties

De samenstelling van de Raad van Bestuur is niet het enige aspect van de Raad van Bestuur waarvan al meermaals de relatie met de ondernemingsprestaties onderzocht is geweest. Een ander interessant aspect is namelijk de grootte van de Raad van Bestuur. Dit is simpelweg het totaal aantal bestuurders die erin zetelen.

In de academische literatuur zijn er al heel wat theoretische argumenten aangehaald die suggereren dat er een relatie is tussen de grootte van de Raad van Bestuur en de ondernemingsprestaties. Over de richting van die relatie heeft men echter nog geen consensus bereikt. Op de vraag "Leiden grotere of kleinere Raden van Bestuur tot betere ondernemingsprestaties?" hebben onderzoekers dus nog geen eenduidig antwoord kunnen geven.

In de literatuur zijn de volgende theoretische argumenten terug te vinden die de stelling dat grotere Raden van Bestuur leiden tot betere ondernemingsprestaties bevestigen:

- Eén van de drie centrale taken van de Raad van Bestuur is raad en bijstand verlenen aan het management en de CEO (Zahra en Pearce, 1989; Johnson et al., 1996; Dalton et al., 1999). Lorsch en MacIver (1989) geven aan dat CEO's de meest relevante ervaring en expertise hebben om goede bestuurders te zijn. Zij begrijpen namelijk de complexe problemen die gepaard gaan met het runnen van een onderneming en ze kunnen daarom beter raad en bijstand verschaffen aan andere CEO's en managers. Een grotere Raad van Bestuur met meer CEO-leden zal positief zijn voor de ondernemingsprestaties omdat die Raad van Bestuur dan in staat is om kwalitatief hoogstaande informatie te verschaffen aan de CEO en het management.
- Een andere centrale taak van de Raad van Bestuur is het controleren van het management en de CEO (Zahra en Pearce, 1989; Johnson et al., 1996; Dalton et al., 1999). Naarmate de Raad van Bestuur groter wordt, gaat het voor de CEO steeds moeilijker worden om die Raad van Bestuur te domineren. Dit heeft tot gevolg dat de bestuurders beter in staat zijn om hun controlerol uit te oefenen (Zahra en Pearce, 1989). Minichilli et al. (2009) komen in hun onderzoek tot de conclusie dat grotere Raden van Bestuur de controletaak beter gaan uitvoeren omdat in een grotere Raad van Bestuur meer externe bestuurders zetelen wat de onafhankelijkheid ten goede komt.
- Goodstein et al. (1994) zien de grootte van de Raad van Bestuur als een maatstaf voor de mogelijkheid van een onderneming om de toegang tot cruciale inputfactoren te garanderen. Volgens Pfeffer en Salancik (1978) moet de Raad van Bestuur groter worden naarmate de onderneming haar relatie met de externe omgeving wil

verbeteren en haar toegang tot cruciale bronnen beter wil garanderen. Birnbaum (1984) geeft aan dat omgevingsonzekerheid (gebrek aan informatie en volatiliteit) leidt tot een grotere Raad van Bestuur.

- Van een grotere Raad van Bestuur wordt verondersteld dat er meer diversiteit aanwezig is. De bestuurders die erin zetelen zijn meer divers qua opleidingen, industriële achtergrond, vaardigheden en kennis. Meer bestuurders wil ook zeggen meer opinies, meningen en perspectieven wat de kwaliteit van de ondernomen acties en de genomen beslissingen ten goede komt (Zahra en Pearce, 1989).

In de literatuur zijn er echter ook theoretische argumenten terug te vinden die een kleinere Raad van Bestuur associëren met betere ondernemingsprestaties:

- Jensen (1993) suggereert dat een Raad van Bestuur beter zal functioneren wanneer er maximaal zeven à acht personen in zetelen. De bestuurders gaan dan een sterkere focus vertonen, ze gaan beter participeren tijdens een vergadering en de interactie, communicatie en coördinatie tussen de bestuurders zal vlotter verlopen, met betere ondernemingsprestaties als gevolg. Naarmate het aantal bestuurders toeneemt, gaat het probleem van 'free riders' in de Raad van Bestuur groter worden. Daardoor gaat de CEO gemakkelijker de bestuurders kunnen beïnvloeden en controle over ze uitoefenen. De macht van de CEO in het beslissingsproces neemt dus toe naarmate de Raad van Bestuur groter wordt (Jensen, 1993). Merk op dat dit totaal het tegenovergestelde is van hetgeen Zahra en Pearce (1989) beweren. Zij geven namelijk aan dat naarmate de Raad van Bestuur groter wordt, het voor de CEO steeds moeilijker wordt om die Raad van Bestuur te domineren.
- 'Social loafing' is ook een belangrijk argument tegen een grote Raad van Bestuur. Het houdt in dat de inspanningen die individuele bestuurders doen binnen de Raad van Bestuur afnemen naarmate de groep groter wordt (Dalton et al., 1999). Eenheid creëren in een groep is ook gemakkelijker wanneer het aantal leden niet te groot is. Zo hebben Evans en Dion (1991) in hun meta-analyse kunnen aantonen dat er een positieve relatie is tussen groepscohesie en de ondernemingsprestaties.
- Dalton et al. (1999) geven aan dat door een grote Raad van Bestuur minder snel een consensus zal bereikt worden, dat de communicatie stroever zal verlopen en dat het

nemen van beslissingen minder vlot zal gaan. Bij een grote Raad van Bestuur is de kans ook groter dat er coalities zullen gevormd worden wat tot groepsconflicten zal leiden. Dit komt het beslissingsproces en het bereiken van een consensus zeker niet ten goede.

Het is belangrijk om hier op te merken dat de theoretische argumenten in het voordeel van een grotere Raad van Bestuur hun oorsprong vinden in de resource dependency theorie terwijl de argumenten in het voordeel van een kleinere Raad van Bestuur vooral hun oorsprong vinden in de agency theorie.

Al deze theoretische argumenten suggereren dus dat er een relatie is tussen de grootte van de Raad van Bestuur en de ondernemingsprestaties. Er is echter geen consensus over de richting van de relatie. Verschillende empirische onderzoeken zijn er ook niet in geslaagd om een eenduidig verband te vinden tussen de grootte van de Raad van Bestuur en de ondernemingsprestaties.

Eenzijds komen Yermack (1996) en Eisenberg et al. (1998) tot de conclusie dat er een negatieve relatie is tussen de grootte van de Raad van Bestuur en de ondernemingsprestaties. Het empirisch onderzoek van Yermack (1996) is gebaseerd op een steekproef van 452 grote ondernemingen uit de VS terwijl het onderzoek van Eisenberg et al. (1998) gebaseerd is op een steekproef van 900 kleine ondernemingen uit Finland. Anderzijds is uit de meta-analyse van Dalton et al. (1999) gebleken dat er een systematische positieve relatie is tussen de twee variabelen. Zowel voor grote ondernemingen als kleine ondernemingen heeft de grootte van de Raad van Bestuur een positief effect op de ondernemingsprestaties. Het positieve effect is wel groter voor de kleine ondernemingen. De grootte van de firma mag dus beschouwd worden als een modererende variabele. De samenstelling van de Raad van Bestuur en de gebruikte maatstaven voor de ondernemingsprestaties hebben geen effect op de relatie tussen de grootte van de Raad van Bestuur en de ondernemingsprestaties. Toch moeten deze resultaten van Dalton et al. (1999) met de nodige voorzichtigheid worden geïnterpreteerd. Hiner (1968) sprak namelijk over een grenswaarde voor de grootte van de Raad van Bestuur. Te veel bestuurders in de Raad van Bestuur zal ervoor zorgen dat de grootte van de Raad van Bestuur een negatief effect gaat hebben op de ondernemingsprestaties. Wanneer de Raad van Bestuur te groot wordt zal het nemen van beslissingen niet meer optimaal kunnen verlopen. Te veel

bestuurders vertraagt namelijk het beslissingsproces. Daarom geven Zahra en Pearce (1989) aan dat de relatie tussen de grootte van de Raad van Bestuur en de ondernemingsprestaties een niet-lineaire relatie is die kan voorgesteld worden door een omgekeerde U.

2.4 CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties

De centrale onderzoeksvraag in deze eindverhandeling luidt als volgt: "Heeft CEO-dualiteit een invloed op de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's?". Op deze vraag zal met behulp van twee deelvragen een antwoord worden gezocht.

Zoals in de inleiding al werd aangegeven, heerst er in de academische wereld onenigheid over de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties. De agency theorie en de stewardship theorie liggen aan de basis van deze inconsistentie. Enerzijds geven aanhangers van de agency theorie de voorkeur aan een onafhankelijke leiderschapsstructuur (geen CEO-dualiteit). Aanhangers van de stewardship theorie verkiezen anderzijds CEO-dualiteit.

2.4.1 CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties: Agency perspectief

De agency theorie geeft aan dat één persoon die zowel CEO als voorzitter is van de Raad van Bestuur een negatief effect heeft op de ondernemingsprestaties (Boyd, 1995; Rhoades et al., 2001). Er ontstaat namelijk een belangenconflict indien de CEO binnen dezelfde onderneming ook een tweede functie vervult als voorzitter van de Raad van Bestuur. Door deze duale structuur komt het beslissingsmanagement en de beslissingscontrole van de onderneming in dezelfde handen terecht. Dit leidt tot dubbelzinnige situaties waarbij bijvoorbeeld de persoon, verantwoordelijk voor het strategisch management, ook in staat is om de effectiviteit van dit management te evalueren (Daily en Dalton, 1997).

CEO-dualiteit vermindert ook de mogelijkheid van de Raad van Bestuur om haar rol als intern controlemechanisme optimaal te vervullen. De Raad van Bestuur heeft namelijk de taak om ervoor te zorgen dat de CEO en de andere topmanagers maximaal in het belang van de aandeelhouders gaan handelen (Vance, 1983). Wanneer de CEO nu ook de voorzitter

is van de Raad van Bestuur zal dat inefficiënt en opportunistisch gedrag van de CEO/voorzitter in de hand werken omdat de CEO dan meer macht heeft en 'decision control' van de Raad van Bestuur afgezwakt wordt (Jensen en Meckling, 1976; Boyd, 1995).

Deze vermindering van controle van de Raad van Bestuur maakt het voor de CEO/voorzitter gemakkelijker om zijn doelstellingen na te streven (Allen en Berkley, 2003). Wie gaat er namelijk de CEO controleren als hij of zij ook de voorzitter is van de Raad van Bestuur? Bij CEO-dualiteit moet de CEO/voorzitter eigenlijk zijn eigen prestaties gaan controleren en evalueren. Dit kan de oorsprong zijn van belangenconflicten binnen de organisatie (Boyd, 1995; Elsayed, 2007).

Rechner en Dalton (1989, 1991) maakten in hun onderzoeken gebruik van een steekproef van 141 'Fortune 500' - bedrijven. Deze bedrijven hadden gedurende een periode van zes jaar (1978-1983) geen veranderingen ondergaan in hun leiderschapsstructuur. 21,3% had tijdens deze zes jaar een onafhankelijke leiderschapsstructuur. De andere 78,7% had een duale structuur (CEO-dualiteit). Als maatstaven voor de ondernemingsprestaties werden rendement voor de aandeelhouders (Rechner en Dalton, 1989) en 'Return on Equity' (ROE), 'Return on Investment' (ROI) en winstmarge (Rechner en Dalton, 1991) gebruikt. Met hun onderzoeken kwamen ze tot twee belangrijke conclusies. Ten eerste is er geen statistisch significant verschil in rendement voor de aandeelhouders tussen enerzijds de bedrijven met CEO-dualiteit en anderzijds de bedrijven met een onafhankelijke leiderschapsstructuur (Rechner en Dalton, 1989). Ten tweede is er voor de accounting maatstaven (ROE, ROI, winstmarge) wel een statistisch significant verschil. Bedrijven met een onafhankelijke leiderschapsstructuur presteren beter dan bedrijven met CEO-dualiteit. Voor alledrie de accountingmaatstaven van de ondernemingsprestaties kwamen ze tot deze conclusie. Dit is dus in overeenstemming met de agency theorie (Rechner en Dalton, 1991).

Pi en Timme (1993) maakten in hun onderzoek gebruik van een steekproef van 112 banken uit de VS. Deze banken hadden gedurende een periode van vier jaar (1987-1990) geen veranderingen ondergaan in hun leiderschapsstructuur. 25% had tijdens deze vier jaar een onafhankelijke leiderschapsstructuur. De andere 75% had een duale structuur. Als maatstaf voor de ondernemingsprestaties gebruikten Pi en Timme (1993) 'Return on Assets' (ROA). De conclusie was dat een onafhankelijke leiderschapsstructuur gepaard gaat met lagere

kosten en een hogere ROA. Net zoals Rechner en Dalton (1991) besluiten Pi en Timme (1993) dat een onafhankelijke leiderschapsstructuur positief geassocieerd is met de ondernemingsprestaties.

De bovenstaande redenering ligt aan de basis van de volgende hypothese:

H_{1a}: Een leiderschapsstructuur waarin de functies van CEO en voorzitter van de Raad van Bestuur gescheiden zijn, zal positief geassocieerd zijn met de ondernemingsprestaties.

2.4.2 CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties: Stewardship perspectief

Volgens de stewardship theorie zal CEO-dualiteit de ondernemingsprestaties wel positief beïnvloeden (Donaldson en Davis, 1991; Boyd, 1995). De CEO heeft namelijk de volle autoriteit over zijn organisatie door ook de functie van voorzitter van de Raad van Bestuur op zich te nemen. Macht en autoriteit zijn dan geconcentreerd in één persoon. Er zal geen twijfel meer zijn over wie nu de autoriteit en de verantwoordelijkheid heeft over een bepaalde beslissing. Het nemen van beslissingen en het implementeren ervan zal sneller verlopen door die eenduidige leiderschapsstructuur (Donaldson en Davis, 1991). CEO-dualiteit is een signaal naar de aandeelhouders toe dat de organisatie een duidelijke richting nastreeft (Finkelstein en D'Aveni, 1994).

De CEO die ook de voorzitter is van de Raad van Bestuur heeft een betere kennis over de firma en de industrie waarin de onderneming zich bevindt en is meer toegewijd dan een outsider (Boyd, 1995). Hierdoor brengt een duale structuur lagere informatiekosten met zich mee (Brickley et al., 1997). De CEO beschikt namelijk over specifieke kennis van de organisatie. De kost om deze kennis over te dragen naar een aparte voorzitter van de Raad van Bestuur is hoog. Door het combineren van beide functies zal deze kost vermeden kunnen worden, wat positief is voor de ondernemingsprestaties (Dahya en Travlos, 2000). Er zullen minder conflicten zijn en een duidelijkere focus op de doelstellingen van de organisatie. Sterk, eenduidig leiderschap dat het gevolg is van CEO-dualiteit is belangrijk voor succes. CEO-dualiteit zal dus de effectiviteit van de organisatie doen toenemen met superieure 'returns' voor de aandeelhouders als gevolg (Donaldson en Davis, 1991).

Donaldson en Davis (1991) hebben de relatie tussen CEO-dualiteit en het aandeelhoudersrendement onderzocht. In hun onderzoek maakten ze gebruik van een steekproef van 321 Amerikaanse bedrijven. In deze steekproef zaten zowel grote, middelgrote als kleine ondernemingen. In tegenstelling tot Rechner en Dalton (1991) hebben Donaldson en Davis (1991) wel gecontroleerd voor industrie-effecten en grootte van de onderneming. Dit zijn namelijk twee variabelen die naast CEO-dualiteit ook een invloed hebben op de ondernemingsprestaties. Donaldson en Davis (1991) gebruikten ROE en aandeelhouderswelvaart als maatstaven voor het aandeelhoudersrendement. Hun resultaten ondersteunen de stewardship theorie. Ze kwamen namelijk tot de conclusie dat er een positieve relatie is tussen CEO-dualiteit en ROE enerzijds en CEO-dualiteit en aandeelhouderswelvaart anderzijds. De positieve relatie tussen CEO-dualiteit en de aandeelhouderswelvaart was echter niet statistisch significant.

De bovenstaande redenering ligt aan de basis van de volgende hypothese:

H_{1b}: CEO-dualiteit zal positief geassocieerd zijn met de ondernemingsprestaties.

2.4.3 Agency of Stewardship theorie: De contingentiebenadering

Heeft CEO-dualiteit nu een positief of een negatief effect op de financiële prestaties van de onderneming? Op deze vraag kan geen eenduidig antwoord worden gegeven. De academische literatuur ondersteunt namelijk beide theorieën. Zo zeggen Rechner en Dalton (1991), Pi en Timme (1993) dat CEO-dualiteit negatief geassocieerd is met de ondernemingsprestaties terwijl Donaldson en Davis (1991), Dahya et al. (1996) en Lin (2005) spreken over een positieve relatie. Berg en Smith (1978), Chaganti et al. (1985), Rechner en Dalton (1989), Baliga et al. (1996), Dalton et al. (1998) en Abdullah (2004) geven zelfs aan dat CEO-dualiteit geen significant effect heeft op de ondernemingsprestaties.

Een aantal mogelijke verklaringen voor deze inconsistentie in de onderzoeksresultaten zijn:

- Maatstaven voor de ondernemingsprestaties verschillen van studie tot studie. Dit maakt het moeilijk om onderzoeksresultaten met elkaar te vergelijken en zo

algemene conclusies te trekken. Zo kunnen bijvoorbeeld de resultaten van Pi en Timme (1993) en Rechner en Dalton (1991) niet rechtstreeks vergeleken worden met de resultaten van Chaganti et al. (1985). De eerstgenoemde onderzoekers maakten namelijk gebruik van accounting maatstaven zoals ROI, ROE en winstmarge om de ondernemingsprestaties weer te geven, terwijl Chaganti et al. (1985) gebruik maakten van het criterium 'wel of niet bankroet gaan' als maatstaf voor de ondernemingsprestaties.

- In sommige studies hebben de onderzoekers bepaalde belangrijke controlevariabelen niet opgenomen in het onderzoeksmodel terwijl deze wel degelijk een invloed hebben op de ondernemingsprestaties (Elsayed, 2007). Zo hebben Rechner en Dalton (1991) in hun onderzoek naar de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties niet gecontroleerd voor industrie-effecten en grootte van de firma. Ook Chaganti et al. (1985) en Pi en Timme (1993) hebben geen rekening gehouden met industrie-effecten door in hun steekproef enkel bedrijven uit één bepaalde industrie op te nemen. In de steekproef van Pi en Timme (1993) zitten enkel maar banken, terwijl in de steekproef van Chaganti et al. (1985) enkel firma's uit de detailhandel zijn opgenomen. Zoals later nog zal worden aangegeven, is gebleken dat CEO-dualiteit in bepaalde industriële sectoren een positieve invloed heeft op de ondernemingsprestaties terwijl die invloed negatief is of zelfs onbestaande in andere sectoren (Elsayed, 2007).
- Sommige onderzoeken (Rechner en Dalton, 1991; Abdullah, 2004) zijn enkel gebaseerd op univariate analyse technieken. Dit wil zeggen dat in het onderzoeksmodel slechts één afhankelijke variabele werd opgenomen. Bij multivariate analyse technieken worden er meerdere afhankelijke variabelen in het model opgenomen om zo een maximale predictie van de onafhankelijke variabelen te hebben (Elsayed, 2007).
- Er werd geen rekening gehouden met het stadium van de levenscyclus waarin de onderneming zich bevindt.

Onderzoekers zoals Finkelstein en D'Aveni (1994), Boyd (1995) Brickley et al. (1997), Dalton et al. (1998), Dahya en Travlos (2000), Rhoades et al. (2001), Kang en Zardkoohi

(2005) en Elsayed (2007) hebben deze inconsistentie ook opgemerkt en hebben met hun onderzoeken getracht wat meer duidelijkheid te scheppen over de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties.

In tegenstelling tot andere onderzoekers hebben zij gebruik gemaakt van de contingentietheorie. Dit wil zeggen dat zij van mening zijn dat de relatie tussen CEO-dualiteit en ondernemingsprestaties afhangt van (contingent is met) de omgeving waarin de onderneming zich bevindt. Volgens deze onderzoekers moet dus in het algemeen de omgeving en de situatie waarin onderneming zich bevindt, gezien worden als een modererende variabele in de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties. Volgens hen bestaat er dus geen optimale leiderschapsstructuur. Voor de ene firma zal CEO-dualiteit voordelig zijn terwijl het voor een andere firma meer aangewezen is om beide functies te scheiden.

Kang en Zardkoohi (2005) geven een overzicht van de belangrijkste artikels, gepubliceerd tussen 1978 en 2003, over de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties. Uit dit overzicht blijkt nog eens duidelijk dat de onderzoeksresultaten inconsistent zijn en dat er geen sprake is van een duidelijke relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties. Volgens hen is de oorzaak hiervan dat dualiteit de ondernemingsprestaties positief maar ook negatief kan beïnvloeden, afhankelijk van de reden waarom een onderneming een duale structuur heeft aangenomen. Daarom is het volgens hen belangrijk om in wetenschappelijk onderzoek naar de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties rekening te houden met gepaste en ongepaste condities om een duale structuur aan te nemen. De auteurs geven vervolgens twee gepaste condities om over te schakelen naar CEO-dualiteit:

- Wanneer de CEO van de onderneming goed werk levert, kan hij beloond worden met de functie van voorzitter van de Raad van Bestuur. Zo geeft de Raad van Bestuur aan dat ze vertrouwen heeft in de CEO als leider van de firma. Naar de buitenwereld toe geeft dit een signaal aan de stakeholders dat de firma een duidelijke richting nastreeft en dat het een capabele CEO is, en niet de externe omgeving, die de organisatie-uitkomsten bepaald (Child, 1972).
- Een duale structuur aannemen als oplossing voor uitdagingen afkomstig vanuit de externe omgeving heeft ook het potentieel om de ondernemingsprestaties in de

toekomst te verbeteren. Wanneer een onderneming zich bevindt in een complexe, dynamische omgeving waarin cruciale inputfactoren schaars zijn, zal de eenheid van bevel en macht aan de top van de organisatie die gepaard gaat met CEO-dualiteit het mogelijk maken om sneller en efficiënter te reageren en de juiste beslissingen te nemen. In een omgeving met veel onzekerheid is de mogelijkheid om snel te reageren op externe gebeurtenissen positief geassocieerd met de ondernemingsprestaties (Boyd, 1995).

Naast twee gepaste condities zijn er volgens Kang en Zardkoohi (2005) drie ongepaste condities om een duale structuur aan te nemen. Overschakelen naar CEO-dualiteit zal in de volgende drie omstandigheden de toekomstige ondernemingsprestaties niet verbeteren:

- Een duale structuur aannemen omdat andere bedrijven of concurrenten in de sector dat ook doen.
- Een duale structuur aannemen omdat externe bestuurders er voorstander van zijn. Deze externe bestuurders behoren bijvoorbeeld tot het managementteam van een andere organisatie waar reeds CEO-dualiteit is. Zij zullen dan ook voor een duale structuur pleiten in de organisatie waar ze in de Raad van Bestuur zetelen. In dit geval is de onderneming niet gestructureerd volgens haar specifieke noden met een negatief effect op de ondernemingsprestaties als gevolg (Dahya en Travlos, 2000).
- Een duale structuur aannemen omdat een machtige CEO dat oplegt aan de Raad van Bestuur. In dit geval zal de CEO/voorzitter vooral beslissingen nemen in eigenbelang en niet zozeer in het belang van de aandeelhouders en de organisatie. Een machtige CEO die ook de voorzitter is van de Raad van Bestuur bepaalt mee de agenda en de inhoud van vergaderingen. Dit geeft de CEO/voorzitter alleen nog maar meer mogelijkheden om zich opportunistisch en individualistisch te gedragen met een negatief effect op de ondernemingsprestaties als gevolg (Finkelstein en D'Aveni, 1994).

Finkelstein en D'Aveni (1994) gaan er ook van uit dat CEO-dualiteit de ondernemingsprestaties niet altijd negatief beïnvloedt zoals in onderzoek naar de agency theorie wordt aangegeven en dat CEO-dualiteit de ondernemingsprestaties niet altijd positief beïnvloedt zoals in onderzoek naar de stewardship theorie wordt aangegeven.

Een waakzame Raad van Bestuur, dit is een Raad van Bestuur waarvan de bestuurders aandelen bezitten van de organisatie, echt gemotiveerd zijn om de CEO en de andere topmanagers te controleren en te evalueren en waarvan de meerderheid van de bestuurders onafhankelijk zijn, gaat namelijk in bepaalde omstandigheden kiezen voor dualiteit en in andere omstandigheden kiezen voor de scheiding van beide functies. De informele macht van de CEO en de ondernemingsprestaties gaan bepalen of de Raad van Bestuur kiest voor dualiteit of niet.

Wanneer de informele macht van de CEO groot is, zal de kans dat die CEO vooral gaat handelen in eigenbelang en niet zozeer in het belang van de aandeelhouders groter zijn. Een waakzame Raad van Bestuur zal in deze situatie trachten die informele macht van de CEO binnen de perken te houden door CEO-dualiteit te vermijden. Dit komt overeen met de derde ongepaste conditie om een duale structuur aan te nemen volgens Kang en Zardkoohi (2005).

De tweede modererende variabele in het model van Finkelstein en D'Aveni (1994) is de ondernemingsprestaties. Net zoals wanneer de informele macht van de CEO groot is, gaat de kans op opportunistisch en inefficiënt gedrag van de CEO toenemen als de ondernemingsprestaties goed zijn. Een waakzame Raad van Bestuur gaat daarom bij goede ondernemingsprestaties een voorkeur hebben voor het scheiden van beide functies. Wanneer daarentegen de ondernemingsprestaties niet goed zijn, gaat een waakzame Raad van Bestuur CEO-dualiteit wel waarderen omdat het eenheid van bevel en sterk leiderschap aan de top van de organisatie betekent en een sterk signaal naar de aandeelhouders is dat de organisatie een duidelijke richting nastreeft. Bij slechte ondernemingsprestaties ziet een waakzame Raad van Bestuur CEO-dualiteit als een hulpmiddel om deze prestaties te verbeteren.

Elsayed (2007) komt in zijn onderzoek tot een gelijkaardige conclusie. Hij heeft de 92 bedrijven in zijn steekproef verdeeld in 3 categorieën naargelang de ondernemingsprestaties. In de eerste categorie zitten de bedrijven met goede ondernemingsprestaties, in de tweede categorie diegenen met middelmatige prestaties en in de laatste categorie tenslotte zitten die bedrijven met slechte ondernemingsprestaties. Enkel in de categorie met slechte prestaties gaat CEO-dualiteit een positieve invloed hebben op die

ondernemingsprestaties. In de andere twee categorieën heeft CEO-dualiteit geen significante impact.

De meta-analyse van Rhoades et al. (2001) ondersteunt eveneens de contingentiebenadering. Zij kwamen algemeen tot de conclusie dat er een positieve relatie is tussen een onafhankelijke leiderschapsstructuur en de ondernemingsprestaties, maar deze relatie varieert naargelang de context van de studie. In een bepaalde context of situatie heeft de onderneming namelijk meer nood aan eenheid van bevel aan de top van de organisatie dan aan het vermijden van opportunistisch en individualistisch gedrag van de CEO. Wanneer de onderneming zich bijvoorbeeld in een situatie bevindt waarin de kans op een (vijandige) overname reëel is, dan heeft die onderneming er alle belang bij om naar externe stakeholders toe over te komen als een organisatie met ondubbelzinnig, sterk en éénduidig leiderschap. CEO-dualiteit zal in deze situatie dus meer voordelig zijn. In andere situaties (bijvoorbeeld bij het bepalen van het loon van de CEO) heeft de onderneming dan weer meer nood aan het vermijden van opportunistisch en individualistisch gedrag. Een onafhankelijke leiderschapsstructuur ligt hier dan meer voor de hand.

Ook Dahya en Travlos (2000) zijn van mening dat er geen één juiste leiderschapsstructuur is voor alle ondernemingen. De optimale leiderschapsstructuur varieert van firma tot firma en in de tijd. Zo kan het voorkomen dat op een bepaald moment in de tijd CEO-dualiteit voordeliger is voor een firma terwijl voor diezelfde firma, op een ander moment in de tijd, een onafhankelijke leiderschapsstructuur gunstiger is.

Tenslotte zijn Brickley et al. (1997), net zoals Dahya en Travlos (2000), tot de conclusie gekomen dat er geen één juiste leiderschapsstructuur is. Volgens Brickley et al. (1997) kunnen de kosten en de opbrengsten van de twee verschillende leiderschapsstructuren variëren van firma tot firma waardoor ook de optimale structuur niet voor elke firma hetzelfde is.

In het onderzoek naar de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties is die contingentiebenadering dus een belangrijke doorbraak geweest. Vanaf dan is men er in de academische wereld van bewust geworden dat het van belang is om te onderzoeken in welke situaties CEO-dualiteit beter is in plaats van proberen te achterhalen of CEO-dualiteit nu de superieure leiderschapsstructuur is of niet.

In de volgende twee paragrafen zal ik twee (mogelijk) modererende variabelen in de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's onderzoeken. Deze twee modererende variabelen zijn:

- De industriële sector
- Het stadium van de levenscyclus

2.4.4 De industriële sector

De eerste deelvraag luidt als volgt: "Wordt de mate waarin CEO-dualiteit een invloed gaat uitoefenen op de ondernemingsprestaties in Vlaamse KMO's bepaald door de industriële sector waarin de onderneming actief is?".

Een belangrijke karakteristiek van de Raad van Bestuur is het voorzitterschap. Wie is de voorzitter van de Raad van Bestuur? Is de CEO voorzitter of niet? Pfeffer en Salancik (1978) hebben aangegeven dat de karakteristieken van een effectieve Raad van Bestuur variëren met de omgevingscondities (bijvoorbeeld: de ideale structuur van de Raad van Bestuur voor firma's in de semiconductor industrie kan zeer verschillend zijn van de ideale structuur voor firma's in de dienstensector). Hier volgt noodzakelijkerwijze uit dat het voorzitterschap van de Raad van Bestuur ook varieert met de omgevingscondities. CEO-dualiteit zal in een bepaalde omgeving optimaal zijn en dus de ondernemingsprestaties positief beïnvloeden terwijl in een andere omgeving het scheiden van beide functies voordeliger zal zijn voor de ondernemingsprestaties.

Zoals in de vorige paragraaf al werd aangegeven is Boyd (1995) één van die onderzoekers die de inconsistente onderzoeksresultaten met betrekking tot de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties heeft opgemerkt. Hij heeft getracht met zijn onderzoek wat meer duidelijkheid te scheppen over deze relatie. Ook nu weer staat de contingentiebenadering centraal.

Boyd (1995) en Davis et al. (1997) gaan ervan uit dat de inconsistenties kunnen opgelost worden door agency en stewardship perspectieven over CEO-dualiteit met elkaar te integreren. Hoe? Door de omgeving waarin de organisatie zich bevindt te beschouwen als

een modererende variabele. Wat men in de agency theorie en de stewardship theorie zegt over CEO-dualiteit zijn namelijk twee uitersten. In de praktijk zullen elementen van beide theorieën aanwezig zijn. De vraag is dan, onder welke omstandigheden de voordelen van CEO-dualiteit meer dan voldoende opwegen tegen de nadelen ervan? Boyd (1995) geeft aan dat uit voorgaande onderzoeken is gebleken dat omgevingsonzekerheid een sleutelrol speelt in het begrijpen van de prestatieconsequenties van CEO-dualiteit:

- In een omgeving met veel onzekerheid gaat CEO-dualiteit in turbulente periodes een snellere respons op veranderingen mogelijk maken. De agency kosten die ermee gepaard gaan, wegen er niet tegen op.
- In een omgeving met weinig onzekerheid daarentegen is er minder nood aan een machtige CEO. Hier is het vooral belangrijk om het opportunistisch gedrag van de CEO binnen de perken te houden. CEO-dualiteit is dan niet gewenst.

Om de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties te onderzoeken heeft Boyd (1995) gegevens gebruikt van 192 firma's afkomstig uit 12 verschillende industrieën. Als maatstaf voor de ondernemingsprestaties werd 'Return on Investment' (ROI) gebruikt. Door omgevingsonzekerheid als modererende variabele in het model op te nemen, heeft Boyd (1995) zowel het agency als de stewardship perspectief kunnen ondersteunen. Hij concludeerde namelijk dat in een omgeving met veel onzekerheid (schaarse inputfactoren, hoge complexiteit) er een positieve relatie is tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties (stewardship perspectief). In een omgeving met weinig onzekerheid daarentegen is er sprake van een negatieve relatie (agency perspectief).

Daar waar Boyd (1995) zegt dat de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties varieert naargelang de omgeving (en haar onzekerheid) waarin de firma zich bevindt, gaan Brickley et al. (1997), Rhoades et al. (2001) en Elsayed (2007) een stap verder door te concluderen dat de impact van CEO-dualiteit op de ondernemingsprestaties afhankelijk is van de industriële sector waarin de onderneming zich bevindt. Deze onderzoekers hebben dus als het ware de industriële sector als een modererende variabele beschouwd in de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties. De industriële sector als moderator is een direct gevolg van de conclusie van Boyd (1995), namelijk dat de sterkte en de richting van de relatie tussen CEO-

dualiteit en de ondernemingsprestaties varieert naargelang de omgeving waarin de onderneming zich bevindt.

De nulhypothese in het onderzoek van Elsayed (2007) is dat CEO-dualiteit geen invloed heeft op de ondernemingsprestaties. In het algemeen kan op basis van de resultaten van het onderzoek deze nulhypothese niet verworpen worden. Een verklaring hiervoor is dat in de steekproef van Elsayed (2007) firma's aanwezig zijn uit verschillende industriële sectoren. Het kan dus zijn dat het positieve effect in bepaalde industriële sectoren het negatieve effect in andere sectoren gaat compenseren waardoor in het algemeen CEO-dualiteit geen significante impact gaat hebben op de ondernemingsprestaties. Uiteindelijk is gebleken dat CEO-dualiteit positief gecorreleerd is met de ondernemingsprestaties in vijf industriële sectoren (textiel en kleding; papier, verpakking en plastic; gas, olie en mijnbouw; voeding; huisvesting en vastgoed). De correlatie bleek negatief te zijn in één industriële sector (cement) en tenslotte was er geen significante correlatie in onder andere toerisme en entertainment, staal, IT en communicatie. Deze resultaten zijn gebaseerd op een steekproef van 92 Egyptische firma's afkomstig uit 19 verschillende industriële sectoren.

Het niet rekening houden met industrie-effecten is, zoals hierboven al werd aangegeven, een mogelijke verklaring voor de inconsistentie in de onderzoeksresultaten met betrekking tot de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties (Elsayed, 2007).

Specifiek voor KMO's in Vlaanderen is niet gekend of de invloed van CEO-dualiteit op de ondernemingsprestaties wordt bepaald door de industriële sector waarin de onderneming actief is. Op basis van de resultaten van voornoemde onderzoekers formuleer ik de volgende hypothese:

H₂: De mate waarin CEO-dualiteit een invloed heeft op de ondernemingsprestaties wordt bepaald door de industriële sector waarin de onderneming actief is.

2.4.5 Het stadium van de levenscyclus

De tweede deelvraag in deze eindverhandeling is: "Varieert de relatie tussen CEO-dualiteit en ondernemingsprestaties naargelang het stadium van de levenscyclus van de Vlaamse KMO?".

Net zoals mensen en planten hebben ook organisaties een levenscyclus (Lippitt en Schmidt, 1967). Onder de levenscyclus van een onderneming verstaan we de opeenvolgende fasen in de ontwikkeling van een onderneming (Miller en Friesen, 1984). Een groot aantal auteurs hebben geprobeerd om de groeipatronen van organisaties vast te leggen in afzonderlijke stadia, ook wel fasen of intervallen genoemd. Vooral levenscycli waarin organisaties beschreven worden als organismen die een aantal stadia doorlopen gedurende hun leven zijn in de literatuur terug te vinden en zijn nog steeds populair (Levie and Hay, 1998). In bijlage A is er een overzicht opgenomen van de belangrijkste levenscyclusmodellen.

De basisgedachte van dergelijke levenscycli is dat organisaties eigenlijk organismen zijn en dus een levenscyclus hebben. Deze analogie brengt de volgende veronderstellingen met zich mee wat betreft de groei van een organisatie (Quinn en Cameron, 1983):

- Er kunnen significante verschillende stadia in de ontwikkeling van een organisatie geïdentificeerd worden.
- De volgorde waarin organisaties deze stadia doorlopen is vooraf bepaald en dus voorspelbaar.
- Organisaties doorlopen allemaal dezelfde stadia in dezelfde volgorde.

Haire (1959) was één van de eerste auteurs die aangaf dat de ontwikkeling van organisaties een uniform patroon zou kunnen volgen. Twee baanbrekende papers wat betreft het onderzoek naar de levenscyclus van een organisatie zijn die van Greiner (1972) en Churchill en Lewis (1983). Deze twee studies liggen aan de basis van de vele onderzoeken die men op latere tijdstippen heeft uitgevoerd. Ook in handboeken over ondernemerschap ('entrepreneurship') worden deze twee levenscyclusmodellen dikwijls weergegeven wanneer men het heeft over de ontwikkeling en de groei van een organisatie. Zowel Greiner (1972) als Churchill en Lewis (1983) vertrekken vanuit het principe dat organisaties een aantal

opeenvolgende stadia doorlopen gedurende hun leven. Ze geven ook aan dat er zich in elk stadium een aantal kritieke problemen voordoen die moeten opgelost worden vooraleer naar het volgende stadium kan worden overgegaan. Ik zal nu beide levenscyclusmodellen bondig bespreken.

2.4.5.1 *Het levenscyclusmodel van Greiner (1972)*

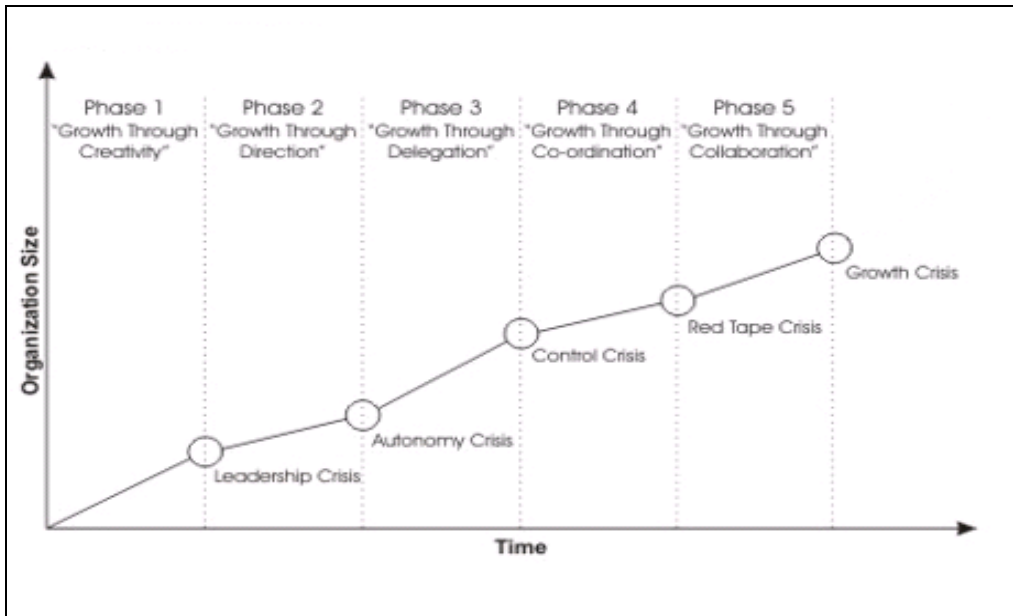
Greiner (1972) onderscheidt vijf essentiële dimensies in zijn model voor de ontwikkeling/groei van een organisatie:

- Leeftijd van de organisatie: Dit is de meest voor de hand liggende en essentiële dimensie. Organisatiepraktijken veranderen namelijk in de tijd. Tijd kan dus gezien worden als een determinant van de organisatiestructuur.
- Grootte van de organisatie: Naarmate de organisatie groeit gaan er zich ook andere problemen voordoen. Om deze nieuwe problemen te kunnen oplossen zijn andere managementpraktijken, structuren,... vereist. Naast tijd is dus ook de grootte van de organisatie een determinant van de organisatiestructuur.
- Stadia van evolutie: Dit zijn de rustigere periodes van groei. Er doen zich geen noemenswaardige problemen voor.
- Stadia van revolutie: De groei van een organisatie is niet lineair. Na een periode van evolutie volgt er een periode van revolutie. Dit zijn turbulente periodes of crisisperiodes. Er moeten belangrijke veranderingen in de organisatie optreden zodat de groei kan verder gezet worden. Het management heeft tijdens deze periodes van revolutie de taak om de organisatie waar nodig te veranderen zodat de volgende periode van evolutie kan ingezet worden. Het interessante is dat deze organisatieveranderingen na verloop van tijd de basis gaan zijn voor een nieuwe periode van revolutie. Een belangrijke oplossing op een bepaald tijdstip gaat dus het probleem worden op een later tijdstip.

- Groeitempo van de industrie: De markt en de industrie waarin de onderneming zich bevindt, bepalen mee de snelheid waarmee de onderneming die verschillende fasen van evolutie en revolutie doorloopt.

Greiner (1972) stelt dat groeiende organisaties diverse ontwikkelingsfasen doormaken. Hij onderscheidt vijf fasen in de ontwikkeling van een onderneming en elke fase wordt gekarakteriseerd door een periode van evolutie en een periode van revolutie. Wanneer een onderneming deze verschillende fasen doorloopt gaat elke periode van evolutie (stabiliteit) een periode van revolutie (crisis) creëren. De oplossingen die het management naar voren brengt tijdens een periode van revolutie bepalen de volgende periode van evolutie. Elke periode van evolutie wordt gekarakteriseerd door een dominante managementstijl om groei te realiseren. Elke periode van revolutie wordt gekarakteriseerd door een dominant managementprobleem dat opgelost moet worden zodat de onderneming verder kan groeien. Een belangrijk uitgangspunt is dat de toekomst van een organisatie vooral bepaald wordt door de bedrijfshistorie en de interne mogelijkheden om een crisis te overwinnen. In figuur 2.1 wordt het levenscyclusmodel van Greiner (1972) grafisch voorgesteld.

Figuur 2.1: De vijf groeifasen volgens Greiner (1972)



In de eerste fase (geboortefase of pioniersfase) ligt de nadruk op het creëren van zowel een product- als een afzetmarkt. Groei wordt gerealiseerd door creativiteit. Deze eerste periode van evolutie wordt gekenmerkt door:

- Het management is uitsluitend bezig met het maken en het verkopen van een nieuw product.
- Informele organisatiestructuur, informele communicatie.
- Het topmanagement is individualistisch en ondernemend. Dominantie van de oprichter/eigenaar.
- Controle vanuit de markt: het management handelt naargelang de reacties van de klant.
- Bescheiden salaris voor het management.

Wanneer de organisatie begint te groeien nemen de verantwoordelijkheden van het management toe. Dikwijls is de oprichter van de organisatie niet in staat om deze verantwoordelijkheden alleen te dragen. Er is nood aan een sterke manager die de noodzakelijke kennis en vaardigheden heeft om de organisatie verder te laten groeien. Deze leiderschapscrisis is de eerste periode van revolutie.

Die ondernemingen die de eerste periode van revolutie overleefd hebben door een capabele manager aan te nemen, gaan in de tweede periode van evolutie terecht komen. Groei wordt gerealiseerd door bekwaam en duidelijk leiderschap. Deze tweede periode van evolutie wordt gekenmerkt door:

- Het management focust zich vooral op de efficiëntie van operaties.
- Een gecentraliseerde en functionele organisatiestructuur. Nog steeds is het de oprichter/eigenaar die het voor het zeggen heeft.
- Meer formele communicatie als gevolg van het ontstaan van een hiërarchie. De eigenaar en die nieuwe manager hebben nog steeds de grootste beslissingsbevoegdheid. Functionele managers hebben nog maar weinig autonomie. Dit duidt op een gecentraliseerde organisatiestructuur.

- Accountingsystemen voor voorraden en aankopen worden geïntroduceerd. De eerste stap naar formele planning wordt gezet door het opmaken van budgetten.
- Salaris voor het management neemt toe.

Tijdens deze tweede periode van evolutie wordt de organisatie groter, meer divers en complexer. De functionele managers voelen zich beperkt in hun mogelijkheden omwille van die gecentraliseerde structuur (de oprichter/eigenaar is de baas). Ze vinden dat ze recht hebben op meer autonomie omdat ze de markt beter kennen dan de managers aan de top van de organisatie. Deze autonomiecrisis is de tweede periode van revolutie. Er is nood aan een meer gedecentraliseerde structuur waar het topmanagement beslissingsbevoegdheid en verantwoordelijkheid delegeert aan de managers op lagere niveaus.

Ondernemingen die succesvol zijn in het aannemen van een gedecentraliseerde structuur komen in de derde periode van evolutie terecht. Groei wordt gerealiseerd door de delegatie van beslissingsbevoegdheid en verantwoordelijkheid. Deze derde periode van evolutie wordt gekenmerkt door:

- Het management focust zich vooral op uitbreiding van de markt.
- Managers op lagere niveaus hebben meer verantwoordelijkheid. De organisatiestructuur is dus meer gedecentraliseerd.
- Formele communicatie.
- Accountingsystemen en formele planning worden verder uitgebreid.
- Individuele bonus voor managers.

Door die gedecentraliseerde structuur hebben managers op lagere niveaus meer verantwoordelijkheid. Ze kunnen hierdoor hun doelmarkt vergroten, sneller reageren op klanten en nieuwe producten ontwikkelen. Maar na verloop van tijd krijgt het topmanagement het gevoel dat ze geen controle meer heeft over de organisatie in zijn geheel. Deze controlecrisis is de derde periode van revolutie. Er is nood aan meer controle en coördinatie.

Ondernemingen waarvan het topmanagement erin slaagt om terug de controle over de organisatie in zijn geheel te verkrijgen, komen in de vierde periode van evolutie terecht. Groei wordt dan gerealiseerd door coördinatie. Deze vierde periode van evolutie wordt gekenmerkt door:

- De introductie van formele systemen om een grotere coördinatie te verwezenlijken. Bijvoorbeeld: systemen voor productiebesturing, materiaalstroombeheersing. Het topmanagement is ervoor verantwoordelijk.
- Een aantal technische functies worden gecentraliseerd terwijl de dagelijkse operationele beslissingen gedecentraliseerd blijven.
- Formele communicatie.
- Formele planning wordt geoptimaliseerd.
- Aandelenopties en deling in de winst voor het management.

Door deze coördinatiesystemen en procedures kan de allocatie van de beperkte inputfactoren op een effectievere manier gebeuren. Het gevaar is dat deze procedures de bovenhand krijgen, ze worden belangrijker dan probleemoplossing, waardoor innovatie getemperd wordt. Wanneer formalisering heerst wordt het klimaat voor vernieuwing minder gunstig. De organisatie wordt na verloop van tijd te groot om bestuurd te worden met formele systemen en procedures. Greiner (1972) noemt deze crisis de 'red tape'-crisis, ook wel de bureaucratische crisis genoemd. Er is nood aan meer interpersoonlijke samenwerking binnen de organisatie.

Wanneer het management erin slaagt om die formele procedures en systemen te vervangen door meer spontane controlesystemen, zelfdiscipline, werken met teams en een meer flexibel managementsysteem zal de onderneming in de vijfde periode van evolutie terechtkomen. De menselijke factor wordt als het ware herontdekt. Deze periode wordt gekenmerkt door:

- Het management focust zich op het oplossen van problemen en innovatie. Problemen worden snel opgelost in teamverband.

- De nadruk ligt op werken in teams waarvan de leden afkomstig zijn uit verschillende functionele gebieden.
- Innovatie wordt gestimuleerd.
- Eenvoudigere formele systemen.
- Een teambonus in plaats van een individuele bonus.

Groei wordt dus gerealiseerd door innovatie en door te werken in teamverband. Greiner (1972) geeft aan dat deze periode van evolutie zal uitmonden in een psychologische verzadiging van het personeel. De intensiteit van teamwerk en de sterke nadruk op innovatie putten het personeel emotioneel en psychologisch uit. Ze zijn overbelast met psychische en fysieke kwalen als gevolg. Deze vijfde periode van revolutie wordt volgens Greiner (1972) het beste opgelost door nieuwe structuren en programma's te introduceren die toelaten dat het personeel op regelmatige basis wordt onderworpen aan een reflectie. Het personeel moet de mogelijkheid hebben om te rusten en op tijd en stond te herbronnen.

De levenscyclusmodellen van Lippitt en Schmidt (1967), Steinmetz (1969), Churchill en Lewis (1983), Quin en Cameron (1983), Kazanjian (1988) en Scott en Bruce (1987) berusten op hetzelfde principe als het model van Greiner (1972). In elke fase van de levenscyclus zullen er namelijk moeilijkheden bij de groei optreden die noodzaken tot veranderen op straffe van mislukking. Vooraleer een onderneming terechtkomt in het volgende stadium van zijn levenscyclus moeten er dus eerst een aantal voorspelbare kritieke problemen worden opgelost.

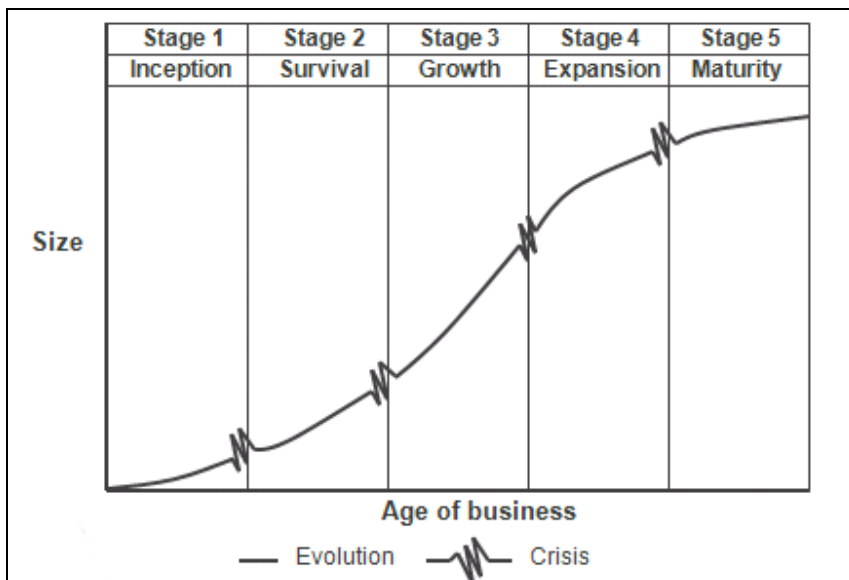
2.4.5.2 Het levenscyclusmodel van Churchill en Lewis (1983)

Churchill en Lewis (1983) hebben zich in hun onderzoek gericht op kleine ondernemingen en hun groei. Ze geven aan dat kleine ondernemingen, wat betreft grootte en capaciteit voor groei, sterk verschillen. Daartegenover staat, volgens Churchill en Lewis (1983), dat kleine ondernemingen dezelfde problemen ervaren op gelijkaardige tijdstippen in hun ontwikkeling.

Op basis van ervaring, literatuuronderzoek en empirisch onderzoek hebben Churchill en Lewis (1983) een algemene levenscyclus voor kleine ondernemingen ontwikkeld. Ze hebben getracht om de groeipatronen van deze organisaties op een systematische manier te categoriseren. Eenmaal een kleine onderneming is opgericht, zijn er vijf fasen in haar ontwikkeling. Elk van die vijf fasen wordt gekenmerkt door een grootte-index, diversiteit, complexiteit en een beschrijving van vijf managementfactoren: de managementstijl, de structuur van de organisatie, de mate waarin formele systemen aanwezig zijn, de belangrijkste strategische doelstellingen en de betrokkenheid van de eigenaar in de onderneming. Zo zal blijken uit de verdere bespreking dat iedere fase typerende eigenschappen en aanpassingen ten opzichte van de voorgaande fase vertoont. Tussen elke fase zijn er crisis- of overgangsmomenten waar specifieke uitdagingen aan verbonden zijn.

Indien de onderneming erin slaagt de problemen die de overgangsmomenten met zich mee brengen op passende wijze aan te pakken, zal de onderneming de crisissen overleven. Zoniet dreigt het bedrijf in een bepaald stadium vast te geraken, met eventueel stopzetting, verkoop of zelfs faillissement tot gevolg. In totaal zijn er dus vier dergelijke overgangsmomenten. In figuur 2.2 wordt het levenscyclusmodel van Churchill en Lewis (1983) grafisch voorgesteld.

Figuur 2.2: De vijf groeifasen volgens Churchill en Lewis (1983)



- Fase 1: De bestaansopbouw:

- De belangrijkste problemen zijn het verkrijgen van klanten en het leveren van de juiste producten of diensten. Dit is noodzakelijk om de onderneming in leven te houden en om voldoende financiële middelen te kunnen sparen om de groei te financieren.
- Een simpele organisatiestructuur waarbij de eigenaar alles zelf regelt en voor alles in staat. Hij voert alle belangrijke taken uit en hij is de belangrijkste bron van energie, richting en kapitaal. Directe supervisie binnen de onderneming is daarbij het middel. Het bedrijf vergt volledige inzet van de oprichter/eigenaar en van diens eigen middelen. De eigenaar is de onderneming!
- Er is weinig of geen sprake van beslissingsystemen of formele planning.
- De strategie van de onderneming is: 'Blijven bestaan'.

Naarmate de startende onderneming in haar bestaansopbouw vordert, komt er geleidelijk aan een eerste overgangs- of crisismoment. Waar in de eerste fase 'het vinden van voldoende klanten' als strategische doelstelling centraal stond, is het nu belangrijk voldoende rendabel te zijn. Dit heeft tot gevolg dat ook het management anders zal moeten gevoerd worden. Naast het vaktechnische aspect zal nu ook het bedrijfskundige aspect van de onderneming veel aandacht opeisen. De ondernemer moet meer manager worden dan ondernemer.

De kans bestaat dat de pas opgerichte onderneming er niet toe in staat is haar klantenbestand voldoende uit te bouwen, de aangeboden producten of diensten te optimaliseren of voldoende tijd, energie en financiële middelen vrij te maken om levensvatbaar te blijven. In dergelijke gevallen zal de eigenaar de onderneming stopzetten.

Indien de ondernemer de beschreven signalen tijdig onderkent en er passend op reageert kan de onderneming doorgroeien naar de tweede fase in de levenscyclus (overleven).

- Fase 2: Het overleven:

- De onderneming heeft voldoende tevreden klanten om operationeel te blijven. Het belangrijkste probleem is daarom niet meer het verkrijgen van klanten en het leveren van de juiste producten of diensten, maar wel het creëren van een evenwicht tussen kosten en opbrengsten. Er moet voor gezorgd worden dat de onderneming op een winstgevende manier kan blijven voortbestaan. Op eigen kracht moeten nu voldoende middelen vergaard worden.
- Nog steeds een simpele organisatiestructuur. Door de toenemende werkhoeveelheid en de stijgende tijdsdruk is het duidelijk dat de ondernemer niet meer voor alles zelf kan instaan. Er zullen tussenniveaus ontstaan die geen echte beslissingsbevoegdheid of verantwoordelijkheid hebben, maar die de bevelen van de baas opvolgen. Hun autonomie is dus beperkt. Dit houdt in dat de eigenaar/manager meer zal moeten delegeren (een andere stijl van leidinggeven). Hij staat nog altijd aan het hoofd van de organisatie en neemt dus de meerderheid van de beslissingen.
- Weinig beslissingssystemen of formele planning. De ontwikkelde systemen voor bedrijfsvoering zijn zeer eenvoudig.
- De belangrijkste doelstelling is nog steeds 'overleven'.

Ook bij de overgang van deze fase naar de volgende doet er zich een overgangs- of crisismoment voor. Er moet een keuze gemaakt worden tussen het verder investeren van de winsten in de groei van de onderneming of het behouden van de onderneming op de huidige schaal.

- Fase 3: Het succes: Dit is een punt waar de eigenaar een belangrijke beslissing moet nemen. Enerzijds kan hij de verwezenlijkingen van de onderneming gaan uitbuiten en zo uitbreiden. Anderzijds kan hij kiezen voor stabiliteit en winstgevendheid (consolidatie). Deze derde fase kan dus opgesplitst worden in twee subfasen:

- Succes – terugtrekking: De eigenaar kiest niet voor groei maar voor stabiliteit. Redenen hiervoor kunnen zijn: de product/markt combinatie waarop de onderneming zich richt laat niet toe om te groeien, de eigenaar wil nieuwe

ondernemingen opstarten of hij wil het misschien rustiger aan doen. Volgens Churchill en Lewis (1983) kunnen bedrijven met een goed bestuur en een goede organisatie voor onbepaalde tijd in deze fase blijven bestaan.

- De onderneming is economisch gezond. Omdat de onderneming niet meer significant gaat groeien is het belangrijk dat ze ervoor zorgt dat er voldoende middelen in de onderneming aanwezig blijven om de onoverkomelijke moeilijke periodes te overleven.
- Functionele managers gaan een aantal taken van de eigenaar overnemen. Dit houdt in dat de band tussen de onderneming en de eigenaar/manager geleidelijk aan losser wordt. Hij vervult meer en meer de rol van coördinator.
- De basis voor formele financiële-, marketing- en productiesystemen wordt geïnstalleerd. Er is sprake van formele planning in de vorm van operationele budgetten.
- De eigenaar en de functionele managers moeten erop toezien dat die status quo of stabiliteit behouden wordt.

De onderneming kan voor onbepaalde duur in deze fase blijven indien ze zich kan aanpassen aan veranderingen die zich zullen voordoen in haar omgeving en indien ineffectief management haar goede markt- en economische positie niet verstoort.

- Succes – groei: De eigenaar gebruikt de onderneming als platform om te groeien. De beschikbare financiële middelen worden gebruikt om de groei te financieren.
 - De onderneming is economisch gezond. De belangrijkste taak is ervoor zorgen dat de onderneming winstgevend blijft zodat financiële middelen beschikbaar blijven om te kunnen investeren in groei.
 - Er worden functionele managers aangenomen die oog hebben voor de toekomst van de organisatie. Functionele managers gaan een aantal

taken van de eigenaar overnemen. Dit houdt in dat de band tussen de onderneming en de eigenaar/manager geleidelijk aan losser wordt. Hij vervult meer en meer de rol van coördinator.

- Formele financiële-, marketing- en productiesystemen moeten ontwikkeld en geïnstalleerd worden.
- Zowel operationele planning als strategische planning.

Wanneer deze groeistrategie niet succesvol blijkt te zijn, kan de onderneming nog overschakelen naar een strategie die gericht is op stabiliteit en het bereiken van een status quo.

Bij de overgang naar de volgende fase doet er zich weer een overgangs- of crisismoment voor. De strategische en administratieve componenten zijn immers in belang toegenomen. Het bedrijf heeft nood aan professioneel management.

- Fase 4: De expansie:

- Delegeren en cash zijn twee belangrijke begrippen in deze fase. Om de effectiviteit van het management van een snel groeiende, steeds complexer wordende onderneming te verbeteren, is het belangrijk dat de eigenaar verantwoordelijkheid delegeert aan zijn management. Daarbovenop is cash noodzakelijk om die snelle groei te kunnen financieren.
- Gedecentraliseerde organisatiestructuur.
- De formele financiële-, marketing- en productiesystemen worden geoptimaliseerd.
- Zowel operationele als strategische planning.

Wanneer de onderneming te snel wil groeien met als gevolg dat er een tekort aan cash is of wanneer de eigenaar niet in staat is om effectief verantwoordelijkheid te delegeren, zal de onderneming niet succesvol zijn in deze vierde fase.

Andere mogelijke problemen die het succes van het bedrijf kunnen bemoeilijken, zijn de verminderde voeling van de bedrijfstop met de eigenheid van het bedrijf en de groeiende nood aan een meer externe kijk op het bedrijfsgebeuren.

- Fase 5: Volwassenheid:

- De onderneming is zeer rendabel. Ten eerste moeten de financiële winsten, die het gevolg zijn van de snelle groei, goed beheerd worden. Ten tweede moeten de voordelen van een kleine onderneming, namelijk flexibiliteit en ondernemersgeest, behouden worden. Dit zijn de twee belangrijkste uitdagingen voor de onderneming in de maturiteitsfase.
- Gedecentraliseerde organisatiestructuur. De organisatie is gestructureerd en de eigenaar/oprichter is veel minder betrokken bij de onderneming.
- De formele financiële-, marketing- en productiesystemen zijn uitgebreid en volledig geoptimaliseerd.
- De onderneming heeft nu de middelen om een gedetailleerde operationele en strategische planning op te maken.

De onderneming kan nu genieten van de voordelen die grootte, financiële middelen en talentvol management met zich meebrengen. Het is belangrijk dat de flexibiliteit uit de vorige fase behouden wordt. Churchill en Lewis (1983) wijzen er namelijk op dat een bedrijf dat deze omvang bereikt, meer formeel en gestructureerd is en bovendien complexer, waardoor het mogelijk is dat innovatie en creatief zijn verhinderd worden. Die formele planning-, controle- en informatiesystemen moeten verder uitgebouwd worden, maar zonder de creatieve ondernemingsgeest te verstikken. Wanneer die ondernemingsgeest kan behouden worden (innovatie, niet risicoavers), zal de onderneming een uitstekende en niet te onderschatten speler blijven op de markt.

In elk stadium van dit model wordt een kleine onderneming dus gekarakteriseerd door haar grootte, diversiteit, complexiteit en door managementkarakteristieken zoals stijl, organisatiestructuur, mate van formaliteit, strategische doelstellingen en de mate waarin de eigenaar betrokken is bij de onderneming.

Eigenaars die in staat zijn om te achterhalen in welke fase hun onderneming zich bevindt, kunnen dit model gebruiken om bestaande problemen beter te begrijpen en om toekomstige uitdagingen te anticiperen (Churchill en Lewis, 1983).

2.4.5.3 *De populariteit van levenscyclusmodellen*

In de literatuur zijn er heel wat theorieën terug te vinden wat betreft de groei van een organisatie. Vooral levenscycli die veronderstellen dat organisaties in hun groei een aantal opeenvolgende fasen doorlopen zijn populair. Vanzelfsprekend vindt eerst de geboorte van de onderneming plaats. Vervolgens zal de onderneming een aantal crisissituaties moeten overleven om de volwassenheid te bereiken. Uiteindelijk komt de onderneming in een afnemende fase terecht. Dit perspectief is intuïtief zeer aantrekkelijk en wordt nog steeds veel gebruikt in de academische literatuur (Phelps et al., 2007).

Doorheen de jaren is er dus veel onderzoek gedaan omtrent het groeipatroon dat zich aftekent in ondernemingen. Een overvloed aan groeimodellen is het resultaat².

De bedoeling van al die levenscyclusmodellen is eigenlijk de groeipatronen van organisaties beschrijven op een systematisch manier (Churchill en Lewis, 1983). Men gaat ervan uit dat organisaties, net zoals alle andere organismen, een levenscyclus hebben. Die analogie met alle andere organismen brengt de volgende veronderstellingen met zich mee wat betreft de groei van een organisatie (Quinn en Cameron, 1983):

- Er kunnen significante verschillende stadia in de ontwikkeling van een organisatie geïdentificeerd worden.
- De volgorde waarin organisaties deze stadia doorlopen is vooraf bepaald en dus voorspelbaar.
- Organisaties doorlopen allemaal dezelfde stadia in dezelfde volgorde.

² Een overzicht van de belangrijkste groeimodellen is terug te vinden in bijlage A. Phelps et al. (2007) hebben in hun studie ook een goed overzicht gegeven van de ontwikkelde levenscyclusmodellen tussen 1967 en 2003.

Chell (2001) geeft aan dat ondanks hun beperkingen dergelijke levenscyclusmodellen toch hun nut hebben:

- Ze zijn aantrekkelijk omdat ze het complexe fenomeen dat de groei van een organisatie is eenvoudig voorstellen. De groei van een organisatie wordt als het ware gereduceerd tot een uniform, voorspelbaar en deterministisch patroon (Churchill en Lewis, 1983; Kazanjian, 1988; Stubbart en Smalley, 1999).
- Ze stellen de factoren die geassocieerd zijn met de transformatie van een organisatie eenvoudig voor (Stubbart en Smalley, 1999).
- Ze zijn in staat om de problemen en managementbehoeften van groeiende organisaties te voorspellen. Praktisch gezien worden deze levenscyclusmodellen vooral gebruikt om de gepaste organisatiestructuur te identificeren en om de juiste oplossing voor problemen te vinden. Zoals uit de bovenstaande levenscyclusmodellen blijkt, kan namelijk aan elke fase een bepaalde organisatiestructuur gekoppeld worden, maar ook een aantal specifieke problemen die het management op de juiste manier moet trachten op te lossen (Phelps et al., 2007).
- De meeste levenscyclusmodellen geven per fase of stadium weer aan welke bedrijfskundige factoren de meeste aandacht besteed moet worden. De managementprioriteiten verschillen namelijk van fase tot fase. Ondernemers, managers, adviseurs, investeerders en dergelijke kunnen dan, wanneer ze inschatten in welk groeistadium het bedrijf zich bevindt en welke plannen er voor de toekomst zijn, beter gefundeerde keuzes maken over de te nemen beslissingen en het betreffende beleid (Smith et al., 1985).
- Elk van die modellen identificeert een aantal typische karakteristieken van een organisatie in elk stadium van de levenscyclus. De strategie en structuur veranderen naargelang het stadium in de levenscyclus (Greiner, 1972; Churchill en Lewis, 1983).
- Ze bieden een denkkader voor bedrijfsleiders die bewust voor groei kiezen. Hun nut kan bijvoorbeeld liggen in het achterhalen van problemen en hun oorzaken of in het anticiperen van problemen die een onderneming in de volgende fase kan tegenkomen.

2.4.5.4 *Kanttekeningen bij levenscyclusmodellen*

Ondanks het feit dat men in de loop der jaren vele theorieën en levenscyclusmodellen heeft ontwikkeld, blijft de levenscyclus van een organisatie een vaag en zeer algemeen begrip. Het is daarom moeilijk om deze theorieën en modellen toe te passen in specifieke gevallen. De laatste jaren is er in de literatuur heel wat kritiek verschenen omtrent die levenscycli van organisaties. Een aantal kanttekeningen bij dergelijke levenscyclusmodellen zijn:

- De idee dat firma's een aantal vooraf bepaalde en opeenvolgende fasen doorlopen in hun leven, zoals bijvoorbeeld aangegeven wordt door Greiner (1972) en Churchill en Lewis (1983), wordt de laatste jaren steeds minder en minder ondersteund. Zo spreekt Aldrich (1999) niet van een levenscyclus maar van een levensloop. Volgens hem is de evolutie van een organisatie een contingent proces afhankelijk van de interactie tussen interne factoren en externe gebeurtenissen. De snelheid en het patroon van het groeiproces en de richting van verandering worden bepaald door deze interne/externe interactie.
- Praktisch gezien worden deze levenscyclusmodellen vooral gebruikt om de gepaste organisatiestructuur te identificeren en om de juiste oplossing voor problemen te vinden. Zoals uit de bovenstaande levenscyclusmodellen blijkt kan namelijk aan elke fase een bepaalde organisatiestructuur gekoppeld worden, maar ook een aantal specifieke problemen die het management op de juiste manier moet trachten op te lossen. Levie en Hay (1998) ondersteunen deze zienswijze echter niet volledig. Door de grote diversiteit aan levenscyclusmodellen en door afwezigheid van consensus in de literatuur kan er volgens hen enkel besloten worden dat, om te groeien, organisaties in de tijd moeten veranderen op een aantal structurele en contextuele dimensies en dat wanneer deze veranderingen zich voordoen belangrijke problemen moeten erkend en opgelost worden om te kunnen overleven.
- Recent onderzoek heeft de assumpties die aan de basis liggen van het levenscyclusperspectief (groei is lineair, sequentieel, deterministisch en niet variabel) in vraag gesteld. Deze assumpties zouden immers niet van toepassing zijn op de groei van organisaties (Levie en Hay, 1998; Stubbart en Smalley, 1999; Phelps et al., 2007).

- Verschillende onderzoekers hebben verschillende levenscyclusmodellen ontwikkeld. Het aantal fasen in de levenscyclus verschilt van model tot model. Er is met andere woorden geen consensus over hoeveel stadia er zijn in de levenscyclus van een organisatie. De eerste veronderstelling dat er significant verschillende stadia in de ontwikkeling van een organisatie kunnen geïdentificeerd worden, wordt dus niet ondersteund. De twee andere veronderstellingen (de volgorde waarin organisaties de stadia doorlopen is vooraf bepaald en voorspelbaar, organisaties doorlopen allemaal dezelfde stadia in dezelfde volgorde) worden door empirisch onderzoek ook niet ondersteund. Zo blijkt bijvoorbeeld uit het onderzoek van Miller en Friesen (1984) dat er een brede waaier is aan mogelijke paden die organisaties kunnen volgen in hun ontwikkeling en dat de kans bestaat dat organisaties terug terecht komen in een al eerder doorgemaakte fase.
- Omwille van de diversiteit in de reeds ontwikkelde levenscyclusmodellen en het gebrek aan consensus gaan niet alle organisaties dezelfde stadia doorlopen in dezelfde volgorde en gaan niet alle organisaties dezelfde problemen ervaren in een bepaald stadium van de ontwikkeling (Phelps et al., 2007).
- Er is geen consensus wat betreft de duur van de verschillende stadia. Zo geeft Abatti (2000) aan dat de drie stadia (geboorte, groei en maturiteit) elk ongeveer drie jaar duren terwijl Greiner (1972) spreekt over een duur van drie tot vijftien jaar per stadium.
- Kazanjian (1988) geeft aan dat er in levenscyclusmodellen een gebrek is aan theoretische expliciteit. Er wordt met andere woorden te weinig aandacht besteed aan de reden waarom bepaalde (ondernemings)karakteristieken in een bepaalde fase optreden. De determinanten van de positie van een firma in een bepaald groeistadium en de factoren die de overgang van de ene naar de andere fase meebepalen worden in het beste geval verondersteld. Daarenboven geeft Kazanjian (1988) aan dat er in de meeste groeimodellen geen rekening wordt gehouden met de industrie, de technologie en andere variabelen die mee de groei van een onderneming bepalen. Er wordt namelijk verondersteld dat die modellen van toepassing zijn op alle organisaties onafhankelijk van de context.

- Tenslotte kan opgemerkt worden dat het onderscheid tussen de verschillende fasen niet altijd scherp is te maken. In de praktijk overlappen de verschillende fasen elkaar, omdat kenmerken uit de eerdere fase (zoals procedures, rapportages, organisatiestructuren en taakomschrijvingen) vaak gebruikt blijven worden in de volgende fase. Met name in de overgang van de eerste fase van ondernemerschap en creativiteit naar de tweede fase is dat het geval.

Omwille van deze kanttekeningen bij levenscyclusmodellen hebben Phelps et al. (2007) een alternatief conceptueel model ontwikkeld voor de groei en ontwikkeling van kleinere en jongere organisaties. Dit model bestaat uit twee dimensies:

- 'Tipping points': een aantal belangrijke sleutelmomenten of problemen die groeiende organisaties zullen meemaken. Vóór zo een belangrijk moment heerst er stabiliteit. Erna kan een grote verandering geobserveerd worden. In de tijd gaan organisaties te maken krijgen met 'tipping points' die het gevolg zijn van de groei van een organisatie of van veranderingen in de omgeving. Ze zijn afhankelijk van de specifieke context en van de omgeving van de firma. Om verder te groeien is het noodzakelijk dat deze 'tipping points' op een succesvolle manier opgelost worden.
- 'Absorptive capacity': weerspiegelt de mate waarin een organisatie in staat is om nieuwe kennis te absorberen en te gebruiken om zo de uitdagingen op te lossen die 'tipping points' met zich meebrengen.

De basisgedachte van dit model is dat iedere organisatie groeit volgens een uniek pad, maar waarin voor elke organisatie een aantal sleutelmomenten of 'tipping points' herkenbaar zijn. Om continu te blijven groeien is het van belang dat organisaties deze 'tipping points' op de juiste manier aanpakken door een goed beleid te voeren. Om dit te verwezenlijken is het belangrijk dat de organisatie in staat is om nieuwe informatie en kennis te vinden, te absorberen en te gebruiken om zo een oplossing te vinden voor die 'tipping points'.

Phelps et al. (2007) geven aan dat de volgende 'tipping points' herkenbaar zijn in het unieke groeipad van een organisatie:

- Het managen van mensen of het voeren van een effectief personeelsbeleid
- Strategisch oriënteren: een meer doelbewuste en bedachte strategie nastreven

- Geformaliseerde systemen
- Het betreden van nieuwe markten
- Het verkrijgen van financiële middelen
- Operationele verbeteringen

De volgorde waarin en het tijdstip waarop ondernemingen tijdens hun groeiproces te maken krijgen met deze 'tipping points' is verschillend van onderneming tot onderneming. Het is ook zeer waarschijnlijk dat ondernemingen meermaals te maken krijgen met hetzelfde 'tipping point'. Bijvoorbeeld: de keuze maken om een nieuwe markt te betreden of niet, kan meermaals voorkomen in het leven van een organisatie. Phelps et al. (2007) geven ook aan dat organisaties waarschijnlijk met meerdere 'tipping points' tegelijkertijd te maken zullen krijgen. Tenslotte is het mogelijk dat een onderneming niet met alle 'tipping points' wordt geconfronteerd gedurende haar levensduur.

Voor elk van deze 'tipping points' kan een onderneming haar absorberende capaciteit beoordelen. Vervolgens moet de onderneming bepalen met welke 'tipping points' ze in de nabije toekomst zal geconfronteerd worden. Indien haar absorberende capaciteit voor die 'tipping points' onvoldoende is, moet ze dus inspanningen gaan doen om die capaciteit te verbeteren. Dit is noodzakelijk om te overleven en verder te groeien in een dynamische en competitieve omgeving. Ze kan dat doen door bijvoorbeeld geleidelijk haar netwerk uit te breiden of door externe experts in dienst te nemen. Daarentegen kan de absorberende capaciteit ook verbeterd worden met behulp van interne factoren (bijvoorbeeld: verbeteringen in de interne organisatie, communicatie en cultuur).

2.4.5.5 De levenscyclus, CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties

Om te kunnen onderzoeken of het stadium van de levenscyclus waarin de Vlaamse KMO zich bevindt een modererend effect heeft op de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties is het noodzakelijk om een levenscyclusmodel te identificeren dat van toepassing is op Vlaamse KMO's. Om hun levensloop in kaart te brengen doe ik een beroep op het model van Churchill en Lewis (1983). Ten eerste hebben zij op basis van

ervaring, literatuuronderzoek en empirisch onderzoek één van de meest gekende modellen van groeitheorieën ontwikkeld, namelijk het 'five stages of small business growth'-model. Dit model is dus specifiek van toepassing op de groei van kleine ondernemingen. Aangezien Vlaamse KMO's het onderzoeksobject vormen in deze eindverhandeling is dit model dus uiterst geschikt. Ten tweede is dit een gevestigd model in de literatuur. Enerzijds is het model van Churchill en Lewis (1983) al meermaals de basis geweest voor de ontwikkeling van nieuwe, meer uitgebreide levenscyclusmodellen. Zo zijn bijvoorbeeld de modellen van Scott en Bruce (1987), Eggers et al. (1994) en Shim et al. (2000) gebaseerd op het model van Churchill en Lewis (1983). Anderzijds wordt dit model dikwijls gebruikt om de levenscyclus van een organisatie te beschrijven in leer- en handboeken over ondernemerschap.

In het model van Churchill en Lewis (1983) zijn vijf fasen of groeistadia opgenomen die een KMO idealiter doorloopt naarmate het bedrijf groeit. Kort samengevat blijkt dat doorheen elk van de vijf fasen een duidelijke toename van complexiteit kan worden waargenomen. Naarmate de onderneming ouder wordt, zal de eigenaar afstand moeten nemen van zijn centrale positie en zich door de toename van het aantal medewerkers meer en meer moeten bekommeren om coördinatie en controle. Het personeelsbeleid (rekruteren, taakomschrijving, evalueren, belonen, ontwikkelen, trainen,...) wordt hoe langer hoe belangrijker. Op operationeel vlak zal zich langzaam maar zeker een scheiding aftekenen tussen eigenaar en onderneming. Meer formele systemen moeten de managementstijl ondersteunen.

Het is mijn bedoeling om te onderzoeken of de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties varieert naargelang het stadium van de levenscyclus van de Vlaamse KMO. Om een antwoord te kunnen geven op deze onderzoeksvraag ga ik mij dus baseren op het model van Churchill en Lewis (1983). De vijf stadia in dit model zijn in het kader van mijn onderzoek belangrijk aangezien wordt aangegeven dat bepaalde fasen samenhangen met een bepaalde organisatie- en leiderschapsstructuur. Ook Steinmetz (1969), Greiner (1972), Quin en Cameron (1983), Miller en Friesen (1984) Smith et al. (1985), Scott en Bruce (1987), Stubbart en Smalley (1999) en Phelps et al. (2007) hebben in hun levenscyclusmodellen besloten dat elke fase gekarakteriseerd wordt door een bepaalde organisatie- en leiderschapsstructuur.

Het groeimodel van Churchill en Lewis (1983) is echter een ideaal model. Groei is namelijk niet de meest normale zaak voor een kleine onderneming. Er zijn kleine ondernemingen die niet groeien omdat ze dat niet willen, maar toch overleven. Churchill en Lewis (1983) hebben dit aspect grotendeels ook verwerkt in hun model. Op het einde van de tweede fase (overleven) moet de eigenaar namelijk een belangrijke keuze maken: de winsten investeren in groei en zo uitbreiden of het behouden van de onderneming op de huidige schaal en dus kiezen voor stabiliteit. Churchill en Lewis (1983) geven hiermee duidelijk aan dat ze er zich van bewust zijn dat kleine ondernemingen niet noodzakelijk alle stadia moeten doorlopen om succesvol te zijn. Dit is zeker niet het geval in levenscyclusmodellen zoals dat van Greiner (1972). In dit model zijn er ook vijf stadia in de ontwikkeling van een onderneming. Elk stadium wordt gekarakteriseerd door een periode van evolutie en daaropvolgend een periode van revolutie. Greiner (1972) geeft aan dat, wanneer een onderneming niet in staat is om de problemen die gepaard gaan met een periode van revolutie op de juiste manier aan te pakken en op te lossen, de onderneming niet verder gezet kan worden met stopzetting, verkoop of zelfs faillissement tot gevolg.

De verkennende literatuurstudie in de voorgaande paragrafen heeft aangetoond dat de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties varieert naargelang de omgeving en de ondernemingskarakteristieken. Het is daarom niet abnormaal om te veronderstellen dat deze relatie ook varieert naargelang de fase van de levenscyclus. Onderzoekers zoals Finkelstein en D'Aveni (1994), Boyd (1995), Brickley et al. (1997), Dalton et al. (1998), Dahya en Travlos (2000), Rhoades et al. (2001), Kang en Zardkoohi (2005) en Elsayed (2007) hebben door gebruik te maken van de contingentiebenadering besloten dat de omgeving en de situatie waarin de onderneming zich bevindt, gaan bepalen of CEO-dualiteit nu een positieve of een negatieve invloed heeft op de ondernemingsprestaties. In elke fase van de levenscyclus bevindt de onderneming zich in een andere situatie (omgeving wordt complexer, meer nadruk op andere beleidsdomeinen, andere organisatiestructuur,...). Het is daarom interessant om te onderzoeken of de invloed van CEO-dualiteit op de ondernemingsprestaties wel of niet significant verschillend is naargelang het stadium van de levenscyclus.

De eerste fase is de bestaansopbouw (Churchill en Lewis, 1983). In deze fase is er sprake van een simpele organisatiestructuur waarbij de eigenaar alles zelf regelt en voor alles in

staat. Hij voert alle belangrijke taken uit en hij is de belangrijkste bron van energie, richting en kapitaal. Met andere woorden, de eigenaar is de onderneming. De onderneming is nog maar klein, jong en onervaren.

Om uit te groeien tot een succesvolle onderneming is enerzijds 100% inzet, toewijding en gedrevenheid van de eigenaar en eventueel het beperkte aantal personeelsleden noodzakelijk. Anderzijds heeft de onderneming kapitaal nodig om te kunnen groeien. Finkelstein en D'Aveni (1994) geven aan dat dualiteit aan de top een afspiegeling is van sterk leiderschap. Het is een signaal naar de aandeelhouders en de buitenwereld toe dat de vennootschap een duidelijke richting nastreeft. Dit is noodzakelijk om kapitaal te kunnen aantrekken.

In de tweede fase (overleven) is het bedrijf complexer geworden. De eigenaar/oprichter kan niet meer voor alles zelf instaan en er zullen bijgevolg tussenniveaus ontstaan. Hun autonomie is echter beperkt. De oprichter/eigenaar is met andere woorden nog steeds een 'synoniem' voor de onderneming. CEO-dualiteit impliceert dat de CEO de volle autoriteit over de organisatie heeft omdat hij ook de functie van voorzitter van de Raad van Bestuur op zich neemt (Finkelstein en D'Aveni, 1994). Omdat zowel in de eerste als de tweede fase de oprichter/eigenaar eigenlijk de onderneming is, is het voor de hand liggend dat CEO-dualiteit in deze twee fasen een positieve invloed zal hebben op de ondernemingsprestaties.

Deze redenering leidt tot de volgende hypothese:

H₃: Tijdens de eerste fase (bestaansopbouw) en de tweede fase (overleven) heeft CEO-dualiteit een positieve impact op de ondernemingsprestaties.

De derde fase is een cruciale fase in het leven van een organisatie. Wanneer ze zich in dit stadium bevindt, is ze economisch gezond, maar nog altijd behoorlijk jong en onervaren. De eigenaar is ondertussen meer een manager geworden en vervult steeds meer en meer de rol van een coördinator. Functionele managers hebben een aantal taken van de eigenaar overgenomen. Dit houdt in dat de band tussen de onderneming en de eigenaar geleidelijk aan losser wordt. De eigenaar is met andere woorden geen 'synoniem' meer voor de onderneming (Churchill en Lewis, 1983).

De vraag is nu of CEO-dualiteit moet behouden worden of niet? In de vorige twee fasen was de eigenaar namelijk de onderneming. Dit impliceert dat er toen sprake was van CEO-dualiteit. Indien die duale structuur behouden wordt, zou die lossere band tussen de onderneming en de CEO/voorzitter wel eens tot gevolg kunnen hebben dat de CEO/voorzitter inefficiënt en opportunistisch gedrag gaat vertonen wat een negatieve impact heeft op de ondernemingsprestaties.

In de succesfase gaat de onderneming voor de eerste keer winstgevend worden, ze wordt geleidelijk aan economisch gezond. Het is dan uitermate belangrijk dat die winsten goed besteed worden (bijvoorbeeld: investeren in de groei van de organisatie). Tegelijkertijd heeft de onderneming ook functionele managers aangetrokken om een aantal taken van de eigenaar over te nemen. Het gevaar bestaat erin dat voor hen de verleiding te groot gaat zijn om die eerste winsten te besteden in het belang van zichzelf en niet zozeer in het belang van de organisatie. Om dit individualistisch gedrag binnen de perken te houden is het van belang dat de functies van CEO en voorzitter van de Raad van Bestuur door twee verschillende personen worden ingevuld.

Deze redenering leidt tot de volgende hypothese:

H₄: Tijdens de derde fase (succes) heeft CEO-dualiteit een negatieve impact op de ondernemingsprestaties.

De vierde fase is de expansiefase (Churchill en Lewis, 1983). Enkel wanneer een onderneming heeft gekozen voor succes door groei kan ze in deze fase terecht komen. Dit zal ook daadwerkelijk gebeuren wanneer de onderneming in de vorige fase de nodige financiële middelen heeft gevonden om nieuwe markten aan te boren en wanneer het management volledig geprofessionaliseerd is. Een onderneming in deze fase heeft dus geïnvesteerd in groei. Indien ze dat goed heeft gedaan, profiteert ze daar nu van.

De onderneming is succesvol en winstgevend, de aandeelhouders zijn tevreden, er is voldoende cash aanwezig binnen de onderneming. Dit brengt met zich mee dat er toezicht moet gehouden worden op het professioneel management. Dat succes zou er namelijk toe kunnen leiden dat ze niet meer zozeer in het belang van de aandeelhouders gaan handelen, maar aan zichzelf voordelen beginnen toe te kennen. Een structuur waarin de CEO en de

voorzitter van de Raad van Bestuur gescheiden zijn, is het meest voor de hand liggend om dit probleem van inefficiënt en opportunistisch gedrag te voorkomen. CEO-dualiteit zou namelijk die toezichtsrol van de Raad van Bestuur uithollen.

Deze redenering leidt tot de volgende hypothese:

H₆: Tijdens de vierde fase (expansie) heeft CEO-dualiteit een negatieve impact op de ondernemingsprestaties.

De vijfde en laatste fase is de maturiteitsfase (Churchill en Lewis, 1983). De onderneming die dit stadium heeft bereikt, is doorgaans zeer rendabel. Ze kan nu genieten van de voordelen die grootte, financiële middelen en talentvol management met zich meebrengen. Net zoals in de vorige fase is het hier van belang dat toezicht gehouden wordt op het professioneel management. Een structuur waarin de CEO en de voorzitter van de Raad van Bestuur gescheiden zijn, is dan het meest voor de hand liggend.

Deze redenering leidt tot de volgende hypothese:

H₇: Tijdens de vijfde fase (maturiteit) heeft CEO-dualiteit een negatieve impact op de ondernemingsprestaties.

HOOFDSTUK 3: ONDERZOEKSOPZET

Er is reeds onderzoek gedaan naar het verband tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties. Het merendeel van deze onderzoeken is echter in de Verenigde Staten gebeurd en het is vooral gebaseerd op grote, beursgenoteerde ondernemingen. Wat betreft de invloed van CEO-dualiteit op de ondernemingsprestaties van kleine en middelgrote ondernemingen, is de bestaande literatuur ronduit schaars te noemen.

De hoofddoelstelling van dit onderzoek is daarom nagaan of CEO-dualiteit een invloed heeft op de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's. Daarenboven wil ik ook nagaan of de industriële sector en de fase in de levenscyclus een modererend effect hebben op deze relatie. Om deze onderzoeksdoelstellingen te realiseren voer ik een hypothese toetsend onderzoek uit.

In dit hoofdstuk wordt bondig besproken hoe ik mijn onderzoek naar de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's heb uitgevoerd. In de eerste paragraaf bespreek ik mijn methode van gegevensverzameling en het soort onderzoek dat ik heb gevoerd. Bel-first was mijn belangrijkste bron van informatie waarmee ik een cross-sectionele databank heb aangemaakt waarin de nodige gegevens van 6.840 Vlaamse KMO's zijn opgenomen. In de tweede en laatste paragraaf van dit hoofdstuk komt mijn onderzoeksmodel aan bod. Hier geef ik een overzicht van de verschillende variabelen die in dit model zijn opgenomen. Eerst ga ik dieper in op de onafhankelijke variabele CEO-dualiteit. Daarna geef ik een overzicht van de prestatie maatstaven die ik gebruik om CEO-dualiteit te linken aan de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's. Dit deel wordt afgesloten met een bespreking van de modererende variabelen en de controle variabelen.

3.1 Gegevensverzameling

Het mag duidelijk zijn dat er nood is aan data en inzicht omtrent de invloed van CEO-dualiteit op de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's. Om een databank te kunnen aanmaken is het belangrijk duidelijk af te lijnen aan welke criteria een onderneming moet

voldoen om als KMO beschouwd te worden. Een eenduidige definitie van het begrip KMO is echter onbestaande. De criteria die in verschillende landen gehanteerd worden om het KMO-begrip af te bakenen verschillen enorm. Omwille van die verschillen tussen landen in Europa heeft de Europese Commissie een meer uniforme definitie naar voor gedragen, die luidt als volgt (Delmotte et al., 2002):

“Een kleine onderneming wordt omschreven als een onderneming:

- met minder dan 50 werknemers;
- die het zelfstandigheids criterium (niet voor 25% of meer van het kapitaal in handen van een grote onderneming) in acht neemt;
- die een jaaromzet van 7 miljoen euro niet overschrijdt, ofwel het jaarlijks balanstotaal van 5 miljoen euro niet overschrijdt.”

“Een middelgrote onderneming wordt omschreven als een onderneming:

- met minder dan 250 werknemers;
- die het zelfstandigheids criterium (niet voor 25% of meer van het kapitaal in handen van een grote onderneming) in acht neemt;
- die een jaaromzet van 40 miljoen euro niet overschrijdt, ofwel het jaarlijks balanstotaal van 27 miljoen euro niet overschrijdt.”

Met behulp van Bel-first heb ik dan een databank aanmaakt waarin de nodige informatie is opgenomen over alle KMO's die aan bovenstaande criteria voldoen. Om enkel die KMO's te selecteren die van belang zijn voor mijn onderzoek, heb ik nog een aantal bijkomende criteria gesteld:

- Minimum 20 werknemers, maximum 250 werknemers: mijn onderzoek is dus vooral gebaseerd op de wat grotere KMO's. Vlaamse KMO's met minder dan 20 werknemers heb ik niet in mijn databank opgenomen. Ik veronderstel namelijk dat in dergelijke KMO's het zeldzaam is dat de functies van CEO en voorzitter van de Raad van Bestuur gescheiden zijn. Deze veronderstelling bleek ook min of meer juist te zijn. Met behulp van Bel-first heb ik eerst een databank aangemaakt waarin alle Vlaamse

KMO's zijn opgenomen met maximum 20 werknemers (deze KMO's voldoen ook aan alle bovenstaande criteria). Uiteindelijk bekam ik een databank met 25.942 ondernemingen die aan alle criteria voldeden. Op 1 januari 2007 waren de volgende statistieken geldig:

- CEO-dualiteit bij 87% van de ondernemingen
- Geen CEO-dualiteit bij 13% van de ondernemingen

Vervolgens heb ik op dezelfde manier en met dezelfde zoekcriteria een databank aangemaakt waarin alle Vlaamse KMO's zijn opgenomen met minimum 20 en maximum 250 werknemers. Ik bekam uiteindelijk een databank met 6.840 ondernemingen. Op 1 januari 2007 waren de volgende statistieken geldig:

- CEO-dualiteit bij 71,7% van de ondernemingen
- Geen CEO-dualiteit bij 28,3% van de onderneming

CEO-dualiteit komt dus beduidend meer voor in de kleinere KMO's (maximaal 20 werknemers).

- De KMO moet het statuut van een Naamloze Vennootschap (NV) hebben: enkel in een NV is er sprake van een Raad van Bestuur, dus enkel in een NV kan er CEO-dualiteit zijn. In een BVBA daarentegen spreekt men niet van bestuurders maar van zaakvoerders (Dirix et al., 2005).
- De hoofdzetel van de KMO moet gelegen zijn in West-Vlaanderen, Oost-Vlaanderen, Antwerpen, Limburg, Vlaams-Brabant of het Brussels Hoofdstedelijk gewest.

Bel-first staat voor 'Financial Reports and Statistics on Belgian and Luxembourg Companies'. Het is een exhaustief bestand dat de jaarrekeningen (verkort schema en uitgebreid schema) van alle Belgische ondernemingen met een historiek van 10 jaar bevat, toegeleverd door de Nationale Bank van België. Alle posten van de balans, resultatenrekening, toelichting en (in voorkomend geval) sociale balans zijn opgenomen. Daarnaast biedt het de mogelijkheid om ratio's te berekenen en globalisaties voor geografische omschrijvingen aan te maken.

Via Bel-first heb ik dan alle nodige informatie opgevraagd van de 6.840 ondernemingen in mijn databank:

- De ondernemingsnaam en het ondernemingsnummer
- De datum van oprichting
- NACE Bel code 2008 en haar omschrijving: NACE is de Europese activiteitennomenclatuur. Op basis van deze code en de omschrijving kan ik dus bepalen in welke industriële sector elke Vlaamse KMO zich bevindt.
- CEO-dualiteit of niet op 1 januari 2007?
- Het balanstotaal in 2007. Deze grootte zal gebruikt worden als maatstaf voor de grootte van de firma.
- De algemene schuldgraad in 2007
- Bruto ROA voor belasting, netto ROA voor belasting, netto ROE voor belasting, netto ROE na belasting, bruto ROE na belasting en de nettowinstmarge in 2007 als maatstaven voor de ondernemingsprestaties.
- Omzet in 2007
- Cashflow in 2007
- Winst of verlies in 2007

Mijn onderzoek is dus gebaseerd op informatie van het boekjaar 2007. Voor sommige KMO's eindigt het boekjaar echter niet op 31 december. Voor deze ondernemingen is het onderzoek gebaseerd op informatie van het boekjaar 2006-2007 of 2007-2008.

Een belangrijke opmerking is dat er in wetenschappelijk onderzoek een onderscheid moet gemaakt worden tussen cross-sectioneel onderzoek en longitudinaal onderzoek. Wanneer wordt nagegaan hoe CEO-dualiteit gerelateerd is aan de ondernemingsprestaties op een bepaald moment, is er sprake van een cross-sectioneel onderzoek. De waarden voor bepaalde variabelen worden eenmaal en op hetzelfde tijdstip geobserveerd. Bij longitudinaal onderzoek worden die waarnemingen of metingen bij ieder object op een aantal

achtereenvolgende tijdstippen herhaald. Deze herhalingsmetingen vormen dan samen een longitudinale dataset (Sekaran, 2003).

Voor de 6.840 Vlaamse KMO's in mijn databank heb ik de nodige gegevens opgevraagd voor het boekjaar 2007. Dit impliceert dat mijn dataset een cross-sectionele dataset is. Ik heb namelijk éénmaal en op hetzelfde tijdstip de waarden voor bepaalde variabelen opgevraagd. Het statistisch onderzoek dat ik zal doen is dus een cross-sectioneel onderzoek. Het gevolg hiervan is dat ik zal onderzoeken of er op een bepaald moment in de tijd een relatie is tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties. Op basis van de onderzoeksresultaten zal ik niet kunnen besluiten of er wel of niet een causaal verband is tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties. Om dergelijke conclusies te kunnen maken is een longitudinale dataset vereist (Sekaran, 2003).

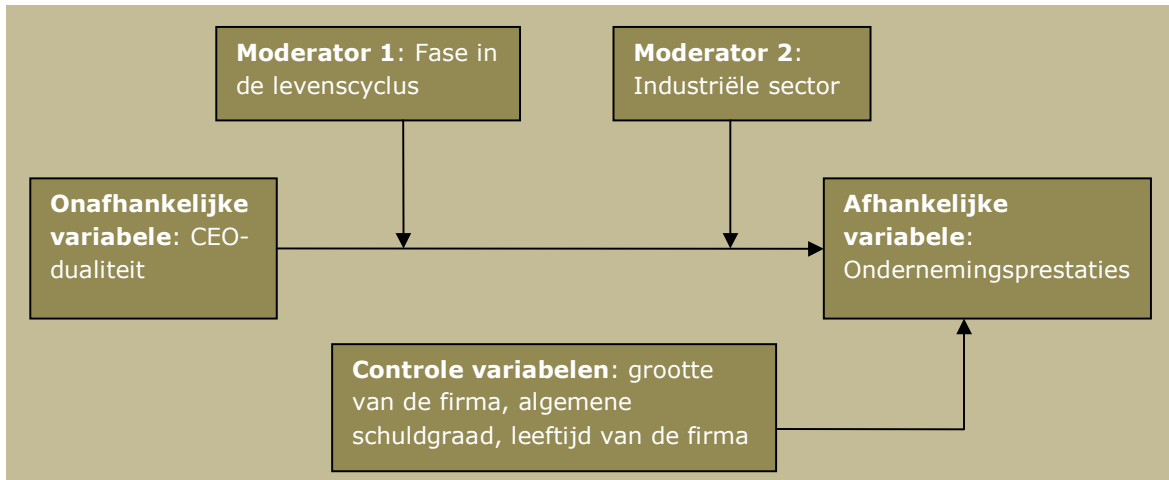
Stel bijvoorbeeld dat ik een databank zou aanmaken waarin alle Vlaamse KMO's zijn opgenomen die in 2005 overgeschakeld zijn op CEO-dualiteit. Vervolgens bestudeer ik van al die KMO's de winst of het verlies van het boekjaar twee jaar voor en twee jaar na de overschakeling. Wanneer zou blijken dat de ondernemingsresultaten significant beter zijn na de overschakeling en wanneer ik veronderstel dat er geen andere omgevingsfactoren zijn die dit resultaat beïnvloeden, dan kan ik concluderen dat de verbetering in de ondernemingsresultaten het gevolg is van de overschakeling naar CEO-dualiteit. Wanneer zou blijken dat de ondernemingsresultaten niet significant beter zijn na de overschakeling, dan kan ik ofwel concluderen dat er geen causale relatie is tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsresultaten ofwel zou ik kunnen zeggen dat de tijdsperiode te kort is voor CEO-dualiteit om een effect te hebben op de ondernemingsresultaten. Het uitbreiden van de longitudinale dataset is dan vereist.

Omdat ik beschik over een cross-sectionele dataset en niet over een longitudinale dataset zal ik dergelijke oorzaak/gevolg relaties niet kunnen achterhalen. Dit is een duidelijke beperking van mijn onderzoek.

3.2 Onderzoeksmodel

In figuur 3.1 wordt het onderzoeksmodel schematisch weergegeven.

Figuur 3.1: Onderzoeksmodel



3.2.1 De onafhankelijke variabele: CEO-dualiteit

CEO-dualiteit is een dummy variabele (een variabele die enkel de waarden 0 en 1 kan aannemen). 1 staat voor CEO-dualiteit, 0 betekent dat beide functies gescheiden zijn. De 6.840 Vlaamse KMO's in mijn databank heb ik dan op de gepaste manier gecodeerd. De code 1 heb ik toegekend aan de KMO's met een duale structuur. De code 0 heb ik toegekend aan de KMO's waarin beide functies gescheiden zijn. Het resultaat is een groep van 4.906 KMO's (71,7%) met CEO-dualiteit op 1 januari 2007 en een groep van 1.934 KMO's (28,3%) zonder CEO-dualiteit op 1 januari 2007 (zie tabel 3.1).

Met behulp van regressieanalyses ga ik de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties onderzoeken.

Tabel 3.1: frequentietabel dualiteit of niet

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	1934	28,3	28,3	28,3
	1	4906	71,7	71,7	100,0
	Total	6840	100,0	100,0	

3.2.2 De afhankelijke variabele: Ondernemingsprestaties

Aangezien het de bedoeling is CEO-dualiteit te relateren aan de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's, is er nood aan enkele variabelen die de prestaties van ondernemingen meten. In de bestaande literatuur zijn er voor de ondernemingsprestaties al heel wat verschillende maatstaven gebruikt, de ene al wat meer geschikt dan de andere. Weiner en Mahoney (1981) geven aan dat er bijna oneindig veel mogelijke maatstaven bestaan die kunnen dienen als afhankelijke variabele. In tabel 3.2 worden voor een aantal studies in dit onderzoeksgebied de gebruikte maatstaven weergegeven (Kang en Zardkoohi, 2005; Rhoades et al., 2001).

Combs et al. (2004) geven aan dat er een onderscheid moet gemaakt worden tussen ondernemingsprestaties en operationele prestaties. De operationele prestaties zijn namelijk het resultaat van één enkele value chain activiteit terwijl de ondernemingsprestaties het resultaat zijn van alle ondernemingsactiviteiten. In deze eindverhandeling richt ik mij op het niveau van de onderneming. Daarom zal ik de ondernemingsprestaties analyseren en niet enkel de operationele prestaties.

Elsayed (2007) geeft aan dat er twee grote groepen van maatstaven zijn voor de ondernemingsprestaties:

- Accountingmaatstaven: Deze maatstaven worden ook wel historische maatstaven genoemd omdat ze zich focussen op het verleden. Traditioneel zijn het deze maatstaven die gebruikt worden om de ondernemingsprestaties weer te geven. Voorbeelden zijn Return on Assets (ROA) of Return on Investment (ROI), winst per aandeel, Return on Equity (ROE), winstmarge,... Het nadeel van deze maatstaven is dat de actuele acties die het resultaat ook beïnvloeden er niet in zijn opgenomen. Daarenboven kunnen deze maatstaven gemakkelijk gemanipuleerd worden door managers en zijn ze moeilijk te interpreteren over verschillende industrieën (Cochran en Wood, 1984; Dalton et al., 1998; Muth en Donaldson, 1998; Erhardt et al., 2003).
- Maatstaven gebaseerd op de markt: Deze maatstaven zeggen iets over de waarde van de firma volgens de markt. Ze leggen de nadruk op verwachte toekomstige inkomsten van de firma. Ze geven het verwachte resultaat weer van de huidige plannen en strategieën. Het zijn daarom geen historische maar toekomstige

maatstaven. Een voorbeeld van zo een maatstaf is de Tobin's Q ratio (Barnhart en Rosenstein, 1998; Evans et al., 2002; Kiel en Nicholson, 2003). Het nadeel van dergelijke maatstaven is dat ze beïnvloed worden door factoren die niet kunnen gecontroleerd worden door het management (Dalton et al., 1998).

Tabel 3.2: Een aantal mogelijke maatstaven voor de ondernemingsprestaties

Auteur	Gebruikte maatstaven
Berg en Smith (1978)	- Return on Equity (ROE) - Return on Investment (ROI) - Verkopen
Chaganti et al. (1985)	- Wel of niet failliet gaan van de onderneming
Rechner en Dalton (1991)	- Return on Equity (ROE) - Return on Investment (ROI) - Winstmarge
Donaldson en Davis (1991)	- Shareholder wealth - Return on Equity (ROE)
Daily en Dalton (1993)	- Return on Assets (ROA) - Return on Equity (ROE) - Price earnings ratio
Pi en Timme (1993)	- Return on Assets (ROA) - Kostenefficiëntie
Finkelstein en D'Aveni (1994)	- Return on Assets (ROA)
Boyd (1995)	- Return on Investment (ROI)
Brickley et al. (1997)	- Rendement van het kapitaal - Stock return
Elsayed (2007)	- Tobin's q ratio - Return on Assets (ROA)

In dit onderzoeksmodel zijn de ondernemingsprestaties de afhankelijke variabele. Het is dus cruciaal om een adequate maatstaf voor de ondernemingsprestaties te kiezen. Daily en Dalton (1993) geven echter aan dat er geen enkele maatstaf is die de vele verschillende aspecten van de ondernemingsprestaties inhoudt. Om zo goed mogelijk die verschillende aspecten van de ondernemingsprestaties op te nemen, ga ik net zoals de meeste andere onderzoekers meerdere prestatie maatstaven gebruiken in mijn onderzoek en ze afzonderlijk testen. In de literatuur is er echter geen consensus wat betreft de juiste set van prestatie maatstaven (Dalton et al., 1998).

De eerste gekozen maatstaf is Return on Assets (ROA) of de netto rentabiliteit van het totaal der activa. Daily en Dalton (1993), Pi en Timme (1993), Finkelstein en D'Aveni (1994) en Elsayed (2007) maken hier ook gebruik van. Limère (2004) definieert ROA als de winst of het verlies van het boekjaar gedeeld door het totaal der activa. Deze maatstaf meet de eigenlijke rentabiliteit van alle ingezette middelen van de onderneming en geeft dus een beeld van hoe het management deze middelen heeft beheerd. Deze maatstaf geeft aan hoe efficiënt activa gebruikt worden om winsten te genereren. Iedereen kan winst maken door veel geld te investeren, maar het is juist de kunst om veel winst te maken met een kleine investering. ROA wordt uitgedrukt als een percentage. Hoe hoger, hoe beter, omdat de onderneming dan meer geld verdient door minder te investeren. Return on Assets wordt ook wel Return on Investment (ROI) van een geheel bedrijf genoemd (Limère, 2004). Met Belfirst heb ik voor alle KMO's in mijn databank de waarde op 1 januari 2007 van de volgende twee varianten opgevraagd:

- Bruto rentabiliteit van het totaal der activa vóór belastingen
- Netto rentabiliteit van het totaal der activa vóór belastingen

De tweede gekozen maatstaf is Return on Equity (ROE) of de rentabiliteit van het eigen vermogen. Deze maatstaf wordt onder andere gebruikt door Berg en Smith (1978), Rechner en Dalton (1991), Daily en Dalton (1993) en Donaldson en Davis (1991). Limère (2004) definieert ROE als de winst of het verlies van het boekjaar gedeeld door het eigen vermogen van de onderneming. Dit is de maatstaf die het best het prestatieniveau meet van de onderneming. De voornaamste bestaansreden van de onderneming is immers de winstgevendheid zoals de aandeelhouders/eigenaars deze ervaren in verhouding tot hun

inbreng. Deze maatstaf meet de winstgevendheid van de onderneming door te onthullen hoeveel winst een onderneming genereert met het geld dat de aandeelhouders ter beschikking hebben gesteld. ROE wordt uitgedrukt als een percentage, hoe hoger, hoe beter (Limère, 2004). Met Bel-first heb ik voor alle KMO's in mijn databank de waarde op 1 januari 2007 van de volgende drie varianten opgevraagd:

- Netto rentabiliteit van het eigen vermogen vóór belastingen
- Netto rentabiliteit van het eigen vermogen na belastingen
- Bruto rentabiliteit van het eigen vermogen na belastingen

De derde en laatste gekozen maatstaf is de netto-winstmarge. Limère (2004) definieert de netto-winstmarge als de winst of het verlies van het boekjaar gedeeld door de omzet. Rechner en Dalton (1991) maken ook gebruik van deze maatstaf. De netto-winstmarge geeft dus het percentage aan wat van de omzet overblijft nadat alle kosten, inclusief belastingen, rentelasten en dividend voor preferente aandelen, zijn afgetrokken. Dit percentage geeft in feite weer hoeveel van de omzet maximaal overblijft voor de gewone aandeelhouders, uitgaande dat er geen winstreservering is. Met Bel-first heb ik voor alle KMO's in mijn databank de waarde op 1 januari 2007 van de netto-winstmarge opgevraagd.

Ik kies voor deze drie maatstaven omdat ze in de literatuur al veelvuldig gebruikt zijn om de ondernemingsprestaties te meten en omdat ze frequent gebruikt worden door markt- en financiële analisten om de ondernemingsprestaties weer te geven (Shrader et al., 1997).

3.2.3 De modererende variabelen: Industriële sector en fase in de levenscyclus

Het is belangrijk om een onderscheid te maken tussen een moderator en een mediator (Baron en Kenny, 1986; Sharma et al., 1981):

- Moderator: Een kwalitatieve (bijvoorbeeld: geslacht, ras, klasse) of een kwantitatieve variabele (bijvoorbeeld: niveau van beloning) die een invloed heeft op de richting en/of de sterkte van de relatie tussen de onafhankelijke en de afhankelijke variabele.

Het is eigenlijk een derde variabele die een invloed heeft op de correlatie tussen twee andere variabelen.

- Mediator: Een variabele die de relatie tussen de onafhankelijke en de afhankelijke variabele verklaart. Een mediator verklaart waarom die relatie bestaat.

Op basis van mijn literatuuronderzoek heb ik verondersteld dat de industriële sector en de fase in de levenscyclus twee modererende variabelen zijn. Ik wil onderzoeken of deze twee variabelen een modererend effect hebben op de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's. Ik verwacht namelijk dat in bepaalde industriële sectoren de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties sterker zal zijn dan in andere industriële sectoren of dat die relatie negatief is in de ene en positief is in de andere industriële sector. Ook verwacht ik dat in bepaalde fasen van de levenscyclus de relatie sterker zal zijn dan in andere fasen of dat die relatie negatief is in de ene fase en positief is in de andere fase. Beide variabelen kunnen ondergebracht worden in de groep van categorale variabelen.

Om te toetsen of dergelijke modererende effecten aanwezig zijn, ga ik gebruik maken van interactie-effecten in mijn regressies. Het opnemen van interacties in een regressiemodel moet echter met de nodige voorzichtigheid gebeuren (Gujarati, 2003). Yip en Tsang (2007) geven aan dat de beste methode hiervoor de 'partition approach' is. Eerst moeten de twee categorale variabelen (industriële sector en fase in de levenscyclus) omgezet worden naar dichotome variabelen met de waarden 0 en 1. Deze zogenaamde dummy variabelen of dummies worden dan gebruikt om de aanwezigheid of afwezigheid van een effect aan te geven dat invloed heeft op de uitkomst van de regressieanalyse. Voor elke categorie van de modererende variabele zal een dummy variabele worden aangemaakt en vervolgens zal de interactie van elke dummy variabele met de variabele CEO-dualiteit opgenomen worden in de regressie.

De tabellen en figuren die van toepassing zijn op de volgende twee paragrafen in verband met de industriële sector en de fase in de levenscyclus zijn opgenomen in bijlage B.

3.2.3.1 *De industriële sector*

Eén van de veronderstelde modererende variabelen is de industriële sector. Voor elke KMO in mijn databank heb ik via Bel-first de NACE code 2008 en haar omschrijving opgevraagd. Met behulp van deze code heb ik bepaald in welke industriële sector elke KMO actief is. Sommige KMO's zijn echter actief in meerdere industriële sectoren met als gevolg dat er in de databank meerdere codes voor deze bedrijven werden weergegeven. Ik heb verondersteld dat voor elke KMO de eerste code de voornaamste industriële sector weergeeft. Enkel deze codes heb ik dan gebruikt in het verdere verloop van mijn onderzoek.

De variabele industriële sector is een categorale variabele. Op basis van de 'two digit NACE codes' kunnen 88 verschillende industriële sectoren geïdentificeerd worden (zie bijlage D). In Tabel B.1 is de frequentieverdeling weergegeven van de 6.840 Vlaamse KMO's in mijn databank.

De volgende vijf industriële sectoren zijn dus niet in mijn databank vertegenwoordigd:

- NACE code 05: Winning van steenkool en bruinkool
- NACE code 06: Winning van aardolie en aardgas
- NACE code 37: Afvalwaterafvoer
- NACE code 98: Niet-gedifferentieerde productie van goederen en diensten door particuliere huishoudens voor eigen gebruik
- NACE code 99: Extraterritoriale organisaties en lichamen

Dit wil dus zeggen dat er in totaal 83 verschillende industriële sectoren in mijn databank vertegenwoordigd zijn. Zoals blijkt uit tabel B.1, zijn er een aantal industriële sectoren waarin slechts een beperkt aantal Vlaamse KMO's actief zijn. Om het modererend effect van de variabele industriële sector te kunnen testen is het noodzakelijk om grotere groepen te hebben. Daarom heb ik die 83 verschillende industriële sectoren in mijn databank gegroepeerd tot vier bredere sectoren, namelijk de primaire, secundaire, tertiaire en quartaire sector. De resulterende frequentieverdeling is opgenomen in tabel B.2.

Met behulp van onderstaande regressievergelijking zal ik het modererend effect van de variabele industriële sector testen:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 * XD_P + \beta_2 * XD_{Se} + \beta_3 * XD_T + \beta_4 * XD_Q + \beta_5 * S + \beta_6 * A$$

Met: Y = de ondernemingsprestaties

X = dualiteit of niet (dummy variabele)

D_P = dummy variabele voor de primaire sector

D_{Se} = dummy variabele voor de secundaire sector

D_T = dummy variabele voor de tertiaire sector

D_Q = dummy variabele voor de quataire sector

S = de algemene schuldgraad

A = ln(totaal der activa)

3.2.3.2 *Het stadium van de levenscyclus*

Met behulp van een clusteranalyse heb ik bepaald in welke fase van de levenscyclus de Vlaamse KMO's in mijn databank zich bevinden. Het doel van die clusteranalyse is vijf clusters identificeren die de fase in de levenscyclus weerspiegelen zodanig dat de KMO's een grote mate van overeenkomst vertonen met de KMO's uit dezelfde cluster en een lage mate van overeenkomst met de KMO's uit een andere cluster.

Ik beschik dus over een databank met Vlaamse KMO's en ik wil die opsplitsen in vijf homogene groepen. Eerst moet ik gaan bepalen op basis van welke variabelen ik wil dat mijn groepen gelijkaardig zijn. Ik moet dus met andere woorden gaan bepalen welke variabelen ik kies als clustervariabelen. Hiervoor heb ik mij grotendeels gebaseerd op figuur B.1 (Smith en Smith, 2004). Omzet, winst en cashflow geven een indicatie voor de fase van de levenscyclus waarin een onderneming zich bevindt. Deze drie variabelen en de leeftijd van de onderneming heb ik bijgevolg gebruikt om vijf clusters te identificeren. Omwille van

de scheefverdeling van de waarden heb ik de natuurlijke logaritmen gebruikt. De variabelen waarmee ik geclusterd heb, zijn dus:

- Ln(omzet)
- Ln(cashflow)
- Ln(winst of verlies van het boekjaar)
- Ln(leeftijd)

Vervolgens ben ik op zoek gegaan naar outliers en heb ik deze uit mijn databank verwijderd. Observaties die verder dan drie standaarddeviaties van het gemiddelde lagen, heb ik beschouwd als outlier en bijgevolg uit mijn databank verwijderd. In tabel B.3 is per clustervariabele het aantal observaties, het gemiddelde, de standaarddeviatie, het interval waarbuiten een observatie als outlier wordt beschouwd en het aantal outliers weergegeven.

Na het verwijderen van deze 145 outliers, ben ik gestart met een hiërarchisch clusteringsproces op de resterende 6.695 Vlaamse KMO's in mijn databank. De vijf-clusteroplossing is weergegeven in tabel B.4.

De keuze van het aantal clusters is echter geen eenvoudig probleem en er bestaat daarvoor geen eensluidend antwoord. Meerdere criteria kunnen gehanteerd worden (evolutie ESS_{within} , dendogram, aantal observaties per cluster). Een belangrijk statistisch criterium wordt aangereikt bij toepassing van de Ward methode, namelijk de waarde voor ESS_{within} (i.e. de variatie binnen de clusters). De evolutie van ESS_{within} kan worden gevisualiseerd in een scree plot (zie figuur B.2).

Uit deze figuur kunnen we afleiden dat een serieuze daling in ESS_{within} wordt gerealiseerd bij de creatie van twee en drie clusters. De volgende stappen in het clusteringsproces leiden nog wel tot een daling van ESS_{within} doch deze daling is beduidend kleiner. Zo zou men nog kunnen overwegen om 4 of 5 clusters te kiezen. Vanaf 6 clusters en verder is de daling in ESS_{within} echter gering en steeds van eenzelfde laag niveau. Ik kies voor de oplossing met vijf clusters omdat er ook vijf fasen in de levenscyclus zijn. Uit tabel B.4 blijkt ook dat het aantal observaties per cluster groot genoeg is en dat er dus geen clusters zijn met beduidend weinig observaties.

Vlaamse KMO's in de bestaansopbouw bevinden zich in cluster 1. Vlaamse KMO's in de overlevingsfase zijn gegroepeerd in cluster 2. De Vlaamse KMO's in clusters 3, 4 en 5 bevinden zich respectievelijk in de fase van succes, expansie en maturiteit.

Tabel B.5 geeft een betekenis aan de vijf clusters door ze te beschrijven aan de hand van de variabelen die werden gebruikt om te clusteren. De gegevens in tabel B.5 worden in figuur B.3 grafisch voorgesteld. Een vreemde vaststelling is dat de gemiddelde leeftijd van de Vlaamse KMO's in cluster 3 (fase van succes) kleiner is dan de gemiddelde leeftijd in cluster 2 (overlevingsfase). Voor de gemiddelde omzet, cashflow en winst of verlies van het boekjaar 2007 blijkt die vaststelling ook te gelden. Dit komt dus niet overeen met de theorie die grafisch wordt voorgesteld in figuur B.1.

Een verklaring hiervoor kan zijn dat tijdens het hiërarchisch clusteringsproces cluster 2 en cluster 3 omgewisseld zijn. Hiermee bedoel ik dat de Vlaamse KMO's in cluster 2 eigenlijk in de succesfase zitten en dat de Vlaamse KMO's in cluster 3 eigenlijk in de overlevingsfase zitten. Indien deze veronderstelling gemaakt wordt komen de bevindingen overeen met het theoretisch kader dat grafisch wordt voorgesteld in figuur B.1.

Deze veronderstelling komt in de conclusies (hoofdstuk 5) van mijn onderzoek nog uitgebreid aan bod. Bij de interpretatie van mijn onderzoeksresultaten (hoofdstuk 4) zal deze veronderstelling nog buiten beschouwingen worden gelaten.

In tabel B.6 worden de resultaten van een ANOVA test getoond. We zien dat de vijf clusters significant verschillen voor de vier clustervariabelen. Dit wil dus zeggen dat het vier goede variabelen zijn om de verschillen tussen de clusters te beschrijven.

Vervolgens heb ik in tabel B.7 de clusteroplossing beschreven aan de hand van de variabele dualiteit of niet. Dit leert ons dat CEO-dualiteit het meeste voorkomt bij Vlaamse KMO's in de succesfase (74,2%) en het minste voorkomt bij Vlaamse KMO's in de maturiteitsfase (58,8%). We zien ook dat het percentage van de KMO's met CEO-dualiteit toeneemt tot in de succesfase en vervolgens terug afneemt in de expansie- en maturiteitsfase.

Uit de chi-kwadraat toets (tabel B.8) blijkt dat er een significant verband bestaat tussen de gevonden clusters (oplossing met 5 clusters) en dualiteit of niet.

Met behulp van onderstaande regressievergelijking zal ik het modererend effect van de variabele fase in de levenscyclus testen:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 * XD_B + \beta_2 * XD_O + \beta_3 * XD_{Su} + \beta_4 * XD_E + \beta_5 * XD_M + \beta_6 * S + \beta_7 * A$$

Met: Y = de ondernemingsprestaties

X = dualiteit of niet (dummy variabele)

D_B = dummy variabele voor fase bestaansopbouw

D_O = dummy variabele voor fase overleven

D_{Su} = dummy variabele voor fase succes

D_E = dummy variabele voor fase expansie

D_M = dummy variabele voor fase maturiteit

S = de algemene schuldgraad

A = ln(totaal der activa)

3.2.4 De controle variabelen

In statistisch onderzoek wordt de afhankelijke variabele niet alleen beïnvloed door de onafhankelijke variabele(n), maar zijn er meestal ook storende variabelen aanwezig die een invloed kunnen hebben op de afhankelijke variabele. De onderzoeker dient de potentieel storende variabelen zo goed mogelijk te controleren (controle variabelen). Hij dient de storende variabelen zo te controleren, zodat hij kan concluderen dat indien er variatie geobserveerd wordt in afhankelijke variabele hij kan stellen dat die variatie te wijten is aan de onafhankelijke variabele(n) en niet aan de storende variabelen. Controle variabelen zijn dus potentiële of mogelijke onafhankelijke variabelen, waarvan de onderzoeker de eventuele invloed op de afhankelijke variabele constant moet trachten te houden. Het eventuele effect van de controle variabelen op de afhankelijke variabele zou namelijk dat van de onafhankelijke variabele(n) kunnen verduisteren. Theoretisch is de lijst van controle

variabelen voor elk experiment eindeloos. In de praktijk gaat de onderzoeker slechts een beperkt aantal controle variabelen constant (trachten te) houden. Hij kiest er deze uit waarvan hij weet of vermoedt dat ze een sterke invloed op de afhankelijke variabele hebben. De onderzoeker dient de storende variabelen zo te controleren, zodat hij kan concluderen dat indien er variatie geobserveerd wordt in de afhankelijke variabele hij kan stellen dat die variatie te wijten is aan de onafhankelijke variabele(n) en niet aan de storende variabelen.

In mijn onderzoek betekent dit dat ik een aantal variabelen moet identificeren die een duidelijke invloed hebben op de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's. Deze variabelen moet ik dan zo controleren, zodat ik kan besluiten dat indien er variatie is in de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's, ik kan stellen dat die variatie veroorzaakt wordt door de onafhankelijke variabele CEO-dualiteit en niet door de controle variabelen.

De reeds bestaande literatuur geeft aan dat de grootte van de firma, de algemene schuldgraad en de leeftijd van de firma een mogelijke significante invloed hebben op de ondernemingsprestaties. Ik neem daarom deze variabelen op als controle variabelen in mijn onderzoeksmodel.

- Grootte van de firma: Het gemiddeld personeelsbestand, de omzet en het totaal der activa zijn de drie belangrijkste maatstaven voor de grootte van de firma (Donaldson en Davis, 1991). Intuïtief is het aantrekkelijk om aan te nemen dat de grootte van de firma een positief effect heeft op de ondernemingsprestaties. Grotere firma's hebben namelijk meer toegang tot belangrijke inputfactoren waardoor ze beter in staat zijn om hun doelstellingen te realiseren. Het is duidelijk dat de grootte van de firma een rechtstreekse invloed heeft op de ondernemingsprestaties. Om de impact van CEO-dualiteit op de ondernemingsprestaties te onderzoeken moet er dus voor de grootte van de firma gecontroleerd worden. Als maatstaf kies ik voor het totaal der activa. Omwille van de scheefverdeling van de waarden heb ik de natuurlijke logaritme van het totaal der activa gebruikt als controle variabele.
- Algemene schuldgraad: De schuldgraad wordt berekend door de totale schulden te delen door het totaal der activa en wordt dus uitgedrukt als een percentage (Baliga et al., 1996). Omdat een hogere schuldgraad een hoger risico met zich meebrengt om

failliet te gaan en dus een negatief effect heeft op de ondernemingsprestaties, moet ook voor deze variabele gecontroleerd worden.

- Leeftijd van de firma op 1 januari 2007: Omwille van de scheefverdeling van de waarden heb ik de natuurlijke logaritme van de leeftijd gebruikt als controle variabele.

HOOFDSTUK 4: EMPIRISCH ONDERZOEK

De bedoeling van dit onderzoek is nagaan of er al dan niet een verband is tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's, en wat de richting van dit verband is. Ook wil ik nagaan of de industriële sector en de fase in de levenscyclus waarin een Vlaamse KMO zich bevindt een modererend effect hebben op voornoemde relatie. Dit onderzoek is gebaseerd op gegevens van 6.840 Vlaamse KMO's (boekjaar 2007).

Dit hoofdstuk begint met een korte bespreking van de beschrijvende statistieken van het onderzoek. Vervolgens worden de verschillende hypothesen, geformuleerd in hoofdstuk 2, getoetst voor Vlaamse KMO's met behulp van de meervoudige regressietechniek.

4.1 Algemeen

Om te beginnen worden in tabel 4.1 de beschrijvende statistieken voor de afhankelijke, onafhankelijke en controle variabelen weergegeven.

In 28,3% van de onderzochte Vlaamse KMO's was op 1 januari 2007 de voorzitter van de Raad van Bestuur niet de CEO ten opzichte van 71,7% waar er op 1 januari 2007 wel CEO-dualiteit was.

In dit onderzoek is er verder ook nagegaan of de industriële sector waarin de Vlaamse KMO zich bevindt een modererend effect heeft op de ondernemingsprestaties. Van de 6.840 onderzochte Vlaamse KMO's was op 1 januari 2007 0,6% actief in de primaire sector; 28,4% actief in de secundaire sector; 69,7% actief in de tertiaire sector en 1,3% was tenslotte actief in de quartaire sector.

Wat betreft de fase in de levenscyclus zijn de 3.846 onderzochte Vlaamse KMO's op 1 januari 2007 als volgt verdeeld: 704 Vlaamse KMO's in de bestaansopbouw, 1.299 Vlaamse KMO's in de overlevingsfase, 387 Vlaamse KMO's in de succesfase, 970 Vlaamse KMO's in de expansiefase en tenslotte 486 Vlaamse KMO's in de maturiteitsfase.

Tabel 4.1: Beschrijvende statistieken

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Onafhankelijke variabele:					
- Dualiteit of niet	6840	0	1	0,72	0,450
Afhankelijke variabelen:					
- Bruto rendabiliteit van het totaal der activa vóór belastingen 2007	6835	-321,72	652,44	14,9644	18,72647
- Netto rendabiliteit van het totaal der activa vóór belastingen 2007	6840	-945,17	636,33	8,8169	21,69162
- Netto rendabiliteit van het eigen vermogen vóór belastingen 2007	6840	-959,18	980,48	23,7029	75,64470
- Netto rendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen 2007	6566	-959,18	993,98	16,8215	73,20167
- Bruto rendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen 2007	6566	-875,61	966,77	44,6492	84,95054
- Nettoresultaat / Omzet 2007	4782	-99,16	99,57	3,5327	11,35016
Controle variabelen:					
- Ln(Totaal der activa 2007)	6840	3,97	16,94	8,7747	1,34789
- Algemene schuldgraad 2007	6839	0,00	95,56	4,0823	8,18976
- Ln(Leeftijd)	6833	0,00	4,91	2,9829	0,76496

4.2 Regressieanalyse

Ik heb gebruik gemaakt van de meervoudige regressietechniek om het verband tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties te onderzoeken. Omdat ik gekozen heb voor zes verschillende maatstaven voor de ondernemingsprestaties, heb ik ook zes keer dezelfde regressie uitgevoerd, maar telkens met een andere afhankelijke variabele.

Om juiste resultaten te verkrijgen heb ik alvorens te starten met de regressieanalyse eerst mijn gegevens gecontroleerd op outliers. Observaties die verder dan drie standaarddeviaties van het gemiddelde lagen, heb ik beschouwd als outlier en bijgevolg uit mijn databank verwijderd. In tabel 4.2 is per variabele het aantal observaties, het gemiddelde, de standaarddeviatie, het interval waarbuiten een observatie als outlier wordt beschouwd en het aantal outliers weergegeven.

In bijlage C is de correlatietabel opgenomen.

Tabel 4.2: Detectie outliers

	Aantal observaties	Gemiddelde	Standaard-deviatie	Interval	Aantal outliers
Bruto rentabiliteit van het totaal der activa voor belastingen	6.835	14,964	18,726	[-41,214 ; 71,142]	59
Netto rentabiliteit van het totaal der activa voor belastingen	6.840	8,817	21,692	[-56,259 ; 73,893]	47
Netto rentabiliteit van het eigen vermogen voor belastingen	6.840	23,703	75,645	[-203,232 ; 250,638]	142
Netto rentabiliteit van het eigen vermogen na belastingen	6.566	16,822	73,202	[-202,784 ; 236,428]	123
Bruto rentabiliteit van het eigen vermogen na belastingen	6.566	44,649	84,951	[-210,204 ; 299,502]	134
Nettoresultaat/omzet	4.782	3,533	11,350	[-30,517 ; 37,583]	112

Een belangrijke voorwaarde voor het uitvoeren van een regressieanalyse is de afwezigheid van multicollineariteit. Multicollineariteit komt voor wanneer er een te hoge correlatie is tussen de onafhankelijke variabelen. Hierdoor wordt de schatting van de coëfficiënten minder betrouwbaar. De 'Variance Inflation Factor' (VIF) geeft een indicatie van de mate van multicollineariteit. De vuistregel die ik zal hanteren is: "Als de VIF van een regressor groter is dan 10, dan is die variabele sterk gecorreleerd met de andere regressors en is er dus sprake van multicollineariteit. Indien de VIF gelijk is aan 1 dan is er helemaal geen sprake van multicollineariteit". De tolerantie (TOL) is de inverse van de VIF en kan dus ook gebruikt worden als een indicator voor multicollineariteit (Gujarati, 2003).

Voor elke regressie worden de resultaten uit de volgende drie uitvoertabellen weergegeven (Gujarati, 2003):

- **Modelsamenvatting:** Deze uitvoertabel bevat de multiple R, ofwel de correlatiecoëfficiënt van het gehele model. Het is de correlatie tussen de waargenomen ('echte') Y-waarden en de door het model voorspelde Y-waarden. De determinatiecoëfficiënt R^2 is een maatstaf voor de 'goodness of fit' van de regressielijn. Deze coëfficiënt geeft aan welk percentage van de variantie in Y verklaard wordt door de onafhankelijke variabelen.
- **ANOVA:** Hierin is de variantie-analyse opgenomen waarmee we kunnen toetsen of het hele model significant is. De toetsingsgrootte F wordt berekend door het aandeel verklaarde variantie (*Mean Square Regression*) te delen door het aandeel onverklaarde variantie (*Residual*). Indien de p-waarden (*Sig.*) kleiner is dan het gekozen significantieniveau, is het regressiemodel significant.
- **Coëfficiënten:** In deze tabel wordt de eigenlijke regressievergelijking weergegeven. De partiële regressiecoëfficiënten geven de hoeveelheid verandering in Y aan, wanneer de betreffende onafhankelijke variabele met één eenheid toeneemt, terwijl de invloed van alle overige onafhankelijke variabelen constant wordt gehouden. Bij meervoudige regressie moet elke afzonderlijke partiële regressiecoëfficiënt apart worden getoetst. Hiervoor geeft SPSS de toetsgrootte t met bijhorende significantie (waarbij $t = \beta / \text{Std. Error}$).

Voor elke afhankelijke variabele (of prestatie maatstaf) ben ik als volgt te werk gaan. Eerst komt de regressie aan bod waarin enkel de controle variabelen als onafhankelijke variabelen zijn opgenomen (dit regressiemodel krijgt de naam 'model 1'). Dan wordt de regressie geanalyseerd met de controle variabelen en de variabele dualiteit of niet als onafhankelijke variabelen (model 2). Tenslotte worden de modererende effecten van de industriële sector (model 3) en de fase in de levenscyclus (model 4) geschat met behulp van interactie-effecten in de regressie.

In tabel 4.3 wordt een overzicht gegeven van de resultaten van de regressies met enkel de controle variabelen als onafhankelijke variabelen. De niet gestandaardiseerde coëfficiënten zijn weergegeven. De waarden tussen de haakjes zijn de t-waarden. Het aantal asterisken wijst op het niveau van significantie. 1 asterisk wijst op een significantie op het 10% niveau, 2 asterisken op het 5% niveau en 3 op het 1% niveau.

Tabel 4.3: Overzicht resultaten model 1

	Bruto ROA voor belastingen	Netto ROA voor belastingen	Netto ROE voor belastingen	Netto ROE na belastingen	Bruto ROE na belastingen	Nettoresultaat/ omzet
Constante	28,457 (26,023)***	13,079 (12,372)***	39,531 (11,476)***	28,701 (9,248)***	93,264 (22,691)***	-1,587 (-2,064)**
Ln(totaal der activa)	-1,362 (-12,173)***	-0,312 (-2,888)***	-0,968 (-2,743)***	-0,781 (-2,486)**	-5,352 (-12,858)***	0,519 (6,688)***
Ln(leeftijd)	-0,249 (-1,259)	-0,167 (-0,869)	-2,974 (-4,748)***	-1,981 (-3,494)***	-5,358 (-7,157)***	0,140 (1,096)
Alg. schuldgraad	-0,153 (-8,182)***	-0,154 (-8,547)***	0,036 (0,542)	0,117 (2,012)**	3,015 (33,538)***	-0,070 (-6,082)***
Aantal observaties	6.766	6.783	6.691	6.437	6.429	4.672
R²	0,034	0,013	0,005	0,004	0,180	0,017
Adjusted R²	0,033	0,012	0,005	0,004	0,179	0,017
SE van de regressie	12,206	11,840	38,380	33,444	44,153	6,646
F-waarde	78,287***	28,664***	11,606***	8,788***	469,000***	27,299***

* = significant op het 10% niveau

** = significant op het 5% niveau

*** = significant op het 1% niveau

De natuurlijke logaritme van het totaal der activa is de variabele die controleert voor de grootte van de onderneming. Ze is significant in elke regressie. De tweede controle variabele is de natuurlijke logaritme van de leeftijd. Ze is slechts significant in drie van de zes regressies. De derde en laatste controle variabele is de algemene schuldgraad. Deze variabele is significant in vijf van de zes regressies. In de laatste rij van tabel 4.3 zien we de F-statistiek van elk regressiemodel. We zien dat deze voor alle zes de regressies significant is op het 1% niveau.

4.2.1 CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties

De agency theorie en de stewardship theorie zijn twee organisatietheorieën die een andere visie hebben op de doeltreffendheid van CEO-dualiteit. Het agency perspectief geeft aan dat één persoon die zowel CEO als voorzitter is van de Raad van Bestuur een negatief effect heeft op de ondernemingsprestaties terwijl het stewardship perspectief aangeeft dat CEO-dualiteit wel positief is voor de ondernemingsprestaties.

In tabel 4.4 is een overzicht gegeven van de resultaten van de regressies met de controle variabelen en dualiteit of niet als onafhankelijke variabelen (model 2). Over de zes prestatie maatstaven heen zien we dat de resultaten behoorlijk consistent zijn. Het verband tussen de ondernemingsprestaties en CEO-dualiteit is vijf keer positief waarvan twee keer significant positief. Zo blijkt dat de bruto rentabiliteit van het totaal der activa voor belastingen en de bruto rentabiliteit van het eigen vermogen na belastingen van Vlaamse KMO's met CEO-dualiteit significant hoger zijn dan die van Vlaamse KMO's zonder dualiteit. Beide prestatie maatstaven van een Vlaamse KMO met CEO-dualiteit zijn respectievelijk €0,854 en €3,573 hoger dan die van een Vlaamse KMO zonder dualiteit. Voor de andere vier prestatie maatstaven blijkt er geen significante relatie te zijn met de variabele dualiteit of niet.

Er kan dus gesuggereerd worden dat de agency theorie voor geen enkele prestatie maatstaf ondersteund wordt. Uit de regressieresultaten van tabel 4.4 kunnen we namelijk concluderen dat er bij de variabele dualiteit of niet geen enkele significant negatieve β -coëfficiënt staat. Onderstaande hypothese H_{1a} zal dus verworpen worden.

H_{1a}: Een leiderschapsstructuur waarin de functies van CEO en voorzitter van de Raad van Bestuur gescheiden zijn, zal positief geassocieerd zijn met de ondernemingsprestaties.

Onderstaande hypothese H_{1b} wordt daarentegen wel aanvaard. De bewering vanuit de stewardship theorie dat CEO-dualiteit positief is voor de ondernemingsprestaties wordt namelijk voor twee prestatie maatstaven ondersteund.

H_{1b}: CEO-dualiteit zal positief geassocieerd zijn met de ondernemingsprestaties.

Wat betreft de controle variabelen en de significanties van de regressiemodellen in hun geheel zijn de conclusies identiek zoals in model 1.

Tabel 4.4: Overzicht resultaten model 2

	Bruto ROA voor belastingen	Netto ROA voor belastingen	Netto ROE voor belastingen	Netto ROE na belastingen	Bruto ROE na belastingen	Nettoresultaat/omzet
Constante	27,482 (23,716)***	12,794 (11,462)***	39,207 (10,859)***	29,380 (8,961)***	89,228 (20,554)***	-1,604 (-2,021)**
Ln(totaal der activa)	-1,309 (-11,481)***	-0,296 (-2,697)***	-0,922 (-2,591)***	-0,819 (-2,568)***	-5,068 (-11,980)***	0,521 (6,652)***
Ln(leeftijd)	-0,287 (-1,443)	-0,180 (-0,937)	-3,058 (-4,896)***	-2,016 (-3,555)***	-5,631 (-7,511)***	0,138 (1,076)
Alg. schuldgraad	-0,149 (-7,977)***	-0,154 (-8,524)***	0,010 (0,151)	0,115 (1,996)**	2,941 (33,437)***	-0,070 (-6,078)***
X	0,854 (2,530)**	0,258 (0,790)	0,340 (0,321)	-0,272 (-0,286)	3,573 (2,845)***	0,017 (0,079)
Aantal observaties	6.767	6.782	6.686	6.435	6.427	4.671
R²	0,034	0,013	0,005	0,004	0,172	0,017
Adjusted R²	0,033	0,012	0,005	0,004	0,172	0,016
SE van de regressie	12,240	11,842	38,106	33,340	44,037	6,647
F-waarde	59,458***	21,647***	8,858***	6,912***	334,105***	20,487***

* = significant op het 10% niveau ** = significant op het 5% niveau *** = significant op het 1% niveau

X = dummy variabele dualiteit of niet (CEO-dualiteit = 1; geen CEO-dualiteit = 0)

4.2.2 De industriële sector

De significante positieve relatie die we daarnet vonden tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties is niet van toepassing voor alle vier de onderzochte industriële sectoren. In tabel 4.5 is per prestatie maatstaf een overzicht gegeven van de regressieresultaten (model 3).

Voor Vlaamse KMO's in de primaire sector zien we dat er geen significant verband bestaat tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties. De β -coëfficiënten over alle zes de prestatie maatstaven heen zijn namelijk niet significant verschillend van nul.

In de secundaire sector is het verband tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's drie keer negatief waarvan twee keer significant negatief en drie keer positief waarvan geen enkele keer significant positief. Dit suggereert dat Vlaamse KMO's in de secundaire sector met CEO-dualiteit minder goed presteren dan Vlaamse KMO's in de secundaire sector met een aparte CEO en voorzitter van de Raad van Bestuur.

In de tertiaire sector is die significant positieve relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's, waartoe we in de vorige paragraaf besloten hebben, wel van toepassing. Voor vijf prestatie maatstaven blijkt CEO-dualiteit namelijk een positief effect te hebben waarvan vier keer significant positief. Enkel tussen nettoresultaat/omzet en CEO-dualiteit is er een negatief verband, dit verband is echter niet significant. Dit suggereert bijgevolg dat Vlaamse KMO's in de tertiaire sector met CEO-dualiteit betere ondernemingsprestaties hebben dan Vlaamse KMO's in de tertiaire sector zonder CEO-dualiteit.

In de quartaire sector tenslotte zien we onmiddellijk dat de onderzoeksresultaten niet consistent zijn over de zes prestatie maatstaven heen. Voor vier prestatie maatstaven is het verband met CEO-dualiteit negatief waarvan één keer significant negatief. Voor de andere twee maatstaven is het verband positief, maar echter niet significant. Op basis van de netto rentabiliteit van het totaal der activa voor belastingen kunnen we spreken van een significante negatieve relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's in de quartaire sector. De robuustheid van deze conclusie is echter beperkt omdat ze voor geen enkele andere prestatie maatstaf bevestigd wordt.

Wat betreft de controle variabelen en de significanties van de regressiemodellen in hun geheel zijn de conclusies identiek zoals in model 1 en 2.

Tabel 4.5: Overzicht resultaten model 3

	Bruto ROA voor belastingen	Netto ROA voor belastingen	Netto ROE voor belastingen	Netto ROE na belastingen	Bruto ROE na belastingen	Nettoresultaat/ omzet
Constante	27,443 (23,548)***	12,817 (11,377)***	38,830 (10,638)***	29,008 (8,786)***	88,794 (20,343)***	-1,612 (-2,022)**
Ln(totaal der activa)	-1,307 (-11,429)***	-0,298 (-2,693)***	-0,916 (-2,554)**	-0,790 (-2,464)**	-5,036 (-11,866)***	0,522 (6,649)***
Ln(leeftijd)	-0,278 (-1,393)	-0,182 (-0,941)	-2,980 (-4,731)***	-1,980 (-3,473)***	-5,575 (-7,413)***	0,137 (1,066)
Alg. schuldgraad	-0,150 (-8,008)***	-0,154 (-8,532)***	0,033 (0,508)	0,115 (1,977)**	2,936 (32,325)***	-0,069 (-6,056)***
D_p * X	1,159 (0,539)	-0,761 (-0,365)	-8,231 (-1,186)	-1,484 (-0,249)	4,274 (0,552)	-0,971 (-0,710)
D_{se} * X	0,450 (1,030)	-0,375 (-0,885)	-3,704 (-2,697)***	-3,313 (-2,718)***	2,538 (1,578)	0,146 (0,526)
D_T * X	1,060 (2,961)***	0,584 (1,684)*	2,372 (2,105)**	1,139 (1,129)	3,990 (2,996)***	-0,050 (-0,222)
D_Q * X	-1,434 (-0,904)	-4,884 (-3,195)***	-2,811 (-0,566)	-2,050 (-0,438)	5,148 (0,835)	1,846 (1,375)
Aantal observaties	6.767	6.784	6.689	6.436	6.427	4.671
R²	0,035	0,015	0,01	0,007	0,172	0,018
Adjusted R²	0,034	0,014	0,009	0,006	0,171	0,016
SE van de regressie	12,238	11,881	38,318	33,411	44,043	6,647
F-waarde	34,650***	14,886***	9,412***	6,785***	191,017***	12,135***

* = significant op het 10% niveau ** = significant op het 5% niveau *** = significant op het 1% niveau

X = dummy variabele dualiteit of niet (CEO-dualiteit = 1; geen CEO-dualiteit = 0)

D_p = dummy variabele voor de primaire sector

D_{se} = dummy variabele voor de secundaire sector

D_T = dummy variabele voor de tertiaire sector

D_Q = dummy variabele voor de quartaire sector

Wat betreft de invloed van CEO-dualiteit op de ondernemingsprestaties is er dus een duidelijk verschil merkbaar tussen de vier industriële sectoren. In de primaire sector is er geen significante relatie tussen beide variabelen. In de secundaire en quartaire sector is het verband negatief terwijl het in de tertiaire sector positief is. De variabele industriële sector heeft bijgevolg een modererend effect op de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties en onderstaande hypothese H_2 kan bijgevolg niet verworpen worden.

H_2 : De mate waarin CEO-dualiteit een invloed heeft op de ondernemingsprestaties wordt bepaald door de industriële sector waarin de onderneming actief is.

4.2.3 Fase in de levenscyclus

Net zoals uit tabel 4.5 blijkt dat de industriële sector waarin de Vlaamse KMO zich bevindt een modererend effect heeft op de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties, blijkt ook uit tabel 4.6 dat de fase in de levenscyclus een modererend effect heeft op deze relatie. Wat onmiddellijk opvalt, is dat de regressieresultaten (model 4) zeer consistent zijn over de zes prestatie maatstaven heen. Dit komt de robuustheid van onderstaande conclusies zeker en vast ten goede.

Voor Vlaamse KMO's in de eerste fase van bestaansopbouw zien we dat het verband tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties vijf keer significant negatief is en één keer positief, maar niet significant positief. Er mag dus besloten worden dat Vlaamse KMO's in de bestaansopbouw met CEO-dualiteit slechter presteren dan Vlaamse KMO's in de bestaansopbouw zonder CEO-dualiteit.

Tabel 4.6 geeft duidelijk aan dat in de tweede fase of de overlevingsfase er helemaal geen sprake meer is van een negatieve relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties. Over de zes prestatie maatstaven heen blijkt namelijk dat CEO-dualiteit positief is voor de ondernemingsprestaties (zes significant positieve β -coëfficiënten). Dit suggereert bijgevolg dat Vlaamse KMO's in de overlevingsfase met CEO-dualiteit beter presteren dan Vlaamse KMO's in diezelfde fase zonder dualiteit.

Tabel 4.6: Overzicht resultaten model 4

	Bruto ROA voor belastingen	Netto ROA voor belastingen	Netto ROE voor belastingen	Netto ROE na belastingen	Bruto ROE na belastingen	Nettoresultaat/ omzet
Constante	50,908 (33,985)***	35,584 (26,417)***	84,467 (17,766)***	69,027 (16,820)***	124,258 (22,412)***	5,138 (5,813)***
Ln(totaal der activa)	-3,821 (-24,721)***	-2,709 (-19,486)***	-6,320 (-12,818)***	-5,501 (-13,083)***	-9,939 (-17,447)***	-0,109 (-1,192)
Ln(leeftijd)	-0,542 (-2,534)**	-0,548 (-2,840)***	-2,971 (-4,320)***	-2,064 (-3,517)***	-3,353 (-4,234)***	-0,236 (-2,028)**
Alg. schuldgraad	-0,085 (-3,902)***	-0,078 (-3,973)***	0,969 (13,242)***	0,913 (14,365)***	3,706 (34,612)***	-0,036 (-2,992)***
D_B * X	-3,368 (-6,091)***	-4,182 (-8,392)***	-6,833 (-3,863)***	-6,480 (-4,357)***	0,264 (0,131)	-1,742 (-5,900)***
D_O * X	2,425 (5,518)***	2,555 (6,447)***	10,291 (7,308)***	7,801 (6,583)***	5,902 (3,701)***	1,739 (7,310)***
D_{Su} * X	-6,585 (-9,210)***	-5,178 (-8,037)***	-11,630 (-5,088)***	-9,585 (-4,960)***	-14,484 (-5,562)***	-1,089 (-2,833)***
D_E * X	8,231 (16,458)***	8,002 (17,757)***	22,215 (13,878)***	17,088 (12,742)***	16,837 (9,312)***	3,202 (12,125)***
D_M * X	13,544 (18,243)***	12,515 (18,693)***	29,498 (12,449)***	25,602 (12,923)***	27,393 (10,285)***	5,126 (12,997)***
Aantal observaties	4.438	4.440	4.412	4.287	4.269	4.082
R²	0,185	0,175	0,112	0,114	0,258	0,102
Adjusted R²	0,183	0,174	0,110	0,113	0,257	0,100
SE van de regressie	10,729	9,674	34,283	28,439	38,281	5,536
F-waarde	125,565***	117,589***	69,260***	69,073***	185,415***	57,920***

* = significant op het 10% niveau ** = significant op het 5% niveau *** = significant op het 1% niveau

X = dummy variabele dualiteit of niet (CEO-dualiteit = 1; geen CEO-dualiteit = 0)

D_B = dummy variabele voor fase bestaansopbouw

D_O = dummy variabele voor fase overleven

D_{Su} = dummy variabele voor fase succes

D_E = dummy variabele voor fase expansie

D_M = dummy variabele voor fase maturiteit

Onderstaande hypothese H_3 wordt daarom verworpen voor Vlaamse KMO's in de bestaansopbouw en wordt aanvaard voor Vlaamse KMO's in de overlevingsfase.

H_3 : Tijdens de eerste fase (bestaansopbouw) en de tweede fase (overleven) heeft CEO-dualiteit een positieve impact op de ondernemingsprestaties.

In de derde fase of de succesfase zien we voor elke prestatie maatstaf een significant negatieve β -coëfficiënt. Dit wil zeggen dat net zoals in de fase van bestaansopbouw, Vlaamse KMO's in de succesfase met CEO-dualiteit minder goed presteren dan Vlaamse KMO's in de succesfase met een aparte CEO en een aparte voorzitter van de Raad van Bestuur. Onderstaande hypothese H_4 kan daarom niet verworpen worden.

H_4 : Tijdens de derde fase (succes) heeft CEO-dualiteit een negatieve impact op de ondernemingsprestaties.

Na de succesfase komt de expansiefase. De regressieresultaten in tabel 4.6 tonen aan dat Vlaamse KMO's in de expansiefase met CEO-dualiteit betere ondernemingsprestaties realiseren dan Vlaamse KMO's in diezelfde fase zonder een duale structuur. Alle zes de prestatie maatstaven vertonen namelijk een significant positieve β -coëfficiënt wat duidt op een significant positieve relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties in de expansiefase. Onderstaande hypothese H_6 wordt bijgevolg verworpen.

H_6 : Tijdens de vierde fase (expansie) heeft CEO-dualiteit een negatieve impact op de ondernemingsprestaties.

De vijfde en laatste fase in de levenscyclus is de maturiteitsfase. In vergelijking met de overlevingsfase en de expansiefase kunnen identiek dezelfde conclusies getrokken worden. Vlaamse KMO's in de maturiteitsfase met CEO-dualiteit presteren namelijk beter dan Vlaamse KMO's in de maturiteitsfase zonder een duale structuur. Onderstaande hypothese H_7 wordt bijgevolg verworpen.

H₇: Tijdens de vijfde fase (maturiteit) heeft CEO-dualiteit een negatieve impact op de ondernemingsprestaties.

Wat betreft de controle variabelen en de significanties van de regressiemodellen in hun geheel zijn de conclusies grotendeels identiek zoals in model 1, 2 en 3. De natuurlijke logaritme van de leeftijd en de algemene schuldgraad zijn nu significant in elke regressie.

Net zoals bij de variabele industriële sector is er ook hier een duidelijk verschil merkbaar wat betreft de invloed van CEO-dualiteit op de ondernemingsprestaties. Uit mijn onderzoeksresultaten is namelijk gebleken dat in de fase van bestaansopbouw en succes CEO-dualiteit een negatieve impact heeft op de ondernemingsprestaties. In de andere drie levenscyclusfasen (overleven, expansie en maturiteit) heeft CEO-dualiteit een positieve impact op de ondernemingsprestaties. De variabele fase in de levenscyclus heeft bijgevolg een modererend effect op de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties.

HOOFDSTUK 5: CONCLUSIES

In het eerste inleidende hoofdstuk wordt de vraag gesteld of CEO-dualiteit iets oplevert voor Vlaamse KMO's, of er positieve effecten gekoppeld zijn aan een duale leiderschapsstructuur. Het doel van deze eindverhandeling is dan ook onderzoeken wat de invloed van CEO-dualiteit is op de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's. Daarenboven is het ook de bedoeling om te onderzoeken of de industriële sector en de fase in de levenscyclus waarin een Vlaamse KMO zich bevindt een modererend effect hebben op voornoemde relatie. Dit wordt verwezenlijkt door enerzijds een literatuurstudie betreffende CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties en anderzijds een praktijkonderzoek bij 6.840 Vlaamse KMO's.

In dit laatste hoofdstuk zullen eerst de algemene conclusies van de verkennende literatuurstudie geformuleerd worden. Vervolgens zullen de onderzoeksresultaten van mijn hypothesetoetsend onderzoek uitgebreid besproken en geïnterpreteerd worden. Daarnaast worden ook de beperkingen van mijn onderzoek weergegeven. Om af te sluiten worden er een aantal aanbevelingen voor verder onderzoek gedaan.

5.1 Verkennende literatuurstudie

Uit de literatuurstudie is duidelijk gebleken dat het de agency en de stewardship theorie zijn die aan de basis liggen van de controverse met betrekking tot de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties. Theoretische argumenten vanuit de agency theorie zijn gebaseerd op de veronderstelling dat de CEO en het management van een organisatie opportunisten en individualisten zijn. Dit wil zeggen dat ze vooral in het belang van zichzelf beslissingen gaan nemen en niet zozeer de welvaart van de aandeelhouders en de onderneming trachten te maximaliseren en hun risico te minimaliseren (Fama en Jensen, 1983). Eén persoon die zowel CEO als voorzitter is van de Raad van Bestuur gaat een negatief effect hebben op de ondernemingsprestaties omdat de Raad van Bestuur dan in haar mogelijkheden beperkt wordt om als intern controlemechanisme op te treden (Boyd, 1995; Rhoades et al., 2001). Vanuit de stewardship theorie daarentegen veronderstelt men

dat de CEO en het management van een organisatie stewards zijn die hun werk goed willen doen. Daarom gaan ze het belang van de organisatie vooropstellen (Donaldson en Davis, 1991). In tegenstelling tot de agency theorie ziet de stewardship theorie de Raad van Bestuur en het management als één team aan de top van de organisatie. CEO-dualiteit gaat dan wel positief zijn voor de ondernemingsprestaties (Donaldson en Davis, 1991; Boyd, 1995).

Naast deze theoretische argumenten, ondersteunen ook de onderzoeksresultaten in de academische literatuur zowel de agency als de stewardship theorie. Daarom hebben onder andere Finkelstein en D'Aveni (1994), Boyd (1995) Brickley et al. (1997), Dalton et al. (1998), Dahya en Travlos (2000), Rhoades et al. (2001), Kang en Zardkoohi (2005) en Elsayed (2007), gebruik makende van de contingentietheorie, getracht de werkelijke relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties te achterhalen. Hun conclusie is dat de omgeving en de situatie waarin de onderneming zich bevindt, moet gezien worden als een modererende variabele in de voornoemde relatie. Er bestaat met andere woorden geen optimale leiderschapsstructuur. Voor de ene firma zal CEO-dualiteit voordelig zijn terwijl het voor een andere firma meer aangewezen is om beide functies te scheiden. Deze contingentiebenadering en de aanbevelingen in het onderzoek van Elsayed (2007) hebben ertoe geleid twee modererende variabelen in mijn onderzoeksmodel op te nemen:

- De industriële sector
- Het stadium van de levenscyclus

Brickley et al. (1997), Rhoades et al. (2001) en Elsayed (2007) zijn al tot de conclusie gekomen dat de impact van CEO-dualiteit op de ondernemingsprestaties afhangt van de industriële sector waarin de onderneming zich bevindt. Het niet rekening houden met die industrie-effecten is een mogelijke verklaring voor de inconsistentie in de onderzoeksresultaten. Wat betreft het stadium van de levenscyclus zijn er geen onderzoeksresultaten bekend. Omdat uit de verkennende literatuurstudie is gebleken dat de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties varieert naargelang de omgeving en de situatie waarin de onderneming zich bevindt, is het niet abnormaal om te veronderstellen dat deze relatie ook varieert naargelang de fase in de levenscyclus.

Omdat voor kleine en middelgrote ondernemingen de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties nog maar in zeer beperkte mate onderzocht is geweest, heb ik ervoor geopteerd om Vlaamse KMO's als studieobject te kiezen. Op basis van de bestaande literatuur heb ik acht hypothesen geformuleerd die ik met behulp van de meervoudige regressietechniek heb getoetst.

5.2 Hypothesetoetsend onderzoek

Om de hypothesen te toetsen, heb ik een databank aangemaakt waarin de nodige gegevens van 6.840 Vlaamse KMO's zijn opgenomen voor het boekjaar 2007. In dit onderzoek is het de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's die wordt nagegaan. Er wordt hierbij gecontroleerd voor grootte, leeftijd en algemene schuldgraad van de onderneming. Ook zal getoetst worden of de industriële sector en de fase in de levenscyclus een modererend effect hebben op deze relatie.

De eerste hypothese die ik heb geformuleerd is een dubbele hypothese. Vanuit het agency perspectief volgt namelijk dat CEO-dualiteit negatief geassocieerd is met de ondernemingsprestaties, terwijl vanuit het stewardship perspectief volgt dat CEO-dualiteit positief is voor de ondernemingsprestaties. Maar wat is nu eigenlijk het verband tussen beide variabelen? De regressieanalyses leveren vooral positieve verbanden op (zie tabel 4.4). Als we CEO-dualiteit linken aan prestaties vinden we vijf keer een positief verband, waarvan twee keer significant positief. Voor de andere vier prestatie maatstaven zijn de regressiecoëfficiënten niet significant verschillend van nul. De theoretische argumenten afkomstig uit de stewardship theorie worden dus ondersteund, maar de onderzoeksresultaten zijn niet bepaald robuust te noemen omdat slechts voor twee prestatie maatstaven een significant positieve β -coëfficiënt wordt verkregen.

Een verklaring hiervoor is dat er niet voldoende rekening wordt gehouden met endogeniteit in de onderzochte relatie. Belangrijk in deze context is de richting van het verband. Beïnvloedt CEO-dualiteit de ondernemingsprestaties of kan het misschien ook andersom zijn? In de academische literatuur zijn er namelijk aanwijzingen dat de ondernemingsprestaties een invloed uitoefenen op CEO-dualiteit. Zo komen Finkelstein en

D'Aveni (1994) en Elsayed (2007) tot de conclusie dat wanneer de ondernemingsprestaties niet goed zijn, de Raad van Bestuur meer geneigd is om voor CEO-dualiteit te kiezen.

Indien dit negatief omgekeerde verband ook van toepassing is voor Vlaamse KMO's, is er sprake van een endogeniteitsprobleem in de onderzochte relatie. Endogeniteit wil zeggen dat de regressor X gecorreleerd is met de storingsterm u . Bij een negatief omgekeerd verband heeft dit tot gevolg dat de OLS-schatters (Ordinary Least Squares - schatters) van de regressiecoëfficiënten onderschat worden. De geschatte waarde van de regressiecoëfficiënten is dan kleiner dan de werkelijke waarde. Om toch consistente schattingen te verkrijgen, moet men in geval van endogeniteit gebruik maken van 'Instrumental Variables (IV) Regression' en de 'Two Stage Least Squares' methode (2SLS) om de regressiecoëfficiënten te schatten (Gujarati, 2003; Maddala, 2001). Het is dus mogelijk dat de drie niet significante positieve β -coëfficiënten in tabel 4.4 onderschat worden en dus eigenlijk significant positief zouden moeten zijn. Het onderzoeksmodel dat gehanteerd wordt, is dus te beperkt om de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's correct weer te geven.

Steeds meer en meer onderzoekers erkennen het endogeniteitsprobleem en gaan er rekening mee houden in hun onderzoek (Kang en Zardkoohi, 2005; Dayha en McConnell, 2007; Elsayed, 2007). Zo heeft bijvoorbeeld Elsayed (2007) in zijn onderzoek getest voor endogeniteit. Hij maakte gebruik van de Hausman Specification Test (Gujarati, 2003). De nulhypothese bij deze test is dat er geen endogeniteit is in de relatie en dat de OLS-schatters dus consistent zijn. In zijn onderzoek kon de nulhypothese niet verworpen worden. Dit wil zeggen dat er geen aanwijzingen zijn dat er endogeniteit is in de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties en dat de OLS-schatters van de coëfficiënten consistent zijn.

De tweede hypothese heeft betrekking op het modererend effect van de variabele industriële sector. Er wordt verondersteld dat, de mate waarin CEO-dualiteit een invloed heeft op de ondernemingsprestaties, bepaald wordt door de industriële sector waarin de onderneming actief is. Het praktijkonderzoek toont aan dat deze hypothese inderdaad juist is en dat de industriële sector dus een modererend effect heeft op de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's (zie tabel 4.5).

In de primaire sector blijkt er geen significant verband te bestaan tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties. Voor alle zes de prestatie maatstaven zijn de regressiecoëfficiënten namelijk niet significant verschillend van nul. Van de 6.840 Vlaamse KMO's in mijn databank, zijn er slechts 41 actief in de primaire sector. Dit beperkte aantal kan een verklaring zijn voor het feit dat er geen significant verband werd gevonden.

Voor Vlaamse KMO's in de secundaire sector is het verband twee keer significant negatief. Dit betekent dus dat in deze sector Vlaamse KMO's met CEO-dualiteit minder goed presteren dan Vlaamse KMO's met een gescheiden leiderschapsstructuur. In de tertiaire sector daarentegen is het verband vier keer significant positief, wat dus wil zeggen dat in deze sector Vlaamse KMO's met CEO-dualiteit beter presteren dan Vlaamse KMO's zonder een duale leiderschapsstructuur.

Hieruit blijkt dus duidelijk dat de variabele industriële sector mee bepaalt of CEO-dualiteit nu positief of negatief is voor de ondernemingsprestaties. Boyd (1995) geeft een interessante verklaring. Uit zijn onderzoek blijkt namelijk dat in een omgeving met veel onzekerheid (dynamische omgeving, hoge complexiteit), CEO-dualiteit de gepaste leiderschapsstructuur is, terwijl in een omgeving met weinig onzekerheid er minder nood is aan een machtige CEO. Dit kan perfect toegepast worden op de secundaire en tertiaire sector.

De secundaire sector is namelijk de sector met alle bedrijven en activiteiten die de grondstoffen van de primaire sector verwerken. Deze sector staat ook wel bekend als de industrie. De tertiaire sector of de dienstensector is de economische sector waarin bedrijven met de verkoop van hun diensten winst willen maken. Over het algemeen mag aangenomen worden dat Vlaamse KMO's in de tertiaire sector zich in een omgeving bevinden die veel dynamischer en complexer is dan de secundaire sector. Vlaamse KMO's in de tertiaire sector worden voortdurend blootgesteld aan nieuwe ontwikkelingen en marktveranderingen waarop snel moet gereageerd worden door de juiste beslissingen te nemen. CEO-dualiteit zal in dit geval de ondernemingsprestaties ten goede komen. Het betekent namelijk sterk en eenduidig leiderschap aan de top van de organisatie. Macht en autoriteit zijn dan geconcentreerd in één persoon waardoor het nemen van beslissingen en het implementeren ervan sneller zal verlopen (Donaldson en Davis, 1991). De secundaire sector daarentegen is een meer stabiele sector waarin ondernemingen meer in staat zijn om op lange termijn te denken en beslissingen te nemen. Hier is het vooral van belang om het opportunistisch

gedrag van de CEO en het management binnen de perken te houden. CEO-dualiteit is dan niet gewenst (Boyd, 1995).

Tenslotte zijn er nog de Vlaamse KMO's actief in de quartaire sector. Voor slechts één van de zes prestatie maatstaven wordt er een significant negatief verband gevonden (netto rentabiliteit van het totaal der activa voor belastingen). De andere vijf β -coëfficiënten zijn niet significant verschillend van nul. Dit suggereert dat er voor Vlaamse KMO's in de quartaire sector een negatieve relatie is tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties. De robuustheid van deze conclusie is echter zeer beperkt omdat ze slechts bevestigd wordt voor één prestatie maatstaf. Een mogelijke verklaring hiervoor is het beperkte aantal Vlaamse KMO's in mijn databank die actief zijn in de quartaire sector (88 Vlaamse KMO's).

In tegenstelling tot de primaire en quartaire sector, is het aantal Vlaamse KMO's actief in de secundaire en tertiaire sector wel beduidend groot. Van de 6.840 Vlaamse KMO's in mijn databank is 28,4% actief in de secundaire sector en 69,7% actief in de tertiaire sector. Het is interessant om deze twee grote sectoren eens op te splitsen in een aantal kleinere deelsectoren en dan te onderzoeken welk effect CEO-dualiteit heeft op de ondernemingsprestaties in deze deelsectoren.

De volgende stap in mijn onderzoek was testen of de fase in de levenscyclus een modererend effect heeft op de relatie tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties. Uit tabel 4.6 blijkt duidelijk dat de fase in de levenscyclus een modererend effect heeft op deze relatie. Helaas zijn de resultaten niet zoals verwacht.

In de eerste fase van bestaansopbouw werd verondersteld dat CEO-dualiteit een positieve impact heeft op de ondernemingsprestaties. De onderzoeksresultaten suggereren echter dat Vlaamse KMO's in de bestaansopbouw met CEO-dualiteit minder goed presteren dan Vlaamse KMO's in diezelfde fase zonder duale structuur. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat CEO-dualiteit in de bestaansopbouw eigenlijk wil zeggen dat de organisatiestructuur nog niet voldoende is uitgewerkt. De CEO's in deze jonge ondernemingen zijn vaak genoodzaakt om beide functies op zich te nemen omdat er nog geen andere geschikte kandidaten voor de voorzittersrol beschikbaar zijn. Indien zulke jonge ondernemingen in de fase van bestaansopbouw wel al een goed uitgewerkte organisatiestructuur hebben met een aparte

CEO en voorzitter van de Raad van Bestuur, zal dat een positieve impact hebben op hun ondernemingsprestaties.

In de tweede fase van overleven blijkt uit tabel 4.6 dat voor alle zes de prestatie maatstaven er een significant positieve β -coëfficiënt wordt verkregen. Zoals verwacht gaan Vlaamse KMO's in de overlevingsfase met CEO-dualiteit beter presteren dan Vlaamse KMO's in diezelfde fase zonder dualiteit. Ook voor de derde fase van succes komen de onderzoeksresultaten overeen met mijn verwachtingen. Er blijkt namelijk dat in deze fase, CEO-dualiteit een negatieve impact heeft op de ondernemingsprestaties van Vlaamse KMO's.

Voor Vlaamse KMO's in de vierde fase van expansie en de vijfde fase van maturiteit werd verwacht dat CEO-dualiteit een negatieve impact heeft op de ondernemingsprestaties. De onderzoeksresultaten bevestigen deze verwachting helaas niet. In beide fasen blijkt het verband tussen CEO-dualiteit en de ondernemingsprestaties voor alle zes de prestatie maatstaven significant positief te zijn. Dit suggereert dat de voordelen die gepaard gaan met CEO-dualiteit, namelijk eenheid van bevel aan de top van de organisatie, duidelijk en eenduidig leiderschap, een sneller beslissingsproces, geen verwarring meer onder het topmanagement over welk bevel nu opgevolgd moet worden, de nadelen ervan overstijgen.

Zoals reeds eerder aangegeven in hoofdstuk 3, heb ik met behulp van een hiërarchische clustering bepaald in welke fase van de levenscyclus een Vlaamse KMO zich bevindt. Die groepering van de cases in vijf clusters is gebeurd op basis van de kwantitatieve variabelen winst, omzet, cashflow en leeftijd. Het feit dat ik enkel gebruik heb gemaakt van deze kwantitatieve variabelen is een duidelijke beperking van mijn onderzoek. Churchill en Lewis (1983) geven namelijk aan dat er nog een reeks andere kwalitatieve indicatoren zijn die mee bepalen in welke fase van de levenscyclus een onderneming zich bevindt. Denken we maar aan de managementstijl, de organisatiestructuur, mate van formele systemen, voornaamste strategie en de betrokkenheid van de eigenaar in de onderneming. Voor toekomstig onderzoek beveel ik aan om ook deze kwalitatieve indicatoren mee in rekening te brengen bij het bepalen van de levenscyclus. Dit zal met zich meebrengen dat ondernemingen een grotere mate van overeenkomst vertonen met de ondernemingen uit dezelfde groep en een lagere mate van overeenkomst met de ondernemingen uit een andere groep. De onderzoeker zal met andere woorden met grote zekerheid kunnen stellen dat de clusters die hij of zij bekomt weldegelijk de fase in de levenscyclus weerspiegelen.

In mijn onderzoek ben ik er vanuit gegaan dat de vijf bekomen clusters de fase in de levenscyclus weerspiegelen. Een vreemde vaststelling was echter dat de gemiddelde leeftijd van de Vlaamse KMO's in cluster 3 (fase van succes) kleiner is dan de gemiddelde leeftijd in cluster 2 (overlevingsfase). Voor de gemiddelde omzet, cashflow en winst of verlies van het boekjaar 2007 blijkt die vaststelling ook te gelden. Dit komt dus niet overeen met de theorie die grafisch wordt voorgesteld in figuur 3.2. Een mogelijke verklaring hiervoor kan zijn dat het hiërarchisch clusteringsproces cluster 2 en cluster 3 heeft omgewisseld. Hiermee bedoel ik dat de Vlaamse KMO's in cluster 2 eigenlijk in de succesfase zitten en dat de Vlaamse KMO's in cluster 3 eigenlijk in de overlevingsfase zitten. Dit toont nog eens duidelijk aan dat de toegepaste clusteringsprocedure een duidelijke beperking is van mijn onderzoek. Toekomstige onderzoekers beveel ik aan om andere technieken te gebruiken bij het bepalen van de fase in de levenscyclus. Denken we maar aan een grootschalige enquête bij de ondernemingen in de doelgroep. Zo kunnen een aantal kwalitatieve indicatoren mee opgenomen worden in het bepalen van de fase in de levenscyclus.

Tot slot moet nog opgemerkt worden dat mijn dataset van cross-sectionele aard is. Dit heeft tot gevolg dat ik niet mag spreken over causale relaties tussen variabelen, maar enkel over verbanden. Indien ik zou beschikken over een longitudinale dataset, zou ik wel in staat zijn om uitspraken te doen over causale relaties tussen variabelen.

BIBLIOGRAFIE

Wetenschappelijke artikels:

- Abatti, P.A. (2000), Accelerated growth: Helping companies get and stay on the fast track, *International Journal of Manufacturing Technology and Management*, 3, 15-30.
- Abdullah, S. (2004), Board composition, CEO duality and performance among Malaysian listed companies, *Corporate Governance*, 4, 47-61.
- Allen, W.T. en Berkley, W.R. (2003), In defense of the CEO chair, *Harvard Business Review*, 81(9), 24-25.
- Baliga, B.R., Moyer, R.C. en Rao, R.S. (1996), CEO duality and firm performance: What's the fuss?, *Strategic Management Journal*, 17, 41-53.
- Barnhart, S.W. en Rosenstein, S. (1998), Board composition, managerial ownership, and firm performance: An empirical analysis, *The Finance Review*, 33, 1-16.
- Baron, M.B. en Kenny, D.A. (1986), The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations, *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173-1182.
- Baysinger, B. en Zardkoohi, A. (1986), Technology, residual claimants and corporate control, *Journal of Law, Economics and Organization*, 2, 339-344.
- Berg, S. en Smith, S. (1978), CEO and board chairman: A quantitative study of dual vs. unity board leadership, *Directors and Boards*, 3, 34-39.
- Bhagat, S. en Black, B.S. (1999), The uncertain Relationship between board composition and firm performance, *Business Lawyer*, 54, 921-961.
- Birnbaum, P.H. (1984), The choice of strategic alternatives under increasing regulation in high technology industries, *Academy of Management Journal*, 27, 489-510.

- Boyd, B.K. (1995), CEO duality and firm performance: A contingency model, *Strategic Management Journal*, 16, 301-312.
- Brickley, J.A., Coles, J.L. en Jarrell, G. (1997), Leadership structure: Separating the CEO and chairman of the board, *Journal of Corporate Finance*, 3, 189-220.
- Chaganti, S., Mahajan, V. en Sharma, S. (1985), Corporate board size, composition and corporate failure in retailing industry, *Journal of Management Studies*, 22, 400-417.
- Child, J. (1972), Organization structure, environment and performance: The role of strategic choice, *Sociology*, 6, 1-22.
- Chung, K.H. en Pruitt, S.W. (1996), Executive ownership, corporate value, and executive compensation: A unifying framework, *Journal of Banking and Finance*, 20, 1135-1159.
- Churchill, N. en Lewis, V. (1983), The five stages of small business growth, *Harvard Business Review*, 61, 30-50.
- Cochran, P.L. en Wood, R.A. (1984), Corporate social responsibility and financial performance, *Academy of Management Journal*, 27(1), 42-56.
- Coles, J., Daniel, N. en Naveen, L. (2008), Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329-356.
- Combs, J.G., Crook, T.R., Shook, C.L. (2004), The dimensionality of organizational performance and its implications for strategic management research, *Research Methodology in Strategy and Management*, 2, 259-286.
- Daily, C.M. en Dalton, D.R. (1993), Boards of directors leadership and structure: Control and performance implications, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 17, 65-81.
- Daily, C.M. en Dalton, D.R. (1997), CEO and board chair roles held jointly or separately: Much ado about nothing?, *Academy of Management Executive*, 11(3), 11-20.

- Dalton, D.R., Daily, C.M., Ellstrand, A.E. en Johnson, J.L. (1998), Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance, *Strategic Management Journal*, 19, 269-290.
- Dalton, D.R., Daily, C.M., Ellstrand, A.E. en Johnson, J.L. (1999), Number of directors and financial performance: A meta-analysis, *Academy of Management Journal*, 42(6), 674-686.
- Dahya, J., Lonie, A.A. en Power, D.M. (1996), Ownership structure, firm performance and top executive change: An analysis of UK firms, *Journal of Business Finance and Accounting*, 25(9/10), 1089-1118.
- Dahya, J. en McConnell, J.J. (2007), Board composition, corporate performance, and the Cadbury Committee recommendation, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42(3), 535-564.
- Dahya, J. en Travlos, N.G. (2000), Does the one man show pay? Theory and evidence on the dual CEO revisited, *European Financial Management*, 6(1), 85-98.
- Davis, J.H., Schoorman, F.D. en Donaldson, L. (1997), Toward a stewardship theory of management, *Academy of Management Review*, 22, 20-47.
- Delmotte, J., Lamberts, M., Sels, L. en Van Hootehem, G. (2002), Cahier 1: Wat weten we over KMO's en over personeelsbeleid in KMO's?, Een onderzoek in opdracht van de Vlaamse minister bevoegd voor Wetenschap en Technologie, in het kader van het VIONA-onderzoeksprogramma, Hoger instituut voor arbeid.
- Denis, D.J. (2000), Managerial discipline and corporate restructuring following performance declines, *Journal of Financial Economics*, 55, 391-424.
- Donaldson, L. en Davis, J. (1991), Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns, *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-64.
- Eisenberg, T., Sundgren, S. en Wells, M.T. (1998), Larger board size and decreasing firm value in small firms, *Journal of Financial Economics*, 48, 35-54.

- Eisenhardt, K.M. (1989), Agency theory: an assessment and review, *Academy of Management Review*, 14, 57-74.
- Elsayed, K. (2007), Does CEO duality really affect corporate performance?, *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), 1203-1214.
- Erhardt, N.L., Werbel, J.D. en Shrader, C.B. (2003), Board of director diversity and firm financial performance, *Corporate Governance: An International Review*, 11(2), 102-111.
- Evans, C.R. en Dion, K.L. (1991), Group cohesion and performance: A meta-analysis, *Small Group Research*, 22, 175-186.
- Evans, J., Evans, R. en Loh, S. (2002), Corporate governance and decline firm performance, *International Journal of Business Studies*, 10, 1-18.
- Fama, E.F. en Jensen, M.C. (1983), Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Finkelstein, S. en D' Aveni, R.A. (1994), CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command, *Academy of Management Journal*, 37(5), 1079-1108.
- Gales, L. en Kesner, I. (1994), An analysis of board of director size and composition in bankrupt organizations, *Journal of Business Research*, 30, 271-282.
- Goodstein, J., Gautam, K. en Boeker, W. (1994), The effects of board size and diversity on strategic change, *Strategic Management Journal*, 15, 241-250.
- Greiner, L.E. (1972), Evolution and revolution as organizations grow, *Harvard Business Review*, 50, 36-46.
- Hart, O. (1995), Corporate governance: Some theory and implication, *The Economic Journal*, 105(430), 678-689.
- Hermalin, B.E. en Weisbach, M.S. (1991), The effects of board composition and direct incentives on firm performance, *Financial Management*, 20, 101-112.

- Hermalin, B.E. en Weisbach, M.S. (2003), Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature, *Economic Policy Review*, 9(1), 7-26.
- Hillman, A.J., Cannella, A.A. en Paetzold, R.L. (2000), The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change, *Journal of Management Studies*, 37, 235-254.
- Himmelberg, C.P., Hubbard, R.G. en Palia, D. (1999), Understanding the determinants of ownership and the link between ownership and performance, *Journal of Financial Economics*, 53, 353-384.
- Hiner, O.S. (1968), The size of company boards, *Management International Review*, 7(4), 68-81.
- Hung, H. (1998), A typology of the theories of the roles of governing boards, *Corporate Governance: An International Review*, 6(2), 101-111.
- Jensen, M.C. (1993), The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems, *Journal of Finance*, 48, 831-880.
- Jensen, M.C. en Meckling, W.H. (1976), Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Johnson, J., Daily, C. en Ellstrand, A. (1996), Boards of directors: A review and research agenda, *Journal of Management*, 22, 409-438.
- Kang, E. en Zardkoohi, A. (2005), Board leadership structure and firm performance, *Corporate Governance: An International Review*, 13(6), 785-799.
- Kazanjian, R.K. (1988), Relation of dominant problems to stages of growth in technology-bases new ventures, *Academy of Management Journal*, 31, 257-279.
- Kiel, G.C. en Nicholson, G.J. (2003), Board composition and corporate performance: How the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance, *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), 189-205.

- Kole, S. (1995), Measuring managerial equity ownership: A comparison of sources of ownership data, *Journal of Corporate Finance*, 1, 413-435.
- Levie, J. en Hay, M. (1998), Progress or just proliferation? A historical review of stages models of early corporate growth. *London Business School Working Paper*.
- Lin, Y. (2005), Corporate governance, leadership structure and CEO composition: Evidence from Taiwan, *Corporate Governance: An International Review*, 13, 824-835.
- Lippitt, G.L. en Schmidt, W.H. (1967), Crisis in a developing organization, *Harvard Business Review*, 45, 290-311.
- Lynall, M.D., Golden, B.R. en Hillman, A.J. (2003), Board composition from adolescence to maturity: A multitheoretic view, *Academy of Management Review*, 28(3), 416-431.
- McColgan, P. (2001), Agency theory and corporate governance: A review of the literature from a UK perspective, beschikbaar op: <http://accfinweb.account.strath.ac.uk/wps/journal.pdf>.
- McConnell, J.J. en Servaes, H. (1990), Additional evidence on equity ownership and corporate value, *Journal of Financial Economics*, 27, 595-612.
- Miller, D. en Friesen, P.H. (1984), A longitudinal study of the corporate life cycle, *Management Science*, 30(10), 1161-1183.
- Minichilli, A., Zattoni, A. en Zona, F. (2009), Making boards effective: An empirical examination of board task performance, *British Journal of Management*, 20, 55-74.
- Morck, R., Shleifer, A. en Vishny, R.W. (1988), Management ownership and market valuation: An empirical analysis, *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.
- Muth, M.M. en Donaldson, L. (1998), Stewardship theory and board structure: A contingency approach, *Corporate Governance*, 6(1), 5-28.
- Pfeffer, J. (1972), Size and composition of corporate boards of directors, *Administrative Science Quarterly*, 21, 218-228.

- Phelps, R., Adams, R. en Bessant, J. (2007), Life cycles of growing organizations: A review with implications for knowledge and learning, *International Journal of Management Reviews*, 9(1), 1-30.
- Pi, L. en Timme, S.G. (1993), Corporate control and bank efficiency, *Journal of Banking and Finance*, 17, 515-530.
- Quinn, R.E. en Cameron, K. (1983), Organizational life-cycles and shifting criteria of effectiveness: Some preliminary evidence, *Management Science*, 29, 33-51.
- Rechner, L. en Dalton, D. (1989), The impact of CEO as board chairperson on corporate performance: Evidence vs. Rhetoric, *Academy of Management Executive*, 3, 141-143.
- Rechner, L. en Dalton, D. (1991), CEO duality and organizational performance: A longitudinal study, *Strategic Management Journal*, 12(2), 155-160.
- Rhoades, D., Rechner, P. en Sundaramurthy, C. (2001), A meta-analysis of board leadership structure and financial performance: Are "two heads better than one"?, *Corporate Governance: An International Review*, 9, 311-319.
- Rosenstein, S. en Wyatt, J.G. (1990), Outside directors, board independence and shareholder wealth, *Journal of Financial Economics*, 26, 175-192.
- Scott, M. en Bruce, R. (1987), Five stages of growth in small business, *Long Range Planning*, 20, 45-52.
- Sharma, S., Durand, R.M. en Gur-Arie, O. (1981), Identification and analysis of moderater variables, *Journal of Marketing Research*, 18, 291-300.
- Shim, S., Eastlick, M.A. en Lotz, S. (2000), Examination of US Hispanic-owned, small retail and service businesses: An organizational life-cycle approach. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 7, 19-32.
- Smith, K.G., Mitchell, T.R. en Summer, C.E. (1985), Top level management priorities in different stages of the organizational life-cycle, *Academy of Management Journal*, 28, 799-820.

- Steinmetz, L.L. (1969), Critical stages of small business growth: When they occur and how to survive them, *Business Horizons*, 12, 29-36.
- Stubbart, C.I. en Smalley, R.D. (1999), The deceptive allure of stage models of strategic processes, *Journal of Management Inquiry*, 8, 273-287.
- Weiner, N. en Mahoney, T. (1981), A model of corporate performance as a function of environmental, organizational, and leadership influences, *Academy of Management Journal*, 24, 453-470.
- Williamson, O. (1984), Corporate governance, *Yale Law Journal*, 93, 1197-1229.
- Yermack, D. (1996), Higher market valuation of companies with a small board of directors, *Journal of Financial Economics*, 40, 185-211.
- Yip, P.S.L. en Tsang, E.W.K. (2007), Interpreting dummy variables and their interaction effects in strategy research, *Strategic Organization*, 5(1), 13-30.
- Young, B. (2003), Corporate governance and firm performance: Is there a relationship?, *Ivey Business Journal*, 68(1), 1-5.
- Zahra, S.A. en Pearce, J.A. (1989), Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model, *Journal of Management*, 15(2), 291-334.
- Zahra, S.A. en Pearce, J.A. (1991), The relative power of CEO's and boards of directors: Associations with corporate performance, *Strategic Management Journal*, 12, 135-153.
- Zona, F. en Zattoni, A. (2007), Beyond the black box of demography: Board processes and task effectiveness within Italian firms, *Corporate Governance: An International Review*, 15, 852-864.

Boeken:

- Alldrich, H. (1999), *Organizations evolving*. Londen: Sage.

- Berle, A. en Means, G. (1932), *The modern corporation and private property*. New York: Macmillan.
- Byttebier, K., Piu, P. en Roeland, S. (2003), *Corporate governance: Eigendom, bestuur en controle van vennootschappen*. Gepubliceerd door Maklu.
- Chell, E. (2001), *Entrepreneurship: Globalization, innovation and development*. Thompson: London.
- Dirix, E., Montangie, Y. en Vanhees, H. (2005), *Handels- en economisch recht in hoofdlijnen*. Antwerpen – Oxford: Intersentia.
- Goodijk, R. (1998), *Corporate governance en medezeggenschap: Een nieuw perspectief op de verdeling van verantwoordelijkheden binnen ondernemingen*. Uitgeverij Van Gorcum.
- Gujarati, D. (2003), *Basic Econometrics*, 4de editie. New York: McGraw-Hill.
- Haire, M. (1959), *Biological models and empirical history of the growth of organizations*. New York: John Wiley & Sons.
- Limère, A. (2004), *Financiële analyse: Een statistische analyse van de Belgische jaarrekeningen*. Antwerpen: De Boeck nv.
- Lorsch, J. en MacIvor, E. (1989), *Pawns or potentates: The reality of America's corporate boards*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Maddala G.S. (2001), *Introduction to Econometrics*. Chichester: John Wiley & Sons.
- Pfeffer, J. en Salancik, G.R. (1978), *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York: Hasper & Row.
- Renders, L. (2004), *Onderzoeksmethoden en Psychologie: Hoe schrijf ik een goed wetenschappelijk rapport?* Diepenbeek, Universiteit Hasselt.
- Sekaran, U. (2003), *Research methods for business: A skill building approach*. New York: John Wiley & Sons.

- Smith, J.K. en Smith, R.L. (2004), *Entrepreneurial Finance*. New York: John Wiley & Sons.
- Stock, J.H. en Watson, M.W. (2007), *Introduction to Econometrics*, 2de editie. New York: Pearson Education.
- Shrader, C., Blackburn, V. en Iles, P. (1997), Women in management and firm financial performance: An exploratory study, *Journal of Managerial Issues*, 9, 355-372.
- Tornatzky, L.G., Eveland, J.D., Boyland, M.G., Hetzner, W.A., Johnson, E.C., Roitman, D. en Schneider, J. (1983), *The process of technological innovation: Reviewing the literature*. Washington, D.C.: National Science Foundation.
- Vance, S.C. (1983), *Corporate leadership: Boards, directors and strategy*. New York: McGraw-Hill.

Websites:

- <http://www.unizo.be/statistieken/>
- www.codebuysse.be
- www.corporategovernancecommittee.be
- www.trends.be

LIJST MET TABELLEN

Tabel 3.1: Frequentietabel dualiteit of niet	p.68
Tabel 3.2: Een aantal mogelijke maatstaven voor de ondernemingsprestaties	p.70
Tabel 4.1: Beschrijvende statistieken	p.82
Tabel 4.2: Detectie outliers	p.83
Tabel 4.3: Overzicht resultaten model 1	p.85
Tabel 4.4: Overzicht resultaten model 2	p.87
Tabel 4.5: Overzicht resultaten model 3	p.89
Tabel 4.6: Overzicht resultaten model 4	p.91

LIJST MET FIGUREN

Figuur 2.1: De vijf groeifasen volgens Greiner (1972)	p.41
Figuur 2.2: De vijf groeifasen volgens Churchill en Lewis (1983)	p.46
Figuur 3.1: Onderzoeksmodel	p.68

BIJLAGEN

Bijlage A: Overzicht van de belangrijkste levenscyclusmodellen	II
Bijlage B: Onderzoeksopzet industriële sector en fase in de levenscyclus	XIII
Bijlage C: Correlatietabel	XX
Bijlage D: NACE-BEL 2008	XXI

Bijlage A: Overzicht van de belangrijkste levenscyclusmodellen

Studie	Aantal stadia	Korte beschrijving van de verschillende stadia			
		Kritieke problemen	Geboorte	Jeugd	Volwassenheid
Lippitt en Schmidt (1967)	3		<ul style="list-style-type: none"> - Het creëren van een nieuwe organisatie - Overleven als levensvatbaar systeem 	<ul style="list-style-type: none"> - Stabiliteit verwerven - Opbouwen van een reputatie en trots 	<ul style="list-style-type: none"> - Uniek en flexibel zijn - Bijdragen tot de maatschappij

Het levenscyclusmodel van Lippitt en Schmidt (1967) omvat drie fasen: geboorte, jeugd en volwassenheid. Niet het aantal werknemers, het marktaandeel en de managementstructuur, maar wel de kritieke problemen en de manier waarop erop wordt gereageerd, bepalen het stadium van de levenscyclus waarin de onderneming zich bevindt. Gedurende deze drie fasen zullen er een aantal voorspelbare, niet-financiële problemen voorkomen. Pas wanneer het management de juiste beslissingen heeft genomen om de kritieke problemen van een bepaalde levensfase op te lossen, zal de onderneming over gaan naar de volgende fase. Ondernemingen komen slechts in een afnemende fase ('decline') terecht wanneer er onverzoenbare managementfouten worden gemaakt of door drastische veranderingen in de marktvraag of de economische omgeving.

		Korte beschrijving van de verschillende stadia		
Studie	Aantal stadia	Eerste kritieke fase	Tweede kritieke fase	Derde kritieke fase
Steinmetz (1969)	3	Directe supervisie van de eigenaar	'Supervised supervision'	Indirecte controle van de eigenaar/manager
	Aantal werknemers	25-30	250-300	750-1000
	Kritieke problemen	<ul style="list-style-type: none"> - Onderneming te groot voor directe supervisie - Motivatieproblemen bij het personeel - Nieuwe concurrenten betreden de markt - Eigenaar kan niet delegeren 	<ul style="list-style-type: none"> - Individualistisch en opportunistisch gedrag van ondergeschikten - Overhead kosten nemen toe - Macht van de vakbonden neemt toe - Informele relaties binnen de onderneming worden belangrijk - Diseconomies of scale - Productieproblemen - Familiale problemen 	<ul style="list-style-type: none"> - Divisiemanagers die het bedrijf verlaten en een concurrent worden - Overheadkosten nemen toe - ROI daalt - Te veel personeel - Diversificatie kan leiden tot niet-winstgevende producten
	Wat moet er veranderen om succesvol te zijn?	De eigenaar/ondernemer moet meer een manager worden. Hij moet de supervisor worden van de supervisors. Delegeren en een meer formele structuur aannemen is belangrijk.	Geen directe controle meer, maar indirecte. Creatie van formele systemen en structuren.	De organisatie moet opgedeeld worden in divisies (divisionalisering).

Het levenscyclusmodel van Steinmetz (1969) is net zoals het model van Churchill en Lewis (1983) van toepassing op kleine ondernemingen. Steinmetz (1969) spreekt over drie kritieke fasen die elke succesvolle kleine onderneming zal doormaken. Dit levenscyclusmodel is gebaseerd op hetzelfde principe als dat van Lippitt en Schmidt (1967) en Greiner (1972), namelijk dat er een aantal kritieke problemen op de juiste manier moeten opgelost worden vooraleer de onderneming overgaat naar de volgende fase. Bijvoorbeeld: bij de geboorte van de onderneming is er sprake van directe supervisie van de eigenaar/ondernemer. Na verloop van tijd (wanneer de onderneming succesvol begint te worden) doen er zich een aantal problemen voor. De onderneming bevindt zich dan in de eerste kritieke fase. Enkel wanneer deze problemen overwonnen worden zal de onderneming verder blijven bestaan.

		Korte beschrijving van de verschillende stadia					
Studie	Aantal Stadia	Fase 1	Fase 2	Fase 3	Fase 4	Fase 5	
Greiner (1972)	5	Management focus	Ontwikkelen en verkopen	Verbeteren operationele efficiëntie	Uitbreiding van de markt	Consolideren van de organisatie	Probleemoplossing en continue innovatie
		Organisatiestructuur	Informeel	Gecentraliseerd en functioneel	Gedecentraliseerd en geografisch	Lijnpersoneel en productgroepen	Matrix organisatie met nadruk op teams
		Top management stijl	Individualistisch en ondernemerschap	Directief, richtlijnen geven	Delegerend	Controlerend	Participatief
		Beheersingssysteem	Markresultaten	Ontwikkelen van standaarden en kostencentra	Rapporteren en winstcentra	Plannen en investeringscentra	Gemeenschappelijke doelen
		Management prikkels	Eigenaarschap	Toenemend salaris	Individuele bonus	Winstdeling en aandelenopties	Team bonus

Elke fase wordt gekarakteriseerd door een periode van evolutie en een periode van revolutie:

- Fase 1: Groeien door creativiteit gevolgd door een leiderschaps crisis.
- Fase 2: Groeien door leidinggeven gevolgd door een autonomie crisis.
- Fase 3: Groeien door delegeren gevolgd door een controle crisis.
- Fase 4: Groeien door coördinatie gevolgd door een 'red tape' crisis of bureaucratie crisis.
- Fase 5: Groeien door samenwerking gevolgd door een groei crisis.

Korte beschrijving van de verschillende stadia									
Studie	Aantal Stadia	Fase 1: Bestaansopbouw		Fase 2: Overleven		Fase 3: Succes		Fase 4: Expansie	Fase 5: Maturiteit
				Terugtrekking	Groei				
Churchill en Lewis (1983)	5	Complexiteit	De complexiteit neemt toe naarmate de onderneming evolueert in dit model						
		Managementstijl	Directe supervisie, de eigenaar beslist	Het is vooral de eigenaar die beslist, hij delegeert de minder belangrijke taken aan het management	Functioneel	Functioneel	Divisies	Line and staff	
		Organisatie-structuur	Simpele gecentraliseerde structuur	Simpele gecentraliseerde structuur	Functionele structuur, meer gedecentraliseerd	Functionele structuur, meer gedecentraliseerd	Functionele structuur, gedecentraliseerd	Functionele structuur, gedecentraliseerd	
		Mate van formele systemen	Geen	Minimum	Basis	Geleidelijke ontwikkeling	Uitgebreid	Zeer uitgebreid	
		Voor naamste strategie	Blijven bestaan	Overleven	Winstgevend blijven en status quo of stabiliteit behouden	Ervoor zorgen dat er middelen zijn om te kunnen investeren in groei	Groeien	ROI	
		Betrokkenheid van de eigenaar in de onderneming	De eigenaar is de onderneming	De eigenaar is de onderneming	De band tussen onderneming en eigenaar wordt losser. De rol van coördinator	De band tussen onderneming en eigenaar wordt losser. De rol van coördinator	De band tussen onderneming en eigenaar wordt geleidelijk aan losser. De rol van coördinator	De eigenaar is veel minder betrokken bij de onderneming	De eigenaar is veel minder betrokken bij de onderneming

Dit model van Churchill en Lewis (1983) is specifiek gericht op kleine ondernemingen.

Korte beschrijving van de verschillende stadia			
Studie	Aantal stadia	Ondernemende fase	Collectieve fase
Quinn en Cameron (1983)	4	<ul style="list-style-type: none"> - Bundelen van inputfactoren - Veel ideeën - Ondernemende activiteiten - Weinig planning en coördinatie - Creëren van een niche 	<ul style="list-style-type: none"> - Informele communicatie en structuur - Collectiviteit - Gevoel voor de missie - Innovatie - Veel toewijding
			<ul style="list-style-type: none"> - Formele regels - Stabiele structuur - Nadruk op efficiëntie - Conservatief - Procedures
			<ul style="list-style-type: none"> - Uitwerken van een structuur - Decentralisatie - Uitbreiding van het domein - Aanpassen en vernieuwen

Quinn en Cameron (1983) hebben op basis van de levenscyclusmodellen van Dows (1967), Lippitt en Schmidt (1967), Scott (1971), Greiner (1972), Tobert (1974), Lyden (1975), Katz en Kahn (1978), Adizes (1979) en Kimberly (1979) een samenvattend model met vier stadia ontwikkeld. Bij het bestuderen van deze negen modellen kwamen ze namelijk tot de conclusie dat elk model vier gelijkaardige stadia bevatte.

Korte beschrijving van de verschillende stadia						
Studie	Aantal stadia	Geboortefase	GroEIFase	Maturiteitsfase	Fase van de heropleving	Fase van de daling
Miller en Friesen (1984)	5	Kleine, jonge onderneming, die gedomineerd wordt door de eigenaar in een homogene omgeving	Grotere en oudere onderneming met meerdere aandeelhouders in een heterogene en competitieve omgeving	Grote en nog oudere onderneming met verspreid aandeelhouderschap in een heterogene en competitieve omgeving	Zeer grote onderneming in een zeer heterogene, competitieve en dynamische omgeving	Marktgrootte, homogene en competitieve omgeving
Organisatie en structuur		Informele, ongedifferentieerde en gecentraliseerde structuur	Functionele, minder informele en minder gecentraliseerde structuur	Functionele, formele, bureaucratiese en gedecentraliseerde structuur	Divisies	Functionele, formele, bureaucratiese en meer gecentraliseerde structuur
Innovatie en strategie		Niche strategie, veel risico nemen en nadruk op innovatie	Product-markt bereik vergroten door 'Incremental innovation' in productgebieden, snelle groei	Conservatief, tragere groei, op een efficiënte manier voldoen aan de vraag op een goed gedefinieerde markt (consolideren van de product-markt strategie)	Diversificatie, veel risico nemen, plannen, snelle groei, substantiële innovatie	Weinig innovatie, lage prijzen, risicoavers, conservatief en trage groei
Beslissingsmethode		Geen formele methodes	Eerste stappen naar formele beslissingsmethodes	Eerste stappen naar formele beslissingsmethodes	Formele en gesofisticeerde methodes	Minder formeel, minder gesofisticeerd

Studie		Korte beschrijving van de verschillende stadia			
Aantal stadia	Geboortefase	GroEIFase	Maturiteit		
Smith et al. (1985)	3				
	Organisatiestructuur	Geen formele structuur	Formele, gecentraliseerde structuur	Formele, gedecentraliseerde structuur	
	Beloningssysteem	Persoonlijk, subjectief	Onpersoonlijk, systematisch	Onpersoonlijk, formeel, objectief	
	Communicatie en planning	Informeel, van persoon tot persoon, weinig planning	Behoorlijk formeel, budgetten	Formeel, 5-jaren plannen, regels en wetgevingen	
	Mate van formele systemen	Weinig	Veel	Veel	
	Beslissingsmethode	Ondernemend, individueel	Professioneel management, analytische methodes	Professioneel management, onderhandelen	
	Topmanagement	Generalisten	Specialisten	Strategen, planners	
	Organisatiegroei	Inconsistent maar verbeterend	Snelle positieve groei	Tragere groei of afname	
	Groote en leeftijd van de organisatie	Jong en klein	Groter en ouder	Zeer groot, oud	

Korte beschrijving van de verschillende stadia					
Studie	Aantal stadia	Nieuwe uitdaging	Expansie	Professionalisering	Consolidatie
Flamholtz (1986)	4	<ul style="list-style-type: none"> - Identificeren van een marktniche - Ontwikkelen van een product of dienst 	<ul style="list-style-type: none"> - Toegang verzekeren tot belangrijke resources - Streven naar operationele efficiëntie 	<ul style="list-style-type: none"> - Formele systemen voor planning, organisatie, ontwikkeling en controle moeten geïntroduceerd worden 	<ul style="list-style-type: none"> - Veel aandacht voor de cultuur van de organisatie

De eerste twee stadia vormen de ondernemende fase in de ontwikkeling van een organisatie. Deze fase wordt gekarakteriseerd door een informele structuur, een gebrek aan systemen en een innovatieve, creatieve en open organisatiestructuur. Na deze twee stadia moet de onderneming de overgang maken naar een professioneel gemanagede onderneming. Deze tweede fase wordt gekarakteriseerd door een meer formele structuur met goed ontwikkelde managementsystemen en door een werking die de nadruk legt op discipline en winstgevendheid.

		Korte beschrijving van de verschillende stadia					
Studie	Aantal Stadia	Fase 1: Geboortefase	Fase 2: Overleven	Fase 3: Groei	Fase 4: Expansie	Fase 5: Maturiteit	
Scott en Bruce (1987)	5						
		Industrie	Opkomend, gefragmenteerd	Opkomend, gefragmenteerd	Groei, een aantal grotere concurrenten en nieuwe intreden	Groei	Volwassen
		Kernpunten	Verkrijgen van klanten, productie	Opbrengsten en uitgaven	Managen van de groei, inputfactoren verzekeren	Groei financieren, controle behouden	Productiviteit, controle
		Rol topmanagement	Directe supervisie	Supervisie	Delegeren, coördineren	Decentralisatie	Decentralisatie
		Managementstijl	Ondernemend, individualistisch	Ondernemend, administratief	Ondernemend, coördinatie	Professioneel, administratief	'Watchdog'
		Organisatiestructuur	Ongestructureerd	Simpel	Functioneel, gecentraliseerd	Functioneel, gedecentraliseerd	Functioneel, gedecentraliseerd
		Product- en marktonderzoek	Geen	Weinig	Ontwikkelen van nieuwe producten	Op zoek gaan naar innovatieve nieuwe producten, marktonderzoek doen	Productinnovatie
		Systemen en controle	Simpel boekhouden, weinig of geen controle	Simpel boekhouden, persoonlijke controle	Accounting systemen, simpele controle rapporten	Budgetten, maandelijke verkopen- en productierapporten, gedelegeerde controle	Formele controlesystemen, MBO
		Cash	Negatief	Negatief, breakeven	Positief maar investeren	Positief met klein dividend	Cash genereren, groter dividend
		Belangrijkste investeringen	Fabriek en materiaal	Werkkapitaal	Werkkapitaal, uitbreiden van de fabriek	Nieuwe operationele eenheden	Onderhoud van de fabriek, marktpositie

Studie	Aantal stadia	Korte beschrijving van de verschillende stadia			
		Geboorte en ontwikkeling	Commercialisering	Groei	Stabiliteit
Kazanjan (1988)	4	<ul style="list-style-type: none"> - Strategische positionering - Financiële zekerheid 	<ul style="list-style-type: none"> - Ontwikkelen van de productie technologie - Verfijnen van het productontwerp 	<ul style="list-style-type: none"> - Groei - Bereiken van winstgevendheid - Nadruk op verkopen en marketing - Veroveren van marktaandeel - Uitbouwen van dienstverlening na verkoop 	<ul style="list-style-type: none"> - De onderneming is de dominante speler op de markt - Ontwikkelen van een tweede generatie van producten - Evenwicht vinden tussen het bureaucratische en het innovatieve - Strategische positionering is belangrijk

Kazanjan (1988) heeft geprobeerd de strategische en operationele problemen in elk stadium van de levenscyclus te identificeren. Dit levenscyclusmodel is van toepassing op 'new technology-based firms'.

Bijlage B: Onderzoeksopzet industriële sector en fase in de levenscyclus

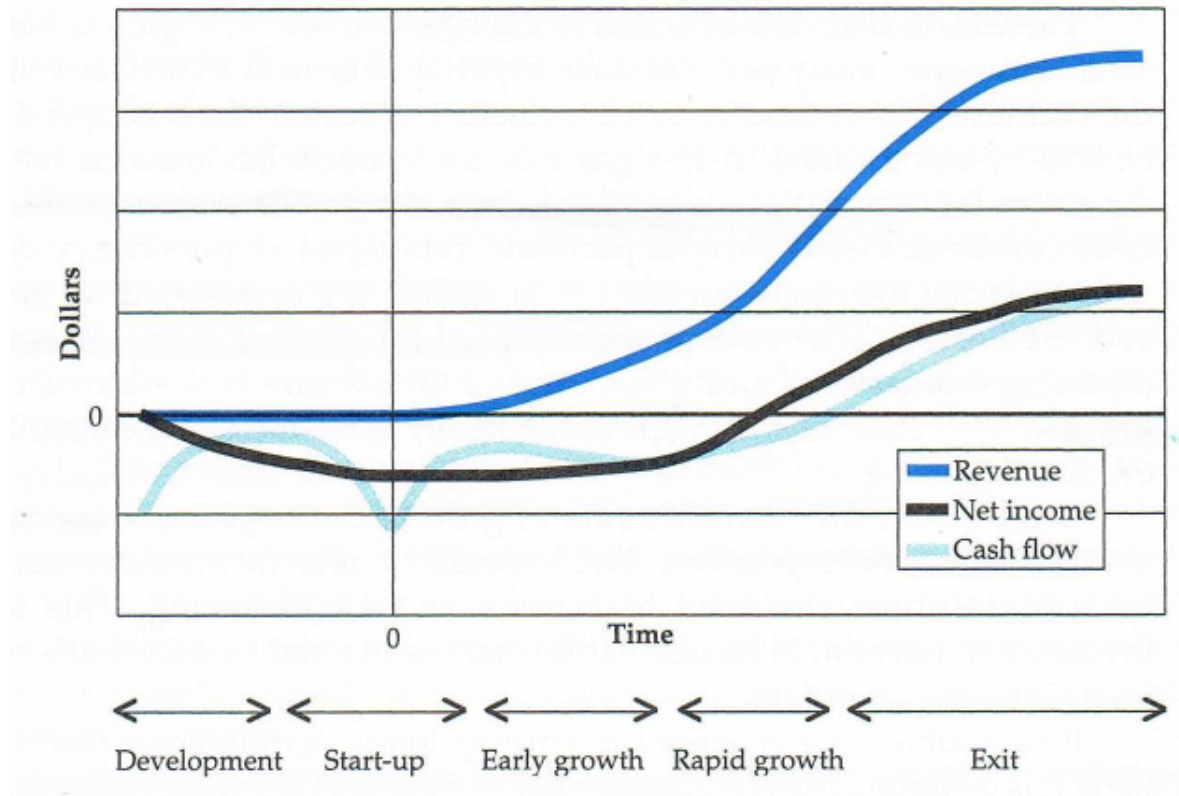
Tabel B.1: Two digit NACE klassen

Code van de klasse	Frequentie	Code van de klasse	Frequentie	Code van de klasse	Frequentie	Code van de Klasse	Frequentie
01	29	25	315	52	202	79	27
02	1	26	62	53	14	80	9
03	1	27	50	55	66	81	72
05	0	28	174	56	85	82	56
06	0	29	48	58	49	84	3
07	1	30	7	59	29	85	10
08	6	31	116	60	5	86	12
09	3	32	28	61	21	87	51
10	277	33	17	62	161	88	3
11	21	35	8	63	23	90	8
12	7	36	1	64	61	91	1
13	142	37	0	65	1	92	6
14	47	38	29	66	41	93	25
15	4	39	1	68	45	94	2
16	64	41	300	69	21	95	13
17	53	42	135	70	179	96	43
18	109	43	466	71	87	97	1
19	4	45	293	72	11	98	0
20	110	46	1.123	73	143	99	0
21	21	47	345	74	15		
22	95	49	420	75	1	Totaal:	6.840
23	130	50	12	77	57		
24	57	51	3	78	46		

Tabel B.2: Primaire, Secundaire, Tertiaire, Quartaire sector

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Primaire	41	,6	,6	,6
	Secundaire	1941	28,4	28,4	29,0
	Tertiaire	4770	69,7	69,7	98,7
	Quartaire	88	1,3	1,3	100,0
	Total	6840	100,0	100,0	

Figuur B.1: Fase in de levenscyclus bepalen



Tabel B.3: Detectie outliers

	Aantal observaties	Gemiddelde	Standaard-deviatie	Interval	Aantal outliers
Ln(Leeftijd)	6.833	2,983	0,765	[0,688 ; 5,278]	Geen
Ln(Omzet)	4.784	9,534	1,117	[6,183 ; 12,885]	40
Ln(W/V van het boekjaar)	5.697	5,655	1,818	[0,201 ; 11,109]	52
Ln(Cashflow)	6.227	6,406	1,412	[2,17 ; 10,642]	53

Tabel B.4: Vijf clusters

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1	704	10,5	18,3	18,3
	2	1299	19,4	33,8	52,1
	3	387	5,8	10,1	62,1
	4	970	14,5	25,2	87,4
	5	486	7,3	12,6	100,0
	Total	3846	57,4	100,0	
Missing	System	2849	42,6		
Total		6695	100,0		

Cluster 1: fase van de bestaansopbouw

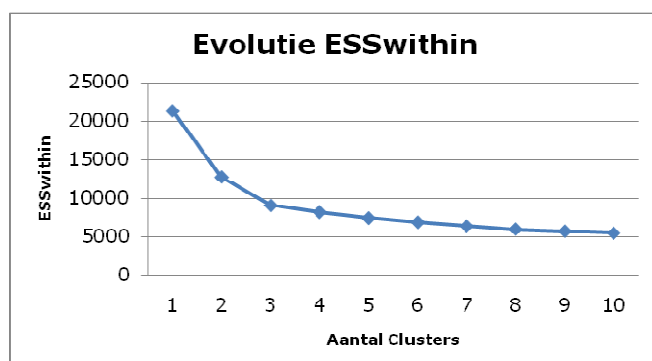
Cluster 2: fase van overleven

Cluster 3: fase van succes

Cluster 4: fase van expansie

Cluster 5: fase van maturiteit

Figuur B.2: Scree plot



Tabel B.5: Interpreteren van de clusters

Vijf Clusters		Ln(Leeftijd)	Ln(Omzet 2007)	Ln(Cashflow 2007)	Ln(W/V van het boekjaar 2007)
1	Mean	2,6607	9,2311	5,9020	4,4541
2	Mean	3,0913	9,3592	6,6134	6,0024
3	Mean	3,0383	8,1944	4,9594	3,7354
4	Mean	3,1176	10,0794	7,5412	7,0952
5	Mean	3,3553	10,7578	8,7590	8,3770
Total	Mean	3,0471	9,5769	6,8219	6,0665

Cluster 1: fase van de bestaansopbouw

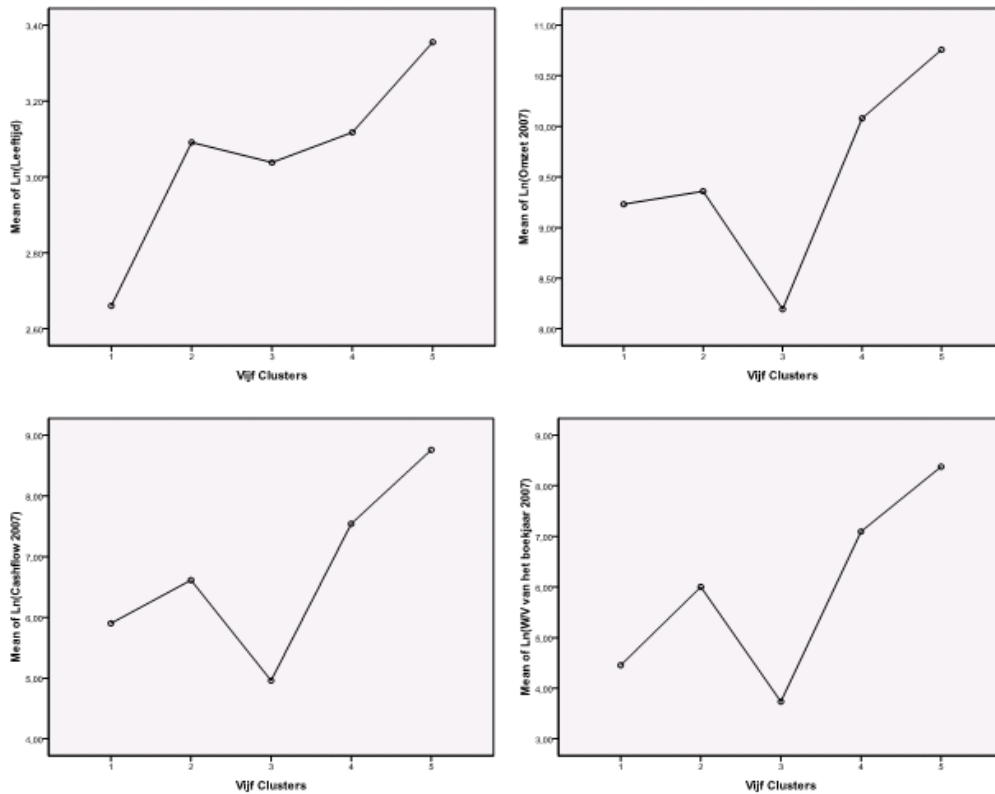
Cluster 2: fase van overleven

Cluster 3: fase van succes

Cluster 4: fase van expansie

Cluster 5: fase van maturiteit

Figuur B.3: Grafische weergave van de gemiddelden per cluster



Tabel B.6: ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Ln(Leeftijd)	Between Groups	158,632	4	39,658	78,881	,000
	Within Groups	1931,101	3841	,503		
	Total	2089,733	3845			
Ln(Omzet 2007)	Between Groups	1808,118	4	452,030	828,467	,000
	Within Groups	2095,733	3841	,546		
	Total	3903,851	3845			
Ln(Cashflow 2007)	Between Groups	4320,221	4	1080,055	3226,937	,000
	Within Groups	1285,582	3841	,335		
	Total	5605,803	3845			
Ln(W/V van het boekjaar 2007)	Between Groups	7559,465	4	1889,866	3338,528	,000
	Within Groups	2174,305	3841	,566		
	Total	9733,770	3845			

Tabel B.7: Kruistabel: vijf Clusters * dualiteit of niet

			Dualiteit of niet		Total
			0	1	
Vijf Clusters	1	Count	215	489	704
		% within Vijf Clusters	30,5%	69,5%	100,0%
		% within 1/0	17,7%	18,6%	18,3%
		% of Total	5,6%	12,7%	18,3%
	2	Count	379	919	1298
		% within Vijf Clusters	29,2%	70,8%	100,0%
		% within 1/0	31,2%	34,9%	33,8%
		% of Total	9,9%	23,9%	33,8%
	3	Count	100	287	387
		% within Vijf Clusters	25,8%	74,2%	100,0%
		% within 1/0	8,2%	10,9%	10,1%
		% of Total	2,6%	7,5%	10,1%
	4	Count	319	651	970
		% within Vijf Clusters	32,9%	67,1%	100,0%
		% within 1/0	26,3%	24,7%	25,2%
		% of Total	8,3%	16,9%	25,2%
5	Count	200	286	486	
	% within Vijf Clusters	41,2%	58,8%	100,0%	
	% within 1/0	16,5%	10,9%	12,6%	
	% of Total	5,2%	7,4%	12,6%	
Total	Count	1213	2632	3845	
	% within Vijf Clusters	31,5%	68,5%	100,0%	
	% within 1/0	100,0%	100,0%	100,0%	
	% of Total	31,5%	68,5%	100,0%	

Cluster 1: fase van de bestaansopbouw

Cluster 2: fase van overleven

Cluster 3: fase van succes

Cluster 4: fase van expansie

Cluster 5: fase van maturiteit

Tabel B.8: Chi-kwadraat toets

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	31,052 ^a	4	,000
Likelihood Ratio	30,385	4	,000
Linear-by-Linear Association	15,356	1	,000
N of Valid Cases	3845		

a. 0 cells (.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 122,09.

Bijlage C: Correlatietabel

Dualiteit of niet	Bruto rendabiliteit van het totaal der activa vóór belastingen	Netto rendabiliteit van het totaal der activa vóór belastingen	Netto rendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen	Netto rendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen	Bruto rendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen	Nettoresultaat / Omzet	Algemene schuldgraad	Ln(Leeftijd)	Ln(Totaal der activa)
Dualiteit of niet	1	,063**	,028	-,025	-,016	,012	-,047**	,068**	-,169**
Bruto rendabiliteit van het totaal der activa vóór belastingen	,063**	1	,745**	,378**	,417**	,353**	-,040**	,014	-,072**
Netto rendabiliteit van het totaal der activa vóór belastingen	,028	,745**	1	,347**	,461**	,250**	-,026*	,021	,026*
Netto rendabiliteit van het eigen vermogen vóór belastingen	-,025	,378**	,347**	1	,859**	,505**	-,032**	-,030*	-,023
Netto rendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen	-,016	,417**	,461**	,859**	1	,499**	-,013	-,024*	-,010
Bruto rendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen	,012	,353**	,250**	,505**	,499**	1	,284**	-,101**	-,071**
Nettoresultaat / Omzet	,002	,392**	,404**	,314**	,284**	1	-,053**	,063**	,146**
Algemene schuldgraad	-,047**	-,040**	-,026*	-,032**	-,013	-,053**	1	-,119**	,062**
Ln(Leeftijd)	,068**	,014	,021	-,030*	-,024*	-,101**	-,119**	1	,121**
Ln(Totaal der activa)	-,169**	-,072**	,026*	-,023	-,010	-,071**	,062**	,121**	1

** = significant op het 1% niveau

* = significant op het 5% niveau

Bijlage D: NACE-BEL 2008

- 01 Teelt van gewassen, veeteelt, jacht en diensten in verband met deze activiteiten
- 02 Bosbouw en de exploitatie van bossen
- 03 Visserij en aquacultuur
- 05 Winning van steenkool en bruinkool
- 06 Winning van aardolie en aardgas
- 07 Winning van metaalertsen
- 08 Overige winning van delfstoffen
- 09 Ondersteunende activiteiten in verband met de mijnbouw
- 10 Vervaardiging van voedingsmiddelen
- 11 Vervaardiging van dranken
- 12 Vervaardiging van tabaksproducten
- 13 Vervaardiging van textiel
- 14 Vervaardiging van kleding
- 15 Vervaardiging van leer en van producten van leer
- 16 Houtindustrie en vervaardiging van artikelen van hout en van kurk, exclusief meubelen; vervaardiging van artikelen van riet en van vlechtwerk
- 17 Vervaardiging van papier en papierwaren
- 18 Drukkerijen, reproductie van opgenomen media
- 19 Vervaardiging van cokes en van geraffineerde aardolieproducten
- 20 Vervaardiging van chemische producten
- 21 Vervaardiging van farmaceutische grondstoffen en producten
- 22 Vervaardiging van producten van rubber of kunststof
- 23 Vervaardiging van andere niet-metaalhoudende minerale producten
- 24 Vervaardiging van metalen in primaire vorm
- 25 Vervaardiging van producten van metaal, exclusief machines en apparaten
- 26 Vervaardiging van informaticaproducten en van elektronische en optische producten
- 27 Vervaardiging van elektrische apparatuur
- 28 Vervaardiging van machines, apparaten en werktuigen, n.e.g.
- 29 Vervaardiging en assemblage van motorvoertuigen, aanhangwagens en opleggers

- 30 Vervaardiging van andere transportmiddelen
- 31 Vervaardiging van meubelen
- 32 Overige industrie
- 33 Reparatie en installatie van machines en apparaten
- 35 Productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en gekoelde lucht
- 36 Winning, behandeling en distributie van water
- 37 Afvalwaterafvoer
- 38 Inzameling, verwerking en verwijdering van afval; terugwinning
- 39 Sanering en ander afvalbeheer
- 41 Bouw van gebouwen; ontwikkeling van bouwprojecten
- 42 Weg- en waterbouw
- 43 Gespecialiseerde bouwwerkzaamheden
- 45 Groot- en detailhandel in en onderhoud en reparatie van motorvoertuigen en motorfietsen
- 46 Groothandel en handelsbemiddeling, met uitzondering van de handel in motorvoertuigen en motorfietsen
- 47 Detailhandel, met uitzondering van de handel in auto's en motorfietsen
- 49 Vervoer te land en vervoer via pijpleidingen
- 50 Vervoer over water
- 51 Luchtvaart
- 52 Opslag en vervoerondersteunende activiteiten
- 53 Posterijen en koeriers
- 55 Verschaffen van accommodatie
- 56 Eet- en drinkgelegenheden
- 58 Uitgeverijen
- 59 Productie van films en video- en televisieprogramma's, maken van geluidsopnamen en uitgeverijen van muziekopnamen
- 60 Programmeren en uitzenden van radio- en televisieprogramma's
- 61 Telecommunicatie
- 62 Ontwerpen en programmeren van computerprogramma's, computerconsultancy-activiteiten en aanverwante activiteiten
- 63 Dienstverlenende activiteiten op het gebied van informatie

- 64 Financiële dienstverlening, exclusief verzekeringen en pensioenfondsen
- 65 Verzekeringen, herverzekeringen en pensioenfondsen, exclusief verplichte sociale verzekeringen
- 66 Ondersteunende activiteiten voor verzekeringen en pensioenfondsen
- 68 Exploitatie van en handel in onroerend goed
- 69 Rechtskundige en boekhoudkundige dienstverlening
- 70 Activiteiten van hoofdkantoren; adviesbureaus op het gebied van bedrijfsbeheer
- 71 Architecten en ingenieurs; technische testen en toetsen
- 72 Speur- en ontwikkelingswerk op wetenschappelijk gebied
- 73 Reclamewezen en marktonderzoek
- 74 Overige gespecialiseerde wetenschappelijke en technische activiteiten
- 75 Veterinaire diensten
- 77 Verhuur en lease
- 78 Terbeschikkingstelling van personeel
- 79 Reisbureaus, reisorganisatoren, reserveringsbureaus en aanverwante activiteiten
- 80 Beveiligings- en opsporingsdiensten
- 81 Diensten in verband met gebouwen; landschapsverzorging
- 82 Administratieve en ondersteunende activiteiten ten behoeve van kantoren en overige zakelijke activiteiten
- 84 Openbaar bestuur en defensie; verplichte sociale verzekeringen
- 85 Onderwijs
- 86 Menselijke gezondheidszorg
- 87 Maatschappelijke dienstverlening met huisvesting
- 88 Maatschappelijke dienstverlening zonder huisvesting
- 90 Creatieve activiteiten, kunst en amusement
- 91 Bibliotheken, archieven, musea en overige culturele activiteiten
- 92 Loterijen en kansspelen
- 93 Sport, ontspanning en recreatie
- 94 Verenigingen
- 95 Reparatie van computers en consumentenartikelen
- 96 Overige persoonlijke diensten
- 97 Huishoudens als werkgever van huishoudelijk personeel

- 98 Niet-gedifferentieerde productie van goederen en diensten door particuliere huishoudens voor eigen gebruik
- 99 Extraterritoriale organisaties en lichamen