

## 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 werking van de raad van bestuur van de Belgische beursgenoteerde bedrijven

Richting: master in de toegepaste economische wetenschappen - accountancy en financiering  
2009

Jaar:

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,

VERHEYEN, Elke

Datum: 14.12.2009

# ***De werking van de raad van bestuur van de Belgische beursgenoteerde bedrijven***

**Elke Verheyen**

promotor :

Prof. dr. Wim VOORDECKERS

## VOORWOORD

Deze eindverhandeling vormt het sluitstuk van mijn opleiding Toegepaste Economische Wetenschappen met afstudeerrichting Accountancy en Financiering aan de Universiteit Hasselt. Ik heb gekozen om de werking van de raad van bestuur te onderzoeken omdat de voortdurende toename van het belang van corporate governance mijn interesse heeft gewekt. Ik vond het een grote uitdaging om dit onderwerp te onderzoeken, mede door het feit dat ik bij de start van deze eindverhandeling hierover slechts een erg beperkte kennis had. Het feit dat er veel tijd, moeite, inzet en toewijding nodig was om dit werk tot stand te brengen, maakt de voldoening alleen maar groter. Het volbrengen van deze opdracht was echter niet mogelijk geweest zonder de hulp van bepaalde mensen. Tot hen wil ik dan ook via deze weg een woord van dank richten.

In de eerste plaats wil ik mijn promotor Prof. dr. Wim Voordeckers bedanken voor zijn deskundig advies, nuttige raadgevingen en opbouwende kritiek. Mede dankzij zijn professionele begeleiding heb ik deze eindverhandeling tot een goed einde kunnen brengen.

De voltooiing van dit werk was niet mogelijk geweest zonder de medewerking van de Belgische beursgenoteerde bedrijven. Daarom bedank ik deze bedrijven voor hun bereidwillige medewerking en voor het verstrekken van de nodige gegevens en informatie.

Ten slotte verdienen mijn ouders, mijn vriend en mijn zus een speciaal woord van dank. Ik wil hen bedanken voor de kans die ze mij gegeven hebben om deze opleiding te volgen en te volbrengen. Verder ben ik hen dankbaar voor hun onvoorwaardelijke steun, aanmoedigingen en het vertrouwen dat ik kreeg de afgelopen jaren.

## SAMENVATTING

Dat de ondernemingen de spilfiguur vormen van onze moderne economie leidt geen twijfel. Deugdelijk bestuur is dan ook een absolute noodzaak. Toch tonen de schandalen rond WorldCom, Enron of Lernout & Hauspie dat net daar soms het schoentje knelt. Deze schandalen maken duidelijk dat het bestuur van ondernemingen niet altijd feilloos verloopt en maken corporate governance een 'hot topic'.

Er bestaan talrijke controlemechanismen om deugdelijk bestuur in een onderneming te garanderen. De raad van bestuur is hier zonder twijfel het belangrijkste voorbeeld van. De raad van bestuur is dan ook het hoogste leidinggevende orgaan binnen de onderneming en wordt geraadpleegd bij het nemen van belangrijke beslissingen met betrekking tot het bepalen van de strategische richting (Forbes & Milliken, 1999). Forbes & Milliken (1999) tonen in hun onderzoek aan dat de ondernemingsprestaties positief beïnvloed worden door de prestaties van de raad van bestuur.

De vraag welke factoren de prestaties van de raad van bestuur beïnvloeden, blijft echter tot op heden onbeantwoord. Na jarenlang onderzoek naar de invloed van structurele variabelen zoals het aantal raadsleden, de verhouding uitvoerende/niet-uitvoerende leden of de dualiteit, zijn wetenschappers er nog niet in geslaagd om hun effect op de prestaties van de raad van bestuur aan te tonen (Daily & Schwenk, 1996; Johnson, Daily, & Ellstrand, 1996; Zahra & Pearce, 1989; Leblanc, 2001). Daarom is men sinds enkele jaren op zoek gegaan naar andere bepalende factoren van de prestaties van de raad van bestuur. Hierbij komen de processen die zich binnen de raad van bestuur afspelen en het gedrag van de raadsleden aan bod (Forbes & Milliken, 1999; Huse, 2005; Roberts et al., 2003; Zona & Zattoni, 2007; Pye & Pettigrew, 2005; Hermalin & Weisbach, 2003).

Omdat de invloed van deze factoren in Belgische context nog niet is getest, is deze eindverhandeling hieraan gewijd. Ik ga op zoek naar een antwoord op de vraag: "Welke processen vinden plaats binnen de raad van bestuur in de Belgische beursgenoteerde bedrijven en in welke mate beïnvloeden deze processen de bedrijfsprestaties?".

Deze eindverhandeling is opgebouwd uit zes grote delen. In de inleiding wordt de brede maatschappelijke context evenals de probleemstelling geschetst. Hiernaast wordt de centrale onderzoeksvraag vastgesteld en worden hieruit de deelvragen afgeleid.

Het eerste hoofdstuk geeft een gedetailleerde beschrijving van de uitgevoerde literatuurstudie. De Belgische corporate governance structuur wordt toegelicht terwijl de raad van bestuur in deze context wordt geplaatst. Vervolgens worden de zes belangrijkste theorieën omtrent de taken van de raad van bestuur besproken en wordt hierbij de rol van de raad toegelicht. Hierna volgt het centrale gedeelte van de theorie: de zoektocht naar de variabelen die de prestaties van de raad van bestuur beïnvloeden. Het model van Forbes en Milliken (1999) wordt uitgebreid behandeld. De verschillende componenten worden toegelicht en het conceptuele model wordt duidelijk weergegeven. Kort samengevat: Forbes & Milliken (1999) veronderstellen dat de prestaties van de raad van bestuur beïnvloed worden door 3 belangrijke variabelen: het gebruik van kennis en vaardigheden, de inspanningsnormen en de mate van cognitief conflict. Enkele praktische implicaties sluiten het eerste hoofdstuk af.

In hoofdstuk twee worden de hypothesen geformuleerd. Er wordt per hypothese een duidelijke theoretische onderbouwing gemaakt. Daarnaast worden de veronderstelde relaties in een conceptueel model weergegeven en worden alle variabelen verklaard. Vervolgens worden deze variabelen geoperationaliseerd om de gegevensverzameling mogelijk te maken.

In hoofdstuk drie wordt de voorbereiding en uitvoering van het praktijkonderzoek volledig uitgewerkt en beschreven. Hiervoor worden de vooronderstellingen, de grenzen en de eventuele beperkingen toegelicht.

Hierna besteden we in hoofdstuk vier alle aandacht aan het analyseren van de verzamelde gegevens. In eerste instantie wordt de dataset aan de hand van beschrijvende statistiek geanalyseerd waarna de factoranalyse evenals de regressies worden toegelicht. De regressies worden geïllustreerd aan de hand van bijhorende tabellen die de verschillende geteste modellen naast elkaar weergeven. Tot slot volgt de bespreking van de resultaten. We kunnen uit dit onderzoek afleiden dat de inspanningsnormen de prestaties van de raad van bestuur en hiermee ook de ondernemingsprestaties positief beïnvloeden. Hiernaast stellen we vast dat hoe meer kennis en vaardigheden aanwezig zijn bij de raadsleden, hoe meer cognitief conflict zij

zullen ervaren. De andere veronderstelde relaties kunnen niet met significante resultaten worden aangetoond. Voor het al dan niet bevestigen van de veronderstellingen wordt een oorzaak gezocht. Een figuur met de bevestigde relaties tussen de verschillende variabelen illustreert van de resultaten van het onderzoek.

Hoofdstuk vijf bevat de conclusies. Gebaseerd op zowel het literatuuronderzoek als de resultaten van het praktijkonderzoek worden in dit laatste hoofdstuk de conclusies neergeschreven. We kunnen – op basis van dit onderzoek – stellen dat toekomstig onderzoek zich zou moeten richten tot het effectief meten van de variabelen. Hoewel we in deze eindverhandeling getracht hebben om de veronderstelde relaties te meten aan de hand van indicatoren van de variabelen, kunnen onvoldoende relaties bewezen worden. Verder onderzoek, zowel in Belgische als in internationale context is bijgevolg een absolute noodzaak.

## **Inhoudsopgave**

WOORD VOORAF

SAMENVATTING

INHOUDSTABEL

INLEIDING.....	13
1 Inleiding.....	14
2 Probleemstelling en centrale onderzoeksvraag.....	15
2.1. Probleemstelling .....	15
2.2 Centrale onderzoeksvraag.....	16
2.3 Deelvragen .....	16
HOOFDSTUK 1: Theoretische onderbouwing.....	18
1 Belgische corporate governance regelgeving .....	19
2 Controlemechanisme: raad van bestuur .....	20
3 Theorieën in verband met de raad van bestuur.....	22
3.1 Agency theorie .....	22

3.1.1	Algemeen .....	22
3.1.2	Agencyproblemen .....	23
3.1.3	Positivistische agency theorie versus principaal-agent onderzoek.....	23
3.1.4	Belang van informatie .....	24
3.1.5	Controletaak van de raad van bestuur .....	24
3.2	Stewardship theorie .....	25
3.3	Resource dependence theorie .....	27
3.4	Managerial hegemony.....	29
3.5	Stakeholder theorie.....	29
3.6	Institutional theorie.....	30
3.7	Resource-based view.....	30
3.8	Overzicht .....	31
4	Invloed van prestaties van de raad van bestuur op bedrijfsprestaties .....	33
4.1	Agency theorie .....	34
4.2	Structurele variabelen .....	34
4.3	Gedrag van raadsleden.....	36
5	Theoretische model van Forbes & Milliken .....	37
5.1	Inspanningsnormen.....	37



5.2	Cognitief conflict .....	38
5.3	Kennis en vaardigheden.....	39
5.4	Cohesie .....	40
5.5	Effectiviteit van de raad van bestuur .....	40
5.6	Conceptueel model.....	41
6	Uitwerking en toepassing van het model van Forbes & Milliken .....	43
6.1	Empirische testen .....	43
6.2	Accountability: afleggen van verantwoording.....	44
6.3	Openen van de "Black Box" .....	44
7	Praktische implicaties.....	45
HOOFDSTUK 2: Hypothesen.....		47
1	Hypothesen .....	48
1.1	Eerste hypothese .....	48
1.2	Tweede hypothese .....	48
1.3	Derde hypothese.....	48

1.4	Vierde hypothese .....	49
1.5	Vijfde hypothese .....	50
1.6	Zesde hypothese.....	51
1.7	Demografische en structurele variabelen.....	51
1.8	Taakprestaties van de raad van bestuur.....	52
1.9	Afhankelijke variabele .....	52
1.10	Controlevariabelen .....	53
2	Conceptueel schema .....	53
3	Operationalisering variabelen .....	55
3.1	Aantal raadsleden .....	55
3.2	Aantal outsiders.....	55
3.3	CEO-dualiteit.....	55
3.4	Aanwezigheid van kennis en vaardigheden.....	55
3.5	Inspanningsnormen.....	56
3.6	Cognitief conflict .....	57
3.7	Gebruik van kennis en vaardigheden .....	59

3.8	Sociaal kapitaal .....	60
3.9	Bedrijfsprestaties .....	61
3.10	Controlevariabelen .....	61
HOOFDSTUK 3: Praktijkonderzoek .....		62
1	Onderzoeksopzet .....	63
1.1	Vooronderstellingen .....	63
1.2	Grenzen .....	63
1.3	Beperkingen .....	64
1.4	Populatie en steekproef .....	64
1.5	Onderzoeksstrategie .....	65
2	Uitwerking onderzoeksproces .....	67
2.1	Verzameling gegevens .....	67
2.2	Verwerking gegevens .....	69
HOOFDSTUK 4: Analyse van de onderzoeksresultaten .....		71
1	Beschrijvende statistieken .....	72

2	Factoranalyse.....	76
3	Regressieanalyse .....	76
3.1	Resultaten .....	76
3.1.1	Stap 1 .....	78
3.1.2	Stap 2 .....	80
3.1.3	Stap 3 .....	82
3.1.4	Stap 4 .....	83
3.1.5	Stap 5 .....	85
3.1.6	Stap 6 .....	87
3.1.7	Stap 7 .....	89
3.2	Alternatieve relaties .....	90
3.3	Bespreking resultaten.....	91
3.3.1	Invloed structurele variabelen .....	91
3.3.2	Invloed aanwezige kennis en vaardigheden .....	92
3.3.3	Invloed inspanningsnormen .....	93
3.3.4	Invloed cognitief conflict .....	93
3.3.5	Invloed gebruik kennis en vaardigheden .....	96
3.3.6	Invloed sociaal kapitaal .....	96
3.3.7	Alternatieve modellen.....	97
	HOOFDSTUK 5: Conclusies.....	99
	LIJST MET GERAADPLEEGDE WERKEN .....	103

LIJST MET TABELLEN .....	111
LIJST MET FIGUREN .....	112
Bijlage 1 .....	113
Bijlage 2 .....	121

# Inleiding

---

*In de inleiding wordt het onderwerp van deze eindverhandeling gesitueerd. Vervolgens wordt de probleemstelling toegelicht, wordt de centrale onderzoeksvraag vastgelegd en worden de deelvragen opgesteld.*

## 1 Inleiding

Eind 2006 telde ons land een recordaantal van 722.191 BTW-plichtige ondernemingen ([www.belgium.be](http://www.belgium.be)). Deze ondernemingen ontleen hun bestaansrecht aan het feit dat ze waarde toevoegen en die toegevoegde waarde ook te gelde kunnen maken (J.P. Balkenende, 2003). Een onderneming kan namelijk beschouwd worden als een bundeling van middelen en relaties. Het doel van een organisatie hierbij is het creëren van waarde op lange termijn. Deze waardecreatie vindt plaats door de transformatie van middelen waarbij het bestuursysteem het "wie" en "wat" dat van belang is in dit transformatieproces beheerst (Huse, 2006). Aandeelhouders beogen hun rijkdom te maximaliseren en beslissingen te delegeren aan het management om op die manier de prijs van hun aandelen en de ondernemingswaarde te verhogen (Adjaoud, Zeghal, & Andaleeb, 2007).

Om deze doelstellingen van de aandeelhouders over te brengen naar het management en hen tevens te stimuleren om in het belang van deze aandeelhouders te handelen, heeft men behoefte aan controlemechanismen. De raad van bestuur vormt hiervan het belangrijkste voorbeeld. Zij verdedigt de belangen van de aandeelhouders bij het management. De raad van bestuur wordt geconsulteerd bij het nemen van belangrijke beslissingen met betrekking tot de strategische richting van de onderneming (Forbes & Milliken, 1999). Zo zal de raad van bestuur bijvoorbeeld beslissingen nemen omtrent een geografische expansie, een nieuwe bedrijfsactiviteit, nieuwe producten, een herstructurering, overnames en fusies. De schandalen rond bedrijven zoals Lernout & Hauspie (2001), Enron (2001) en WorldCom (2002) doen echter vermoeden dat het bestuur van ondernemingen niet altijd naar behoren functioneert. Sommige managers blijken erg inventief te zijn: het opfleuren van de boekhoudkundige cijfers, het opzetten van constructies met dochterondernemingen, zelfs het financieren van de Amerikaanse verkiezingscampagnes zijn aan het begin van deze eeuw de revue gepasseerd (Gazet Van Antwerpen, 2005). Ook recentere en kleinere gebeurtenissen plaatsen het bestuur van de onderneming onder de publieke aandacht. Zo moest bijvoorbeeld Jan Coene eind 2004 opstappen als topman van Picanol toen bleek dat hij in ruim 3 jaar tijd meer dan 25 miljoen euro had verdiend ([www.politics.be](http://www.politics.be), [www.acvpicanol-indepers.blogspot.com/](http://www.acvpicanol-indepers.blogspot.com/)). Ondernemingen met een slecht ondernemingsbestuur zijn niet in staat om strategieën te ontwikkelen die de waarde van de onderneming verhogen en bevinden zich bijgevolg niet in de mogelijkheid om waarde te creëren voor aandeelhouders (Adjaoud et al., 2007). De

ruime aandacht van de overheid, de ondernemingswereld, de media en het grote publiek voor de zowel positieve als negatieve acties van de raad van bestuur in een onderneming doet vermoeden dat deze raad een belangrijke plaats inneemt in het economische en maatschappelijke gebeuren. Wettelijke regelgevingen worden regelmatig aangepast (Wetboek van Vennootschappen, [www.corporategovernancecommittee.be](http://www.corporategovernancecommittee.be)) en de media speelt maar al te graag in op het onder het publiek brengen van de acties van de raad van bestuur.

## 2 Probleemstelling en centrale onderzoeksvraag

### 2.1 Probleemstelling

Corporate governance of deugdelijk ondernemingsbestuur is een brandend actueel onderwerp. Een gebrek aan degelijke controle van het management kan een grote groep beleggers hopen geld kosten en duizenden werknemers plots op straat zetten. Het hele corporate governance-gebeuren heeft als uiteindelijk doel de ondernemingen van deugdelijk bestuur te voorzien. Het gaat erom dat ondernemingen de juiste dingen doen én de dingen juist doen. Men tracht alzo regels en gedragingen op te stellen op basis waarvan vennootschappen kunnen bestuurd en gecontroleerd worden (Code Lippens, 2004). De raad van bestuur vormt één van de verschillende controlemechanismen van de organisatie. Deze raad is het hoogste leidinggevende orgaan van de onderneming. De leden van de raad van bestuur vertegenwoordigen de belangen van de aandeelhouders en vervolledigen op die manier de relatie tussen de aandeelhouders en het management.

Hoewel de invloed van de prestaties van de raad van bestuur op de bedrijfsprestaties vaststaat (Forbes & Milliken, 1999) is het onduidelijk welke factoren de prestaties van de raad van bestuur beïnvloeden. Jarenlang is men op zoek gegaan naar de invloed van structurele variabelen op de prestaties van de raad van bestuur. Toch hebben onderzoeken tot op heden geen consistente relatie tussen beide variabelen kunnen aantonen (Daily & Schwenk, 1996; Johnson et al., 1996; Zahra & Pearce, 1989; Leblanc, 2001). Volgens Gabrielsson (2007) bestaat er zelfs geen statistische relatie tussen het werkelijke gedrag van de leden van de raad van bestuur en de demografische kenmerken van deze raad van bestuur in KMO's. Desondanks is de huidige corporate governance



regelgeving gebaseerd op deze veronderstelde relatie (Leblanc, 2001). Bijgevolg blijken corporate governance regels in de praktijk niet altijd efficiënt te werken en geven aandeelhouders de raad van bestuur – waarschijnlijk terecht – de schuld van slecht bestuur, incompetentie en teleurstellende financiële resultaten (Leblanc, 2001).

Als reactie op deze ontwikkelingen zijn onderzoekers op zoek gegaan naar andere verklarende factoren. Alzo gaat men zich steeds meer concentreren op de processen die zich afspelen binnen de raad van bestuur en het gedrag van de raadsleden (Forbes & Milliken, 1999; Huse, 2005; Roberts et al., 2003; Zona & Zattoni, 2007; Pye & Pettigrew, 2005; Hermalin & Weisbach, 2003).

## 2.2 Centrale onderzoeksvraag

In deze eindverhandeling zal ik een beeld scheppen van deze processen en gedragingen die plaatsvinden binnen de raad van bestuur in Belgische beursgenoteerde bedrijven en op welke manier ze de bedrijfsprestaties beïnvloeden. Deze processen lijken namelijk de prestaties van de raad van bestuur te beïnvloeden, die op hun beurt van invloed zijn op de uiteindelijke bedrijfsprestaties. Het feit dat het verbeteren van de bedrijfsprestaties voor elke onderneming de uiteindelijke doelstelling is, onderstreept het economische belang van dit onderzoek. Een beter begrip van de werking van de raad van bestuur is enerzijds noodzakelijk voor de vooruitgang van het onderzoek in dit domein en is anderzijds relevant voor de hervorming van corporate governance regels (Roberts et al., 2005). Om een duidelijk beeld te krijgen van de toegevoegde waarde die de raad van bestuur voor een onderneming kan opleveren, is het noodzakelijk dat de werking van deze raad blootgelegd wordt. Ik ga dus op zoek naar een antwoord op de vraag: "Welke processen vinden plaats binnen de raad van bestuur in Belgische beursgenoteerde bedrijven en in welke mate beïnvloeden deze processen de bedrijfsprestaties?".

## 2.3 Deelvragen

Forbes & Milliken (1999) hebben in hun artikel een model ontwikkeld waarbij vier procesvariabelen de prestaties van de raad van bestuur beïnvloeden. Ze veronderstellen aldus dat de prestaties van de raad van bestuur worden beïnvloed door het gedrag van de raadsleden en door de processen die plaatsvinden binnen de raad van bestuur. Vier variabelen vormen de bouwstenen van het model: de inspanningsnormen, de mate van

cognitief conflict, de aanwezigheid en het gebruik van kennis en vaardigheden en de samenhang (de zogenaamde cohesie). Steunend op dit model worden drie deelvragen als volgt geformuleerd:

- 1) Welke relatie bestaat er tussen de inspanningsnormen en de prestaties van de raad van bestuur?
- 2) Welke relatie bestaat er tussen de mate van cognitief conflict en de prestaties van de raad van bestuur?
- 3) Welke relatie bestaat er tussen het gebruik van kennis en vaardigheden en de prestaties van de raad van bestuur?

Hiernaast erkennen onderzoekers tevens het belang van sociaal kapitaal in relatie met de prestaties van de raad van bestuur (Westphal, 1999; Kim & Cannella, 2008). Men kan het sociaal kapitaal omschrijven als de interpersoonlijke banden tussen individuen zowel binnen als buiten de organisatie (Kim & Cannella, 2008). Dit sociaal kapitaal kunnen we relateren aan de vierde variabele in het model van Forbes & Milliken: de cohesie. Hierop steunend, luidt de vierde deelvraag:

- 4) Welke relatie bestaat er tussen het sociaal kapitaal van de raad van bestuur en haar prestaties?

# 1

## Hoofdstuk 1

### Theoretische achtergrond

---

*Dit hoofdstuk geeft een overzicht van de uitgevoerde literatuurstudie. De Belgische corporate governance regelgeving en de verschillende theorieën in verband met de raad van bestuur worden uitgebreid besproken. Daarnaast wordt het theoretische model van Forbes & Milliken volledig uit de doeken gedaan.*

## 1 Belgische corporate governance regelgeving

Corporate governance of deugdelijk ondernemingsbestuur gaat zoals hoger vermeld over de juiste dingen doen én de dingen juist doen. In mei 2003 wordt door middel van de opstelling van een concreet actieplan een belangrijke stap gezet om op Europees niveau vorm te geven aan het corporate governance gebeuren. Dit plan bestaat erin dat elke EU-lidstaat een eigen referentiecodel moet uitwerken waaraan de ondernemingen zich dienen te houden. In België kiest men bewust voor "soft law". De opgestelde code is aldus niet juridisch afdwingbaar doch kent een belangrijke invloed op de praktijk. Alzo wordt in België op 22 januari 2004 de Commissie Corporate Governance opgericht. Maurice Lippens wordt benoemd tot voorzitter en krijgt hierbij de opdracht een referentiecodel voor de Belgische beursgenoteerde bedrijven op te stellen. Nog geen jaar later is de code een feit: op 9 december 2004 wordt de Belgische Corporate Governance code, kortweg de Code Lippens, gepubliceerd. Deze code is vandaag de dag nog steeds van toepassing op alle Belgische beursgenoteerde bedrijven. Zij dienen de code aldus toe te passen en eventuele afwijkingen grondig te onderbouwen. Dit wordt het "Comply or Explain"- systeem genoemd. Uit recent onderzoek (mei 2007) blijkt dat zo'n driekwart van de Belgische beursgenoteerde bedrijven - die samen 98,7% van de beurskapitalisatie op Euronext Brussel vormen - een corporate governance charter publiceren ([www.trends.be](http://www.trends.be)). Hiermee kunnen we spreken van een brede toepassing van de regelgeving. De Code Lippens heeft intussen een aanpassingsproces ondergaan. Tot 22 september van vorig jaar lagen de aanpassingsvoorstellen ter publieke raadpleging en tegen eind 2008 zou de definitieve versie van de geamendeerde code (de toekomstige "Code 2009") uitgebracht moeten zijn. De toenmalige crisis en haar uitgestrekte gevolgen gooiden echter roet in het eten. Op 14 november 2008 werd akte genomen van het ontslag van Voorzitter Maurice Lippens en werd deze taak toegekend aan Herman Daems. Met enige vertraging werd op 12 maart van dit jaar de nieuwe versie van de Belgische Corporate governance code gepubliceerd.

Niet-beursgenoteerde bedrijven worden niet verplicht tot toepassing van de code Lippens; voor hen geldt de mogelijke toepassing van de Code Buysse die op 21 september 2005 officieel werd voorgesteld ([www.codebuysse.be](http://www.codebuysse.be)).

Hiernaast bevat het Wetboek van Vennootschappen enkele wetsbepalingen die het bestuur van ondernemingen in goede banen trachten te leiden. Enkele voorbeelden van

concrete bepalingen ter bescherming van de aandeelhouders zijn: het recht om de bijeenroeping van de Algemene Vergadering te vragen (art. 532 W.Venn.), het vraagrecht dat kan uitgeoefend worden op de Algemene Vergadering (art. 540 W.Venn.), het recht op informatie van de onderneming (art. 535 W.Venn.) of speciale meerderheidsregelingen bij belangrijke beslissingen. Met de wetwijziging van 2 augustus 2002 – de zogenaamde “Wet Corporate Governance” – zijn belangrijke punten in het wetboek van vennootschappen aangepast en toegevoegd. Met betrekking tot het bestuur van de onderneming is het vanaf deze datum mogelijk om een directiecomité als nieuw bestuursorgaan op te richten (art. 524bis W.Venn.) evenals één of meer adviserende comités (art. 522§1 W.Venn.), wordt de bestuurdersaansprakelijkheid uitgebreid (art. 529 W.Venn.) en wordt er een nieuw statuut ingevoerd voor rechtspersonen die lid zijn van een bestuursorgaan en de natuurlijke personen die hen vertegenwoordigen (art. 61§2 W.Venn.) ([www.gimb.be](http://www.gimb.be)). Dergelijke corporate governance hervormingen volgen meestal nadat corporate governance schandalen zich hebben voorgedaan (Roberts et al., 2005). Hierbij kunnen we ons nu terecht de vraag stellen of – na de vermelde actuele ontwikkelingen – de eerder doorgevoerde aanpassingen aan het Belgische corporate governance systeem en de wetgeving voldoende zijn om dergelijke schandalen in de toekomst te vermijden.

## 2 Controlemechanisme: raad van bestuur

Door middel van zowel de corporate governance code als de wetgeving wordt getracht deugdelijk bestuur van de ondernemingen te verzekeren. Hierbij tracht men het gedrag van het management te sturen en tevens structuren ter controle van dit management op te zetten. Er bestaan zowel externe als interne controlemechanismen. De overnamemarkt (de zogenaamde “Market for corporate control”), “Proxy fights”, het wettelijke systeem en de financiële structuur van de onderneming maken deel uit van de externe controlemechanismen. De interne controlemechanismen bevatten de eigendomsstructuur van de onderneming en de raad van bestuur (Hart 1995; Denis & McConnell, 2003), waarbij het laatstgenoemde het belangrijkste interne controlemechanisme vormt (Roberts, McNulty & Stiles, 2005).

De raad van bestuur is het hoogste leidinggevende orgaan van de onderneming dat de belangen van de aandeelhouders verdedigt. Het vormt een onontbeerlijke schakel tussen

enerzijds het management en anderzijds de aandeelhouders. De raad van bestuur kan beschouwd worden als een grote elite groep die op periodieke basis beslissingen neemt en alzo geconfronteerd wordt met complexe taken met betrekking tot strategische kwesties (Forbes & Milliken, 1999). Samen met Frankrijk, Italië, Spanje, Portugal en Griekenland behoort België tot de zogenaamde "Latinic firms" of de Latijnse subgroep van bedrijven (De Jong, 1997). Deze organisaties worden volgens De Jong (1997) gekenmerkt door grote en controlerende aandeelhouders, sterke netwerken tussen ondernemingen onderling en een beperkte rol van kapitaalmarkten. Deze grote aandeelhouders kunnen zowel private personen/families, ondernemingen of de overheid zijn (De Jong, 1997).

België wordt gekenmerkt door een one-tier of unitaire raad van bestuur. Hierbij is er sprake van slechts één bestuursorgaan waarin zowel interne als externe bestuurders zetelen. Bestuursleden worden beschouwd als intern wanneer ze een functie uitoefenen binnen de onderneming. Externe bestuursleden hebben naast hun mandaat geen enkele relatie met de onderneming (Johnson et al., 1996; McAlmon, 1981). Dit model komt internationaal het meest voor (Van den Berghe & De Ridder, 2002). In België geldt sinds 2002 de speciale regeling van een directiecomité (zoals hoger vermeld) dat verantwoordelijk is voor het dagelijkse bestuur van de onderneming.

Volgens Forbes & Milliken (1999) wordt de taak van de raad van bestuur vandaag de dag in een nieuw daglicht geplaatst. Volgens hen vervulden de leden vroeger een louter formele en passieve taak (Mace, 1971) waar de raad van bestuur nu door zowel de media (Byrne, Grover, & Melcher, 1997) als door institutionele investeerders (Heard, 1987; Judge & Reinhardt, 1997) sterk in de gaten gehouden wordt. De toename van aandeelhoudersactivisme heeft het toezicht op de raad van bestuur verhoogd (Roberts et al., 2005). Beleggers verwachten dat de raadsleden hun belangen verdedigen en alles in het werk stellen om het management te controleren en bij te staan in het uitvoeren van haar taken. De taken van de raad van bestuur worden in de literatuur vaak opgedeeld in twee of drie grote componenten. Zo onderscheiden Forbes & Milliken (1999) twee taken: een 'service task' en een 'monitoring/control task'. Zona & Zattoni (2007) erkennen een derde taak voor de raadsleden: een 'networking of resource dependence task'.

### 3 Theorieën

#### 3.1 Agency theorie

##### 3.1.1 Algemeen

Jarenlang zijn onderzoekers op zoek gegaan naar de invloed van structurele variabelen – de zogenaamde board demography - op de prestaties van de raad van bestuur (Dalton, Daily, Ellstrand, & Johnson, 1998; Daily, Dalton, & Cannella, 2003; Johnson et al., 1996). Hierbij steunde men vooral op de agency theorie. Deze theorie gaat over de scheiding tussen eigendom en controle; de relatie tussen een principaal en een agent (Tirole, 2001) en kan in de praktijk beschouwd worden als de bijbel voor corporate governance (Huse, 2006). Binnen een onderneming bevinden zich verschillende belangengroepen: enerzijds de aandeelhouders die eigenaar zijn van de onderneming en anderzijds het management dat de onderneming leidt. Er ontstaat dus een relatie waarbij de ene partij (de principaal) werk delegeert aan de andere partij (agent) die het werk uitvoert (Eisenhardt, 1989). Hierbij veronderstelt de agency theorie dat er een inherent conflict bestaat tussen de belangen van de eigenaars van een onderneming en het management (Nicholson & Kiel, 2007).

Volgende afbeelding (figuur 1) geeft een illustratie.



**Figuur 1: Illustratie agency theorie**

### 3.1.2 Agencyproblemen

Deze scheiding van eigendom en controle doet het zogenaamde agencyprobleem ontstaan. Eisenhardt (1989) beschrijft de twee problemen die kunnen ontstaan bij dergelijke relaties. Ten eerste is er sprake van een agencyprobleem wanneer de doelstellingen van de manager en de aandeelhouder conflicteren en het hierbij moeilijk en duur is voor de principaal om de manager te controleren. Ten tweede rijst er een probleem wanneer de principaal en de agent een verschillende risicotolerantie hebben en dus ook verschillende acties prefereren. De agency theorie tracht deze relatie te beschrijven door gebruik te maken van een contract als metafoor (Jensen & Meckling, 1976). De focus van de agency theorie ligt dus op het bepalen van de meest efficiënte vorm van contract ter beheersing van de principaal-agent relatie. De vraag stelt zich of een inspanningsgerelateerd contract efficiënter is dan een prestatiegerelateerd contract. Hierbij maakt de agency theorie verschillende veronderstellingen omtrent de mensen (eigenbelang, beperkte rationaliteit, risicoaversie), de organisaties (doelconflicten tussen medewerkers) en de informatie (informatie is een goed dat gekocht kan worden) (Eisenhardt, 1989).

### 3.1.3 Positivistische agency theorie versus principaal-agent onderzoek

Het onderzoek naar agencyproblemen en het opstellen van de agency theorie heeft zich in twee denkrichtingen ontwikkeld: de positivistische agency theorie en het principaal-agent onderzoek (Huse, 2006; Eisenhardt, 1989). Terwijl de positivistische onderzoekers zich concentreren op de gevolgen die een actie teweeg brengt (Jensen, 1983) en op die manier de situaties beschrijft waarin de principaal en de agent conflicterende doelstellingen hebben en hierbij de mechanismen die het handelen in eigenbelang van de managers kunnen beperken, is de principaal-agent theorie abstracter en meer mathematisch doordat deze onderzoekers zich concentreren op het ontwikkelen van een algemene theorie die op verschillende situaties kan worden toegepast (Eisenhardt, 1989) en op die manier een waardeoordeel vormen over die situaties (Jensen, 1983). Ondanks deze verschillen vullen beide denkrichtingen elkaar aan. De positivistische theorie identificeert namelijk de verschillende mogelijke contracten en de principaal-agent theorie geeft aan welk type contract het meest efficiënt is, rekening houdend met de



mate van uitkomstonzekerheid, risicoaversie en de mate van beschikbare informatie (Eisenhardt, 1989).

#### 3.1.4 Belang van informatie

De agency theorie levert een belangrijke bijdrage aan het organisatiedenken door de behandeling van informatie. Deze theorie beschouwt informatie als een goed dat een bepaalde kost heeft en aldus gekocht kan worden. Dit impliceert het belang van informatiesystemen binnen een onderneming (Eisenhardt, 1989). De raad van bestuur kan beschouwd worden als een formeel informatiesysteem dat uiterst relevant is ter controle van het gedrag van het management (Eisenhardt, 1989). Deze controle (de zogenaamde "monitoring role") ten behoeve van de aandeelhouders bestaat uit het toezicht houden op en het controleren van enerzijds het management en anderzijds de bedrijfsprestaties in het algemeen (Van den Berghe & Levrau, 2004; Forbes & Milliken, 1999; Johnson, 1996) en vormt de hoofdactiviteit van de raad van bestuur (Hillman & Dalziel, 2003; Johnson et al., 1996). Deze taak bestaat onder andere uit het toezicht houden op de bedrijfsactiviteiten en het beoordelen van het gedrag van de CEO (Zona & Zattoni, 2007). De vervulling van deze taak kan gemeten worden aan de hand van de mate waarin (1) de raad van bestuur de financiële positie van de onderneming bekijkt; (2) de bedrijfsactiviteiten naar behoren worden gecontroleerd; (3) de CEO in de gaten wordt gehouden en (4) de plannen en budgetten worden gecontroleerd (Zona & Zattoni, 2007).

De scheiding van eigendom en controle kan er voor zorgen dat managers in hun eigenbelang handelen ten koste van de aandeelhouders. Het opzetten van een degelijke controle van het management is daarom onontbeerlijk om de agencykosten te doen dalen (Hillman & Dalziel, 2003; Fama, 1980).

#### 3.1.5 Controletaak van de raad van bestuur

Om de raad van bestuur te stimuleren deze controletaak naar behoren uit te voeren, is het volgens de agency theorie van belang om hiervoor voldoende prikkels te geven. Twee antecedenten van de controleprestaties van de raad van bestuur worden vaak aangehaald in onderzoek: de remuneratie van raadsleden en hun afhankelijkheid (Hillman & Dalziel, 2003). Wanneer raadsleden worden beloond met aandelen van de

onderneming komen hun belangen op dezelfde lijn te liggen met die van de aandeelhouders en zullen raadsleden logischerwijze hun controletaak beter uitoefenen. Wanneer de raad van bestuur namelijk niet mee profiteert van een stijging van de aandelenprijs zijn ze minder geneigd om de belangen van de aandeelhouders te behartigen (Hillman & Dalziel, 2003; Dalton, Daily, Certo & Roengpitya, 2003). Hiernaast heeft ook de afhankelijkheid van de raadsleden een invloed op de uitoefening van de controletaak. Een raad van bestuur die voornamelijk uit insiders van de onderneming bestaat is minder bereid om haar controletaken uit te voeren omdat haar leden afhankelijk zijn van de CEO of de organisatie zelf. Een raad van bestuur die daarentegen gedomineerd wordt door externe, onafhankelijke leden zou haar controletaken beter ter harte nemen (Daily, 1995; Hillman & Dalziel, 2003) en op die manier effectiever op het management toezien (Johnson et al., 1996). McAlmon (1981) haalt hierbij aan dat het aanstellen van onafhankelijke raadsleden de procedures binnen de raad van bestuur zal openstellen voor dialoog en meningsverschillen en beslissingen minder afhankelijk zal maken van persoonlijke factoren zodanig dat ze in het belang van investeerders en de maatschappij in zijn geheel worden genomen. De onafhankelijkheid van de raad van bestuur wordt dus in talrijke onderzoeken gezien als dé methode voor het garanderen van een effectief deugdelijk bestuur (Finkelstein & Mooney, 2003; Roberts et al., 2005; Minichilli, Zattoni, & Zona, 2009; Westphal, 1999). De theorie stelt dus dat hoe meer externe/onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur zetelen, hoe beter het management gecontroleerd kan worden en hoe minder snel de mogelijkheid zich bijgevolg voordoet dat managers in eigen belang kunnen handelen ten koste van de aandeelhouders (Adjaoud et al., 2007). Dit heeft lagere agencykosten en hogere winsten tot gevolg (Nicholson & Kiel, 2007). Hierbij concentreert de agency theorie zich dus op een structureel kenmerk van de raad van bestuur.

### 3.2 Stewardship theorie

De stewardship theorie staat in zekere zin regelrecht tegenover de agency theorie en concentreert zich op de strategische rol van de raad van bestuur. In deze theorie wordt verondersteld dat managers in de eerste plaats hun werk goed willen doen en het belang van de organisatie hierbij voorop stellen (Hung, 1998). Vertrouwen staat hierbij centraal (Huse, 2006). Managers mogen in het algemeen beschouwd worden als goede stewards of bestuurders (Huse, 2005) waarvan de belangen in dezelfde lijn liggen als die van hun principalen (Davis, Schoorman, & Donaldson, 1997). Er is dus – in tegenstelling tot bij de

agency theorie - geen sprake van een uiteenlopend belang tussen de managers en de eigenaars van de organisatie. Het gedrag van de steward is collectief gericht omdat hij de doelstellingen van de organisatie, zoals omzetgroei of winstgevendheid, tracht te realiseren. Op die manier wordt de aandeelhouderswaarde tegelijkertijd beschermd en gemaximaliseerd door hoge bedrijfsprestaties wat op zijn beurt het nut van de manager maximaliseert (Davis et al., 1997).

Bijgevolg is de raad van bestuur verantwoordelijk voor zowel het uitwerken van de strategie als de implementatie ervan binnen de onderneming (Hung, 1998; Huse, 2005). Door deze actieve deelname van de raad van bestuur in het strategische beslissingsproces van de onderneming kan aangenomen worden dat de raad van bestuur een actief en participierend orgaan is binnen de onderneming (Zona & Zattoni, 2007). Door de hoge kwaliteit van discussie gegenereerd door de raad van bestuur zal het management haar plannen, voorstellen en suggesties beter analyseren, overdenken en onder woorden brengen (Hung, 1998). De strategische rol van de raad van bestuur omvat het nemen van belangrijke beslissingen in verband met strategische veranderingen (Van den Berghe & Levrau, 2004). De raad van bestuur vervult als het ware een "service taak" die bestaat uit het adviseren van de CEO en het top management over administratieve en managementkwesties en het helpen bij de formulering en eventueel ook de implementatie van de strategie (Forbes & Milliken, 1999; Johnson, 1996; Zona & Zattoni, 2007). De mate waarin deze taak wordt vervuld door de raad van bestuur, kan gemeten worden aan de hand van de mate waarin de raad van bestuur (1) lange termijn strategische beslissingen neemt; (2) bijdraagt aan de implementatie van strategische beslissingen en (3) haar suggesties de strategische beslissingen verbeteren (Zona & Zattoni, 2007).

Om deze strategische rol te garanderen, is het volgens deze theorie essentieel om zoveel mogelijk insiders in de raad van bestuur te hebben zetelen. Hoewel de agency theorie een voorstander is van onafhankelijke, externe raadsleden stelt de stewardship theorie dat insiders die logischerwijze de onderneming beter kennen dan outsiders, superieure beslissingen kunnen nemen (Nicholson & Kiel, 2007). Op die manier argumenteert de stewardship theorie dat de aanwezigheid van insiders in de raad van bestuur een positieve invloed heeft op de bedrijfsprestaties (Nicholson & Kiel, 2007).

### 3.3 Resource dependence theorie

De resource dependency theorie stelt kortweg dat de raad van bestuur een soort netwerkinstrument is dat het bedrijf moet linken met zijn omgeving. Deze theorie heeft een externe focus vanuit het interne perspectief van de onderneming (Huse, 2005). Onderzoekers bestuderen in deze context de relatie tussen de raad van bestuur als aanbrenger van inputs en de bedrijfsprestaties (Hillman & Dalziel, 2003). Dit houdt in dat een raadslid een netwerkkrol vervult waarbij hij de onderneming zou moeten linken met zowel personen, middelen als kennis (Van den Berghe & Levrau, 2004). Deze activiteiten kunnen we beschouwen als het sociaal kapitaal van een onderneming. Kim en Cannella (2008) omschrijven dit sociaal kapitaal als de interpersoonlijke relaties tussen personen zowel binnen als buiten een onderneming die relevant zijn voor de raad van bestuur. Dit sociale kapitaal van een raad van bestuur kan op het niveau van de groep beschouwd worden als een waarde die gecreëerd wordt door relaties van raadsleden. De impact van dit sociaal kapitaal op de prestaties van de raad van bestuur wordt door Kim & Cannella (2008) onderzocht. Zij splitsen in hun werk het sociaal kapitaal op in twee componenten: intern en extern sociaal kapitaal omdat beiden op verschillende netwerken steunen en verschillende bronnen beschikbaar maken voor de onderneming. Hoewel beide vormen elkaar niet uitsluiten, is het waarschijnlijk dat een persoon met een grote hoeveelheid van één van beide types van sociaal kapitaal waarschijnlijk een beperkte hoeveelheid van het andere type bezit (Kim & Cannella, 2003). Zoals eerder vermeld, beschrijven Hillman & Dalziel (2003) "board capital" in hun onderzoek. Hierbij gaat het om het voorzien van legitimiteit, communicatiekanalen, advies en tastbare middelen voor de onderneming. Bijgevolg is het hoger beschreven sociaal kapitaal een onderdeel van het board capital. Hillman & Dalziel (2003) veronderstellen een positieve relatie tussen het board capital en de prestaties van de raad van bestuur.

Intern sociaal kapitaal kan omschreven worden als relaties tussen personen die zich binnen de raad van bestuur in de organisatie bevinden. Hierbij is onderling vertrouwen en teamwork van groot belang. Dit intern sociaal kapitaal vertoont gelijkenissen met de cohesie die Forbes & Milliken (1999) beschrijven. De aanwezigheid van intern sociaal kapitaal duidt namelijk op een zekere cohesie tussen de raadsleden. Relaties met personen buiten de organisatie maken op hun beurt deel uit van het extern sociaal kapitaal. Deze relaties zouden de onderneming moeten voorzien van de nodige informatie, middelen en legitimiteit (Kim & Cannella, 2003).

De raad van bestuur moet in de toepassing van deze theorie belangrijke grenzen overbruggen en de onderneming voorzien van tijdelijke informatie en de nodige middelen (Zahra & Pearce, 1989; Hillman & Dalziel, 2003) om op deze manier de externe afhankelijkheid van de onderneming te verminderen (Huse, 2006). Deze theorie beschrijft dus de netwerktaak of de 'linking role' van de raadsleden (Van den Berghe & Levrau, 2004). Het gaat hierbij om het aantrekken van middelen die een sleutelpositie innemen voor de bepaling van het succes van een organisatie (Nicholson & Kiel, 2007; Johnson, 1996). De raad van bestuur kan dan bijdragen aan de financiële prestaties van de onderneming door raadsleden aan te trekken die direct of indirect toegang hebben tot of kennis hebben over belangrijke middelen of invloedrijke groepen (Huse, 2006). Hiernaast zou de raad van bestuur bepaalde grenzen moeten overkomen, tijdelijk informatie beschikbaar moeten maken voor het management, de legitimatie van de onderneming moeten verhogen en toegang moeten verschaffen tot kritieke bronnen (Zona & Zattoni, 2007). De effectieve uitvoering van deze taak kan gemeten worden door de mate waarin de raad van bestuur (1) contacten met relevante stakeholders legt en (2) bijdraagt tot de legitimering van de onderneming in haar omgeving (Zona & Zattoni, 2007).

Door het opstellen van dergelijke netwerken zullen de onzekerheid en de zoekkosten van de onderneming dalen (Huse, 2006). Hierbij is het zogenaamde "board capital" van de raad van bestuur van groot belang. Dit kapitaal bestaat enerzijds uit menselijk kapitaal in de vorm van expertise, ervaring en reputaties en anderzijds uit relationeel kapitaal zoals netwerken en banden met andere bedrijven (Hillman & Dalziel, 2003). Dit "board capital" wordt positief gerelateerd aan vier belangrijke voordelen voor de onderneming: ten eerste raadgeving en adviesverlening, ten tweede het voorzien van legitimiteit en een goede reputatie, ten derde het leveren van communicatiekanalen en informatiestromen en ten slotte het aantrekken van inputs van buiten de organisatie. In hun artikel verwijzen Hillman en Dalziel (2003) naar het belang van de integratie van de agency theorie met de resource dependence theorie. Terwijl de agency theorie de controletaak centraal stelt en zegt dat deze taak mits de nodige incentives wordt vervuld, haalt de resource dependence theorie het voorzien van bronnen aan als belangrijkste taak waarbij er nood is aan menselijk en relationeel kapitaal. Hillman en Dalziel (2003) stellen dat de taak van de raad van bestuur in werkelijkheid een combinatie is van controle en voorziening van inputs. Zowel de aanwezige incentives als de bekwaamheid van

raadsleden beïnvloeden het gedrag binnen organisaties en kunnen dus niet los van elkaar onderzocht worden (Hillman & Dalziel, 2003).

### 3.4 Managerial hegemony

De "Managerial hegemony" of de "Class hegemony" geeft een ander perspectief op de rol van de raad van bestuur. Deze theorie ziet de raad van bestuur als een instrument ter bevestiging van de macht van de heersende kapitalistische elite (Zahra & Pearce, 1989). De raad van bestuur kan dus beschouwd worden als een legale fictie (Huse, 2006). Volgens Hung (1998) worden ondernemingen tegenwoordig bestuurd door professionele managers. Door de grote hoeveelheid macht uitgeoefend door het management, rest de raad van bestuur niets anders dan het goedkeuren van de door de managers genomen beslissingen. In deze opzet spreekt men van een "Rubber stamp" raad van bestuur (Zona & Zattoni, 2007). Hung (1998) citeert volgens Drucker (1974) dat de raad van bestuur hierdoor een "onmachtige, ceremoniële en wettelijke fictie" is. Op die manier wordt de rol van de raad van bestuur gereduceerd tot een louter ondersteunende functie. De raad van bestuur wordt dus niet betrokken bij de strategische planning maar moet enkel de beslissingen van het professionele management bevestigen (Van den Berghe & Levrau, 2004). Deze ondersteunende rol is het gevolg van zowel objectieve als subjectieve factoren. De subjectieve factoren houden in dat ten eerste raadsleden worden aangeduid en ontslagen door het management zelf en dat ten tweede managers worden gecoöpteerd in de organisatie en dat ten derde ze talrijke voordelen halen uit hun mandaat. De objectieve factoren bestaan erin dat de raad van bestuur beslissingen moet nemen op basis van informatie die de managers hun verschaffen terwijl het de raad vaak aan de nodige kennis ontbreekt om effectieve beslissingen te nemen. De ondersteuning van het management neemt bijgevolg een centrale plaats in als taak van de raad van bestuur (Hung, 1998).

### 3.5 Stakeholder theorie

Aanhangers van de stakeholder theorie hebben een eerder pluralistische kijk op organisaties (Hung, 1998; Huse, 2006). Onder stakeholders verstaat men alle (groepen van) personen die een invloed hebben op en/of beïnvloed worden door het al dan niet bereiken van de ondernemingsdoelstellingen (Freeman, 1984; Hung, 1998; Wan & Ong, 2005; Van Ees & Postma, 2004). Werknemers, klanten, leveranciers, aandeelhouders,

banken, milieuorganisaties en de overheid vormen de belangrijkste stakeholders van een organisatie. Volgens deze theorie zou een onderneming slechts haar doelstellingen mogen bereiken door de - vaak tegenstrijdige - belangen van al deze stakeholders in evenwicht te brengen. De onderneming draagt namelijk verantwoordelijkheid ten opzichte van elke stakeholder (Hung, 1998). Alle stakeholders zouden even belangrijk geacht moeten worden door de onderneming en niet enkel de aandeelhouders in het bijzonder (Van Hamel, Van Wijk, De Rooij, & Bruel, 1998). Hierdoor kan de onderneming beantwoorden aan de belangen van de maatschappij als geheel. De raad van bestuur zou bijgevolg moeten onderhandelen en compromissen moeten sluiten met de stakeholders in het belang van de organisatie (Huse, 2006). Volgens Huse (2006) vormt het identificeren van de belangrijkste stakeholders een onontbeerlijke taak van de raad van bestuur. Dit betekent dat de coördinerende rol van de onderneming bij deze theorie centraal staat (Hung, 1998; Van den Berghe & Levrau, 2004).

### 3.6 Institutional theorie

De institutional theorie ten slotte beschrijft de impact van institutionalisering op de onderneming door de druk van buiten de raad van bestuur. Deze institutionele druk beperkt de mogelijke acties van de raad van bestuur tot het behouden van de status-quo van de onderneming (Hung, 1998). Volgens Ingram & Simons (1995) worden ondernemingen beperkt door sociale regels en volgen ze algemeen aanvaarde gewoontes of gebruiken die de structuur en de werking van de organisatie bepalen. Deze sociale regels maken deel uit van de maatschappij; een menselijk product (Berger and Luckmann, 1967). Een onderneming bevindt zich namelijk in een groot sociaal systeem en haar bestaan moet gelegitimeerd worden door het volgen van de geldende sociale regels (Huse, 2006). De raad van bestuur kan binnen deze theorie gedeeltelijk beschouwd worden als een technisch instrument dat in het leven geroepen is om bepaalde doelen te bereiken. Hiernaast kan de raad van bestuur ook gedeeltelijk beschouwd worden als een aanpasbaar orgaan gevormd als reactie op de invloeden en beperkingen vanuit de externe omgeving (Hung, 1998).

### 3.7 Resource-based view

Deze theorie is meer intern gericht dan de resource dependence theorie en onderzoekt de link tussen de interne kenmerken van een organisatie en haar prestaties

(Barney, 1991; Huse, 2005). Volgens deze visie zorgen de leden van de raad van bestuur niet alleen voor netwerken buiten de organisatie maar dragen ze ook bij door hun bekwaamheid. Hierdoor zullen raadsleden geëvalueerd worden op basis van hun bijdrage aan de ontwikkeling van duurzame competitieve voordelen voor de onderneming. Hun professionele en persoonlijke kwalificaties staan hiervoor centraal (Huse, 2005). Deze interne focus op de middelen van de onderneming legt de nadruk op de adviesrol van de raad van bestuur (Huse, 2005).

### 3.8 Overzicht

Volgende tabel geeft een overzicht van de aangehaalde theorieën.

**Tabel 1: Overzicht theorieën**

	<b>Inhoud</b>	<b>Rol van de raad van bestuur</b>
<b>Agency theorie</b>	De scheiding tussen eigendom en controle doet agencyproblemen ontstaan	<b>Controle</b> van het management
<b>Stewardship theorie</b>	Managers zijn goede stewards die zich inzetten voor het collectieve belang van de organisatie	<b>Strategie</b> uitwerken en implementeren
<b>Resource Dependency theorie</b>	Raad van bestuur is een netwerkinstrument dat het bedrijf moet linken met zijn omgeving	<b>Netwerk</b> opstellen en onderhouden
<b>Managerial hegemony</b>	Raad van bestuur bekrachtigt de beslissingen genomen door het professionele management	<b>Steunen</b> van het management



<b>Stakeholder theorie</b>	Onderneming bereikt haar doelstellingen door de tegenstrijdige belangen van de stakeholders in evenwicht te brengen	<b>Coördineren</b> door te onderhandelen en compromissen te sluiten met stakeholders
<b>Institutional theorie</b>	Institutionalisering legt een druk op de ondernemingen waardoor de mogelijke acties van de raad van bestuur beperkt worden	<b>Onderhouden</b> van de status-quo van de onderneming
<b>Resource-based view</b>	De raad van bestuur draagt bij aan de ondernemingsprestaties door zowel netwerken als professionele en persoonlijke bekwaamheden	<b>Adviseren</b> van de raad van bestuur

Dit overzicht van de zeven belangrijkste en meest onderzochte theorieën in verband met de taken en rollen van de raad van bestuur toont aan dat vanuit verschillende perspectieven verschillende taken voor deze raad zijn weggelegd. Hoewel de agency theorie de meest algemeen aanvaarde theorie is in het domein van corporate governance (Lynall, Golden, & Hillman, 2003) valt het belang van de eerder vermelde alternatieve theorieën niet te onderschatten. Elke theorie lijkt zich te concentreren op slechts een klein deel van het volledige plaatje van corporate governance (Huse, 2006). De vraag of deze theorieën nuttig zijn om de raad van bestuur en de bedrijfsprestaties te verklaren is bijgevolg niet aan de orde. Het is eerder een kwestie van wanneer welke theorie van toepassing is (Lynall et al., 2003). Volgens Lynall et al (2003) is de toepasbaarheid van deze verschillende theorieën afhankelijk van waar men zich juist bevindt in de levenscyclus van de onderneming en van de relatieve macht van de CEO en belangrijke stakeholders. Nicholson & Kiel (2007) onderzoeken de toepassing van de agency theorie, de stewardship theorie en de resource dependence theorie in verschillende situaties. Zij hebben zeven ondernemingen geselecteerd en hun gegevens met betrekking tot de verschillende theorieën geanalyseerd. Dit onderzoek toont aan dat elk van de drie theorieën in bepaalde ondernemingen onder bepaalde voorwaarden van toepassing is maar geen enkele theorie kan dienen als algemeen patroon (Nicholson & Kiel, 2007).

Bovendien zijn al deze theorieën niet oorspronkelijk ontwikkeld om de kwestie van corporate governance uit te leggen (Hung, 1998). Toch is het nuttig deze theorieën toegelicht te hebben daar zij een verschillende optimale structuur van de raad van bestuur voordragen. Zo moedigt bijvoorbeeld de agency theorie het aantrekken van onafhankelijke, externe bestuursleden aan terwijl de stewardship theorie juist het voordeel inziet van meer insiders binnen de raad van bestuur (Hung, 1998). Een multi-theoretische benadering van corporate governance is essentieel ter erkenning van de vele verschillende mechanismen en structuren die het functioneren van de onderneming kunnen beïnvloeden (Daily, Dalton, & Rajagopalan, 2003).

#### 4 Invloed van prestaties van de raad van bestuur op bedrijfsprestaties

De raad van bestuur wordt verondersteld een positieve bijdrage te leveren tot de bedrijfsresultaten. Haar effectiviteit heeft namelijk een belangrijke invloed op de prestaties van de onderneming (Finkelstein & Mooney, 2003). Zona & Zattoni (2007) vinden in hun onderzoek een statistische onderbouwing van deze veronderstelling. Zij hebben namelijk de "Return on Equity" (ROE) van alle bedrijven gemeten en vergeleken met de mediaan van de meest vergelijkbare bedrijven. Vervolgens hebben ze de verhoging van de ROE vergeleken met directe concurrenten. Ten slotte werd een gemiddelde genomen van deze verbeteringen om een beeld te krijgen van het structurele patroon van de bedrijfsprestaties. De resultaten tonen aan dat er een significante positieve correlatie bestaat tussen deze maatstaven van de bedrijfsprestaties en de taakprestaties van de raad van bestuur (Zona & Zattoni, 2007). Met andere woorden: een raad van bestuur die goed presteert, verbetert de prestaties van de onderneming (Forbes & Milliken, 1999).

Wanneer duidelijk wordt welke factoren de prestaties van de raad van bestuur beïnvloeden, kan men hierop inspelen om op die manier de bedrijfsprestaties te verbeteren. Dit verklaart waarom het van groot belang is om de beïnvloedende variabelen op de prestaties van de raad van bestuur te identificeren.

#### 4.1 Agency theorie

Hoewel zoals eerder vermeld de agency theorie de belangrijkste theorie is in het domein van corporate governance en dus een dominante invloed heeft op corporate governance-studies (Dalton et al., 1998; Daily, Dalton, & Cannella, 2003), zijn de talrijke kritieken die geuit zijn op deze theorie niet onbelangrijk (Roberts et al., 2005; Daily, Dalton, & Cannella, 2003; Johnson et al., 1996). Roberts et al. (2005) halen aan dat hoewel het domein van corporate governance een goed ontwikkeld en ruim onderzocht onderzoeksdomein is, we nog steeds relatief weinig weten over hoe de leden van de raad van bestuur zich nu werkelijk gedragen en hoe ze hun rollen effectief uitoefenen. Pye & Pettigrew (2005) geven aan dat de idee dat alle managers handelen uit eigenbelang en niet de volledige financiële effecten van hun beslissingen dragen (Jensen & Meckling, 1976) de basis heeft gevormd waarop drie decennia van onderzoek gebaseerd is ondanks het feit dat deze assumpties simplistisch zijn en slechts een beperkt beeld van het grote geheel geven. Bijgevolg uiten steeds meer onderzoekers hun twijfel over de effectiviteit van de agency theorie en de bijhorende vooronderstellingen (Roberts et al., 2005) en sturen ze steeds meer aan op het in overweging nemen van verschillende theorieën en aldus verschillende invalshoeken te bekijken (Zona & Zattoni, 2007; Huse, 2005; Roberts et al., 2005; Gabrielsson & Huse, 2004; Corley, 2005). Hoewel Roberts et al. (2005) deze vooruitgang in het onderzoek steunen, argumenteren ze dat deze puur theoretische modellen die meestal een gepolariseerd beeld geven van de rol van de raad van bestuur en hierbij op een grote afstand blijven van het gedrag van raadsleden, ontoereikend zijn.

#### 4.2 Structurele variabelen

Hiernaast staat de rechtstreekse invloed van structurele variabelen op de effectiviteit van de raad van bestuur reeds lang ter discussie (Zona & Zattoni, 2007; Leblanc, 2001). De meest genoemde structurele kenmerken van de raad van bestuur zijn de insider/outsider ratio, de CEO dualiteit en de grootte van de groep (Zona & Zattoni, 2007; Finkelstein & Mooney, 2003). Men spreekt in dit geval van de "usual suspects" van de raad van bestuur (Gabrielsson & Huse, 2004). Pettigrew (1992) wijst op het feit dat in vele studies grote sprongen worden gemaakt om een verband te vinden tussen deze structurele inputvariabelen en de output van de raad van bestuur. Gabrielsson & Huse (2004) geven in hun werk een overzicht van het reeds gevoerde empirisch onderzoek in verband met de raad van bestuur in zowel Amerikaanse als internationale wetenschappelijke

tijdschriften. Zij komen tot de vaststelling dat 99 van de 127 (oftewel ongeveer 78% van de) onderzochte artikels tot de zogenaamde "input-output categorie" behoren. Concreet betekent dit dat deze publicaties zich concentreren op de "usual suspects" van de raad van bestuur om de invloed op de bedrijfsprestaties te meten. Volgens Gabrielsson & Huse (2004) worden deze onderzoekers geleid door gemak in de plaats van de relevantie van variabelen. Daarentegen kunnen 13 van de 127 (oftewel ongeveer 5% van de) onderzochte artikels beschouwd worden als "behavioral studies". Deze studies leggen de nadruk op de actoren, de processen, het nemen van beslissingen, de relaties en de interacties binnen en buiten de raadzaal. Onderzoekers in deze categorie erkennen dat hoewel formele regels en een degelijk beleid noodzakelijk zijn, deze niet voldoende zijn om een effectief bestuur te kunnen garanderen. Daarom concentreren ze zich op de processen en de relationele dynamica tussen de bestuursleden en de impact hiervan op zowel de prestaties van de raad van bestuur als de bedrijfsprestaties. Deze wetenschappers erkennen dat de raad van bestuur verschillende rollen (zoals hierboven beschreven) kan spelen bij het uitvoeren van haar taken en dat de werkelijke taakprestatie kan verschillen van de verwachtingen van stakeholders. Bovendien is het volgens hen noodzakelijk dat meerdere theoretische perspectieven – zoals bijvoorbeeld de 6 theorieën hierboven aangehaald - onder de loep genomen worden om het gedrag van raadsleden volledig te kunnen begrijpen (Gabrielsson & Huse, 2004). Finkelstein & Mooney (2003) argumenteren dat corporate governance regels in de Verenigde Staten zich fixeren op de invloed van structurele variabelen op de prestaties van de raad van bestuur. Hoewel hun studie van bedrijven in de Standard & Poor's (S&P) aantoont dat de opgelegde regels over het algemeen goed gevolgd worden, twijfelen ze aan het bestaan van een logische relatie tussen de structurele kenmerken van de raad van bestuur en haar prestaties (Finkelstein & Mooney, 2003).

Na jarenlang onderzoek naar de effectieve invloed van de samenstelling van de raad van bestuur op de bedrijfsprestaties is nog steeds onduidelijk welke relatie er nu tussen de structurele kenmerken van de raad van bestuur en haar prestaties bestaat (Zona & Zattoni, 2007). Onderzoeken hebben namelijk zoals reeds vermeld geen consistente relatie tussen de voorgenoemde variabelen kunnen aantonen (Daily & Schwenk, 1996; Johnson et al., 1996; Zahra & Pearce, 1989).

### 4.3 Gedrag van raadsleden

Er lijken dus één of meerdere variabelen te liggen tussen de samenstelling van de raad van bestuur en haar prestaties (Wan & Ong, 2005). Dit zou het vinden van de hoger vermelde inconsistente relaties kunnen verklaren. Het effect van deze bevindingen op het onderzoek in dit domein is verstrekkend. Onderzoekers gaan in hun zoektocht naar de ontbrekende tussenliggende variabelen steeds meer op zoek naar welke processen zich afspelen binnen de raad van bestuur en hiernaast nemen ze de hoger verklaarde andere theorieën naast de agency theorie in beschouwing (Pye & Pettigrew, 2005; Hermalin & Weisbach, 2003). De raad van bestuur zelf wordt bijgevolg op een andere manier bekeken. Zo wordt in enkele recentere onderzoeken de raad van bestuur bekeken als een strategisch beslissingnemend team (Forbes & Milliken, 1999; Zona & Zattoni, 2007). Finkelstein & Mooney (2003) argumenteren dat het samenwerken als een team van essentieel belang is voor de raad van bestuur. Aangezien raadsleden geconfronteerd worden met complexe en dubbelzinnige strategische beslissingen, wordt van hen verwacht dat ze samenwerken door informatie, middelen en beslissingen te delen (Finkelstein & Mooney, 2003). Hierbij gaan onderzoekers op zoek naar de werkelijke processen die zich afspelen binnen de raad van bestuur en op welke manier de leden met elkaar samenwerken (Forbes & Milliken, 1999; Huse, 2005; Zona & Zattoni, 2007).

Voordeckers, Van Gils, Gabrielson, Huse, & Politis, (2008) zetten in hun onderzoek de institutionele theorie tegenover het zogenaamde "behavioral perspective". De institutionele theorie stelt dat het bestuur van ondernemingen sterker verschilt over landen heen dan binnen een land omdat dit bestuur bepaald wordt door de specifieke institutionele context van een land (Lubatkin, Lane, Collin, & Very, 2007). Bovendien nemen zij aan dat deze institutionele context een significant gedeelte van het gedrag van raadsleden verklaart (Aguilera & Jackson, 2003). Aanhangers van de "behavioral perspective" stellen echter dat het gedrag van raadsleden bepaald wordt door bedrijfsspecifieke uitdagingen en noden (Voordeckers et al, 2008). Hierbij kan het gaan om contextuele factoren zoals de levenscyclus, de grootte van de onderneming, de sector, de achtergrond van de CEO als om druk uitgeoefend door externe en interne actoren. Daarom geeft de institutionele context geen verklaring voor de verschillende gedragingen van raadsleden. Volgens deze onderzoekers is dus de variatie in het werkelijke gedrag van de raadsleden binnen een land dezelfde als over verschillende landen heen (Voordeckers et al., 2008). Uit het onderzoek van Voordeckers et al. (2008)

blijkt dat de veronderstellingen van het "behavioral perspective" eerder ondersteund worden dan de veronderstellingen van de "institutional theorie". Bijgevolg zouden de corporate governance codes voldoende flexibel moeten worden opgesteld om rekening te kunnen houden met de verschillende bestuursnoden van ondernemingen in verschillende fases van hun levenscyclus (Uhlener, Wright, & Huse, 2007).

## 5 Theoretisch model van Forbes & Milliken

We kunnen stellen dat Forbes & Milliken (1999) met hun theoretisch model baanbrekend werk hebben verricht. Zij hebben namelijk een model van variabelen die de prestaties van de raad van bestuur beïnvloeden, opgesteld waarbij vier processen de bouwstenen vormen: de inspanningsnormen, de mate van cognitief conflict, de aanwezigheid en het gebruik van kennis en vaardigheden en de samenhang of de cohesie ten slotte.

### 5.1 Inspanningsnormen

Wageman (1995) beschrijft de inspanningsnormen (de zogenaamde 'effort norms') als het niveau van inspanning dat door de groep van een individu verwacht wordt om een taak te vervullen. Dit verwachte inspanningsniveau oefent volgens hem een belangrijke invloed uit op het gedrag van leden, vooral in groepen zoals de raad van bestuur waarbij men onderling van elkaar afhankelijk is. Forbes & Milliken (1999) stellen dat hoge inspanningsnormen de inspanningen van de individuele groepsleden verhogen (Steiner, 1972; Wageman, 1995) en op die manier de prestaties van werkgroepen verbeteren (Latané, Williams & Harkins, 1979; Steiner, 1972; Weldon & Gargano, 1985). Bijgevolg kan een raad van bestuur met normen en verwachtingen die een hoge inspanning van de leden promoten haar taken waarschijnlijk effectiever uitvoeren (Forbes & Milliken, 1999). Volgens Zona & Zattoni (2007) worden de taken van de raad van bestuur beter vervuld naarmate men meer tijd besteedt aan de taak en het niveau van toewijding van de raadsleden stijgt. Huse (2005) spreekt in zijn onderzoek over formele en informele structuren en normen, inclusief het leiderschap van de raad van bestuur. Deze variabele kan gerelateerd worden aan de hiervoor beschreven "inspanningsnormen". Het gaat hierbij namelijk over regels en structuren die worden aangenomen onder druk van zowel externe als interne actoren. Deze regels en structuren zouden de manier waarop

raadsleden met elkaar omgaan, zich gedragen en elkaar beïnvloeden, matigen (Huse, 2005).

## 5.2 Cognitief conflict

De mate van cognitief conflict wordt vervolgens door Forbes en Milliken (1999) beschreven als "task-oriented differences in judgement among group members". Deze variabele heeft tevens in het onderzoek van Minichilli et al. (2009) een belangrijke plaats ingenomen. De onderzoekers spreken van "critical debate" dat gerelateerd is aan het bestaan van dergelijke conflicten. Jehn (1995) onderzoekt twee soorten groepsconflicten: relatieconflicten en taakconflicten. Relatieconflicten ontstaan wanneer er persoonlijke tegenstrijdigheden rijzen tussen groepsleden terwijl taakconflicten ontstaan bij onenigheid over de inhoud van de uit te voeren taken, inclusief de verschillen in invalshoeken, ideeën en meningen. Deze taakconflicten of functionele conflicten (Amason, 1996) sluiten aan bij de door Forbes en Milliken (1999) gedefinieerde cognitieve conflicten. Doordat de problemen waarmee de raad van bestuur te maken krijgt complex en dubbelzinnig zijn, is het waarschijnlijk dat bestuursleden verschillende percepties hebben van deze kwesties en verschillende ideeën vormen over mogelijke oplossingen (Dutton & Jackson, 1987). Bovendien is de raad van bestuur een groep van succesvolle personen met sterk uiteenlopende kennis en ervaringen. Ten gevolge van deze factoren zullen zich bijgevolg op regelmatige basis cognitieve conflicten voordoen binnen de raad van bestuur (Zona & Zattoni, 2007; Amason, 1996). Verschillende posities geven namelijk een verschillend beeld van een situatie (Amason, 1996). Dergelijke conflicten kunnen de groepsprestaties zowel positief als negatief beïnvloeden. Hoewel men ten gevolge van cognitieve conflicten meer alternatieven in overweging zal nemen, alternatieven aandachtiger zal evalueren en op die manier bijdragen tot de kwaliteit van strategische beslissingsprocessen (Eisenhardt, Kahwajy, & Bourgeois, 1997; Jackson, 1992), kunnen cognitieve conflicten ook negatieve emoties losmaken die de persoonlijke aantrekkingskracht en de samenhang tussen personen kan verminderen (Jackson, 1992). Finkelstein en Mooney (2003) erkennen het belang van constructief conflict in hun onderzoek. Zij stellen namelijk dat constructieve conflicten het beslissingsproces verbeteren en een belangrijke determinant zijn van de effectiviteit van de raad van bestuur. Ze verhogen bovendien het begrip, de medewerking en de acceptatie van verschillende invalshoeken (Amason, 1996). Een open debat samen met positieve onenigheid en kritisch ingestelde personen kan de prestaties van de raad van

bestuur verbeteren (Zona & Zattoni, 2007). Destructieve conflicten moeten weliswaar best vermeden worden daar het beslissingsproces hierdoor gehinderd wordt en het uitoefenen van de taken van de raad van bestuur verstoord (Finkelstein & Mooney, 2003).

Huse (2005) onderscheidt in zijn onderzoek de variabele "interactions inside and outside the boardroom". Hij spreekt in dit verband over vertrouwen & emoties, macht en hoe men met elkaar omgaat. Een raad van bestuur werkt volgens Huse (2006) namelijk niet in een vacuüm. Er vinden interacties plaats tussen de raadsleden onderling, tussen raadsleden en het management of tussen raadsleden en actoren buiten de onderneming. Deze variabele heeft duidelijk overeenkomstige aspecten met de hierboven aangehaalde cognitieve conflicten.

### 5.3 Kennis en vaardigheden

Volgens Forbes en Milliken (1999) heeft de raad van bestuur een hoge graad van gespecialiseerde kennis en vaardigheden nodig om effectief te kunnen functioneren. Hun model onderscheidt hierin twee aspecten. Enerzijds spreken ze van een 'input' variabele omdat de aanwezigheid van functionele en bedrijfsspecifieke kennis absoluut vereist is (Forbes & Milliken, 1999). Deze kennis zou moeten bestaan uit een minimum kennis van accountancy, wetgeving en de bedrijfssector (Van Den Berghe & Levrau, 2004). Een belangrijke indicator van de aanwezigheid van kennis en vaardigheden is de diversiteit in de achtergrond van bestuurders (Minichilli et al., 2009).

Anderzijds spreken Forbes & Milliken (1999) van een 'proces' variabele omdat de aanwezige kennis ook werkelijk toegepast zal moeten worden. Raadsleden hebben liefst enkele jaren ervaring in het leiden van een onderneming (Van Den Berghe & Levrau, 2004). In dit verband spreken Forbes & Milliken (1999) over een proces waarbij de bijdragen van de leden gecoördineerd moeten worden. Om hun taken effectief te kunnen vervullen, moeten raadsleden hun kennis van de interne gang van zaken in de onderneming kunnen integreren met hun expertise in domeinen zoals wetgeving en strategie. Bovendien moeten ze hun kennis van de verschillende functionele domeinen toepassen op bedrijfsspecifieke kwesties. De leden van de raad van bestuur moeten informatie van elkaar verkrijgen, elkaars expertise respecteren en verder bouwen op elkaars bijdragen. Op die manier moet men trachten hun inzichten op een creatieve



manier te combineren om een synergie te doen ontstaan (Forbes & Milliken, 1999). Hierbij is de voorbereiding en de betrokkenheid van de raadsleden van groot belang (Minichilli et al., 2009). De effectiviteit van een groep wordt in belangrijke mate bepaald door de mogelijkheid om individuele kennis en vaardigheden van leden toe te passen (Wageman, 1995). Huse (2005) haalt de variabele 'beslissingscultuur van de raad van bestuur' aan. Hiermee verwijst hij naar de karakteristieken van de raad van bestuur als team of als werkgroep (Huse, 2006). Deze variabele beschrijft de manier waarop beslissingen worden genomen waarbij de mate van cohesie, creativiteit, toewijding, zorg en consensus een belangrijke invloed uitoefenen op het beslissingsproces. Deze variabele kan gelinkt worden aan het gebruik van kennis en vaardigheden omdat beide variabelen aangeven dat er bij het nemen van beslissingen gebruik zou moeten gemaakt worden van alle mogelijke bronnen die ter beschikking zijn van de raad van bestuur.

#### 5.4 Cohesie

Voor de definitie van de samenhang of de cohesie tussen de raadsleden tenslotte, verwijzen Forbes & Milliken (1999) naar Summers, Coffelt, & Horton (1998). Zij definiëren de samenhang binnen de raad van bestuur als de mate waarin raadsleden tot elkaar aangetrokken zijn en gemotiveerd zijn om te blijven samenwerken. Omdat de raad van bestuur slechts periodiek samenkomt en tevens bestaat uit personen waarvoor het directeurschap een parttime verantwoordelijkheid is, kan de relatie tussen de raadsleden beschouwd worden als een "partial inclusion" (Weick, 1979). Deze cohesie vat de affectieve dimensie van het lidmaatschap van de raad en reflecteert het vermogen om verder samen te werken (Forbes & Milliken, 1999). De relaties tussen de samenhang van de raad en haar taakprestaties is waarschijnlijk curvilineair. Zowel de controletaak als de servicetaak van de raad van bestuur vereisen een uitgebreide communicatie en deliberatie. Raadsleden moeten zich tot op een zeker niveau onderling tot elkaar aangetrokken voelen om zich voldoende te kunnen engageren. Deze cohesie mag echter ook niet te hoog zijn om groepsdenken, het zogenaamde "groupthink" te vermijden (Forbes & Milliken, 1999).

#### 5.5 Effectiviteit van de raad van bestuur

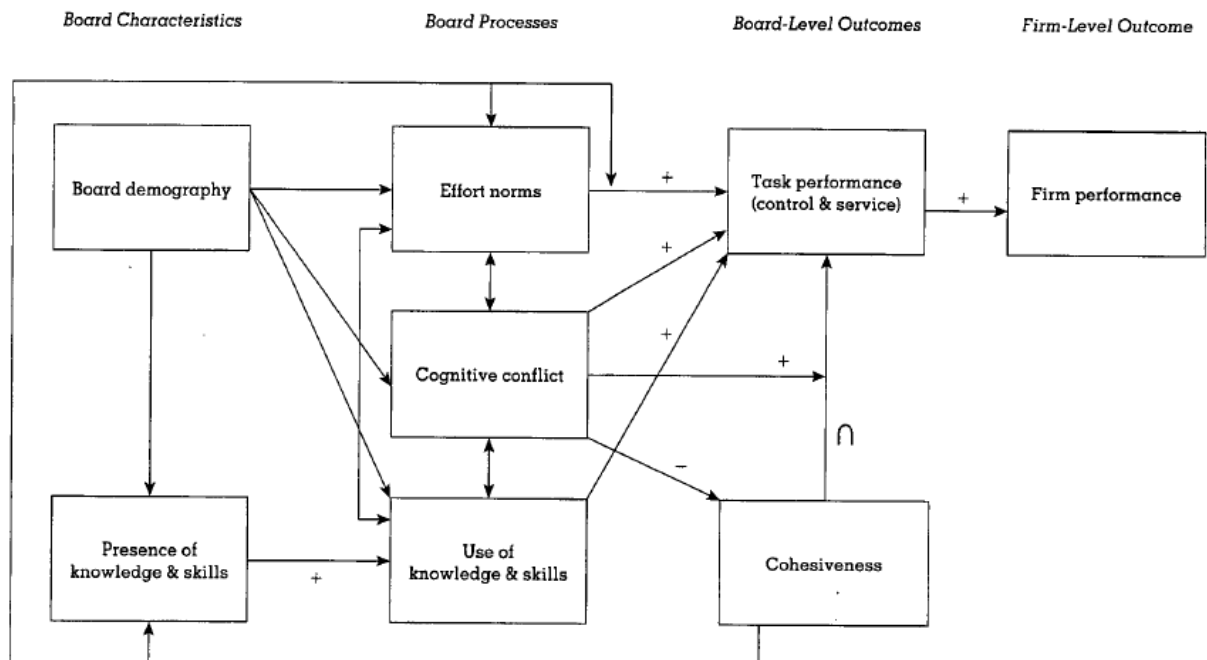
De effectiviteit van de raad van bestuur wordt gemeten aan de hand van twee criteria. Ten eerste meet men de taakprestaties als het vermogen van de raad van bestuur om

haar controle- en servicetaken effectief uit te voeren. Ten tweede meet men het vermogen om verder samen te werken als raad aan de hand van de mate van samenhang tussen de raadsleden (Forbes & Milliken, 1999). Deze maatstaven bevinden zich op het niveau van de raad van bestuur en zijn bijgevolg verschillend van de bedrijfsprestaties. Toch hebben ze een belangrijke invloed op deze bedrijfsprestaties zij het rechtstreeks indien we spreken over de taakprestaties of onrechtstreeks in het geval van de samenhang van de raad van bestuur.

## 5.6 Conceptueel model

Op die manier veronderstellen Forbes & Milliken (1999) onder andere dat zowel de inspanningsnormen als de mate van cognitief conflict als het gebruik van kennis en vaardigheden een positieve invloed hebben op de taakprestaties van de raad van bestuur. Hiernaast veronderstellen ze een curvilineaire relatie tussen de cohesie binnen de raad van bestuur en haar taakprestaties. Ten slotte nemen ze aan dat er een positieve relatie bestaat tussen de taakprestaties van de raad van bestuur en de bedrijfsprestaties.

Ook Westphal (1999) veronderstelt in zijn onderzoek dat het effectief uitvoeren van de rollen van de raad van bestuur (controle en advies geven) een positieve invloed heeft op de bedrijfsprestaties. Deze veronderstelling blijkt statistisch relevant te zijn (Westphal, 1999). Deze procesvariabelen liggen dus volgens Forbes en Milliken (1999) tussen de zogenaamde "Board Demography" en de prestaties van de raad van bestuur. Volgende afbeelding geeft het conceptueel model weer van Forbes & Milliken:



**Figuur 2: Conceptueel model Forbes & Milliken (1999)**

Ook Huse (2006) legt in zijn boek de nadruk op menselijke of sociale factoren eerder dan structurele factoren. Volgens hem onderscheidt een goed functionerende raad van bestuur zich door het vormen van een robuust en effectief sociaal systeem. Een deugdzame cyclus van respect, vertrouwen en openheid, een cultuur van open meningsverschillen, een vloeiend portfolio van rollen en individuele verantwoordelijkheid en prestatie-evaluatie vormen de hoofdingrediënten van dergelijke effectieve bestuursraden. Volgens Huse (2006) zouden raadsleden niet enkel op basis van individuele objectieve factoren gekozen mogen worden maar ook op basis van hun compatibiliteit met andere raadsleden en de mate waarin ze passen in een groepsomgeving en in de cultuur van de raad van bestuur.

## 6 Uitwerking en toepassing van het model van Forbes & Milliken

### 6.1 Empirische testen

Zona & Zattoni (2007) gaan in hun onderzoek verder op de bevindingen van Forbes & Milliken (1999). Zij gaan namelijk na welke factoren de effectiviteit van de raad van bestuur bepalen en welke relaties er bestaan tussen de processen binnen de raad en haar prestaties. Op die manier trachten ze te weten te komen welke de toegevoegde waarde is van de raad van bestuur. Zona & Zattoni (2007) hebben op die manier de invloed van de inspanningsnormen, de mate van cognitief conflict en het gebruik van kennis en vaardigheden empirisch getest op de 2000 grootste Italiaanse productiebedrijven. Zij komen tot de vaststelling dat deze procesvariabelen een significante invloed hebben op de taakprestaties van de raad van bestuur.

Wan & Ong (2005) hebben het voorgenoemde model van Forbes & Milliken (1999) empirisch getest in Singapore. Zij veronderstellen dat de processen binnen de raad van bestuur als een tussenliggende variabelen kunnen worden beschouwd die de relatie tussen de structurele kenmerken en de prestaties van de raad van bestuur beïnvloeden. De populatie van dit onderzoek bestaat uit 424 beursgenoteerde bedrijven uit Singapore. Deze bedrijven worden ondervraagd aan de hand van een enquête. De resultaten bevestigen de invloed van de processen binnen de raad van bestuur op haar prestaties terwijl de invloed van de structurele variabelen op de processen onduidelijk blijft. Volgens dit onderzoek kunnen de processen binnen de raad van bestuur niet beschouwd worden als een tussenliggende variabele tussen de structurele kenmerken van de raad van bestuur en haar prestaties.

Van Ees, Van Der Laan, & Postma (2008) veronderstellen in hun onderzoek dat de processen binnen de raad van bestuur haar prestaties beïnvloeden en dat deze relatie beïnvloed wordt door het niveau van vertrouwen tussen de leden onderling. Deze onderzoekers hebben 849 grote Nederlandse bedrijven aan de hand van een enquête ondervraagd. Deze studie toont het bestaan aan van complexe relaties tussen de processen en de prestaties van de raad van bestuur. Toch bevestigen de resultaten voor een gedeelte de relevantie van het model van Forbes & Milliken (1999).

## 6.2 Het afleggen van verantwoording

In hun artikel argumenteren Roberts et al. (2005) dat de effectiviteit van de raad van bestuur afhankelijk is van het gedrag van raadsleden en hun relaties met het management. Raadsleden moeten hierbij het management enerzijds ondersteunen in hun leiderschapsrol en anderzijds toezicht op hen houden en hen controleren. Het creëren van zogenaamde "accountability" waarbij raadsleden verantwoording moeten afleggen voor zowel hun individuele als collectieve daden in verband met de strategie en de prestaties van de onderneming, staat centraal in dit onderzoek. De rollen van de raad van bestuur kunnen namelijk volgens Roberts et al. (2005) slechts effectief worden uitgeoefend wanneer raadsleden verantwoording moeten afleggen.

Ook Huse (2005) concentreert zijn onderzoek op gedragingen en processen binnen de raad van bestuur. Hij stelt vast dat er een duidelijke kloof bestaat tussen de verwachtingen die men stelt aan de raad van bestuur (haar rollen) en haar werkelijke prestaties. Volgens Huse (2005) moet deze kloof gedicht worden door de raadsleden verantwoording te laten afleggen, door "accountability" te creëren. "Accountability" gaat over de dingen doen die je moet doen (Huse, 2006). Op die manier moet het mogelijk zijn om de zwarte doos, de zogenaamde 'black box', van het werkelijke gedrag van de bestuursleden te openen (Huse, 2005).

## 6.3 Het openen van de "Black Box"

In het onderzoek naar wat nu juist de raad van bestuur effectief doet presteren, moet de "Black Box" tussen de waarneembare structuur van de raad en de bedrijfsprestaties geopend worden waardoor betekenisvolle inzichten over de werkprocessen binnen de raad gegenereerd kunnen worden (Van Ees et al., 2008). McAlmon (1981) onderstreept tevens het maatschappelijke belang hiervan. Volgens hem maken het geheim houden en de unanimiteit van de werkzaamheden in de raad van bestuur het onmogelijk voor de aandeelhouders en het brede publiek om de werkelijke situatie van een onderneming, haar plannen en het mogelijke bestaan van nadelige beslissingen te kennen tot lang nadat ze zich hebben voorgedaan. Op dat moment van kennisneming is de correctie ervan duur, moeilijk of zelfs te laat en bijgevolg niet meer mogelijk. Ook Finkelstein & Mooney (2003) richten hun onderzoek op deze problematiek. Ze stellen dat men zich beter niet concentreert op het eenvoudigweg tellen van het aantal insiders en outsiders

in de raad van bestuur dan wel het in beschouwing nemen van de interacties tussen raadsleden omdat die de effectiviteit van de taakvervulling bepalen.

## 7 Praktische implicaties

Roberts et al., (2005) structureren hun visie van de attitudes, gedragingen en vaardigheden van raadsleden rond drie koppels van uitspraken. Raadsleden zouden ten eerste "engaged but non-executive" moeten zijn. Raadsleden moeten dus betrokken zijn bij de onderneming en kennis over haar werking verwerven terwijl ze de rol aannemen van iemand die bijdraagt aan het management zonder een actieve speler te zijn. Ten tweede moeten raadsleden "challenging but supportive" zijn. Door de objectiviteit en de elders verworven kennis en ervaring kunnen raadsleden de beslissingen van het management perfect in vraag stellen en betwisten. Dit moet echter op een behulpzame en ondersteunende manier gebeuren naar het management toe. Ten derde stellen de onderzoekers dat raadsleden "independent but involved" zouden moeten zijn. De onafhankelijkheid van raadsleden moet gezien worden als een positief instrument waar het management gebruik van kan maken ter ondersteuning van hun prestaties. Onafhankelijke bestuurders zien namelijk de dingen anders en bieden op die manier een ander perspectief voor het management. Op die manier worden ze betrokken bij de strategische besluitvorming (Roberts et al., 2005).

Finkelstein en Mooney (2003) hebben in hun onderzoek het grootste deel van hun tijd besteed aan het ondervragen van leden van de raad van bestuur. Op basis van deze informatie hebben ze vier aanbevelingen opgesteld. De eerste aanbeveling heeft betrekking op de selectie van raadsleden: zorg dat je de juiste personen rekruteert. Een raad van bestuur is maar zo goed als haar leden. Daarom zouden de huidige leden actief betrokken moeten worden bij het selectieproces. Hierbij moet men zich concentreren op de strategisch relevante ervaringen, de communicatiestijl, de persoonlijkheid en de beschikbare tijd van de potentiële raadsleden. De tweede aanbeveling bespreekt de structuur van de raad van bestuur: zet een betekenisvolle structuur op. De structuur van de comités moet zodanig opgesteld worden (1) zodat er zich geen nodeloze opsplitsing tussen raadsleden vormt en (2) dat ze de raadsleden helpt communiceren. Hiernaast wordt de raad en de CEO best regelmatig op basis van duidelijke prestatie maatstaven beoordeeld en worden raadsleden na een bepaalde termijn vervangen door nieuwe

personen. De derde aanbeveling zegt dat men best de verschillende stadia van besluitvorming op voorhand beschrijft. Op die manier worden er duidelijke criteria opgesteld voor het nemen van strategische beslissingen. Daarnaast moeten raadsleden duidelijk afspreken wat ze van elkaar verwachten en welke gedragsregels er gelden. Er moet bovendien voldoende tijd vrijgemaakt worden om de vergaderingen voor te bereiden, er moet regelmatig contact zijn met het werkveld en de informatie die raadsleden ontvangen moet betekenisvol zijn. De vierde en laatste aanbeveling heeft betrekking op het leidinggeven: stuur vergaderingen om de processen binnen de raad van bestuur te verbeteren. Raadsleden moeten het management in het oog houden en indien nodig meningsverschillen uiten. Hiernaast is het aan te raden om hulp te zoeken van buiten de onderneming om het beslissingsproces te verrijken.

# 2

## Hoofdstuk 2

### Hypothesen

---

*In dit hoofdstuk worden eerst de verschillende hypothesen toegelicht en theoretisch onderbouwd. Vervolgens wordt het conceptueel model opgesteld en uitgebreid toegelicht. Ten slotte worden de variabelen geoperationaliseerd zodanig dat ze klaar zijn voor de gegevensverzameling.*



## 1 Hypothesen

### 1.1 Eerste hypothese

Forbes & Milliken (1999) veronderstellen een positieve invloed van de hoogte van inspanningsnormen op de prestaties van de raad van bestuur. Volgens hen slaagt een raad van bestuur, met standaarden en verwachtingen die hoge inspanningen van raadsleden promoten, er beter in om haar controle en service taken effectief uit te voeren (Forbes & Milliken, 1999).

Bijgevolg luidt de eerste hypothese: hoe hoger de inspanningsnormen liggen, hoe beter de prestaties van de raad van bestuur.

### 1.2 Tweede hypothese

Hoewel groepsprestaties zowel positief als negatief beïnvloed kunnen worden door de aanwezigheid van cognitieve conflicten veronderstellen Forbes & Milliken (1999) dat er een positieve relatie bestaat tussen de mate van cognitief conflict en de prestaties van de raad van bestuur. Ook Finkelstein en Mooney (2003) stellen dat constructieve conflicten het beslissingsproces verbeteren en een belangrijke determinant zijn van de effectiviteit van de raad van bestuur. We veronderstellen dus een positieve relatie tussen de mate van cognitief conflict en de prestaties van de raad van bestuur.

De tweede hypothese stelt: hoe hoger het niveau van cognitief conflict, hoe beter de prestaties van de raad van bestuur.

### 1.3 Derde hypothese

De effectiviteit van een groep wordt in belangrijke mate bepaald door de mogelijkheid om individuele kennis en vaardigheden van leden toe te passen (Wageman, 1995). De aanwezigheid van algemene en bedrijfsspecifieke kennis en vaardigheden in de raad van bestuur (de zogenaamde 'input' variabele) impliceert echter niet dat de raad van bestuur haar taken ook effectief kan uitvoeren (Zona & Zattoni, 2007). Daarom is het belangrijk om een onderscheid te maken tussen de aanwezigheid en het gebruik van kennis en

vaardigheden. We veronderstellen dat het effectieve gebruik van deze kennis en vaardigheden de prestaties van de raad van bestuur positief zal beïnvloeden (Forbes & Milliken, 1999). Verschillende empirische studies ondersteunen deze veronderstelling. Wageman (1995) concludeert dat groepen die onderling sterk van elkaar afhankelijk zijn de collectieve kennis en vaardigheden van hun leden effectief gebruiken om hun taken te vervullen. Eisenhardt (1989) toont aan dat de prestaties van top management teams positief beïnvloed worden door groepsprocessen vergelijkbaar met het gebruik van kennis en vaardigheden.

Als derde hypothese geldt: hoe meer gebruik men maakt van de kennis en vaardigheden van de leden van de raad van bestuur, hoe beter de prestaties.

#### 1.4 Vierde hypothese

Kim & Cannella (2008) veronderstellen dat intern sociaal kapitaal op het niveau van de raad van bestuur een positieve invloed heeft op haar effectiviteit omdat dit kapitaal leidt tot meer vertrouwen en teamwork waardoor de samenwerking en samenhang tussen raadsleden worden verhoogd (Kim & Cannella, 2008). In zijn onderzoek toont Westphal (1999) aan dat vriendschappelijke banden tussen raadsleden en de CEO een positieve invloed uitoefenen op adviestaak van de raad van bestuur. Een CEO is namelijk eerder bereid om informatie door te spelen aan een managementvriendelijke raad die de CEO nuttig advies geeft dan aan een raad vol onafhankelijke leden (Adams & Ferreira, 2007). Dit intern sociaal kapitaal komt gedeeltelijk overeen met de door Forbes & Milliken (1999) aangehaalde cohesie. Zij veronderstellen echter een curvilineaire relatie met de prestaties van de raad van bestuur waarbij een toenemende mate van cohesie de prestaties verbetert tot een bepaald niveau waar een te hoge mate van cohesie groepsdenken doet ontstaan en bijgevolg de prestaties vermindert. Omdat extern sociaal kapitaal een organisatie voorziet van relaties met de externe omgeving waardoor de onderneming informatie, middelen en legitimiteit kan bekomen, verwachten we dat extern kapitaal op het niveau van de raad van bestuur een positieve invloed heeft op haar prestaties (Kim & Cannella, 2008). Wij veronderstellen in dit werk een curvilineaire relatie tussen de hoeveelheid sociaal kapitaal – de cohesie – en de prestaties van de raad van bestuur.

De vierde hypothese luidt als volgt: er is een curvilineair verband tussen de hoeveelheid sociaal kapitaal binnen de raad van bestuur en haar prestaties.

### 1.5 Vijfde hypothese

De aanwezigheid van kennis en vaardigheden kan – in tegenstelling tot het effectieve gebruik ervan – worden beschouwd als een structureel kenmerk van de raad van bestuur. Zoals hoger beschreven zouden raadsleden over een voldoende hoeveelheid kennis moeten beschikken om hun taken te kunnen volbrengen (Forbes & Milliken, 1999). Deze kennis en vaardigheden zouden enerzijds functioneel en anderzijds bedrijfsspecifiek moeten zijn. Accounting, financiën, marketing en wetgeving vallen onder die functionele kennis en vaardigheden terwijl bedrijfsspecifieke kennis verwijst naar gedetailleerde informatie over de onderneming en een grondig begrip van haar operationele activiteiten en interne management kwesties (Forbes & Milliken, 1999; Pugliese & Wenstøp, 2007). Deze kennis is ontastbaar (tacit knowledge) en tevens moeilijk substitueerbaar (Pugliese & Wenstøp, 2007). Pugliese & Wenstøp (2007) beschrijven de kennis, de diversiteit en de motivatie van de raad van bestuur als de bepalende factoren voor de kwaliteit van de raad. De diversiteit van de raad van bestuur verwijst naar de diversiteit van de vaardigheden en expertises van raadsleden in termen van hun functionele, industriële en educatieve achtergrond (Pugliese & Wenstøp, 2007; Forbes & Milliken, 1999; Minichilli, et al, 2009) en heeft dus rechtstreeks betrekking op de aanwezige kennis en vaardigheden binnen de raad van bestuur. Uit het onderzoek van Pugliese & Wenstøp (2007) blijkt dat de kennis en de diversiteit van de raad van bestuur waardevolle bronnen zijn voor een onderneming die tevens moeilijk imiteerbaar zijn door concurrenten.

Volgens Forbes & Milliken (1999) heeft de aanwezigheid van kennis en vaardigheden logischerwijze een positieve invloed op het gebruik ervan. De diversiteit zou echter het gebruik van kennis en vaardigheden negatief beïnvloeden door eventuele communicatie- en coördinatiemoeilijkheden (Forbes & Milliken, 1999). Toch veronderstellen we in dit onderzoek een positieve relatie te zien tussen de aanwezigheid van kennis en vaardigheden en het gebruik ervan omdat de positieve invloed sterker lijkt dan de negatieve invloed.

Bijgevolg luidt de vijfde hypothese als volgt: hoe meer kennis en vaardigheden aanwezig zijn binnen de raad van bestuur, hoe meer men gebruik zal maken van deze kennis en vaardigheden.

### 1.6 Zesde hypothese

De aanwezigheid van kennis en vaardigheden beïnvloedt echter niet alleen het effectieve gebruik ervan. Hiernaast veronderstellen we dat deze aanwezigheid van kennis en vaardigheden een positieve invloed heeft op de mate van cognitief conflict (Forbes & Milliken, 1999). Dit conflict wordt namelijk – zoals eerder vermeld – veroorzaakt door verschillen in standpunten, ideeën en meningen (Jehn, 1995). Wanneer een groep bestaat uit personen met uiteenlopende achtergronden, is dus de kans groter dat ze cognitieve conflicten ervaren. De aanwezigheid van meer verschillende vormen van kennis en vaardigheden doet het niveau van cognitief conflict binnen de raad van bestuur toenemen.

Hierdoor is de zesde en laatste hypothese de volgende: hoe meer kennis en vaardigheden aanwezig zijn binnen de raad van bestuur, hoe meer cognitieve conflicten raadsleden onderling ervaren.

### 1.7 Demografische en structurele variabelen

Hoewel onderzoeken tot op heden geen consistente relatie tussen de structurele kenmerken van de raad van bestuur en haar prestaties hebben kunnen aantonen (Daily & Schwenk, 1996; Johnson et al., 1996; Zahra & Pearce, 1989; Leblanc, 2001), kunnen we niet zomaar besluiten dat ze van geen invloed zijn (Wan & Ong, 2005). Terwijl een rechtstreekse relatie met de bedrijfsprestaties niet bestaat, is het evenwel mogelijk dat de structurele kenmerken het gedrag van de raadsleden beïnvloeden en op die manier onrechtstreeks de prestaties van de raad van bestuur beïnvloeden.

Wan & Ong (2005) veronderstellen dat de CEO-dualiteit een negatieve invloed uitoefent op zowel de inspanningsnormen, cognitief conflict als de aanwezigheid en het gebruik van kennis en vaardigheden terwijl een hoger aantal outsiders worden verondersteld een positieve invloed te hebben op deze variabelen. In dit onderzoek veronderstellen we dat

de CEO-dualiteit een negatieve invloed heeft op de aanwezigheid van kennis en vaardigheden en hierbij meteen ook de diversiteit binnen de raad van bestuur. De samenvoeging van deze twee functies binnen een en dezelfde persoon vernauwt namelijk de diversiteit. Bovendien veronderstellen we – zoals Wan & Ong (2005) – een positieve relatie tussen het aantal outsiders en de aanwezige kennis en vaardigheden omdat deze outsiders een ruimere diversiteit kunnen bieden aan de raad van bestuur dan insiders. Ten slotte maken we de logische veronderstelling van een positieve relatie tussen het aantal leden in de raad van bestuur en de aanwezigheid van kennis en vaardigheden. Hoe meer leden de raad van bestuur telt, hoe meer divers de groep zal zijn en hoe meer verschillende invalshoeken er zullen zijn.

### 1.8 Taakprestaties van de raad van bestuur

Volgens Huse (2005) wordt de kloof tussen de verwachtingen die gesteld worden aan de raad van bestuur en haar werkelijke prestaties gedicht door de raadsleden verantwoording af te laten leggen voor hun daden, door “accountability” te creëren. Zowel de beslissingscultuur als de formele en informele structuren als de interacties binnen en buiten de raadzaal zijn belangrijke elementen in het creëren van verantwoordelijkheid voor de raadsleden (Huse, 2005).

### 1.9 Afhankelijke variabele

Wanneer we op zoek gaan naar de factoren die de prestaties van de raad van bestuur beïnvloeden, gaan we ervan uit dat deze prestaties de uiteindelijke bedrijfsprestaties positief beïnvloeden. De processen die plaatsvinden binnen de raad van bestuur hebben namelijk een belangrijke invloed op de effectiviteit van de raad van bestuur en op die manier ook op de prestaties van de onderneming (Finkelstein & Mooney, 2003). Met andere woorden: een raad van bestuur die goed presteert, verbetert de prestaties van de onderneming (Forbes & Milliken, 1999).

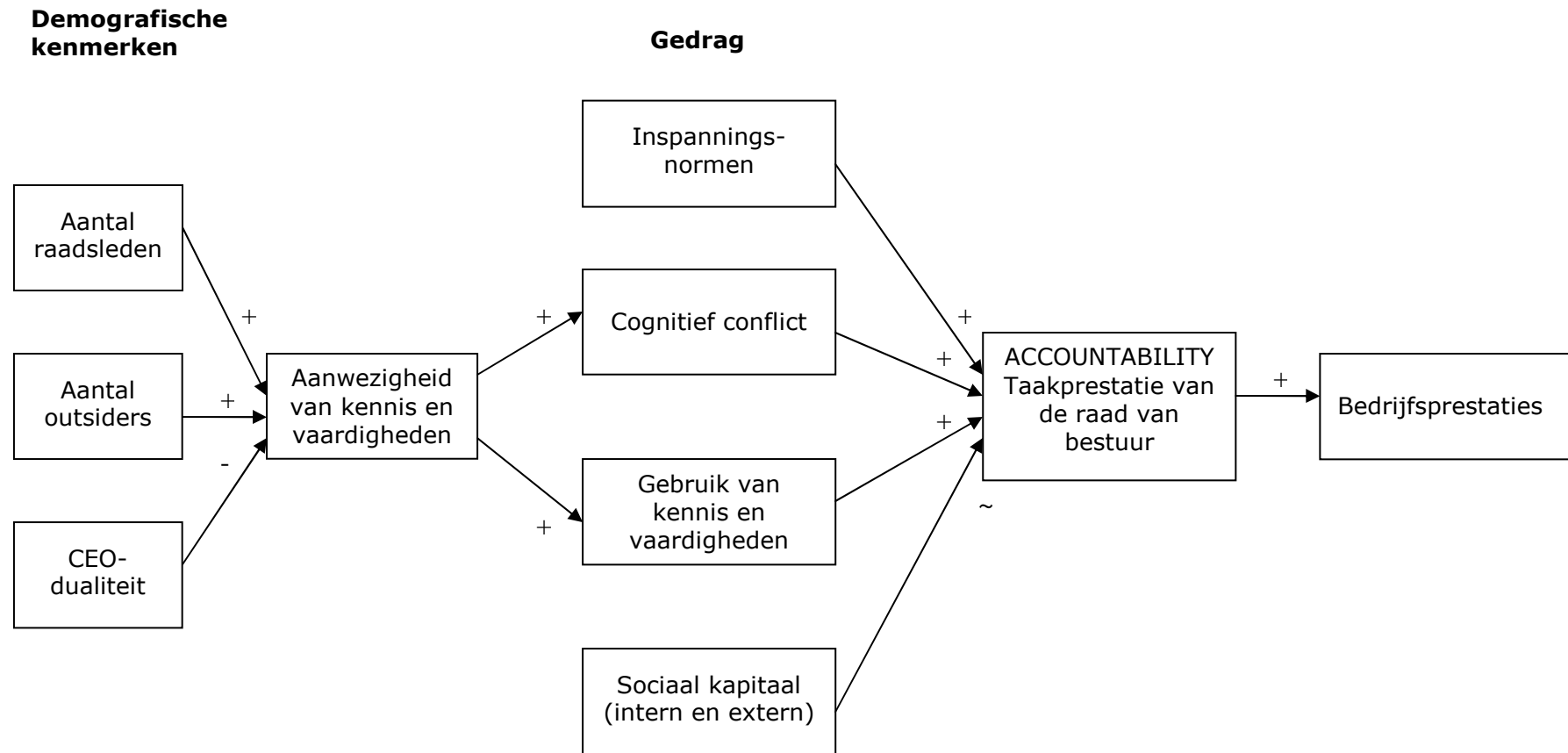
Een belangrijk punt bij het meten van de bedrijfsprestaties is dat er ratio's gebruikt worden die rekening houden met de grootte van de onderneming. Dit maakt het mogelijk om de verschillende ondernemingen met elkaar te vergelijken.

### 1.10 Controlevariabelen

Bij de analyse van de gegevens is het belangrijk dat er geen ontbrekende variabelen zijn om vertekeningen (omitted variable bias) te vermijden. Daarom is het noodzakelijk om controlevariabelen op te nemen in het te testen regressiemodel zodanig dat de relatie tussen de processen binnen de raad van bestuur en haar prestaties gemeten kan worden.

## 2 Conceptueel schema

Wanneer deze hypothesen worden samengevoegd, ontstaat het volgende conceptueel schema (Figuur 1):



**Figuur 3: Conceptueel model**

### 3 Operationalisering variabelen

#### 3.1 Aantal raadsleden

Deze variabele meet het totaal aantal leden van de raad van bestuur, inclusief de voorzitter.

#### 3.2 Aantal outsiders

Het aantal outsiders wordt gemeten aan de hand van het percentage externe bestuurders van het totale aantal raadsleden.

#### 3.3 CEO-dualiteit

Deze variabele meet of de CEO al dan niet ook de voorzitter is van de raad van bestuur.

#### 3.4 Aanwezigheid van kennis en vaardigheden

De aanwezigheid van kennis en vaardigheden binnen de raad van bestuur wordt gemeten aan de hand van volgende factoren:

- Totaal aantal verschillende diploma's van de raadsleden (Hoe meer verschillende diploma's de raadsleden bezitten, hoe meer kennis er waarschijnlijk aanwezig is.)
- Totaal aantal vroegere functies in een raad van bestuur (Hoe meer vroegere mandaten men heeft uitgevoerd, hoe meer vaardigheden en waarschijnlijk aanwezig zullen zijn.)
- Aantal leden met sectorspecifieke ervaringen (Hoe meer sectorspecifieke ervaringen, hoe meer kennis en vaardigheden aanwezig zullen zijn.)
- Aantal leden met bedrijfsspecifieke kennis en vaardigheden (Het niveau van bedrijfsspecifieke kennis en vaardigheden verhoogt tevens het algemene niveau van kennis en vaardigheden.)
- Gemiddeld aantal mandaten per bestuurslid (Hoe meer mandaten een bestuurslid heeft, hoe meer kennis en ervaring hij waarschijnlijk bezit.)



Al deze proxies zijn gebaseerd op het onderzoek van Minichilli et al (2009). Zij meten namelijk de diversiteit in de achtergrond van de raadsleden aan de hand van de indeling van deze raadsleden in verschillende categorieën. Enkele voorbeelden van dergelijke categorieën zijn manager in andere bedrijven, consultant, academicus of advocaat (Minichilli et al., 2009). De indeling van raadsleden in dergelijke categorieën duidt aan welke diploma's ze hebben, welke sector- en bedrijfsspecifieke kennis en vaardigheden ze bezitten, hoeveel mandaten ze vroeger en nu hebben uitgevoerd.

### 3.5 Inspanningsnormen

Enkele voorbeelden van factoren die een indicatie kunnen geven van de inspanningsnormen binnen de raad van bestuur zijn: het leiderschap, opgestelde codes, comités, de evaluatie van de bestuursleden, functiebeschrijvingen, bestede tijd, aandacht besteed aan de taken, actieve participatie in discussies, jezelf beschikbaar maken voor de onderneming, informatieverzameling en -onderzoek in verband met de onderneming, nota's nemen tijdens vergaderingen,... Tal van factoren blijken dus een beeld te kunnen geven van de hoogte van de inspanningsnormen die gelden binnen de raad van bestuur. Aan de hand van volgende variabelen zal ik trachten de inspanningsnormen te meten:

- Percentage vergaderingen waarop alle raadsleden aanwezig waren (Hoe hoger dit percentage, hoe hoger de inspanningsnormen waarschijnlijk liggen.)
- Gemiddeld aanwezigheidspercentage (Hoe hoger dit percentage, hoe hoger de inspanningsnormen waarschijnlijk liggen. De inspanning wordt door Minichilli et al. (2009) gemeten aan de hand van de mate waarin een raadslid haar taak kan vervullen. Dit kunnen we linken aan het aanwezigheidspercentage op vergaderingen. Zona & Zattoni (2007) maken ook gebruik van dergelijke indicator. Zij meten namelijk de mate waarin raadsleden beschikbaar zijn indien nodig.)
- Gemiddelde duur van een vergadering (Hoe langer een vergadering gemiddeld duurt, hoe hoger de inspanningsnormen waarschijnlijk liggen. Minichilli et al. (2009) meten de inspanningsnormen aan de hand van het gebruik van voldoende tijd om de taken te vervullen.)
- Aantal opgerichte comités (Hoe meer comités men heeft opgericht, hoe hoger de inspanningsnormen waarschijnlijk liggen.)

- Belang van de evaluatie (Hoe belangrijker de evaluatie wordt geacht, hoe hoger de inspanningsnormen waarschijnlijk liggen. Huse (2006) haalt aan dat evaluaties gebruikt worden om raadsleden verantwoording te laten afleggen voor hun daden. We kunnen stellen dat wanneer zij zich moeten verantwoorden, de inspanningen waarschijnlijk hoger liggen dan wanneer ze geen verantwoording verschuldigd zijn aan het management.)
- Gemiddelde vergoeding van de leden (Hoe hoger deze vergoeding, hoe meer inspanning men waarschijnlijk zal leveren.)
- Al dan niet bestaan van vetorecht voor de voorzitter (Indien hij dit recht bezit, zullen de inspanningsnormen waarschijnlijk lager liggen omdat leden weten dat hun beslissing als het ware 'overruled' kan worden.)
- Nodige meerderheid bij stemming (Hoe groter de meerderheid die nodig is, hoe hogere inspanningen men moet leveren om iedereen van de raad te overtuigen van een beslissing. Van Ees et al. (2007) meten de inspanningsnormen aan de hand van de mate waarin raadsleden effectief discussiëren alvorens een beslissing wordt genomen. Indien er meer leden akkoord moeten gaan met een beslissing, zal men meer moeten discussiëren.)
- Minimum vereist aanwezigheidspercentage op vergaderingen (Hoe hoger het percentage dat men verwacht dat aanwezig is op vergaderingen, hoe hoger de inspanningsnormen liggen.)
- Aantal dagen dat informatie op voorhand wordt verstrekt (Hoe langer op voorhand informatie verstrekt wordt, hoe beter men de vergadering kan voorbereiden en hoe hoger de inspanningen zullen liggen. Minichilli et al. (2009) gebruiken ook verschillende indicatoren van informatieverzameling om de inspanningsnormen te meten.)
- Aantal verplichte vergaderingen (Hoe meer verplichte vergaderingen er vastliggen, hoe hoger de inspanningsnormen liggen.)

### 3.6 Cognitief conflict

De volgende variabelen kunnen een indicatie zijn van de mate van cognitief conflict tussen bestuursleden: het in vraag stellen van meningen, visies, opinies, uitkomen voor je eigen mening, de diverse achtergronden van de bestuursleden en de mate van 'free-riding' (social loafing). Ik zal aan de hand van volgende factoren de mate van cognitief conflict binnen de raad van bestuur trachten te meten:

- Aantal extra vergaderingen per jaar (Indien men extra vergaderingen inlegt, kan dit aantonen dat men het over bepaalde zaken oneens is en dat men zijn taken serieus aanpakt waarbij het verplichte aantal vergaderingen ontoereikend is. Huse (2006) beschrijft in zijn boek dat ad hoc bijeenkomsten een indicatie geven van de interacties tussen de raadsleden. Zoals hoger vermeld, komt deze variabele overeen met de mate van cognitief conflict.)
- Duur van een vergadering (Hoe langer een vergadering gemiddeld duurt, hoe meer cognitief conflict er waarschijnlijk heeft plaatsgevonden. Alleen ja-knikken neemt namelijk niet veel tijd in beslag. Huse (2006) stelt dat de frequentie van interactie tussen raadsleden onder andere bepaald wordt door de duur van een vergadering.)
- Percentage uitvoerende bestuurders (Uitvoerende bestuurders kennen elkaar beter en weten precies wie welke kwaliteiten heeft. Daarom zullen uitvoerende bestuurders waarschijnlijk de mate van cognitief conflict verhogen. Ze durven namelijk sneller elkaars mening en visie in vraag te stellen dan niet-uitvoerende raadsleden die elkaar minder goed kennen. Huse (2006) haalt aan dat verschillende types van raadsleden op en verschillende manier bijdragen aan het beslissingsproces. )
- Aantal jaren van het mandaat (Hoe langer men reeds in de raad van bestuur zetelt, hoe minder cognitief conflict ervaren wordt door het ontstaan van groepsdenken.)
- Verdeling van stemmen bij beslissingen: gemiddeld percentage stemmen voor/tegen het voorstel (Hoe groter de verdeeldheid hoe groter de mate van cognitief conflict waarschijnlijk zal zijn. Amason (1996) gaat in zijn onderzoek na hoe de verdeeldheid is van meningen bij het nemen van bepaalde beslissingen. Hierbij gaat hij dus op zoek naar de verdeeldheid van de stemmen.)
- Percentage meerderheid nodig voor het nemen van beslissingen (Hoe hoger dit percentage ligt, hoe hoger de mate van cognitief conflict omdat meer personen overtuigd moeten worden van een bepaalde beslissing. Hiervoor moeten inspanningen geleverd worden zoals hoger vermeld. Van Ees et al. (2007) gebruiken volgende indicator in hun onderzoek om de mate van cognitief conflict te meten: "substantiële verschillen in mening verhogen de kwaliteit van de beslissing". We kunnen stellen dat indien er meer stemmen in het voordeel van

een beslissing nodig zijn er meer leden met een verschillende mening overtuigd moeten worden en er dus meer cognitief conflict ontstaat.)

### 3.7 Gebruik van kennis en vaardigheden

Volgende factoren geven een beeld van het gebruik van aanwezige kennis en vaardigheden: duidelijke verdeling van de taken, delegatie van taken aan individuele raadsleden, verloop van de informatiestroom tussen leden, bewustzijn van de expertise van collega's, invloed van kennisrijke personen,...

Ik zal volgende indicatoren hanteren om het gebruik van de aanwezige kennis en vaardigheden in te schatten:

- Aantal opgerichte comités (Hoe meer verschillende comités men heeft opgericht, hoe meer tijd men heeft om in te gaan op specifieke kwesties en hoe meer men gebruik kan maken van de aanwezige kennis en vaardigheden. Dit kunnen we beschouwen als een vorm van taakdelegatie. De raad van bestuur staat namelijk een deel van haar taken af aan een gespecialiseerd comité. Forbes & Milliken (1999) meten het gebruik van kennis en vaardigheden aan de mate waarin men van taakdelegatie kan spreken.)
- Beschikbaarstelling informatie: aantal dagen dat de informatie beschikbaar is voor de bijeenkomst (Hoe eerder raadsleden beschikken over de informatie, hoe beter men zich kan voorbereiden en hoe meer men kan gebruik maken van de aanwezige kennis en vaardigheden. Forbes & Milliken (1999) gebruiken tevens enkele factoren van de schaal van McGrath et al. (1995) waaronder de mate waarin informatie snel naar raadsleden stroomt. Van Ees et al. (2008) gebruiken eveneens de mate waarin topmanagement informatie verschaft aan de raadsleden als indicator van deze variabele.)
- Vereiste kennis en vaardigheden (Hoe meer kennis en vaardigheden vereist zijn om te zetelen in de raad van bestuur, hoe meer men waarschijnlijk ook gebruik maakt van deze kennis en vaardigheden omdat ze specifiek gevraagd worden.)
- Percentage externe bestuurders (Hoe meer externe bestuurders in de raad van bestuur zetelen, hoe meer men gebruik maakt van kennis en vaardigheden omdat hun expertise als enorm waardevol wordt geacht.)

- Benodigd percentage stemmen bij beslissingen (Hoe meer stemmen men voor het nemen van een beslissing nodig heeft, hoe meer men verplicht is om gebruik te maken van de aanwezige kennis en vaardigheden.)

### 3.8 Sociaal kapitaal

Enkele factoren die aanduiding kunnen geven van de aanwezigheid van intern sociaal kapitaal zijn de kwaliteit van de relatie met de CEO, de mate waarin raadsleden bedrijfsspecifieke kennis bezitten, de mate waarin raadsleden het eens zijn over de inspanningsnormen en de mate waarin raadsleden zich bewust zijn van de expertise van collega's. Volgende factoren kunnen de aanwezigheid van extern sociaal kapitaal meten: mate waarin raadsleden connecties hebben met belangrijke leveranciers, klanten, banken, de lokale gemeenschap of diverse industriële achtergronden van de organisatie.

Aan de hand van volgende variabelen zal ik trachten de mate van zowel intern als extern sociaal kapitaal te meten:

- Aantal jaren van het mandaat (Hoe langer men reeds lid is van de raad van bestuur, hoe hoger de mate van sociaal kapitaal. Kim & Cannella (2007) gebruiken onder andere de relatie tussen raadsleden en de CEO als maatstaf voor intern sociaal kapitaal. We kunnen veronderstellen dat hoe langer een raadslid deel uitmaakt van de raad van bestuur, hoe groter de kans dat hij een goede relatie heeft opgebouwd met de CEO.)
- Aantal vergaderingen per jaar (Hoe meer men vergadert, hoe beter men met elkaar – ook informeel – zal kunnen opschieten en hoe hoger de mate van sociaal kapitaal.)
- Aantal vroegere mandaten per bestuurder (Hoe meer vroegere mandaten een bestuurder heeft gehad, hoe meer externe links deze persoon waarschijnlijk heeft. Aan de hand van de mate van industriële achtergrond van de raadsleden bepalen Kim & Cannella (2007) de mate van sociaal kapitaal van de raad van bestuur.)
- Percentage raadsleden met een politieke achtergrond (Een raadslid met een politieke achtergrond heeft waarschijnlijk belangrijke externe relaties en verhoogt op die manier het (externe) sociaal kapitaal van de raad van bestuur.)
- Percentage raadsleden met een sectorspecifieke achtergrond (Een raadslid die reeds ervaringen heeft in de sector bezit waarschijnlijk een belangrijke mate van extern sociaal kapitaal. Kim & Cannella (2008) meten tevens de mate van extern

sociaal kapitaal aan de hand van de vraag of raadsleden belangrijke relaties hebben met leveranciers, klanten of banken.)

### 3.9 Bedrijfsprestaties

De bedrijfsprestaties kunnen gemeten worden aan de hand van volgende indicatoren:

- Return on assets (ROA) is de zogenaamde brutorendabiliteit van het totaal der activa (Laveren, Engelen, Limère, & Vandemaele, 2004) waarbij de bedrijfswinst (vóór afschrijvingen) wordt gedeeld door het totaal der activa per einde boekjaar (Bhagat & Bolton, 2008). Deze financiële indicator wordt ook wel eens 'Return on investment' (ROI) genoemd (Adjaoud et al., 2007).
- Earnings per share (EPS) (Adjaoud et al., 2007) geeft de winst per aandeel weer en wordt berekend door de nettowinst te delen door het aantal uitstaande aandelen (Balsam & Lipka, 1998).
- Brutobedrijfsmarge geeft het verschil tussen de verkopen (omzet) en de kosten van de producten, diensten en diverse goederen (Art 96 KB W.Venn). Deze marge is aldus het verschil tussen de bedrijfskosten en de bedrijfsopbrengsten.

### 3.10 Controlevariabelen

We kunnen de controlevariabelen opsplitsen in drie categorieën:

- a) demografische kenmerken
  - aantal leden dat de raad van bestuur telt
  - aantal aandelen in handen van de CEO en raadsleden
- b) variabelen op bedrijfsniveau
  - omzet
  - aantal werknemers
  - balanstotaal
- c) variabelen op sectorniveau
  - beursnotering

# 3

## Hoofdstuk 3

### Praktijkonderzoek

---

*In dit hoofdstuk wordt de onderzoeksopzet volledig uitgewerkt. Er worden vooronderstellingen gemaakt, de grenzen en de beperkingen worden besproken. Daarnaast wordt de populatie van het onderzoek toegelicht en de onderzoeksstrategie besproken. Ten slotte wordt de uitwerking van het onderzoeksproces toegelicht. Hiervoor worden zowel de gegevensverzameling als de gegevensverwerking beschreven.*

## 1 Onderzoeksopzet

### 1.1 Vooronderstellingen

Terwijl de structurele kenmerken van de raad van bestuur, de zogenaamde 'board demography', in de afgelopen decennia in tal van onderzoeken aan bod is gekomen (Daily, Dalton, & Cannella, 2003; Johnson et al., 1996), is tot op heden slechts beperkt onderzoek gevoerd naar het werkelijke gedrag van de leden van de raad van bestuur. Hoewel er al verschillende theoretische modellen zijn opgesteld (Forbes & Milliken, 1999; Huse, 2005), zijn deze theorieën nog niet op een brede basis empirisch getest. Vooral in Belgische context blijken onderzoeken naar het gedrag van raadsleden een grote afwezigheid binnen het onderzoeksveld van de raad van bestuur. In Nederlandse context hebben Van Ees et al (2008) het theoretische model van Forbes en Milliken (1999) wel al getest.

### 1.2 Grenzen

Het onderzoek wordt beperkt tot de Belgische beursgenoteerde bedrijven. Deze duidelijke aflijning van het onderzoek impliceert een vrij beperkt onderzoeksveld. In België zijn slechts een 137-tal bedrijven beursgenoteerd. Hoewel dit onderzoek bijgevolg een vrij beperkte populatie bestrijkt, is het noodzakelijk om dergelijke aflijning te maken. Enerzijds is er – door de beursnotering – geen omslachtige zoektocht nodig naar de bedrijven die deel uitmaken van deze populatie. Anderzijds is meteen duidelijk voor welke groep van ondernemingen de conclusies geldig zullen zijn. Bovendien kunnen we opmerken dat er in zekere zin sprake is van een hoge mate van homogeniteit tussen de Belgische beursgenoteerde bedrijven. Hoewel we een klein beursgenoteerd familiebedrijf niet met een grote genoteerde holding kunnen vergelijken, zijn er een aantal punten waarop deze beursgenoteerde ondernemingen duidelijk overeenkomsten vertonen. Ten eerste gelden voor deze bedrijven strenge voorschriften inzake publicaties en informatieverstrekking<sup>1</sup>. De jaarrekening volgens het volledige schema moet elk jaar gepubliceerd worden en tevens geldt de verplichte publicatie van een Corporate

---

<sup>1</sup> Vanaf 1 januari 2007 hoeven de Belgische beursgenoteerde bedrijven hun resultaten niet langer te publiceren in kranten. Tegelijkertijd worden deze bedrijven gevraagd om die informatie via het internet bekend te maken zodat elke belegger op tijd kennis kan nemen van de jaar- en halfjaarresultaten ([www.kafka.be](http://www.kafka.be)).



Governance Charter. Ten tweede gaat het om vrij grote ondernemingen. Hoewel de Belgische beursgenoteerde bedrijven relatief klein zijn, zelfs binnen Euronext-verband, kunnen we stellen dat er toch een duidelijk verschil is in grootte tussen de Belgische beursgenoteerde bedrijven en de KMO's. Ten slotte gaat het meestal om kapitaalvennootschappen (naamloze vennootschappen). Deze vennootschappen hebben overeenkomstige kenmerken qua structuur (bestuur, kapitaal, aandelen,...) omdat ze onder dezelfde wetgeving vallen. Gezien de beperkte grootte van de populatie zal ik alle Belgische beursgenoteerde bedrijven trachten te onderzoeken.

### 1.3 Beperkingen

Ter uitvoering van het praktijkgedeelte van deze verhandeling zal ik op zoek moeten gaan naar gegevens die bedrijven niet graag zullen prijsgeven. Gezien onderzoek zich tot nog toe enkel toegespitst heeft op de demografie van de raad van bestuur, is er tot op heden amper informatie vrijgegeven over de werking van de raad. Bovendien zal het als student extra moeilijk zijn om gegevens in handen te krijgen. Daarom is het efficiënter op zoek te gaan naar publiek beschikbare informatie en hierin indicatoren van de werking van de raad van bestuur en het gedrag van de leden te vinden. Leblanc (2001) beschrijft dat de raad van bestuur een soort 'black box' blijft waarvan de interne werking enkel vermoed kan worden vanuit publieke informatie over genomen beslissingen en ondernomen acties. Ik zal bijgevolg op zoek gaan naar informatie in:

- Corporate governance charters
- Websites van bedrijven
- Jaarrekeningen en jaarverslagen
- Statuten

### 1.4 Populatie en steekproef

De Belgische beursgenoteerde bedrijven vormen – zoals de titel van het werk aangeeft – de populatie van dit onderzoek. Er zijn 137 Belgische bedrijven genoteerd op Euronext Brussel. Indien ik een steekproef zou nemen uit deze populatie, zou ik te weinig ondernemingen overhouden om alle variabelen in het conceptueel model te testen. Daarom heb ik alle 137 Belgische bedrijven op Euronext Brussel onderzocht. Alternext en de Vrije markt heb ik bewust buiten beschouwing gelaten. Alternext is een markt op maat voor kleine en middelgrote ondernemingen die vereenvoudigde toegang tot de

kapitaalmarkt zoeken ([www.euronext.com](http://www.euronext.com)). De Vrije markt biedt een platform voor KMO's op zoek naar groeifinanciering en de verhoogde visibiliteit die een notering met zich meebrengt ([www.euronext.com](http://www.euronext.com)). Zowel Alternext als de Vrije markt vormen dus deelsegmenten van Euronext Brussel. Gezien de minder strenge voorwaarden die op deze markten van kracht zijn, ligt het aantal faillissementen beduidend hoger. Samen met het feit dat deze markten toegespitst zijn op KMO's, heb ik besloten om deze ondernemingen niet op te nemen in mijn onderzoek. Ik heb bijgevolg geen steekproef genomen, maar ben op zoek gegaan naar de gegevens van de volledige populatie.

### 1.5 Onderzoeksstrategie

De effectieve verzameling van de gegevens heb ik aan de hand van een documentenstudie voltooid. Hierbij ben ik op zoek gegaan naar informatie in de corporate governance charters, jaarrekeningen, statuten en op de websites van de betrokken ondernemingen. Via deze weg kon ik het merendeel van de nodige gegevens terugvinden. Wanneer er mij nog gegevens ontbraken, heb ik via e-mail contact opgenomen met de 'investor relations manager' van de betrokken onderneming. Van de 137 geselecteerde bedrijven heb ik voor 123 van hen gegevens kunnen verzamelen. De 14 overige bedrijven zijn omwille van praktische redenen buiten het onderzoek gelaten. Deze redenen bespreek ik hieronder kort voor elke onderneming.

- **Cofinimmo (bev.1) & Cofinimmo (bev.2):** dit zijn bevoorrechte aandelen van Cofinimmo. Het gaat hier om een speciale categorie van aandelen en niet om een andere onderneming dan de reeds opgenomen Cofinimmo. We kunnen hierover dus geen verdere gegevens verzamelen.
- **Fortis:** deze onderneming heb ik bewust buiten beschouwing gelaten gezien de huidige situatie. Gezien de recente schrapping van de beurs en de gebeurtenissen gedurende de afgelopen maanden betwijfel ik of de opname van deze onderneming een meerwaarde kan betekenen voor het onderzoek.
- **Henex:** op het moment van de gegevensverzameling was de website niet beschikbaar.
- **Ibt:** deze onderneming geeft slechts zeer beperkte informatie, onvoldoende om op te nemen in de dataset. Het corporate governance charter lijkt te ontbreken.

- **Innogenetics:** de website is erg beperkt in het verstrekken van informatie, tevens onvoldoende om deze onderneming op te nemen in de dataset. Zowel het corporate governance charter als de statuten als het jaarverslag is niet terug te vinden.
- **ITB:** ook deze onderneming verstrekt erg beperkte informatie op haar website. Een corporate governance charter lijkt te ontbreken en de statuten zijn niet terug te vinden.
- **Moury construct BT c.22:** op 24 juni 2008 heeft Moury Construct op de algemene vergadering besloten tot het doorvoeren van een kapitaalvermindering. Vanaf 30 juni 2008 worden de gewone aandelen van Sicafe Immo Moury ingeruild in de volgende verhouding: 1 gewoon aandeel van Immo Moury wordt vervangen door 4 gewone aandelen van Moury Construct tegen afgifte van coupon nummer 22.
- **Nationale bank:** deze onderneming heeft een speciale bestuursstructuur. Er is in dit geval sprake van een regentenraad. Omdat deze opbouw verschilt van de raad van bestuur, is het nuttig om deze gegevens niet op te nemen voor het uitvoeren van het onderzoek. We spreken hier namelijk van een uitzondering.
- **Parc Paradisio:** de website vermeldt erg weinig bedrijfsinformatie. Bovendien hebben zij nog geen corporate governance charter opgesteld op het moment van de gegevensverzameling.
- **Recticel VV:** dit is een VV-strip van Recticel. Dit is een apart couponblad dat de houder ervan recht geeft op een verminderde voorheffing. Normaal wordt een roerende voorheffing van 25% op aandelendividenden geheven terwijl deze voorheffing met zo'n strip slechts 15% bedraagt. "Recticel VV" is dus geen aparte onderneming waarvoor we gegevens kunnen verzamelen.
- **Sucraf A&B:** tijdens de gegevensverzameling was de website van deze onderneming nog niet online. Ik kon met andere woorden geen gegevens over deze onderneming verzamelen.
- **Tubize BTc.1:** het gaat hier om een toekenningsrecht. Concreet houdt dit in dat Tubize aan haar aandeelhouders nieuwe aandelen toekent, zonder dat ze daarvoor geld moeten betalen. Deze aandelen vormen op die manier een bonus. Men kan deze bonusaandelen verkrijgen door coupon 1 in te leveren. Het gaat hier dus niet over een andere onderneming dan Tubize.
- **VGP:** deze onderneming is pas sinds eind 2007 genoteerd. Gezien de gegevens van het boekjaar 2007 worden verzameld, zal de opname van deze onderneming de resultaten eerder vertekenen dan een waarde toevoegen omdat ze het grootste gedeelte van het boekjaar nog niet beursgenoteerd was.

Het weglaten van deze bedrijven zal de resultaten voor de populatie niet vertekenen omdat ze op basis van verschillende redenen niet zijn opgenomen in de gegevensverzameling. Van de 123 bedrijven, die ik gecontacteerd heb via e-mail met de vraag om mij de ontbrekende gegevens te verstrekken, hebben 57 bedrijven een antwoord gestuurd.

## 2 Uitwerking van het onderzoeksproces

### 2.1 Verzameling van de gegevens

Ik heb, vóór de start van het onderzoek, een lijst opgesteld met alle gegevens die ik moest verzamelen voor de geselecteerde ondernemingen. Deze lijst bestond uit drie grote onderdelen. Ten eerste moest ik op zoek gaan naar de gegevens die een indicatie geven van de aanwezigheid van kennis en vaardigheden, de inspanningsnormen, de mate van cognitief conflict, het gebruik van kennis en vaardigheden en de mate van sociaal kapitaal. Ten tweede moesten ook enkele variabelen worden opgenomen om de prestaties van de onderneming te meten. Ten derde heb ik een aantal controlevariabelen opgenomen. Volgende tabel geeft een overzicht van alle gegevens die ik trachtte te verzamelen. Per variabele licht ik toe wat er precies wordt gemeten.

**Tabel 2: Overzicht variabelen**

1. onafhankelijk%	het percentage raadsleden dat als onafhankelijk kan worden beschouwd
2. onafhankelijk	het totaal aantal leden van de raad van bestuur dat als onafhankelijk kan worden beschouwd
3. executive%	het percentage raadsleden dat tevens een medewerker is van de onderneming
4. executive	het totaal aantal leden van de raad van bestuur dat tevens een medewerker is van de onderneming
5. dualiteit	dummy-variabele: is de voorzitter van de raad van bestuur tevens de CEO (gedelegeerd bestuurder)?
6. diploma	het gemiddeld aantal diploma's per raadslid

7. sector	het totaal aantal raadsleden met sectorspecifieke ervaringen
8. bedrijf	het totaal aantal raadsleden met bedrijfsspecifieke ervaringen
9. mandaat_vroeger	het totaal aantal mandaten dat raadsleden vroeger hebben uitgeoefend
10. mandaat_nu	het gemiddeld aantal mandaten per raadslid dat ze op dit moment uitoefenen
11. meerderheid_vereist	welke meerderheid vereist is bij het nemen van beslissingen
12. aanwezig_vereist	het minimale aanwezigheidspercentage bij het nemen van beslissingen
13. aanwezig	het effectieve aanwezigheidspercentage tijdens vergaderingen
14. stemming	hoe de stemmen gemiddeld genomen verdeeld zijn bij het nemen van beslissingen
15. comité	het aantal opgerichte comités binnen de raad van bestuur
16. evaluatie	het aantal keer dat bestuurders gemiddeld per jaar worden geëvalueerd
17. vergoeding	de gemiddelde vergoeding per raadslid
18. vetorecht	dummy-variabele: heeft de voorzitter een doorslaggevende stem bij het nemen van beslissingen?
19. informatie	het aantal dagen vóór het plaatsvinden van de vergadering dat de raadsleden informatie verkrijgen
20. vergadering_verplicht	het aantal keer per jaar dat de raad van bestuur verplicht is samen te komen
21. vergadering_extra	het aantal extra vergaderingen dat tijdens het boekjaar heeft plaatsgevonden
22. vergadering_totaal	het totale aantal vergaderingen dat tijdens het boekjaar heeft plaatsgevonden
23. duur	de gemiddelde duur van een vergadering van de raad van bestuur
24. jaren	het gemiddeld aantal jaren dat raadsleden reeds lid zijn van de raad van bestuur
25. kennis	de vereiste kennis bij het aanwerven van raadsleden
26. politiek	het aantal raadsleden met een politieke achtergrond of relaties binnen de politiek
27. leden	het totale aantal leden van de raad van bestuur, inclusief de voorzitter

28. aandelen_CEO	het percentage aandelen dat in handen is van de CEO
29. aandelen_raadsleden	het percentage aandelen dat in handen is van de raadsleden
30. omzet	de totale omzet
31. LN(omzet)	het logaritme van de omzet
32. balanstotaal	het totaal aan activa of passiva
33. LN(balanstotaal)	het logaritme van het totaal aan activa of passiva
34. eps	earnings per share
35. roa	return on assets: winstBJ/BT
36. brutomarge	brutobedrijfsmarge
37. werknemers	het totaal aantal medewerkers van de onderneming

Gezien het feit dat de jaarrekening van een boekjaar meestal in juni van het daaropvolgende boekjaar wordt gepubliceerd, zijn de jaarrekeningen van het boekjaar 2008 nog niet allemaal beschikbaar. Daarom ben ik op zoek gegaan naar gegevens over het boekjaar 2007.

## 2.2 Verwerking van de gegevens

Ik heb voor alle bedrijven de hoger vermelde variabelen trachten te meten. Ik heb echter moeten vaststellen dat ik – na het verzamelen van de gegevens – niet alle variabelen kan opnemen in mijn dataset. Ik geef hierbij een overzicht van de variabelen waarbij moeilijkheden ontstonden en wat ik hier concreet aan gedaan heb.

- Meerderheid vereist: deze variabele bleek in nagenoeg alle gevallen een waarde van 50% aan te geven. Omdat bijgevolg de variantie te klein is, heb ik deze variabele uit de dataset geschrapt.
- Aanwezig vereist: ook deze variabele gaf in nagenoeg alle gevallen de waarde 50% aan. Daarom heb ik ook deze variabele uit de lijst geschrapt omwille van een te lage variantie.
- Stemming: hier gaven bijna alle ondernemingen aan dat beslissingen meestal in consensus worden genomen, of met unanimiteit van de stemmen. Ook bij deze variabele is de variantie te klein. Het opnemen van deze variabele zou dus geen meerwaarde voor het onderzoek betekenen.

- Duur: hoewel deze variabele voldoende variantie had, moest ik voor de verzameling ervan terugvallen op de reacties van bedrijven, gezien geen enkele van de ondernemingen de duur van de vergaderingen weergeeft in haar officiële documenten. Bijgevolg heb ik slechts voor 57 bedrijven deze variabele kunnen verzamelen, wat te beperkt is om een uitspraak te doen voor de volledige populatie. Toch heb ik deze variabele tweemaal opgenomen in de analyse en als model getest om een mogelijke invloed vast te stellen. Hoewel ik – indien ik een relatie vaststel – geen uitspraak kan doen over de volledige populatie, kan dit wel aanduiden dat toekomstig onderzoek zich op deze variabele zou kunnen baseren. Bij de interpretatie van eventuele significante resultaten later, zal hieraan aandacht worden besteed.
- Kennis: deze variabele heb ik gemeten aan de hand van de mate waarin men bij het aanstellen van de raadsleden vereist dat deze personen beschikken over uitgebreide kennis en vaardigheden. Ik heb deze vereisten voor alle ondernemingen vergeleken en hen elk een score van 1 tot 5 toegekend. Een score van 1 geeft aan dat er lage eisen worden gesteld terwijl een score van 5 aangeeft dat men een hoge mate van kennis en vaardigheden verwacht van de toekomstige raadsleden.
- Omzet en balanstotaal: deze variabelen – uitgedrukt in absolute waarden – heb ik omgezet naar een logaritmische waarde om die manier te corrigeren voor het grootte-effect.
- Brutomarge: deze marge heb ik voor slechts 21 ondernemingen kunnen terugvinden. Dit aantal is uiteraard te laag om deze variabele te kunnen opnemen.
- Werknemers: ik heb voor slechts 18 ondernemingen het officiële aantal personeelsleden teruggevonden. Ook dit aantal is te laag om deze variabele op te nemen.

Bijgevolg heb ik 31 van deze variabelen effectief gemeten en opgenomen in een dataset. Om geen waarde van de gegevens te verliezen, heb ik ervoor gekozen om de gevonden resultaten niet in te delen in klassen. Om vertekening van de resultaten te vermijden heb ik ervoor gekozen om ontbrekende waarden niet aan te vullen met een bepaalde waarde. De verzamelde gegevens heb ik in een SPSS-bestand samengevat om op basis hiervan te starten met het analyseren van de gevonden waarden.

# 4

## Hoofdstuk 4

### Analyse van de onderzoeksresultaten

---

*Het vierde hoofdstuk start met het beschrijven van de dataset die voortkomt uit de uitvoering van het onderzoek. Via een correlatietabel worden de onderlinge relaties tussen de variabelen weergegeven. Vervolgens wordt de uitvoering van de factoranalyse en de resultaten ervan beschreven. Tot slot komt een uitgebreide regressieanalyse aan bod waarna de resultaten worden weergegeven en grondig besproken. Hierbij ga ik op zoek naar verklaringen voor het al dan niet kunnen bevestigen van voorspelde relaties.*



## 1 Beschrijvende statistieken

Om een beeld te krijgen van de variabelen en hun onderlinge samenhang, geeft tabel 2 een overzicht van hun gemiddelde, standaardafwijking en de samenhang met de andere variabelen. De waarden aangeduid met \* zijn significant op 0,05 (tweezijdig) terwijl de waarden aangeduid met \*\* significant zijn op 0,01 (tweezijdig).

Om statistische problemen op te sporen en indien mogelijk te vermijden, heb ik de gegevens gecontroleerd op endogeniteit, multicollineariteit en heteroscedasticiteit. Een eerste analyse van de variabelen maakt duidelijk dat er geen sprake is van endogeniteit. Indien er sprake zou zijn van endogeniteit, zouden de verbanden tegengesteld zijn aan wat we veronderstellen. Het model start met demografische variabelen. We onderzoeken bijgevolg eerst de invloed van bijvoorbeeld het aantal raadsleden op hun gedragingen. Deze relaties kunnen onmogelijk omgekeerd zijn omdat de samenstelling van een groep bepaalt hoe men zich gedraagt en niet omgekeerd. Vervolgens stellen we vast dat de aanwezigheid van kennis en vaardigheden het gebruik ervan kan beïnvloeden terwijl de omgekeerde relatie niet mogelijk is. Ten slotte veronderstellen we dat de gedragingen van de raad van bestuur de prestaties van de onderneming zullen beïnvloeden. Omwille van deze logische opbouw van het model vormt endogeniteit geen probleem.

Perfekte multicollineariteit treedt op wanneer een van de onafhankelijke variabelen een perfecte lineaire combinatie is van een van de andere onafhankelijke variabelen. Imperfekte multicollineariteit treedt op haar beurt op wanneer een van de onafhankelijke variabelen erg hoog gecorreleerd is – maar niet perfect – met een van de andere onafhankelijke variabelen (Stock & Watson, 2007). Om te controleren op multicollineariteit heb ik bij alle regressieanalyses de zogenaamde 'collineary diagnostics' laten berekenen. Hierbij worden de 'variance inflation factor' of de 'VIF' en de 'tolerance' weergegeven. De VIF is gelijk aan 1 gedeeld door de tolerantie. Bijgevolg gaat een lage tolerantie gepaard met een hoge VIF-waarde en wijst op instabiliteit (hoge variantie) van de regressiecoëfficiënt. De 'tolerance' zou groter moeten zijn als 0,1 en de VIF zou kleiner moeten zijn als 10. In dat geval is er geen sprake van multicollineariteit. Uit alle resultaten van de regressies is gebleken dat voldaan is aan deze voorwaarden. Er is bijgevolg in deze dataset geen sprake van multicollineariteit.

Ten slotte ben ik nagegaan of er al dan niet sprake is van heteroscedasticiteit. Heteroscedasticiteit treedt op wanneer de variantie van een onafhankelijke variabele verschillend is voor verschillende waarden van deze variabele (Stock & Watson, 2007). Bij deze gegevens is er geen sprake van heteroscedasticiteit.

**Tabel 3: Gemiddelde, standaardafwijking en correlaties**

		<b>Gemid- delde</b>	<b>Standaard afwijking</b>	onafhan- kelijk%	onafhan- kelijk	Execu- tive%	execu- tive	duali- teit	diplo- ma	sector	bedrijf	mandaat _vroeger	mandaat _nu	aanwezig_ werkelijk	comité
1	onafhankelijk%	4,07%	1,42%	1											
2	onafhankelijk	3,68	1,99	,602**	1										
3	executive%	2,15%	1,44%	-,139	-,380**	1									
4	executive	1,73	1,11	-,173	-,160	,834**	1								
5	dualiteit	0,16	0,14	,134	,092	,005	-,006	1							
6	diploma	1,55	0,45	-,088	,000	,036	,080	-,014	1						
7	sector	0,61	0,20	,124	-,027	,074	,024	-,143	,239*	1					
8	bedrijf	0,28	0,16	-,029	-,253*	,550**	,422**	-,180	,213	,286*	1				
9	mandaat_vroeger	1,63	2,14	-,103	-,130	,075	,150	,013	,260*	,131	-,031	1			
10	mandaat_nu	3,94	2,72	-,080	,020	-,184	-,084	,058	,079	,129	-,068	,256*	1		
11	aanwezig_werkelijk	88,52%	9,98%	,219*	,022	,102	,010	-,048	,268*	,272*	,295*	,178	-,079	1	
12	comité	2,19	1,01	,008	,292**	-,209*	-,056	-,301**	,063	,063	-,040	-,141	,053	-,002	1
13	evaluatie	0,67	0,68	,136	,184	-,077	-,026	-,125	-,112	,190	,011	-,104	-,121	-,118	,217
14	vergoeding	47821,00	68612,89	,137	-,026	,184	,212*	,171	-,047	-,042	,032	-,191	-,023	-,008	,109
15	vetorecht	0,59	0,49	-,073	-,035	,024	,069	,009	-,022	-,121	,093	,040	-,138	,008	-,280**
16	informatie	5,51	4,02	,093	,095	-,048	-,021	-,184	-,037	-,045	-,091	-,001	-,021	,091	,197
17	vergadering_verplicht	4,60	1,76	-,130	-,079	-,002	,115	-,062	,310**	-,077	,014	,132	-,029	,097	,029
18	vergadering_extra	2,80	2,74	-,079	-,059	-,130	-,120	,047	-,013	-,011	-,210	-,038	,192	-,163	,089
19	vergadering_totaal	7,21	3,17	-,158	-,096	-,085	-,024	,032	,152	-,095	-,139	,082	,103	-,113	,063
20	jaren	6,68	3,88	-,160	-,080	,064	,177	,034	-,247	-,240	,143	-,286*	-,052	-,070	-,129
21	kennis	2,06	1,25	-,014	,103	-,072	,016	-,012	-,118	-,152	-,120	-,018	-,056	,091	,080
22	politiek	5,29%	13,60%	,111	,331**	-,122	-,023	-,126	,001	,022	,015	,044	,031	-,099	,041
23	leden	8,89	3,77	-,117	,558**	-,364**	,030	-,077	,055	-,127	-,187	-,124	,103	-,232*	,401**
24	aandelen_CEO	5,07%	13,60%	,036	-,055	-,002	-,020	,244*	-,009	,003	,088	-,187	-,146	,050	,012
25	aandelen_raadsleden	10,63%	19,64%	-,123	-,155	,129	,107	-,029	,007	-,184	,053	,186	,062	,062	-,116
26	LNomzet	18,75	2,49	,020	,100	-,068	,064	,018	,142	-,128	-,003	,183	,176	-,062	,017
27	LNbalanstotaal	19,59	1,98	-,052	,112	-,154	-,002	,106	,314**	,054	-,101	,038	,155	-,126	,067
28	eps	0,16	0,39	-,057	,000	-,069	-,031	-,019	,358**	-,056	,148	-,108	,024	-,035	,111

		<b>Gemiddel de</b>	<b>Standaard -afwijking</b>	onafhan- kelijk%	onafhan- kelijk	execu- tive%	execu- tive	dualite it	diplom a	sector	bedrijf	mandaat vroeger	mandaat nu	aanwezig_ werkelijk	comité
1	onafhankelijk%	4,07%	1,42%	1											
2	onafhankelijk	3,68	1,99	,602**	1										
3	executive%	2,15%	1,44%	-,139	-,380**	1									
4	executive	1,73	1,11	-,173	-,160	,834**	1								
5	dualiteit	0,16	0,14	,134	,092	,005	-,006	1							
6	diploma	1,55	0,45	-,088	,000	,036	,080	-,014	1						
7	sector	0,61	0,20	,124	-,027	,074	,024	-,143	,239*	1					
8	bedrijf	0,28	0,16	-,029	-,253*	,550**	,422**	-,180	,213	,286*	1				
9	mandaat_vroeger	1,63	2,14	-,103	-,130	,075	,150	,013	,260*	,131	-,031	1			
10	mandaat_nu	3,94	2,72	-,080	,020	-,184	-,084	,058	,079	,129	-,068	,256*	1		
11	aanwezig_werkelijk	88,52%	9,98%	,219*	,022	,102	,010	-,048	,268*	,272*	,295*	,178	-,079	1	
12	comité	2,19	1,01	,008	,292**	-,209*	-,056	-,301**	,063	,063	-,040	-,141	,053	-,002	1
13	evaluatie	0,67	0,68	,136	,184	-,077	-,026	-,125	-,112	,190	,011	-,104	-,121	-,118	,217
14	vergoeding	47821,00	68612,89	,137	-,026	,184	,212*	,171	-,047	-,042	,032	-,191	-,023	-,008	,109
15	vetorecht	0,59	0,49	-,073	-,035	,024	,069	,009	-,022	-,121	,093	,040	-,138	,008	-,280**
16	informatie	5,51	4,02	,093	,095	-,048	-,021	-,184	-,037	-,045	-,091	-,001	-,021	,091	,197
17	vergadering_verplicht	4,60	1,76	-,130	-,079	-,002	,115	-,062	,310**	-,077	,014	,132	-,029	,097	,029
18	vergadering_extra	2,80	2,74	-,079	-,059	-,130	-,120	,047	-,013	-,011	-,210	-,038	,192	-,163	,089
19	vergadering_totaal	7,21	3,17	-,158	-,096	-,085	-,024	,032	,152	-,095	-,139	,082	,103	-,113	,063
20	jaren	6,68	3,88	-,160	-,080	,064	,177	,034	-,247	-,240	,143	-,286*	-,052	-,070	-,129
21	Kennis	2,06	1,25	-,014	,103	-,072	,016	-,012	-,118	-,152	-,120	-,018	-,056	,091	,080
22	politiek	5,29%	13,60%	,111	,331**	-,122	-,023	-,126	,001	,022	,015	,044	,031	-,099	,041
23	leden	8,89	3,77	-,117	,558**	-,364**	,030	-,077	,055	-,127	-,187	-,124	,103	-,232*	,401**
24	aandelen_CEO	5,07%	13,60%	,036	-,055	-,002	-,020	,244*	-,009	,003	,088	-,187	-,146	,050	,012
25	aandelen_raadsleden	10,63%	19,64%	-,123	-,155	,129	,107	-,029	,007	-,184	,053	,186	,062	,062	-,116
26	LNomzet	18,75	2,49	,020	,100	-,068	,064	,018	,142	-,128	-,003	,183	,176	-,062	,017
27	LNbalanstotaal	19,59	1,98	-,052	,112	-,154	-,002	,106	,314**	,054	-,101	,038	,155	-,126	,067
28	eps	0,16	0,39	-,057	,000	-,069	-,031	-,019	,358**	-,056	,148	-,108	,024	-,035	,111

## 2 Factoranalyse

Gezien het feit dat ik per variabele een groot aantal indicatoren heb vastgesteld, ben ik gestart met een factoranalyse. Op die manier heb ik getracht onderlinge verbanden en samenhangen tussen de indicatoren te ontdekken en ze samen te voegen in een nieuwe indicator. Ik heb deze analyse uitgevoerd voor de volgende variabelen in het conceptueel model:

- Aanwezigheid van kennis en vaardigheden
- Inspanningsnormen
- Cognitief conflict
- Gebruik van kennis en vaardigheden
- Sociaal kapitaal

Deze factoranalyse toont echter aan dat de indicatoren niet voldoende onderling samenhangen om ze op een significante wijze kunnen worden samenvoegen tot een nieuwe variabele. Bijlage 1 geeft een overzicht van deze analyses en de resultaten.

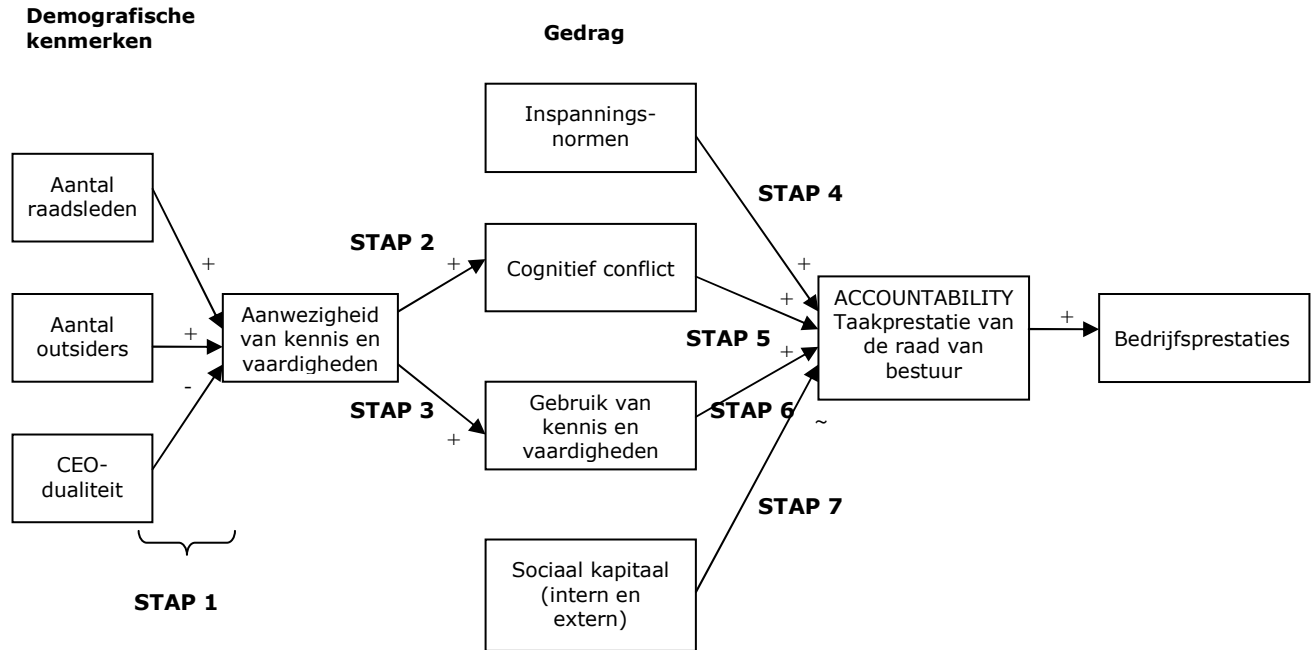
## 3 Regressieanalyse

Om de relaties tussen de verschillende variabelen te ontdekken en op die manier het conceptueel model te testen, heb ik verschillende regressieanalyses uitgevoerd. Aan de hand van lineaire regressies heb ik getest of de veronderstelde relaties al dan niet ondersteund worden door de gegevens van mijn onderzoek. Hierna geef ik een overzicht van de verschillende regressies en geeft ik kort de resultaten weer. Vervolgens bespreek ik de gevonden resultaten in detail waarbij ik duidelijk de verbanden met de brede theoretische achtergrond aangeef.

### 3.1 Resultaten

Om het conceptueel model volledig te kunnen testen, heb ik de regressieanalyse opgedeeld in verschillende stappen. Voor elke stap heb ik vervolgens verschillende modellen opgesteld, waarbij ik voor respectievelijk de afhankelijke dan wel de onafhankelijke variabele verschillende indicatoren of combinaties van indicatoren heb

gebruikt. De verschillende stappen worden hierna weergegeven samen met de gevonden resultaten. Op de volgende figuur geef ik aan welke relaties in welke stap worden getest.



**Figuur 4: Stappen bij het testen van het conceptueel model**

Aangezien we de 'accountability' of de taakprestatie van de raad van bestuur vanuit de verzamelde gegevens niet kunnen meten, worden stap 4, stap 5, stap 6 en stap 7 gemeten door de invloed van de overeenkomstige variabele te meten op de bedrijfsprestaties. Voor het meten van de hoogte van de bedrijfsprestaties maken we gebruik van de 'earnings per share' (eps). Deze maatstaf blijkt de bedrijfsprestaties namelijk het best te meten. Dit is uiteindelijk ook dé ratio waarin beleggers zijn geïnteresseerd. De roa, roe of de absolute winst van de onderneming zijn – in tegenstelling tot de earnings per share – van ondergeschikt belang bij het nemen van beleggingsbeslissingen. Bovendien bleken de regressies waarbij de roa als afhankelijke variabele werd gebruikt, niet statistisch significant te zijn.

Hierna volgen de verschillende stappen voor het testen van het conceptueel model. Voor elke regressie worden de t-waarden samen met de significantie tussen haakjes

weergegeven in de bijhorende tabel. Bijlage 2 geeft een overzicht van de output van de belangrijkste (significante) regressies die in de volgende stappen gevonden worden.

### 3.1.1 Stap 1

**Tabel 4: Regressies stap 1<sup>2</sup>**

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
<b>Verklarende variabelen</b>					
Leden	-0,025 (0,002)***	-0,013 (0,241)	-0,033 (0,196)	-0,179 (0,128)	-0,073 (0,648)
Executive	0,067 (0,001)***	0,035 (0,181)	0,047 (0,473)	-0,170 (0,605)	-0,385 (0,308)
Dualiteit	-0,190 (0,010)***	-0,141 (0,164)	-0,036 (0,904)	1,897 (0,147)	0,373 (0,801)
<b>Controlevariabelen</b>					
LN(balanstotaal)	0,024 (0,133)	0,036 (0,106)	0,140 (0,009)***	0,076 (0,745)	0,131 (0,681)
LN(omzet)	-0,012 (0,270)	-0,030 (0,056)*	-0,027 (0,461)	0,176 (0,279)	0,179 (0,423)
Aandelen_CEO	0,001 (0,464)	-0,001 (0,656)	0,000 (0,907)	-0,040 (0,089)*	-0,035 (0,306)
Aandelen_raadsleden	0,000 (0,839)	-0,003 (0,078)*	-0,002 (0,754)	0,032 (0,155)	-0,005 (0,823)
R <sup>2</sup>	0,403	0,201	0,188	0,245	0,086
R <sup>2</sup> adjusted	0,317	0,079	0,058	0,102	-0,048
F	4,717	1,650	1,453	1,712	0,642
Sign	0,000	0,145	0,209	0,136	0,719

<sup>2</sup> Model 1: afhankelijke variabele is 'bedrijf'; het totaal aantal raadsleden met bedrijfsspecifieke ervaringen  
Model 2: afhankelijke variabele is 'sector'; het totaal aantal raadsleden met sectorspecifieke ervaringen  
Model 3: afhankelijke variabele is 'diploma'; het gemiddeld aantal diploma's per raadslid  
Model 4: afhankelijke variabele is 'mandaat\_vroeger'; het totaal aantal mandaten dat raadsleden vroeger hebben uitgeoefend  
Model 5: afhankelijke variabele is 'mandaar\_nu'; het gemiddeld aantal mandaten per raadslid dat ze op dit moment uitoefenen

De significantie van de variabelen wordt als volgt aangeduid:

- \* = significant op 0,10
- \*\* = significant op 0,05
- \*\*\* = significant op 0,01

Uit deze analyse (model 1) blijkt dat – wanneer we de aanwezigheid van kennis en vaardigheden meten aan de hand van het percentage raadsleden dat specifieke bedrijfskennis bezit – hoe meer leden de raad van bestuur telt, hoe minder kennis en vaardigheden er aanwezig zijn. Deze bevinding lijkt tegenstrijdig te zijn met het logische denken. Tevens tonen deze resultaten aan dat hoe meer uitvoerende leden zetelen in de raad van bestuur, hoe meer kennis en vaardigheden deze raad bezit. Tenslotte kunnen we vaststellen dat het uitoefenen van de functie van CEO en voorzitter van de raad van bestuur door dezelfde persoon een lager niveau van kennis en vaardigheden impliceert.



## 3.1.2 Stap 2

**Tabel 5: Regressies stap 2<sup>3</sup>**

	Model 1	Model2	Model 3	Model 4	Model 5
<b>Verklarende variabelen</b>					
Bedrijf	-5,222 (0,028)**	-3,776 (0,179)	-4,651 (0,452)	2,896 (0,001)***	39,928 (0,000)***
<b>Controlevariabelen</b>					
Leden	-0,157 (0,321)	-0,070 (0,709)	-0,040 (0,909)	0,049 (0,376)	-0,606 (0,307)
Aandelen_raadsleden	-0,007 (0,713)	-0,013 (0,587)	-0,010 (0,835)	0,002 (0,816)	-0,034 (0,642)
Aandelen_CEO	-0,019 (0,536)	-0,026 (0,494)	0,095 (0,332)	-0,009 (0,395)	-0,119 (0,310)
LN(omzet)	-0,167 (0,394)	-0,200 (0,386)	0,056 (0,903)	0,147 (0,036)**	0,802 (0,275)
LN(balanstotaal)	0,260 (0,357)	0,167 (0,620)	-0,335 (0,607)	-0,256 (0,012)**	-3,237 (0,003)***
R <sup>2</sup>	0,128	0,079	0,070	0,318	0,481
R <sup>2</sup> adjusted	0,019	-0,045	-0,129	0,236	0,418
F	1,178	0,615	0,334	3,891	7,714
Sign	0,334	0,718	0,913	0,003	0,000

<sup>3</sup> **Model 1:** afhankelijke variabele is 'vergadering\_extra'; het aantal extra vergaderingen dat tijdens het boekjaar heeft plaatsgevonden

**Model 2:** afhankelijke variabele is 'vergadering\_totaal'; het totale aantal vergaderingen dat tijdens het boekjaar heeft plaatsgevonden

**Model 3:** afhankelijke variabele is 'informatie'; het aantal dagen vóór het plaatsvinden van de vergadering dat de raadsleden informatie verkrijgen

**Model 4:** afhankelijke variabele is 'executive'; het totaal aantal leden van de raad van bestuur dat tevens een medewerker is van de onderneming

**Model 5:** afhankelijke variabele is 'executive%'; het percentage raadsleden dat tevens een medewerker is van de onderneming

De significantie van de variabelen wordt als volgt aangeduid:

\* = significant op 0,10

\*\* = significant op 0,05

\*\*\* = significant op 0,01

**Tabel 6: Regressies stap 2 - vervolg<sup>4</sup>**

	Model 6	Model 7	Model 8	Model 9
<b>Verklarende variabelen</b>				
bedrijf	0,215 (0,870)	6,481 (0,603)	5,469 (0,132)	-1,076 0,557
<b>Controlevariabelen</b>				
leden	0,534 (0,000)***	0,683 (0,425)	0,128 (0,540)	-0,076 (0,415)
aandelen_raadsleden	-0,007 (0,514)	-0,075 (0,480)	-0,003 (0,947)	0,005 (0,667)
aandelen_CEO	-0,003 (0,888)	-0,062 (0,713)	-0,014 (0,745)	0,018 (0,608)
ln(omzet)	0,065 (0,560)	0,235 (0,824)	0,431 (0,094)*	0,092 (0,340)
ln(balanstotaal)	-0,112 (0,481)	-1,040 (0,491)	-0,032 (0,931)	-0,069 (0,623)
R <sup>2</sup>	0,485	0,033	0,155	0,099
R <sup>2</sup> adjusted	0,423	-0,083	0,015	-0,159
F	7,836	0,288	1,104	0,383
Sign	0,000	0,940	0,379	0,881

Aan de hand van deze verschillende modellen kunnen we afleiden dat model 5 – dat de mate van cognitief conflict meet aan de hand van het percentage uitvoerende leden van de raad van bestuur – significant is en bovendien aantoonde dat hoe meer kennis en vaardigheden aanwezig zijn binnen de raad van bestuur, hoe meer cognitieve conflicten er plaatsvonden. Hiermee wordt hypothese 6 bevestigd.

<sup>4</sup> Model 6: afhankelijke variabele is 'onafhankelijk'; het totaal aantal leden van de raad van bestuur dat als onafhankelijk kan worden beschouwd

Model 7: afhankelijke variabele is 'onafhankelijk%'; het percentage raadsleden dat als onafhankelijk kan worden beschouwd

Model 8: afhankelijke variabele is 'jaren'; het gemiddeld aantal jaren dat raadsleden reeds lid zijn van de raad van bestuur

Model 9: afhankelijke variabele is 'duur'; de gemiddelde duur van een vergadering van de raad van bestuur

De significantie van de variabelen wordt als volgt aangeduid:

\* = significant op 0,10

\*\* = significant op 0,05

\*\*\* = significant op 0,01

## 3.1.3 Stap 3

**Tabel 7: Regressies stap 3<sup>5</sup>**

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
<b>Verklarende variabelen</b>					
Bedrijf	0,814 (0,240)	-4,651 (0,452)	0,215 (0,870)	5,469 (0,132)	-5,222 (0,028)**
<b>Controlevariabelen</b>					
Leden	0,153 (0,002)***	-0,041 (0,909)	0,534 (0,000)***	0,128 (0,540)	-0,157 (0,321)
aandelen_raadsleden	-0,004 (0,498)	-0,010 (0,835)	-0,007 (0,514)	-0,014 (0,745)	-0,019 (0,536)
aandelen_CEO	0,009 (0,331)	0,095 (0,332)	-0,003 (0,888)	-0,003 (0,947)	-0,007 (0,713)
LN(omzet)	-0,038 (0,561)	0,056 (0,903)	0,065 (0,560)	0,431 (0,094)*	-0,167 (0,394)
LN(balanstotaal)	0,061 (0,468)	-0,335 (0,607)	-0,112 (0,481)	-0,032 (0,931)	0,260 (0,357)
R <sup>2</sup>	0,231	0,065	0,485	0,155	0,128
R <sup>2</sup> adjusted	0,139	-0,219	0,423	0,015	0,019
F	2,503	0,334	7,836	1,104	1,178
Sign	0,034	0,913	0,000	0,379	0,334

Uit deze gegevens blijkt dat zowel model 1 als model 3 aantonen dat er geen significant verband bestaat tussen de aanwezigheid van kennis en vaardigheden en het effectieve gebruik ervan binnen de raad van bestuur. Bijgevolg wordt de vijfde hypothese niet bevestigd.

<sup>5</sup> Model 1: afhankelijke variabele is 'comité'; het aantal opgerichte comités binnen de raad van bestuur  
Model 2: afhankelijke variabele is 'informatie'; het aantal dagen vóór het plaatsvinden van de vergadering dat de raadsleden informatie verkrijgen  
Model 3: afhankelijke variabele is 'onafhankelijk'; het percentage raadsleden dat onafhankelijk wordt beschouwd  
Model 4: afhankelijke variabele is 'jaren'; het gemiddeld aantal jaren dat raadsleden reeds lid zijn van de raad  
Model 5: afhankelijke variabele is 'vergadering\_extra'; het totale aantal vergaderingen dat tijdens het boekjaar heeft plaatsgevonden

De significantie van de variabelen wordt als volgt aangeduid:

- \* = significant op 0,10
- \*\* = significant op 0,05
- \*\*\* = significant op 0,01

## 3.1.4 Stap 4

**Tabel 8: Regressies stap 4<sup>6</sup>**

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
<b>Verklarende variabelen</b>					
informatie	0,011 (0,106)	0,012 (0,080)*			-0,001 (0,941)
evaluatie	0,008 (0,861)	0,006 (0,885)		0,024 (0,592)	
vergadering_verplicht	0,033 (0,143)	0,032 (0,168)	0,068 (0,028)**		
vetorecht	-0,017 (0,813)				
executive	-0,025 (0,632)				
aanwezig_werkelijk	0,001 (0,935)	0,000 (0,941)			
vergoeding	0,000 (0,026)**			0,000 (0,563)	
onafhankelijk	-0,025 (0,296)				
comité	0,032 (0,627)	0,035 (0,598)			
executive%		-0,003 (0,598)			
onafhankelijk%		-0,003 (0,269)			
<b>Controlevariabelen</b>					
leden	0,029 (0,242)	0,015 (0,339)	0,003 (0,864)	0,008 (0,514)	0,020 (0,506)
aandelen_raadsleden	0,000 (0,719)	0,000 (0,834)	0,001 (0,767)	-0,001 (0,531)	0,001 (0,753)

<sup>6</sup> Afhankelijke variabele bij alle modellen is 'eps'; earnings per share

De significantie van de variabelen wordt als volgt aangeduid:

\* = significant op 0,10

\*\* = significant op 0,05

\*\*\* = significant op 0,01

aandelen_CEO	0,016	0,016	0,003	0,012	0,003
	(0,023)**	(0,043)**	(0,467)	(0,033)**	(0,658)
LN(omzet)	0,034	0,033	0,031	0,024	0,022
	(0,031)**	(0,033)**	(0,229)	(0,132)	(0,531)
LN(balanstotaal)	0,018	0,018	0,044	0,006	0,085
	(0,399)	(0,392)	(0,226)	(0,798)	(0,098)*
R <sup>2</sup>	0,657	0,661	0,176	0,229	0,162
R <sup>2</sup> adjusted	0,337	0,345	0,100	0,061	0,034
F	2,054	2,089	2,309	1,360	1,261
Sign	0,090	0,085	0,044	0,256	0,298

Deze uitkomsten geven aan dat het derde model significant is. Hieruit blijkt dat we de inspanningsnormen kunnen meten aan de hand van het aantal verplichte vergaderingen en dat dit aantal de prestaties van de onderneming doet toenemen. De resultaten bevestigen bijgevolg de eerste hypothese.

## 3.1.5 Stap 5

Tabel 9: Regressies stap 5<sup>7</sup>

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
<b>Verklarende variabelen</b>						
vergadering_extra		0,001			0,014	
		(0,980)			(0,858)	
vergadering_totaal					-0,006	
					(0,819)	
informatie			-0,001		0,004	
			(0,941)		(0,741)	
executive%	0,001					
	(0,802)					
onafhankelijk						
executive						
jaren				-0,005	-0,021	
				(0,845)	(0,660)	
onafhankelijk%					-0,004	
					(0,667)	
duur						-0,003
						(0,928)
<b>Controlevariabelen</b>						
leden	0,006	0,004	0,020	0,006	0,023	0,008
	(0,768)	(0,837)	(0,506)	(0,841)	(0,598)	(0,478)
aandelen_raadsleden	0,000	0,000	0,001	-0,005	-0,005	-0,003
	(0,995)	(0,918)	(0,753)	(0,355)	(0,620)	(0,296)
aandelen_CEO	0,001	0,001	0,003	0,001	0,005	0,010
	(0,759)	(0,767)	(0,658)	(0,856)	(0,731)	(0,060)*
ln(omzet)	0,026	0,027	0,022	0,009	0,010	0,007
	(0,329)	(0,312)	(0,531)	(0,821)	(0,860)	(0,643)
ln(balanstotaal)	0,051	0,051	0,085	0,059	0,101	0,021
	(0,195)	(0,199)	(0,098)*	(0,274)	(0,273)	(0,353)
R <sup>2</sup>	0,113	0,111	0,162	0,108	0,183	0,325
R <sup>2</sup> adjusted	0,031	0,025	0,034	-0,041	-0,272	0,122
F	1,377	1,292	1,261	0,723	0,402	1,604
Sign	0,237	0,274	0,298	0,633	0,928	0,198

<sup>7</sup> Afhankelijke variabele bij alle modellen is 'eps'; earnings per share

De significantie van de variabelen wordt als volgt aangeduid:

\* = significant op 0,10

\*\* = significant op 0,05

\*\*\* = significant op 0,01

Aangezien geen enkel van deze modellen statistisch significant is, kunnen we aannemen dat uit de resultaten van dit onderzoek geen verband kan worden vastgesteld tussen de mate van cognitief conflict binnen de raad van bestuur en de ondernemingsprestaties. De derde hypothese kan dus niet bevestigd worden door deze resultaten. Ook wanneer we de variabele 'duur' gebruiken, stellen we vast dat de regressie niet significant is.

## 3.1.6 Stap 6

**Tabel 10: Regressies stap 6<sup>8</sup>**

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
<b>Afhankelijke variabelen</b>				
comité	0,041			0,037
	(0,533)			(0,699)
informatie				0,000
				(0,997)
onafhankelijk		-0,032		
		(0,352)		
onafhankelijk%				
kennis			-0,057	-0,117
			(0,227)	(0,111)
<b>Controlevariabelen</b>				
leden	-0,001	0,021	0,004	0,025
	(0,955)	(0,465)	(0,846)	(0,422)
aandelen_raadsleden	0,000	0,000	0,001	0,022
	(0,900)	(0,889)	(0,846)	(0,692)
aandelen_CEO	0,001	0,001	0,000	0,001
	(0,847)	(0,735)	(0,984)	(0,920)
LN(omzet)	0,028	0,031	0,027	0,020
	(0,298)	(0,272)	(0,297)	(0,561)
LN(balanstotaal)	0,047	0,042	0,046	0,081
	(0,220)	(0,291)	(0,225)	(0,112)
R <sup>2</sup>	0,114	0,118	0,135	0,219
R <sup>2</sup> adjusted	0,031	0,030	0,039	0,051
F	1,379	1,336	1,404	1,300
Sign	0,237	0,255	0,219	0,274

<sup>8</sup> Afhankelijke variabele bij alle modellen is 'eps'; earnings per share

De significantie van de variabelen wordt als volgt aangeduid:

\* = significant op 0,10

\*\* = significant op 0,05

\*\*\* = significant op 0,01



Op basis van deze tabel kunnen we besluiten dat geen enkel model een statistisch significant verband kan aantonen tussen het effectieve gebruik van kennis en vaardigheden en de bedrijfsprestaties. Bijgevolg kunnen we ook de derde hypothese niet bevestigen.

## 3.1.7 Stap 7

**Tabel 11: Regressies stap 7<sup>9</sup>**

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
<b>Verklarende variabelen</b>				
jaren	-0,009 (0,819)	-0,011 (0,750)		
vergadering_totaal	0,058 (0,077)*			
politiek	0,013 (0,777)		0,004 (0,521)	
mandaat_vroeger	-0,044 (0,408)	-0,040 (0,433)		
sector	0,357 (0,405)			-0,215 (0,591)
<b>Controlevariabelen</b>				
leden	-0,005 (0,908)	0,004 (0,894)	-0,001 (0,968)	0,000 (0,978)
aandelen_raadsleden	-0,001 (0,851)	-0,002 (0,750)	-0,004 (0,390)	0,001 (0,916)
aandelen_CEO	0,005 (0,563)	0,000 (0,975)	0,003 (0,659)	0,000 (0,865)
LN(omzet)	0,041 (0,457)	0,027 (0,559)	0,016 (0,623)	0,009 (0,814)
LN(balanstotaal)	0,044 (0,566)	0,053 (0,432)	0,056 (0,264)	0,062 (0,256)
R <sup>2</sup>	0,263	0,115	0,115	0,072
R <sup>2</sup> adjusted	-0,072	-0,107	-0,011	-0,067
F	0,784	0,518	0,910	0,519
Sign	0,644	0,813	0,497	0,790

<sup>9</sup> Afhankelijke variabele bij alle modellen is 'eps'; earnings per share

De significantie van de variabelen wordt als volgt aangeduid:

\* = significant op 0,10

\*\* = significant op 0,05

\*\*\* = significant op 0,01

Tenslotte kunnen we stellen dat ook het eventuele verband tussen het sociaal kapitaal van de raad van bestuur en de ondernemingsprestaties niet kan worden aangetoond. Hierdoor kunnen we de vierde hypothese niet bevestigen.

### 3.2 Alternatieve relaties

**Tabel 12: Alternatieve regressies<sup>10</sup>**

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
<b>Verklarende variabelen</b>					
bedrijf	0,665 (0,125)				
leden		0,004 (0,823)			
executive			0,000 (0,998)		
executive%				0,001 (0,802)	
dualiteit					-0,056 (0,729)
<b>Controlevariabelen</b>					
leden	0,019 (0,496)		0,004 (0,824)	0,006 (0,768)	0,003 (0,897)
aandelen_raadsleden	0,000 (0,978)	0,000 (0,991)	0,000 (0,991)	0,000 (0,995)	0,000 (0,947)
aandelen_CEO	0,001 (0,831)	0,001 (0,768)	0,001 (0,770)	0,001 (0,759)	0,001 (0,766)
ln(omzet)	0,008 (0,819)	0,027 (0,306)	0,027 (0,319)	0,026 (0,329)	0,026 (0,327)
ln(balanstotaal)	0,060 (0,235)	0,048 (0,199)	0,048 (0,218)	0,051 (0,195)	0,050 (0,204)
R <sup>2</sup>	0,114	0,112	0,112	0,113	0,111
R <sup>2</sup> adjusted	-0,009	0,045	0,030	0,031	0,025
F	0,925	1,663	1,365	1,377	1,287
Sign	0,487	0,156	0,242	0,237	0,277

<sup>10</sup> Afhankelijke variabele bij alle modellen is 'eps'; earnings per share  
De significantie van de variabelen wordt als volgt aangeduid:

\* = significant op 0,10

\*\* = significant op 0,05

\*\*\* = significant op 0,01

Model 1 test de rechtstreekse invloed van de aanwezigheid van kennis en vaardigheden op de bedrijfsprestaties. Het tweede model gaat de invloed van het aantal raadsleden op de bedrijfsprestaties na. Model 3 en model 4 gaan vervolgens na of het aantal uitvoerende leden in de raad van bestuur rechtstreeks de bedrijfsprestaties beïnvloedt. Tenslotte test model 5 of de dualiteit binnen de raad van bestuur een rechtstreekse invloed uitoefent op de bedrijfsprestaties. Al deze alternatieve modellen blijken geen significante resultaten op te leveren.

### 3.3 Bespreking resultaten

#### 3.3.1 Invloed structurele variabelen

Hoewel Wan & Ong (2005) veronderstellen dat het aantal niet-uitvoerende leden een positieve invloed heeft op de aanwezige kennis en vaardigheden, blijkt uit de resultaten van de analyses in stap 1 dat hoe meer uitvoerende leden zetelen in de raad van bestuur, hoe meer kennis en vaardigheden deze raad bezit. Dit verband kan verklaard worden doordat uitvoerende leden een grondige kennis hebben van de onderneming en haar sector. Zij weten wat de onderneming drijft en kennen haar sterke en zwakke punten. Deze personen staan ook het dichtst bij de dagdagelijkse realiteit en bezitten bijgevolg de specifieke kennis en vaardigheden die relevant zijn voor de onderneming. Dit kan verklaren dat net deze leden de hoeveelheid kennis en vaardigheden binnen de raad van bestuur doen toenemen.

Vervolgens stellen we vast dat dualiteit de aanwezigheid van kennis en vaardigheden doet afnemen. Dit lijkt logisch gezien dualiteit impliceert dat twee in principe gescheiden functies door een en dezelfde persoon worden uitgeoefend. Indien men beroep zou doen op twee verschillende personen zouden de aanwezige kennis en vaardigheden logischerwijze hoger liggen.

Ten slotte geeft deze eerste stap aan dat hoe meer leden de raad van bestuur telt, hoe lager het niveau van kennis en vaardigheden ligt. Deze bevinding lijkt tegenstrijdig met het logische denken. We stellen echter vast dat de aanwezigheid van kennis en vaardigheden wordt gemeten aan de hand van de bedrijfsspecifieke kennis die

raadsleden bezitten. Het zou kunnen dat ondernemingen die weinig raadsleden hebben in verhouding meer raadsleden met bedrijfskennis hebben terwijl ondernemingen met een grote raad van bestuur in verhouding weinig leden hebben met die specifieke kennis. De grotere raden van bestuur zouden dan bestaan uit een beperkt aantal personen met bedrijfsspecifieke kennis en een grote groep personen met algemene kennis en vaardigheden. Deze veronderstelling wordt bevestigd door de correlatie tussen de variabele *leden* en *executive%*. Uit de correlatietabel blijkt dat er een significant negatief verband bestaat tussen beide variabelen van  $-0,364$ . Concreet betekent dit dat hoe meer leden de raad van bestuur telt, hoe lager het percentage uitvoerende leden ligt.

### 3.3.2 Invloed aanwezige kennis en vaardigheden

De resultaten van stap 2 van de regressieanalyses geven weer dat de aanwezigheid van kennis en vaardigheden een positieve invloed heeft op de mate van cognitief conflict. Met andere woorden een hoge graad van aanwezige kennis en vaardigheden impliceert dat de raadsleden een hoge mate van cognitief conflict zullen ervaren. De resultaten bevestigen hiermee de zesde hypothese. We veronderstelden namelijk dat wanneer een grote hoeveelheid kennis en vaardigheden over de raadsleden is verspreid, de raadsleden bijgevolg verschillende invalshoeken hebben op bepaalde kwesties en hierdoor een hoge mate van cognitief conflict ervaren. We hebben de aanwezigheid van kennis en vaardigheden gemeten aan de hand van de mate waarin raadsleden over bedrijfskennis beschikken. De mate van cognitief conflict wordt op haar beurt gemeten door het aantal uitvoerende leden. De correlatie tussen beide variabelen is statistisch significant op  $0,01$  en bedraagt  $0,550$ . Dit is logisch omdat uitvoerende leden over een hogere mate van bedrijfskennis zullen beschikken dan niet-uitvoerende bestuurders.

De volgende stap test de invloed van de aanwezige kennis en vaardigheden op het effectieve gebruik van deze aspecten. Een studie van de resultaten uit dit onderzoek leert ons dat er geen significant verband bestaat tussen beide variabelen. Hoewel we enkele significante regressies kunnen uitvoeren, blijkt de er geen betekenisvolle invloed van de aanwezige kennis en vaardigheden op het gebruik ervan te bestaan. Bijgevolg kunnen de resultaten van dit onderzoek de vijfde hypothese niet bevestigen. We hebben het effectieve gebruik van kennis en vaardigheden gemeten aan de hand van het aantal opgerichte comités binnen de raad van bestuur en het aantal onafhankelijke leden in de

raad. De aanwezigheid van kennis en vaardigheden wordt – zoals eerder vermeld – gemeten aan de hand van de bedrijfskennis van de raadsleden.

De reden waarom deze veronderstelde relatie niet bevestigd wordt kan zijn dat wanneer we spreken over het effectieve gebruik van kennis en vaardigheden in een comité, het niet gaat over bedrijfsspecifieke kennis. De meest voorkomende comités die men opricht zijn het auditcomité, het benoemingscomité en het remuneratiecomité. Het auditcomité moet volgens de Code Lippens volledig bestaan uit onafhankelijke raadsleden. Het benoemingscomité moet volgens de Code uit onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders bestaan. Het remuneratiecomité tenslotte zou volgens de Code enkel niet-uitvoerende bestuurders mogen bevatten. Dit wijst erop dat de comités doorgaans bestaan uit niet-uitvoerende of onafhankelijke raadsleden. Deze personen bezitten logischerwijze minder bedrijfskennis dan uitvoerende raadsleden.

### 3.3.3 Invloed inspanningsnormen

Wanneer we de invloed van de inspanningsnormen op de taakprestatie van de raad van bestuur trachten te ontdekken, stellen we vast dat hoe hoger de inspanningsnormen liggen, hoe beter de onderneming presteert. De resultaten tonen namelijk aan dat de inspanningsnormen een positieve invloed uitoefenen op de bedrijfsprestaties. Dit betekent dat onze eerste hypothese bevestigd wordt en dat we aan de hand van deze gegevens een van de veronderstellingen van Forbes & Milliken (1999) kunnen bevestigen. In het geselecteerde model wordt de hoogte van de inspanningsnormen gemeten aan de hand van het aantal verplichte vergaderingen terwijl we de bedrijfsprestaties meten aan de hand van de eps (earnings per share).

### 3.3.4 Invloed cognitief conflict

Vervolgens testen we of de mate van cognitief conflict al dan niet een invloed uitoefent op de taakprestaties van de raad van bestuur en op die manier ook op de prestaties van de onderneming. Uit de verschillende geteste modellen blijkt dat we geen significant model kunnen opstellen. Concreet betekent dit dat de resultaten van dit onderzoek geen verband kunnen aantonen tussen de mate van cognitief conflict en de bedrijfsprestaties. Ik heb aan de hand van verschillende variabelen en combinaties ervan de invloed van

cognitief conflict op de bedrijfsprestaties trachten te meten. Wanneer we de correlaties tussen de indicatoren van cognitief conflict en de 'earnings per share' bekijken, vinden we geen enkele significante correlatie.

We meten de mate van cognitief conflict aan de hand van verschillende combinaties van verschillende indicatoren. Deze indicatoren geven echter niet allemaal een directe indicatie van de mate van cognitief conflict. In het beste geval geven ze een goede benadering ervan. De gebruikte indicatoren en hun effectiviteit worden vervolgens overlopen.

- **Vergadering\_extra**: deze variabele meet het aantal extra vergaderingen dat gehouden wordt door de raad van bestuur, naast de verplichte vergaderingen. Deze indicator is een goede benadering van de mate van cognitief conflict omdat geen extra vergaderingen zullen worden ingelegd indien er altijd alleen 'ja' geknikt wordt. Deze vergaderingen – meestal in tijden van crisis of problemen – worden namelijk gehouden om een directe aanpak te verzekeren en de onderneming op het juiste spoor te zetten.
- **Duur**: de duur van de vergadering toont aan of er degelijk onderhandeld wordt en de alternatieven zorgvuldig worden afgewogen. Hoewel deze indicator de mate van cognitief conflict goed zou kunnen aangeven, waren er te weinig ondernemingen waarvoor deze variabele bekend was. Terwijl we de invloed van de duur in de modellen hebben opgenomen en getest, bleek deze nooit significant te zijn. We kunnen dus stellen dat in deze dataset de invloed van de duur niet betekenisvol is. In toekomstig onderzoek zou men toch deze variabele niet zomaar mogen weglaten. Het is waarschijnlijk nuttig om voor de volledige populatie deze factor te onderzoeken.
- **Percentage uitvoerende leden**: ook deze variabele blijkt – als indicator – geen rechtstreekse invloed uit te oefenen op de bedrijfsprestaties. Dit is niet verwonderlijk gezien het hier gaat om een structureel kenmerk van de raad van bestuur. Deze kenmerken blijken namelijk uit eerder gevoerd onderzoek niet van belang te zijn (Daily & Schwenk, 1996; Johnson et al., 1996; Zahra & Pearce, 1989; Leblanc, 2001). Deze indicator heeft mogelijk de mate van cognitief conflict niet goed geschat.
- **Jaren**: we veronderstelden dat hoe langer men reeds zetelt in de raad van bestuur, hoe minder cognitief conflict er ervaren wordt door het ontstaan van groepsdenken. Toch kan het aantal jaren ook een positieve invloed hebben op de mate van

cognitief conflict. Het zou bijvoorbeeld kunnen dat raadsleden na een aantal jaren pas een duidelijk beeld hebben van het reilen en zeilen binnen een organisatie en pas vanaf dan duidelijk kunnen meedenken bij het zoeken naar oplossingen voor problemen en het vastleggen van de strategische richting. Mogelijk heeft het aantal jaren dus tegelijkertijd een positieve invloed op de mate van cognitief conflict. Indien deze veronderstelling zou kloppen, kan het zijn dat de positieve en negatieve invloed elkaar tenietdoen en bijgevolg het aantal jaren dat raadsleden lid zijn van de raad geen indicator meer is van de mate van cognitief conflict. Dit kan verklaren dat de resultaten de eerder veronderstelde hypothesen niet ondersteunen.

- **Percentage\_stemmen:** zoals hoger vermeld, hebben we getracht de mate van cognitief conflict te meten aan de hand van de gemiddelde verdeeldheid van de stemmen. Uit de gegevensverzameling blijkt echter dat in nagenoeg alle gevallen de raad van bestuur beslissingen neemt met unanimitéit van stemmen of in consensus. Het nemen van de uiteindelijke beslissing kan dus geen indicatie geven van de verdeeldheid van de meningen van raadsleden. In dit onderzoek ben ik niet op zoek kunnen gaan naar de effectieve verdeeldheid van meningen tijdens de vergaderingen. Deze factor zou men in toekomstig onderzoek kunnen meten en zou mogelijk wel een indicatie kunnen geven van de mate van cognitief conflict.
- **Percentage\_meerderheid:** eerder in dit werk veronderstelden we dat hoe hoger het nodige percentage voor het nemen van beslissingen ligt, hoe meer cognitief conflict de raadsleden ervaren. De variantie van deze indicator is echter te klein om een uitspraak te doen over de invloed ervan op de bedrijfsprestaties. In alle bevroegde ondernemingen worden, volgens de statuten, beslissingen genomen met een gewone meerderheid van stemmen. Bijgevolg kunnen we de invloed van deze indicator niet testen en schat deze indicator waarschijnlijk de mate van cognitief conflict niet goed.

De kritische analyse van de effectiviteit van de indicatoren van cognitief conflict toont aan dat er nood is aan andere indicatoren. Ondanks het feit dat de resultaten van deze analyse aantonen dat de mate van cognitief conflict geen invloed zou hebben op de ondernemingsprestaties, is verder onderzoek nodig om deze vaststelling te bevestigen.

Het weglaten van de 'accountability' als mediërende variabele in het model kan een verklaring zijn voor het ontbreken van een significant verband. We zouden namelijk de invloed van cognitief conflict moeten meten op de taakprestatie van de raad van bestuur.



Deze taakprestatie zou dan vervolgens mogelijk een invloed uitoefenen op de bedrijfsprestaties. Door het omzeilen van de taakprestatie kan het zijn dat de invloed van de mate van cognitief conflict niet wordt erkend in het model. We kunnen bijgevolg stellen dat er geen rechtstreekse relatie is tussen de mate van cognitief conflict en de prestaties van de onderneming. Of cognitief conflict de effectiviteit en de taakprestatie van de raad van bestuur verhoogt zoals Finkelstein en Mooney (2003) veronderstellen, kunnen we met behulp van deze gegevens niet testen.

### 3.3.5 Invloed gebruik van kennis en vaardigheden

Hierna testen we de relatie tussen het gebruik van kennis en vaardigheden en de bedrijfsprestaties. Hiervoor heb ik verschillende modellen opgesteld waarbij ik telkens, aan de hand van verschillende variabelen of combinaties van variabelen, de invloed meet van het effectieve gebruik van kennis en vaardigheden op de bedrijfsprestaties. Deze prestaties meten we opnieuw aan de hand van de earnings per share. Uit deze modellen blijkt dat we geen significant regressiemodel kunnen opstellen. We kunnen dus geen relatie aantonen tussen het gebruik van kennis en vaardigheden en de prestaties van de onderneming. Ook in dit geval vinden we geen significante correlaties tussen de indicatoren van het gebruik van kennis en vaardigheden en de eps of de roa.

Opnieuw kunnen we een mogelijke oorzaak vinden in het feit dat we de taakprestatie als mediërende variabele omzeilen bij het testen van deze relatie. We kunnen dus vanuit deze bevindingen niet bevestigen dat het gebruik van kennis en vaardigheden de bedrijfsprestaties verhoogt noch dat dit gebruik een positieve invloed heeft op de taakprestaties van de raad van bestuur zoals Forbes en Milliken (1999) dit veronderstellen.

### 3.3.6 Invloed sociaal kapitaal

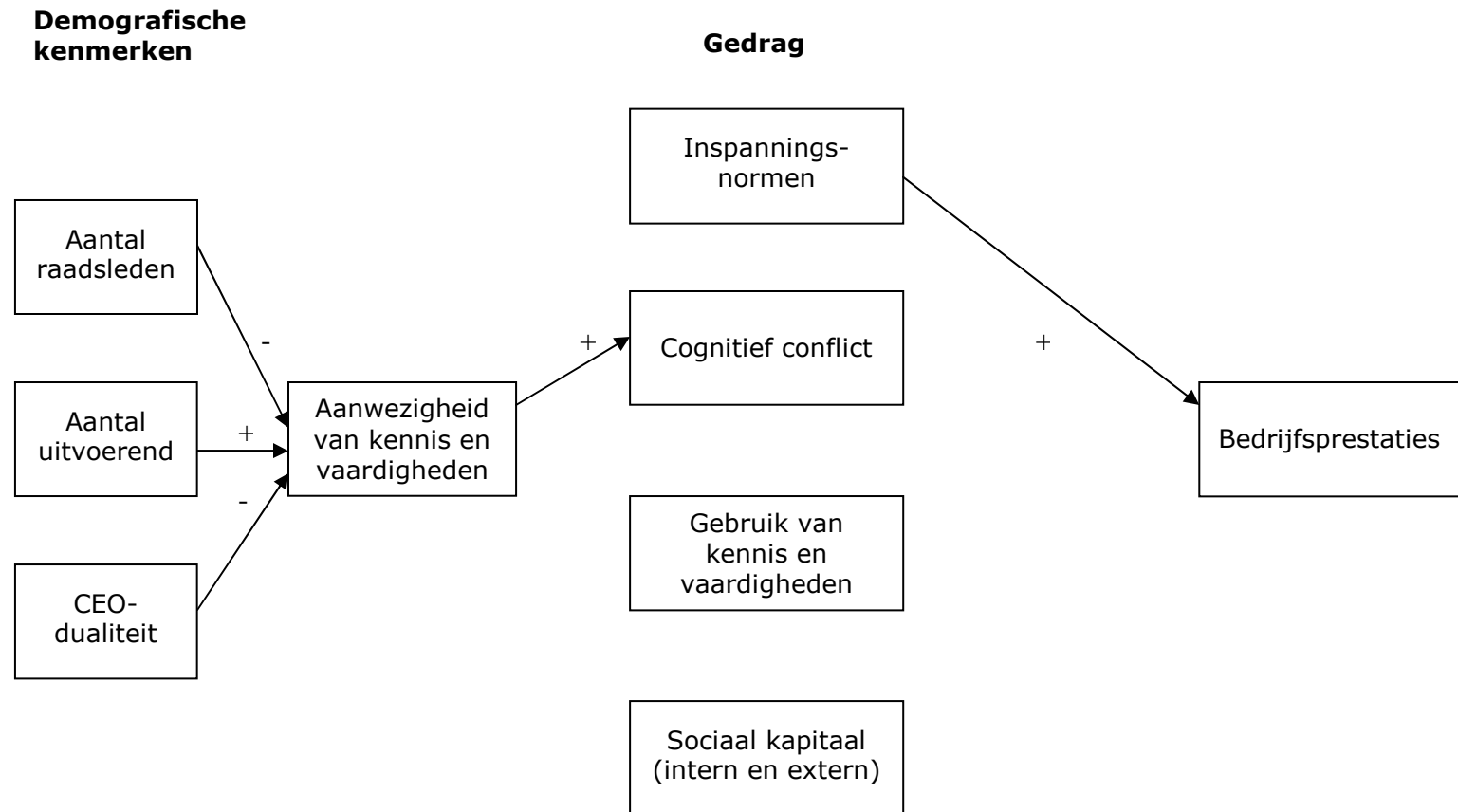
Vervolgens heb ik de relatie van sociaal kapitaal op de bedrijfsprestaties getest. Ook deze relatie kan niet onderbouwd worden door middel van een significante regressie. Opnieuw kunnen we hieruit besluiten dat deze resultaten geen relatie aantonen tussen de mate van sociaal kapitaal en de bedrijfsprestaties. Ook in dit geval laten we de taakprestaties van de raad van bestuur – die functioneren als mediërende variabele –

weg bij het testen van de relatie. Daarom is het ook hier mogelijk dat deze weglating het ontdekken van een relatie verhindert. Hoewel Kim en Canella (2008) veronderstellen dat sociaal kapitaal een positieve invloed heeft op de effectiviteit en de prestaties van de raad van bestuur, kunnen we deze relatie niet onderbouwen op basis van deze gegevens. Bijgevolg kan de vierde hypothese niet bevestigd worden. Volgende figuur geeft een overzicht van de gevonden verbanden en hun richting die we hebben vastgesteld bij het testen van het conceptueel model.

### 3.3.7 Alternatieve modellen

Ten slotte heb ik het bestaan van alternatieve invloeden getest. In een eerste model testen we of de aanwezigheid van kennis en vaardigheden rechtstreeks een invloed heeft op de bedrijfsprestaties. Het uitvoeren van een regressie toont aan dat dit niet het geval is. Een mogelijke verklaring van het ontbreken van deze relatie kan zijn dat de aanwezigheid van kennis en vaardigheden eerder een demografische variabele van aard is dan een gedragsvariabele. Bijgevolg kunnen we stellen dat deze bevinding de vaststellingen van andere onderzoekers met betrekking tot de invloed van demografische variabelen op de prestaties van de raad van bestuur (Daily & Schwenk, 1996; Johnson et al., 1996; Zahra & Pearce, 1989; Leblanc, 2001) bevestigt.

In het tweede, derde, vierde en vijfde alternatieve model wordt getest of de demografische variabelen een rechtstreekse invloed uitoefenen op de bedrijfsprestaties. We testen zowel de invloed van het aantal raadsleden, het aantal uitvoerende leden als de dualiteit. De regressieanalyse toont aan dat deze structurele variabelen rechtstreeks geen significante invloed uitoefenen op de bedrijfsprestaties. We kunnen dus besluiten dat deze resultaten aansluiten bij de resultaten van andere onderzoekers in dit onderzoeksgebied (Daily & Schwenk, 1996; Johnson et al., 1996; Zahra & Pearce, 1989; Leblanc, 2001).



**Figuur 5: Resultaten onderzoek**

# 5

## Hoofdstuk 5

### Conclusies

---

*In het laatste hoofdstuk worden conclusies getrokken vanuit zowel de literatuurstudie als uit het gevoerde onderzoek. De resultaten worden besproken in het licht van de gevonden theoretische achtergrond.*

Corporate governance is vandaag de dag meer dan ooit een actueel onderwerp. Mede door grote schandalen zowel ver van huis (WorldCom, Enron) als dicht bij huis (Lernout & Hauspie) worden we geconfronteerd met het belang van deugdelijk ondernemingsbestuur. Dat ondernemingen de juiste dingen doen en tegelijkertijd de dingen juist doen is in het belang van de vele stakeholders zoals onder andere de klanten, leveranciers, beleggers, concurrenten en werknemers.

Één van de belangrijkste controlemechanismen binnen de organisatie is de raad van bestuur. Zij verdedigt de belangen van de aandeelhouders en probeert op die manier tegenwicht te bieden aan de macht van het management. De raad van bestuur is belast met het bepalen van de strategische richting van de onderneming en is hierdoor het hoogste leidinggevende orgaan. Doorheen de jaren zijn er verschillende theorieën ontwikkeld over de taken en de rollen van de raad van bestuur. Hierbij komen vooral de controle-, advies- en strategierol van de raad van bestuur aan bod.

Een uitgebreide literatuurstudie liet blijken dat hoewel wetenschappers het erover eens zijn dat de prestaties van de raad van bestuur een positieve invloed hebben op de bedrijfsprestaties (Forbes & Milliken, 1999), het tot op heden onduidelijk is welke factoren de prestaties van de raad van bestuur beïnvloeden. Lang heeft men gedacht dat structurele of demografische variabelen zoals de grootte, het aantal onafhankelijke of uitvoerende leden of dualiteit de prestaties van de raad van bestuur beïnvloeden. Deze veronderstelling is tot op heden nog niet met resultaten onderbouwd (Gabrielsson, 2007). Hierop gaan onder andere Forbes & Milliken (1999) op zoek naar de invloed van de processen die zich afspelen binnen de raad van bestuur op haar prestaties.

Omdat onderzoek naar deze invloeden in Belgische context een grote afwezigheid is, heb ik in deze eindverhandeling dit onderzoek in België geopend. Ik ben op zoek gegaan naar een antwoord op de volgende centrale onderzoeksvraag: "Welke processen vinden plaats binnen de raad van bestuur in Belgische beursgenoteerde bedrijven en in welke mate beïnvloeden deze processen de bedrijfsprestaties?".

Op basis van een grondige literatuurstudie heb ik een conceptueel model opgesteld. Dit model heb ik getest op de Belgische beursgenoteerde bedrijven. Uit de resultaten van dit onderzoek blijkt dat het grootste deel van het conceptueel model niet bevestigd kan

worden. De 6 belangrijkste veronderstellingen van dit model zal ik verder toelichten samen met de bevindingen.

Ten eerste hebben we verondersteld dat de mate van aanwezige kennis en vaardigheden een positieve invloed heeft op de mate waarin raadsleden cognitieve conflicten ervaren. De resultaten van het onderzoek tonen het bestaan van deze relatie aan. Hoe meer kennis en ervaring er aanwezig is bij de raadsleden, hoe vaker ze cognitieve conflicten ervaren.

Ten tweede werd verondersteld dat de mate van aanwezige kennis en vaardigheden een positieve invloed heeft op het effectieve gebruik ervan. Hoewel deze veronderstelling logisch lijkt, hebben de resultaten dit verband niet kunnen bevestigen. Hierbij is het wel belangrijk om in het achterhoofd te houden dat we bij het meten van de aanwezige kennis en vaardigheden vooral de nadruk legden op bedrijfsspecifieke kennis terwijl het effectieve gebruik van de aanwezige kennis en vaardigheden gemeten werd aan de hand van het aantal opgerichte comités. Deze comités bestaan echter bijna volledig uit onafhankelijke of niet-uitvoerende bestuurders met bijgevolg een beperkte bedrijfskennis. Daarom is het belangrijk om in toekomstig onderzoek op zoek te gaan naar indicatoren van zowel algemene als bedrijfsspecifieke kennis bij beide variabelen.

De derde hypothese stelde dat hoe hoger de inspanningsnormen liggen, hoe beter de onderneming zal presteren. Deze veronderstelling wordt bevestigd door de resultaten. We kunnen dus stellen dat hoe hoger de verwachtingen, gesteld aan de raad van bestuur, liggen, hoe betere prestaties ze zal leveren en hoe beter de onderneming op haar beurt zal presteren.

Ten vierde heb ik getest of de mate van cognitief conflict een positieve invloed heeft op de bedrijfsprestaties. Een analyse van de resultaten maakt echter duidelijk dat deze relatie niet onderbouwd kan worden. Hierbij moet men wel in het achterhoofd houden dat de directe relatie op de bedrijfsprestaties getest is. Deze relatie bestaat mogelijk niet omdat een mediërende variabele omzeild is. De mate van cognitief conflict zou namelijk de taakprestaties van de raad van bestuur kunnen beïnvloeden, die op hun beurt de bedrijfsprestaties doen toenemen. Toekomstig onderzoek zou bijgevolg gegevens moeten verzamelen over de taakprestaties van de raad van bestuur. Op die manier kan men de invloed van deze mediërende variabele opnemen in het te testen model.

De vijfde hypothese luidde als volgt: "Hoe meer gebruik gemaakt wordt van kennis en vaardigheden, hoe beter de onderneming zal presteren". Ook hier geven de resultaten geen significant verband weer tussen de hoger vermelde variabelen. Toch betekent dit niet dat beide variabelen onafhankelijk van elkaar zijn. Ook in dit geval is het effect van de taakprestaties overgeslagen. Hierbij geldt dus dezelfde opmerking als bij de vorige relatie: men zou het effect van de mediërende variabele moeten opnemen bij het testen van het model.

Als laatste veronderstelden we dat het sociaal kapitaal een positieve invloed heeft op de taakprestaties van de raad van bestuur en bijgevolg ook op de bedrijfsprestaties. Opnieuw wordt het bestaan van een rechtstreeks effect op de bedrijfsprestaties niet onderbouwd met de gegevens van het onderzoek. We kunnen ook hier stellen dat het effect van de taakprestaties opgenomen zou moeten worden om op die manier een eventueel verband te kunnen ontdekken.

We kunnen besluiten dat we met de gegevens uit het onderzoek slechts twee van de veronderstelde relaties hebben kunnen onderbouwen. Hoewel we hebben getracht om met behulp van indicatoren de processen en de prestaties van de raad van bestuur te benaderen en te meten, blijkt uit de resultaten dat verder onderzoek vereist is om de veronderstelde relaties te testen.

## LIJST MET GERAADPLEEGDE WERKEN

Adjaoud, F., Zeghal, D., & Andaleeb, S. (2007). The effect of Board's Quality on Performance: a study of Canadian firms. *Corporate Governance: an international Review*, 15(4), 623-635.

Aguilera, R.V., & Jackson, G. (2003). The cross-national diversity of corporate governance: dimensions and determinants. *Academy of Management Journal*, 28(3), 447-465.

Amason, A. (1996). Distinguishing the effects of functional and dysfunctional conflict on strategic decision making: Resolving a paradox for top management teams. *Academy of Management Journal*, 39(1), 123-148.

Balsam, S., & Lipka, R. (1998). Share Prices and Alternative Measures of Earnings Per Share. *Accounting Horizons*, 12(3), 234-249.

Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.

Belgische beursgenoteerde bedrijfsleven bespaart jaarlijks 2 miljoen euro. (2006). Opgevraagd op 10 oktober, 2008, via <http://www.kafka.be/showpage.php?iPageID=2445>

Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257-273.

Byrne, J.A., Grover, R., & Melcher, R.A. (1997). The best and worst boards. Preview. *Business Week*, 12/08/97 (3556), 90-98.

Code Lippens wordt goed nageleefd. (2007). Opgevraagd op 9 augustus, 2008, via <http://www.trends.be/nl/4-1426-43884/-code-lippens-wordt-goed-nageleefd---vbo-.html>

Commissie Corporate Governance. (z.d.). Opgevraagd op 9 augustus, 2008, via <http://www.corporategovernancecommittee.be/nl/home/>



Corley, K.G. (2005). Examining the Non-Executive Director's Role from a Non-Agency Theory Perspective: Implications Arising from the Higgs Report. *British Journal of Management, 16*(Supplement 1), 1-4.

Daily, C.M. (1995). The relationship between board composition and leadership structure and bankruptcy reorganization outcomes. *Journal of Management, 21*, 1041-1056.

Daily, C.M., Dalton, D.R., & Cannella Jr, A.A. (2003). Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data. *Academy of Management Review, 28*(3), 371-382.

Daily, C.M., Dalton, D.R., & Rajagopalan, N. (2003). Governance through Ownership: Decades of Dialogue and Data, *Academy of Management Review, 46*(2), 151-158.

Daily, C.M., & Schwenk, C. (1996). Chief Executive Officers, Top Management Teams, and Boards of Directors: Congruent or Countervailing Forces? *Journal of Management, 22*(2), 185-109.

Dalton, D.R., Daily, C.M., Certo, T., & Roengpitya, R. (2003). Meta-analyses of financial performance and equity: Fusion or confusion? *Academy of Management Journal, 46*, 13-26.

Dalton, D.R., Daily, C.M., Ellstrand, A.E., & Johnson, J.L. (1998). Meta-Analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. *Strategic Management Journal, 19*, 269-290.

Davis, J.H., Schoorman, F.D., & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *Academy of Management Review, 22*(1), 20-47.

Denis, D.K., & McConnell, J.J. (2003). International corporate governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis, 38*(1), 1-36.

De Jong, H.W. (1997). The Governance Structure and Performance of large European Corporations. *The Journal of Management and Governance, (1)*, 5-27.

Dutton, J., & Jackson, S. (1987). Categorizing strategic issues: Links to organizational action. *Academy of Management Review*, 12(1), 76-90.

Eisenhardt, K.M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.

Eisenhardt, K., Kahwajy, J., & Bourgeois, L. (1997). How Management Teams can have a good Fight. *Harvard Business Review*, 75(4), 77-85.

Ex-Picanolbaas Jan Coene is opnieuw actief als ondernemer. (2007). Opgevraagd op 1 december, 2008, via <http://acvpicanol-indepers.blogspot.com/2007/10/ex-picanolbaas-jan-coene-is-opnieuw.html>

Euronext – Brussel > Presentatie. (z.d.). Opgevraagd op 26 april, 2009, via <http://www.euronext.com/editorial/wide/editorial-4700-NL.html>

Euronext – NYSE Alternext > Overzicht. (z.d.). Opgevraagd op 26 april, 2009, via <http://www.euronext.com/landing/equitiesOP-21363-NL.html>

Fama, E. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88, 288-307.

Finkelstein, S., & Mooney, A.C. (2003). Not the Usual Suspects: How to Use the Board Process to Make Boards Better. *Academy of Management Executive*, 17(2), 101-113.

Forbes, D.P., & Milliken, F.J. (1999). Cognition and Corporate Governance: Understanding Boards of Directors as Strategic Decision-making Groups. *Academy of Management Review*, 24, 489-505.

Gabrielsson, J. (2007). Boards of Directors and Entrepreneurial Posture in Medium-size Companies – Putting the Board Demography Approach to a Test. *International Small Business Journal*, 25(5), 511-537.

Gabrielsson, J., & Huse, M. (2004). Context, Behavior, and Evolution. *Challenges in Research on Boards and Governance, International Studies of Management and Organization*, 34(2), 11-36.

Hart, O. (1995). Corporate Governance: some theory and implications. *The Economic Journal*, 105(430), 678-689.

Heard, J.E. (1987). Pension Funds and Contests for Corporate Control. *California Management Review*, 29(2), 89-100.

Hermalin, B.E., & 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., & Dalziel, T. (2003). Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives, *Academy of Management Review*, 28(3), 383-396.

Hung, H. (1998). A typology of the theories of the roles of governing boards. *Corporate Governance: An International Review*, 6(2), 101-111.

Huse, M. (1998). Researching the Dynamics of Board – Stakeholder Relations. *Long Range Planning*, 31(2), 218-226.

Huse, M. (2005). Accountability and Creating Accountability: a Framework for Exploring Behavioural Perspectives of Corporate Governance. *British Journal of Management*, 16, S65-S79.

Huse, M. (2006). *Boards, Governance and Value Creation*. New York: Cambridge University Press.

Ingram, P., & Simons, T. (1995). Institutional and Resource Dependence Determinants of Responsiveness to Work-Family Issues. *Academy of Management Journal*, 38(5), 1466-1482.

- Jackson, S.E. (1992). Consequences of group composition for the interpersonal dynamics of strategic issue processing. In J. Dutton, A. Huff, & P. Shrivastava (Eds.). *Advances in strategic management*, 8, 345-382.
- Jehn, K. (1995). A multimethod examination of the benefits and detriments of intragroup conflict. *Administrative Science Quarterly*, 40, 256-282.
- Jensen, M. (1983). Organization theory and methodology. *Accounting Review*, 56, 319-338.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Johnson, J.L., Daily, C.M., & Ellstrand, A.E. (1996). Boards of directors: A review and research agenda. *Journal of Management*, 22(3), 409-438.
- Judge, P.C., & Reinhardt, A. (1997). Seething Shareholders. *Business Week*, 06/09/97 (3530), 38-38.
- Kim, Y., & Cannella, A.A. (2008). Toward a Social Capital Theory of Director Selection. *Corporate Governance: An International Review*, 16(4), 282-293.
- Laveren, E., Engelen, P., Limère, A., & Vandemaele, S. (2004). *Handboek financieel beheer*. Antwerpen: Intersentia.
- Leblanc, R. (2001). Getting Inside the Black Box: Problems in Corporate Governance Research. Background Paper prepared for: Joint Committee on Corporate Governance, March.
- Lubatkin, M.H., Lane P.H., Collin S.O., & Very, P. (2007). An embeddedness framing of governance and opportunism: towards a cross-nationally accommodating theory of agency. *Journal of Organizational Behaviour*, 28(1), 43-58.
- Lynall, M.D., Golden, B.R., & Hillman, A.J. (2003). Board Composition from Adolescence to Maturity: A Multitheoretic view. *Academy of Management Review*, 28(3), 416-431.

McAlmon, G.A. (1981). Corporate Boards: The Black Boxes. *Business Horizons*, 24(2), 25-30.

Minichilli, A., Zattoni, A., & Zona, F. (2009). Making boards effective: An empirical examination of Board Task Performance. *British Journal of Management*, 20(1), 55-74.

Nicholson, G.J., & Kiel, G.C. (2007). Can Directors Impact Performance? A case-based test of three theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), 585-608.

Nieuwe aantijgingen tegen ex-topman van Picanol Jan Coene verbazen vakbonden niet. (2005). Opgevraagd op 1 december, 2008, via <http://archive.indymedia.be/news/2005/02/92969.html>

Pettigrew, A.M. (1992). The character and significance of strategy process research. *Academy of Management Review*, 13, 5-16.

Pye, A., & Pettigrew, A.M. (2005). Studying Board Context, Process and Dynamics: Some Challenges for the Future. *British Journal of Management*, 16, 27-38.

Roberts, J., McNulty, T., & Stiles, P. (2005). Beyond Agency Conceptions of the Work of the Non-Executive Director: Creating Accountability in the Boardroom. *British Journal of Management*, 16, 5-26.

Stock, J.H., & Watson, M.W. (2007). *Introduction to econometrics*. Boston: Pearson International Edition

Tirole, J. (2001). Corporate Governance. *Econometrica*, 69(1), 1-35

Uhlener, L., Wright, M., & Huse, M. (2007). Private Firms and Corporate Governance: An Integrated Economic and Management Perspective. *Small Business Economics*, 29(3), 225-241.

- Van den Berghe, L.A.A., & Levrau, A. (2004). Evaluating Boards of Directors: what constitutes a good corporate board? *Corporate Governance: An International Review*, 12(4), 461-478.
- Van den Berghe, L., & De Ridder, L. (2002). *Hoe optimaliseer ik mijn raad van bestuur?* Mechelen: Kluwer (Ced-Samsom).
- Van Ees, H., & Postma, T.J.B.M. (2004). Dutch Boards and Governance. *International Studies of Management & Organization*, 34(2), 90-112.
- Van Ees, H., Van Der Laan, G., & Postma, T.J.B.M. (2008). Effective board behavior in The Netherlands. *European Management Journal*, 26(2), 84-93.
- Van Hamel, J.A., Van Wijk, H.E., De Rooij, A.J.H., & Bruel, M. (1998). Boardroom Dynamics – Lessons in Governance. *Corporate Governance: An International Review*, 6(3), 193-201.
- Van Hamel, J.A., Van Wijk, H.E., De Rooij, A.J.H., & Bruel, M. (1998). Corporate Governance Report: Boardroom dynamics – lessons in governance (part 2). *Corporate Governance: An International Review*, 6(4), 284-288.
- Voordeckers, W., Van Gils, A., Gabrielson, J., Huse, M. & Politis, D. (2008). Structures and Behaviour: a Cross-Country Comparison of Boards of Directors in SME's. *EURAM, Ljubljana, Slovenia*.
- Wageman, R. (1995). Interdependence and group effectiveness. *Administrative Science Quarterly*, 40, 145-180.
- Wan, D., & Ong, C. H. (2005). Board Structure, Process and Performance: Evidence from Public-listed Companies in Singapore, *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), 277-290.
- Westphal, J.D. (1999). Collaboration in the Boardroom: Behavioral and Performance Consequences of CEO Social Ties. *Academy of Management Journal*, 42(1), 7-24.

Wetboek van Vennootschappen - Wijzigingen - SRIB. (z.d.). Opgevraagd op 1 november, 2008, via [http://www.gimb.be/index.php?option=com\\_content&task=view&lang=nl&id=33&Itemid=33](http://www.gimb.be/index.php?option=com_content&task=view&lang=nl&id=33&Itemid=33)

Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A review and Integrative Model, *Journal of Management*, 15(2), 291-334.

Zona, F., & Zattoni, A. (2007). Beyond the Black Box of Demography: board processes and task effectiveness within Italian firms. *Corporate Governance: An International Review*, 15(5), 852-864.

## LIJST MET TABELLEN

Tabel 1: Overzicht theorieën.....	31
Tabel 2: Overzicht variabelen .....	67
Tabel 3: Gemiddelde, standaardafwijking en correlaties .....	74
Tabel 4: Regressies stap 1 .....	78
Tabel 5: Regressies stap 2 .....	80
Tabel 6: Regressies stap 2 – vervolg .....	81
Tabel 7: Regressies stap 3 .....	82
Tabel 8: Regressies stap 4 .....	83
Tabel 9: Regressies stap 5 .....	85
Tabel 10: Regressies stap 6.....	87
Tabel 11: Regressies stap 7.....	89
Tabel 12: Alternatieve regressies .....	90



## LIJST MET FIGUREN

Figuur 1: Illustratie Agency Theorie.....	22
Figuur 2: Conceptueel model Forbes & Milliken (1999).....	42
Figuur 3: Conceptueel model .....	54
Figuur 4: Stappen bij het testen van het conceptueel model.....	77
Figuur 5: Resultaten onderzoek .....	98

## BIJLAGE 1: Factoranalyses

## a) FACTORANALYSE 1

In deze eerste fase heb ik alle 123 onderzochte bedrijven opgenomen. Voor deze ondernemingen heb ik dan alle vooraf geselecteerde indicatoren in het model opgenomen. Het uitvoeren van een factoranalyse geeft het volgende resultaat:

Rotated Component Matrix <sup>a</sup>									
	Component								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
executive%	,908								
executive	,895								
bedrijf	,804								
informatie	,711								
vergadering_verplicht		,893							
Kennis		,872							
duur		,793							
vergadering_totaal		,757				,465			
comité	,459	,511							
leden			-,872						
aanwezig_werkelijk	,475		,664						
diploma			,658				-,521		
vergoeding			-,468						
onafhankelijk%				,843					
vetorecht				-,768					
onafhankelijk			-,562	,662					
dualiteit				,478		,466			
evaluatie					,760				
aanwezig_vereist					-,730				
sector					,552				
politiek					-,543			-,530	
vergadering_extra						,877			

stemming								,920	
meerderheid vereist									,783
jaren									,639
mandaat vroeger									-,777
mandaat nu									-,674
Extraction Method: Principal Component Analysis.									
Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.									
a. Rotation converged in 15 iterations.									

Factor 1 en 2 geven een indicatie van het gebruik van kennis en vaardigheden

Factor 3 meet de aanwezigheid van kennis en vaardigheden

Factor 4 en 5 drukken de inspanningsnormen uit

Factor 6 geeft de mate van cognitief conflict aan

Factor 8 en 9 meten de aanwezigheid van sociaal kapitaal

Volgende tabel geeft de alfa van Cronenbach weer bij elk van deze factoren:

	1	2	3	4	5	6	8	9
Alfa	0.417	0.704	0.00008	0.204	0.181	0.180	-0.027	0.396

## b) FACTORANALYSE 2

Voor deze analyse heb ik volgende indicatoren niet opgenomen:

- de vereiste meerderheid bij het nemen van beslissingen
- de vereiste aanwezigheid bij het nemen van beslissingen
- hoe de stemmen gemiddeld verdeeld zijn bij het nemen van beslissingen

De reden hiervoor is het gebrek aan variatie in de antwoorden van de respondenten. Nagenoeg alle bedrijven eisen dat 50% van de raadsleden aanwezig is, dat beslissingen genomen worden met een gewone meerderheid van de stemmen terwijl in de praktijk beslissingen meestal unaniem worden genomen. Daarom is het belangrijk om het effect van deze indicatoren bij deze analyse buiten beschouwing te laten.

Rotated Component Matrix <sup>a</sup>								
	Component							
	1	2	3	4	5	6	7	8
executive%	,939							
bedrijf	,905							
executive	,869							
aanwezig_werkelijk	,741							
evaluatie								
vergadering_verplicht		,869						
Kennis		,810						
duur		,791						
vergadering_totaal		,748						
onafhankelijk			,841					
onafhankelijk%			,788					
leden	-,487		,546					
comité			,535					
informatie				,892				
vergoeding				,810				
vetorecht					-,847			
dualiteit					,674			
vergadering_extra					,583			
diploma						,803		
politiek							-,822	
sector							,501	
jaren							,494	
mandaat_vroeger								-,818
mandaat_nu						-,468		-,658
Extraction Method: Principal Component Analysis.								
Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.								
a. Rotation converged in 13 iterations.								

We kunnen de componenten die uit dit model voortvloeien aan volgende variabelen linken:

Factor 1: cognitief conflict

Factor 2: gebruik van kennis en vaardigheden

Factor 4 en 5: inspanningsnormen

Factor 6: aanwezigheid van kennis en vaardigheden

Factor 7 en 8: sociaal kapitaal

Volgende tabel geeft de alfawaarden weer van de verschillende componenten

	1	2	4	5	6	7	8
Alfa	0.207	0.70	0.00002	-0.111	0.045	0.120	0.396

### c) FACTORANALYSE 3

Vervolgens herhalen we de eerste twee analyses met het verschil dat we nu de banken (KBC, Dexia, Fortis en KBC Ancora) uit de dataset verwijderen. Deze ondernemingen hebben namelijk een totaal verschillende structuur dan die van de andere ondernemingen in het onderzoeksveld. Om een vertekening van het beeld te vermijden, testen we opnieuw zonder deze ondernemingen.

Rotated Component Matrix <sup>a</sup>									
	Component								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
executive%	,908								
executive	,895								
bedrijf	,804								
informatie	,711								
vergadering_verplicht		,893							
Kennis		,872							
duur		,793							
vergadering_totaal		,757				,465			

comité	,459	,511							
leden			-,872						
aanwezig_werkelijk	,475		,664						
diploma			,658				-,521		
vergoeding			-,468						
onafhankelijk%				,843					
vetorecht				-,768					
onafhankelijk			-,562	,662					
dualiteit				,478		,466			
evaluatie					,760				
aanwezig_vereist					-,730				
sector					,552				
politiek					-,543			-,530	
vergadering_extra						,877			
stemming							,920		
meerderheid_vereist								,783	
jaren								,639	
mandaat_vroeger									-,777
mandaat_nu									-,674

Extraction Method: Principal Component Analysis.  
Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

a. Rotation converged in 15 iterations.

De componenten kunnen volgende variabelen meten:

Factor 1, 4 en 5: inspanningsnormen

Factor 2: gebruik van kennis en vaardigheden

Factor 3: aanwezigheid van kennis en vaardigheden

Factor 6: cognitief conflict

Factor 8 en 9: sociaal kapitaal

Volgende tabel geeft de alfa van Cronenbach weer voor de geselecteerde indicatoren:

	1	2	3	4	5	6	8	9
Alfa	0.426	0.704	0.00006	0.213	0.184	0.678	0.008	0.410

#### d) FACTORANALYSE 5

Tot slot herberekenen we de waarde van de componenten terwijl we de banken buiten beschouwing laten en tevens de volgende indicatoren:

- de vereiste meerderheid bij het nemen van beslissingen
- de vereiste aanwezigheid bij het nemen van beslissingen
- hoe de stemmen gemiddeld verdeeld zijn bij het nemen van beslissingen

Rotated Component Matrix <sup>a</sup>								
	Component							
	1	2	3	4	5	6	7	8
executive%	,939							
bedrijf	,905							
executive	,869							
aanwezig_werkelijk	,741							
evaluatie								
vergadering_verplicht		,869						
Kennis		,810						
duur		,791						
vergadering_totaal		,748						
onafhankelijk			,841					
onafhankelijk%			,788					

leden	-,487		,546					
comité			,535					
informatie				,892				
vergoeding				,810				
vetorecht					-,847			
dualiteit					,674			
vergadering_extra					,583			
diploma						,803		
politiek							-,822	
sector							,501	
jaren							,494	
mandaat_vroeger								-,818
mandaat_nu						-,468		-,658
Extraction Method: Principal Component Analysis. Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.								
a. Rotation converged in 13 iterations.								

Volgende tabel geeft de alfa van Cronenbach weer voor de geselecteerde indicatoren:

	1	2	4	5	6	7	8
Alfa	0.232	0.700	0.00002	0.022	0.040	-0.101	0.410



Ik heb tevens een analyse uitgevoerd waarbij naast de hoger vermelde weggelaten indicatoren tevens de volgende indicatoren buiten beschouwing werden gelaten:

- totaal aantal vergaderingen
- aantal onafhankelijke leden
- aantal uitvoerende leden

Vervolgens heb ik deze analyse opnieuw uitgevoerd en het percentage van onafhankelijke respectievelijk uitvoerende leden uit de gegevens verwijderd. Deze analyse toonde aan dat het weglaten van die factoren geen beter resultaat genereerde.

## BIJLAGE 2: Regressies

## Stap 1 – Model 1

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,635 <sup>a</sup>	,403	,317	,1442133552626 23

a. Predictors: (Constant), LNbalanstotaal, dualiteit, aandelen\_CEO, aandelen\_raadsleden, executive, leden, LNomzet

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,687	7	,098	4,717	,000 <sup>a</sup>
	Residual	1,019	49	,021		
	Total	1,706	56			

a. Predictors: (Constant), LNbalanstotaal, dualiteit, aandelen\_CEO, aandelen\_raadsleden, executive, leden, LNomzet

b. Dependent Variable: bedrijf

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,163	,253		,646	,521		
	executive	,067	,019	,427	3,567	,001	,851	1,174
	dualiteit	-,190	,072	-,312	-2,664	,010	,892	1,121
	leden	-,025	,008	-,387	-3,238	,002	,853	1,172
	aandelen_raadsleden	,000	,001	-,024	-,204	,839	,913	1,096
	aandelen_CEO	,001	,002	,085	,738	,464	,911	1,098
	LNomzet	-,012	,011	-,160	-1,117	,270	,597	1,676
	LNbalanstotaal	,024	,016	,228	1,526	,133	,544	1,838

a. Dependent Variable: bedrijf

## Stap 2 – Model 4

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,693 <sup>a</sup>	,481	,418	1,036553328146 463E1%

a. Predictors: (Constant), LNbalanstotaal, bedrijf, aandelen\_CEO, aandelen\_raadsleden, leden, LNomzet

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4972,816	6	828,803	7,714	,000 <sup>a</sup>
	Residual	5372,214	50	107,444		
	Total	10345,030	56			

a. Predictors: (Constant), LNbalanstotaal, bedrijf, aandelen\_CEO, aandelen\_raadsleden, leden, LNomzet

b. Dependent Variable: executive%

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	64,831	17,744		3,654	,001		
	bedrijf	39,928	8,557	,513	4,666	,000	,860	1,162
	leden	-,606	,586	-,121	-1,033	,307	,761	1,314
	aandelen_raadsleden	-,034	,073	-,050	-,467	,642	,922	1,085
	aandelen_CEO	-,119	,116	-,109	-1,027	,310	,923	1,083
	LNomzet	,802	,725	,136	1,105	,275	,685	1,459
	LNbalanstotaal	-3,237	1,036	-,401	-3,125	,003	,631	1,586

a. Dependent Variable: executive%

## Stap 2 – Model 5

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,696 <sup>a</sup>	,485	,423	1,576

a. Predictors: (Constant), LNbalanstotaal, bedrijf, aandelen\_CEO, aandelen\_raadsleden, leden, LNomzet

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	116,731	6	19,455	7,836	,000 <sup>a</sup>
	Residual	124,146	50	2,483		
	Total	240,877	56			

a. Predictors: (Constant), LNbalanstotaal, bedrijf, aandelen\_CEO, aandelen\_raadsleden, leden, LNomzet

b. Dependent Variable: onafhankelijk

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,104	2,697		,039	,969		
	bedrijf	,215	1,301	,018	,165	,870	,860	1,162
	leden	,534	,089	,697	5,988	,000	,761	1,314
	aandelen_raadsleden	-,007	,011	-,069	-,657	,514	,922	1,085
	aandelen_CEO	-,003	,018	-,015	-,142	,888	,923	1,083
	LNomzet	,065	,110	,072	,587	,560	,685	1,459
	LNbalanstotaal	-,112	,157	-,091	-,710	,481	,631	1,586

a. Dependent Variable: onafhankelijk

## Stap 3 – Model 4

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,419 <sup>a</sup>	,176	,100	,43505

a. Predictors: (Constant), LNbalanstotaal, vergadering\_verplicht, aandelen\_raadsleden, aandelen\_CEO, leden, LNomzet

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,622	6	,437	2,309	,044 <sup>a</sup>
	Residual	12,303	65	,189		
	Total	14,925	71			

a. Predictors: (Constant), LNbalanstotaal, vergadering\_verplicht, aandelen\_raadsleden, aandelen\_CEO, leden, LNomzet

b. Dependent Variable: eps

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1,631	,564		-2,890	,005		
	vergadering_verplicht	,068	,030	,261	2,243	,028	,937	1,068
	leden	,003	,019	,021	,172	,864	,889	1,125
	aandelen_raadsleden	,001	,003	,035	,298	,767	,906	1,104
	aandelen_CEO	,003	,004	,085	,732	,467	,931	1,074
	LNomzet	,031	,025	,178	1,214	,229	,591	1,693
	LNbalanstotaal	,044	,036	,184	1,222	,226	,560	1,786

a. Dependent Variable: eps

## Stap 3 – Model 5 ROA

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,501 <sup>a</sup>	,251	,152	,51550

a. Predictors: (Constant), vetorecht, LNbalanstotaal, vergoeding, aandelen\_CEO, aandelen\_raadsleden, leden, LNomzet

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,721	7	,674	2,538	,025 <sup>a</sup>
	Residual	14,084	53	,266		
	Total	18,805	60			

a. Predictors: (Constant), vetorecht, LNbalanstotaal, vergoeding, aandelen\_CEO, aandelen\_raadsleden, leden, LNomzet

b. Dependent Variable: winstBJ\_BT

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,264	,755		-,349	,728		
	leden	,041	,026	,197	1,557	,125	,887	1,128
	aandelen_raadsleden	,005	,004	,182	1,423	,161	,864	1,157
	aandelen_CEO	,000	,006	-,013	-,109	,913	,948	1,054
	LNomzet	,082	,035	,378	2,364	,022	,552	1,813
	LNbalanstotaal	-,087	,047	-,284	-1,844	,071	,597	1,675
	vergoeding	2,316E-6	,000	,207	1,625	,110	,871	1,148
	vetorecht	,061	,140	,054	,437	,664	,915	1,093

a. Dependent Variable: winstBJ\_BT

## Stap 5 – Model 3

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,696 <sup>a</sup>	,485	,423	1,576

a. Predictors: (Constant), LNbalanstotaal, bedrijf, aandelen\_CEO, aandelen\_raadsleden, leden, LNomzet

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	116,731	6	19,455	7,836	,000 <sup>a</sup>
	Residual	124,146	50	2,483		
	Total	240,877	56			

a. Predictors: (Constant), LNbalanstotaal, bedrijf, aandelen\_CEO, aandelen\_raadsleden, leden, LNomzet

b. Dependent Variable: onafhankelijk

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,104	2,697		,039	,969		
	bedrijf	,215	1,301	,018	,165	,870	,860	1,162
	leden	,534	,089	,697	5,988	,000	,761	1,314
	aandelen_raadsleden	-,007	,011	-,069	-,657	,514	,922	1,085
	aandelen_CEO	-,003	,018	-,015	-,142	,888	,923	1,083
	LNomzet	,065	,110	,072	,587	,560	,685	1,459
	LNbalanstotaal	-,112	,157	-,091	-,710	,481	,631	1,586

a. Dependent Variable: onafhankelijk

## Stap 5 – Model 4

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,693 <sup>a</sup>	,481	,418	1,036553328146 463E1%

a. Predictors: (Constant), LNbalanstotaal, bedrijf, aandelen\_CEO, aandelen\_raadsleden, leden, LNomzet

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4972,816	6	828,803	7,714	,000 <sup>a</sup>
	Residual	5372,214	50	107,444		
	Total	10345,030	56			

a. Predictors: (Constant), LNbalanstotaal, bedrijf, aandelen\_CEO, aandelen\_raadsleden, leden, LNomzet

b. Dependent Variable: executive%

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	64,831	17,744		3,654	,001		
	bedrijf	39,928	8,557	,513	4,666	,000	,860	1,162
	leden	-,606	,586	-,121	-1,033	,307	,761	1,314
	aandelen_raadsleden	-,034	,073	-,050	-,467	,642	,922	1,085
	aandelen_CEO	-,119	,116	-,109	-1,027	,310	,923	1,083
	LNomzet	,802	,725	,136	1,105	,275	,685	1,459
	LNbalanstotaal	-3,237	1,036	-,401	-3,125	,003	,631	1,586

a. Dependent Variable: executive%



## Stap 5 – Model 4b

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,564 <sup>a</sup>	,318	,236	,977

a. Predictors: (Constant), LNbalanstotaal, bedrijf, aandelen\_CEO, aandelen\_raadsleden, leden, LNomzet

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	22,291	6	3,715	3,891	,003 <sup>a</sup>
	Residual	47,744	50	,955		
	Total	70,035	56			

a. Predictors: (Constant), LNbalanstotaal, bedrijf, aandelen\_CEO, aandelen\_raadsleden, leden, LNomzet

b. Dependent Variable: executive

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2,761	1,673		1,651	,105		
	bedrijf	2,896	,807	,452	3,591	,001	,860	1,162
	leden	,049	,055	,120	,893	,376	,761	1,314
	aandelen_raadsleden	,002	,007	,028	,234	,816	,922	1,085
	aandelen_CEO	-,009	,011	-,104	-,857	,395	,923	1,083
	LNomzet	,147	,068	,304	2,156	,036	,685	1,459
	LNbalanstotaal	-,256	,098	-,385	-2,618	,012	,631	1,586

a. Dependent Variable: executive