

De relatie tussen familiale eigendom en financiële prestaties in familiebedrijven.

Marcia Boonen

promotor :
Prof. dr. Wim VOORDECKERS

Woord vooraf

Deze eindverhandeling is tot stand gekomen ter afronding van mijn opleiding Toegepaste Economische Wetenschappen, afstudeerrichting Accountancy en Financiering, aan de Universiteit Hasselt. Tijdens de realisatie van deze thesis heb ik op heel wat hulp kunnen rekenen van verschillende mensen die ik via deze weg graag wil bedanken.

Eerst en vooral gaat mijn dank uit naar mijn promotor, Prof. dr. Wim Voordeckers. Zijn professionele begeleiding, deskundig advies en opbouwende kritiek zijn een grote hulp geweest bij het tot stand brengen van deze eindverhandeling.

Daarnaast zou ik graag een speciaal woordje van dank richten aan mijn ouders. Ik wil hen niet enkel bedanken voor de steun tijdens de realisatie van deze eindverhandeling, maar ook voor hun financiële en morele steun tijdens mijn opleidingsjaren. Dankzij hen heb ik deze opleiding tot een goed einde kunnen brengen.

Ten slotte wil ik graag mijn vrienden, familie en mijn vriend Benjamin bedanken. Ook hun steun en geduld tijdens de jaren van mijn opleiding zijn zeer belangrijk geweest voor mij.

Marcia Boonen

Mei 2010

Samenvatting

Familiebedrijven spelen een zeer grote rol in het economische leven. In België bestaat ongeveer 70% van de ondernemingen uit familiebedrijven en deze dragen 55% bij tot het bruto nationaal product (IFERA, 2003). Ook in de rest van Europa en de USA zijn er gelijkaardige cijfers op te merken. Deze grote impact die familiebedrijven hebben op de economie, vindt men ook terug in het grote aantal studies die hieromtrent zijn geschreven. In de literatuur is men vooral geïnteresseerd in het feit of familiebedrijven al dan niet beter presteren dan niet-familiebedrijven, en ook in deze eindverhandeling wordt de focus gelegd op de bedrijfsprestaties in familiebedrijven. Vervolgens bestaat de meerderheid van familiebedrijven uit private ondernemingen, waardoor het eveneens interessant is om ons op deze groep ondernemingen te focussen. De centrale onderzoeksvraag, die hieruit werd afgeleid, luidt als volgt: *"Presteren private familiebedrijven financieel beter dan private niet-familiebedrijven?"*

In hoofdstuk 2 wordt eerst het begrip 'familiebedrijf' nader bekeken. In de literatuur is er geen eenduidige definitie terug te vinden van wat een familiebedrijf juist is. Enkele auteurs hebben een poging gedaan om hier meer eenheid in te brengen. Zo hebben Chua, Chrisman & Sharma (1999) een eenduidige definitie gecreëerd door verschillende papers te analyseren en te vergelijken met elkaar. Daarnaast hebben enkele auteurs een model ontwikkeld om familiebedrijven op te delen in verschillende groepen. Als eerste wordt het F-PEC model besproken van Astrachan, Klein & Smyrnios (2002). Vervolgens hebben Westhead & Howorth (2007) verschillende 'types' gecreëerd. Als laatste heeft ook Dyer (2006) een model ontwikkeld.

In hoofdstuk 3 worden vier verschillende theorieën aangehaald die betrekking hebben op deze eindverhandeling. Als eerste wordt de agency theorie besproken. Deze theorie handelt over de relatie tussen de principaal (aandeelhouder) en de agent (manager) en de kosten die deze relatie met zich meebrengt. In de context van familiebedrijven beweren sommige auteurs dat de agency kosten verdwijnen, omdat er geen sprake meer is van een scheiding tussen eigendom en controle. Anderen beweren dan weer dat een familiebedrijf te maken heeft met nieuwe agency problemen,

zoals 'moral hazard'. Vervolgens wordt de stewardship theorie besproken. Deze theorie gaat ervan uit dat familiale managers zich gedragen als stewards. Ze gaan handelen in het belang van de onderneming en niet in hun eigenbelang. De managers vertonen altruïstisch gedrag, wat zorgt voor een betere communicatie en samenwerking, maar wat eveneens kan zorgen voor enkele nadelen. Ten derde wordt de entrenchment theorie behandeld. Deze theorie is een variant op het agency contract, waarbij de agency kosten de kosten van entrenchment bedragen. Deze kosten in familiebedrijven zijn bijvoorbeeld het verschaffen van privileges aan familieleden, voorrang geven aan familieleden voor managementposities, ook al beschikken ze niet over de juiste capaciteiten, ... Ten slotte wordt de resource-based view besproken. Deze theorie gaat ervan uit dat sommige bedrijven over unieke, competitieve voordelen beschikken ten opzichte van andere bedrijven. In familiebedrijven worden deze voordelen de 'familiness' van de onderneming genoemd.

In hoofdstuk 4 worden de hypothesen geformuleerd, steunend op de theorieën uit het vorige hoofdstuk. Als eerste wordt de hoofdhypothese opgesteld, namelijk "familiebedrijven presteren beter dan niet-familiebedrijven". Aan de hand van deze hoofdhypothese worden er nog 9 hypothesen opgesteld die de bedoeling hebben om het effect van elementen of kenmerken van familiebedrijven te testen op de bedrijfsprestaties.

In het vijfde hoofdstuk wordt de onderzoeksopzet beschreven. Voor het empirische onderzoek wordt er beroep gedaan op de NSSBF database van 1998. Deze Amerikaanse database bestaat uit 3.561 kleine ondernemingen. Verder wordt de gehanteerde definitie geformuleerd van een familiebedrijf en worden de variabelen besproken die nodig zijn voor het empirische onderzoek. In deze masterproef wordt een onderneming als een familiebedrijf beschouwd als meer dan 50% van de aandelen in handen zijn van één familie.

In hoofdstuk 6 worden de hypothesen getest met behulp van het statistische programma SPSS. De steekproef bestaat uit 3.411 ondernemingen, waarvan 2.906 familiebedrijven en 505 niet-familiebedrijven.

Ten slotte worden er in deze eindverhandeling enkele conclusies geformuleerd aan de hand van de resultaten bekomen in het empirische onderzoek. Een eerste belangrijke conclusie is dat er een grote verscheidenheid terug te vinden is in de resultaten naargelang er een andere

prestatie maatstaf gebruikt wordt. Wanneer de ROA als afhankelijke variabele in het regressiemodel wordt opgenomen, is er geen significant bewijs terug te vinden of familiebedrijven al dan niet beter presteren dan niet-familiebedrijven. Bij het opnemen van de ROE in het regressiemodel als afhankelijke variabele wordt er wel significant bewezen dat niet-familiebedrijven beter presteren dan familiebedrijven. Een verklaring voor deze grote verscheidenheid kan ook liggen in het feit dat gebruik wordt gemaakt van data van private ondernemingen. Sciascia en Mazzola (2008) vonden in hun studie dat de resultaten voor private ondernemingen minder eenduidig waren dan voor beursgenoteerde ondernemingen.

In deze eindverhandeling worden heel weinig hypothesen gestaafd. Enkel hypothese 6 wordt gestaafd na de robuustheidtest. Zo is er een U-vormige relatie terug te vinden tussen de verhouding van het aantal familieleden werkzaam in de onderneming ten opzichte van het totaal aantal werknemers en de bedrijfsprestaties. Hieruit blijkt dat het bestaan van een evenwicht tussen familieleden en niet-familieleden in de onderneming een negatief effect zal hebben op de bedrijfsprestaties. Vervolgens wordt er een positief verband gevonden tussen de ROE en een familiale CEO. Daarnaast wordt ook vastgesteld dat grote familiebedrijven beter presteren dan kleine familiebedrijven en dat oude familiebedrijven beter presteren dan jonge familiebedrijven.

We kunnen dus concluderen dat er een grote verscheidenheid terug is te vinden. In het algemeen kunnen we wel stellen dat in deze eindverhandeling wordt besloten dat niet-familiebedrijven beter presteren dan familiebedrijven. Een verklaring hiervoor kan zijn dat veel familiebedrijven te maken hebben met heel wat nadelen, zoals conflicten tussen de familieleden, niet-capabele familiale managers,

Inhoudsopgave

Woord vooraf

Samenvatting

Inhoudsopgave

Lijst van figuren

Lijst van tabellen

Hoofdstuk 1: Probleemstelling	11
1.1 Praktijkprobleem	11
1.2 Centrale onderzoeksvraag	12
1.3 Deelvragen	12
1.4 Onderzoeksopzet.....	13
Hoofdstuk 2: Definitie familiebedrijf	15
2.1 Definitie Chua, Chrisman & Sharma.....	15
2.2 F-PEC model.....	17
2.3 'Types' van familiebedrijven	19
2.4 Model van Dyer	22
Hoofdstuk 3: Theoretisch kader	24
3.1 Agency theorie	24
3.2 Stewardship theorie	29
3.3 Entrenchment theorie.....	33
3.4 Resource-based view.....	37
Hoofdstuk 4: Hypothesevorming	42
4.1 Algemeen	42
4.2 Het familie-effect	44
4.2.1 Industrie	45

4.2.2 Bestuur.....	45
4.2.3 Bedrijfskenmerken	46
4.2.4 Management	47
4.2.5 Familie-effect.....	51
4.3 Aandeelhoudersconcentratie.....	55
4.4 Model van Miller & Le Breton-Miller	57
4.4.1 Familiale controle en eigendom.....	57
4.4.2 Familiaal management.....	58
4.4.3 Meerdere familiale managers en eigenaars	58
4.4.4 Meerdere generaties.....	59
Hoofdstuk 5: Onderzoeksopzet.....	61
5.1 Database	61
5.2 Bepaling familiebedrijf	62
5.3 Afhankelijke variabelen.....	62
5.4 Onafhankelijke variabelen	63
5.5 Controlevariabelen	65
Hoofdstuk 6: Empirisch onderzoek	66
6.1 Beschrijvende analyse	66
6.1.1 Beschrijving variabelen	67
6.1.2 Gemiddelde waarden	73
6.1.3 Correlatie	75
6.2 Meervoudige lineaire regressie.....	76
6.2.1 Effect familiale controle op bedrijfsprestaties	77
6.2.2 Effect van familiaal management en familie-effect op bedrijfsprestaties	79
6.3 Robuustheid	85
6.3.1 Aanpassing leeftijd van onderneming.....	85
6.3.2 Niet-lineaire relatie.....	87
6.3.3 Aanpassing variabele EIGENAARS_ACTIEF.....	88
Hoofdstuk 7: Conclusie	91
Lijst van de geraadpleegde werken	94

Bijlage

Lijst van figuren

Figuur 1: F-PEC schaal (Astrachan et al., 2002).....	18
Figuur 2: 'Types' van familiebedrijven (Westhead & Howorth, 2007)	20
Figuur 3: Typologie van familiebedrijven (Dyer, 2006).....	23
Figuur 4: Agency theorie in familiebedrijven (Lubatkin et al., 2005)	27
Figuur 5: Conceptueel model (Eddleston & Kellermanns, 2007)	32
Figuur 6: De regels van de raad van bestuur betreffende de suboptimale prestaties van het topmanagement (Walsh & Seward, 1990)	35
Figuur 7: Resource-based benadering van strategie analyse (Grant, 1991)	38
Figuur 8: Familiebedrijf en 'familiness' (Habbershon & Williams, 1999).....	39
Figuur 9: Een strategische evaluatie van 'familiness' en competitieve voordelen (Habbershon & Williams, 1999)	40
Figuur 10: Het managen van 'resources' om welvaart te creëren (Sirmon & Hitt, 2003).....	41
Figuur 11: Het familie-effect op de bedrijfsprestaties (Dyer, 2006)	44
Figuur 12: Weergave van de bedrijfswaarde en de eigendomsconcentratie in de USA (Morck & Yeung, 2003)	56
Figuur 13: Governance linken aan de prestaties in familiebedrijven (Miller & Le Breton-Miller, 2006).....	57

Lijst van tabellen

Tabel 1: Vergelijking tussen de agency en stewardship theorie (Davis et al., 1997).....	30
Tabel 2: Analyse van de steekproef.....	66
Tabel 3a: Aantal ondernemingen op basis van leeftijd (maatstaf 50 jaar).....	68
Tabel 3b: Aantal ondernemingen op basis van leeftijd (maatstaf 25 jaar).....	68
Tabel 4: Aantal ondernemingen op basis van bedrijfsgrootte.....	69
Tabel 5: Verantwoordelijkheid voor dagelijks bestuur van management in familiebedrijven	69
Tabel 6: Aantal eigenaars actief in familiebedrijven	70
Tabel 7: Oprichter familiebedrijf	71
Tabel 8: Aantal eigenaars in familiebedrijven.....	72
Tabel 9: Aandeelhouderspercentage van de hoofdaandeelhouder	72
Tabel 10: Gemiddelden voor familiebedrijven	74
Tabel 11: Gemiddelden voor niet-familiebedrijven.....	74
Tabel 12: Samenvatting regressiemodel familiale controle	78
Tabel 13: Effect familiale controle op bedrijfsprestaties.....	78
Tabel 14: Samenvatting regressiemodel familiaal management en familie-effect.....	80
Tabel 15: Effect familiaal management en familie-effect op bedrijfsprestaties	81
Tabel 16: Effect leeftijd op bedrijfsprestaties	83
Tabel 17: Effect bedrijfsgrootte op bedrijfsprestaties	84

Tabel 18: Vergelijking gemiddelden kapitaalstructuur	85
Tabel 19: Effect 'aangepaste' leeftijd op bedrijfsprestaties in familiebedrijven.....	86
Tabel 20: Effect 'aangepaste' leeftijd op bedrijfsprestaties	87
Tabel 21: Niet-lineaire relatie tussen eigendomsconcentratie en bedrijfsprestaties	88
Tabel 22: Effect management op bedrijfsprestaties	89
Tabel 23: Effect kwadratische relaties tussen management en bedrijfsprestaties.....	90

Hoofdstuk 1: Probleemstelling

1.1 Praktijkprobleem

In de literatuur is er veel onderzoek terug te vinden omtrent familiebedrijven. Dit is ook niet verbazend, aangezien het grote economische belang dat deze bedrijven hebben in de economie. Familiebedrijven spelen dus een zeer grote rol in het economische leven. Ook in België hebben familiebedrijven een grote impact op de economie. Ongeveer 70% van de Belgische ondernemingen hebben een familiaal karakter en dragen 55% bij tot het bruto nationaal product (IFERA, 2003). In de andere landen van Europa en in de USA zijn er gelijkaardige resultaten terug te vinden. De meerderheid van de bedrijven zijn familiebedrijven en in de USA bedraagt dit percentage zelfs 95% (IFERA, 2003). Over het algemeen zijn familiebedrijven kleiner dan niet-familiebedrijven, maar er zijn toch enkele familiale ondernemingen die tot de grootste bedrijven ter wereld horen. Delhaize en Colruyt zijn enkele voorbeelden van grote, Belgische familiebedrijven. Als we naar de beurs kijken in België zien we dat slechts enkele familiebedrijven beursgenoteerd zijn. De grote meerderheid van Belgische familiebedrijven zijn KMO's.

De studies die terug te vinden zijn in de literatuur wijzen erop dat men vooral geïnteresseerd is of familiebedrijven al dan niet beter presteren dan niet-familiebedrijven. De meerderheid van de onderzoeken slaat terug op beursgenoteerde familiebedrijven, maar de resultaten zijn gemengd. Volgens het onderzoek van Villalonga & Amit (2006) en Anderson & Reeb (2003) presteren familiebedrijven minstens even goed als niet-familiebedrijven. Het onderzoek van Oswald, Muse & Rutherford (2009) toonde daarentegen aan dat familiebedrijven slechter presteren dan niet-familiebedrijven.

Volgens Sciascia & Mazzola (2008) zijn de resultaten nog minder eenduidig voor niet-beursgenoteerde familiebedrijven. Omtrent deze groep familiebedrijven is er nog maar weinig onderzoek geleverd, hoewel de meerderheid van de familiebedrijven kleine, niet-beursgenoteerde ondernemingen zijn. Het is interessant om hier verder op in te gaan en de focus van deze thesis te leggen op de financiële prestaties van niet-beursgenoteerde familiebedrijven.

Voor we aan een onderzoek kunnen beginnen, is het belangrijk om te bepalen wat nu juist een familiebedrijf is. In de literatuur is hiervan geen vaststaande definitie terug te vinden. Volgens Allouche, Amann, Jausaud & Kurashina (2008) is dit te wijten aan het feit dat familiebedrijven afhankelijk zijn van het institutionele kader van een bepaald land. Deze wettelijke bepalingen verschillen van land tot land. Miller et al. (2007) hebben in hun studie een tabel opgenomen met maar liefst 28 verschillende definities van een familiebedrijf. Deze verscheidenheid kan ook verklaren waarom de resultaten omtrent de financiële prestaties zo verschillen. Er zijn pogingen gedaan om een meer eenduidige definitie te creëren. Zo beweren Villalonga & Amit (2006) dat de definitie drie fundamentele elementen moet bevatten, namelijk eigendom, bestuur en management. In het verloop van deze eindverhandeling wordt hier verder op ingegaan.

1.2 Centrale onderzoeksvraag

Nu de focus van dit onderzoek bepaald is, kan de centrale onderzoeksvraag opgesteld worden. Hieruit volgen de verschillende deelvragen die helpen een zo volledig mogelijk antwoord te bekomen op de centrale onderzoeksvraag. Deze luidt als volgt:

"Presteren private familiebedrijven financieel beter dan private niet-familiebedrijven?"

1.3 Deelvragen

De centrale onderzoeksvraag is een zeer ruim gestelde vraag. Daarom is het belangrijk om enkele deelvragen op te stellen om meer specifiek onderzoek te voeren en om vervolgens, via deze deelvragen, een specifiek antwoord te formuleren op de centrale onderzoeksvraag.

De deelvragen luiden als volgt:

- *"Hoe beïnvloedt het management de financiële prestaties in private familiebedrijven?"*
- *"Hoe beïnvloedt de mate van controle de financiële prestaties in private familiebedrijven?"*
- *"Hoe beïnvloedt het familie-effect de financiële prestaties in private familiebedrijven?"*
- *"Hoe beïnvloedt de eigendomsstructuur de financiële prestaties in private familiebedrijven?"*

1.4 Onderzoeksopzet

In deze eindverhandeling wordt er als eerste een uitgebreide literatuurstudie gevoerd. Er wordt dieper ingegaan op het begrip 'familiebedrijf'. Daarnaast worden enkele theorieën, zoals de agency theorie, de stewardship theorie, de entrenchment theorie en de resource-based view, besproken die nodig zijn voor het verdere onderzoek.

Vervolgens worden de hypotheses opgesteld aan de hand van de deelvragen. Er wordt hierbij gesteund op het theoretische kader dat opgebouwd is in de vorige hoofdstukken. Verder gaan we de variabelen, die nodig zijn voor het onderzoek, bepalen en bespreken.

Hierna worden de data verzameld met behulp van de NSSBF database en geanalyseerd via het statistische programma SPSS. De gegevens die nodig zijn voor deze analyse, worden verkregen uit de jaarrekeningen van private familiebedrijven en niet-familiebedrijven.

Ten slotte kunnen er antwoorden gevormd worden op de deelvragen en worden conclusies geformuleerd omtrent de financiële prestaties in familiebedrijven.

Omdat we deze eindverhandeling focussen op niet-beursgenoteerde ondernemingen, is er sprake van een eerste beperking. Hoewel er meer niet-beursgenoteerde bedrijven zijn in België dan beursgenoteerde bedrijven, zijn de gegevens moeilijker verkrijgbaar, niet volledig of niet aanwezig. Daarom doen we een beroep op een Amerikaanse database om over voldoende data te beschikken voor het testen van de hypothesen.

Hoofdstuk 2: Definitie familiebedrijf

Voor er aan een uitgebreide literatuurstudie begonnen kan worden, is het belangrijk om het begrip 'familiebedrijf' theoretisch te kaderen. Zoals eerder aangehaald, is er in de literatuur geen eenduidige definitie van een familiebedrijf terug te vinden. De grote verscheidenheid in definities wordt reeds goed duidelijk bij het bekijken van enkele papers. Zo beschouwen La Porta et al. (1999) en Anderson & Reeb (2003) een bedrijf als een familiebedrijf, als het voor een deeltje in handen is van de oprichter of van de familie die de onderneming opgericht heeft. In andere studies vereisen de definities betrokkenheid van meerdere leden van dezelfde familie (Gomez-Mejia et al., 2001) of het familiebedrijf moet reeds meerdere generaties in handen zijn van dezelfde familie (Perez-Gonzalez, 2006). Volgens Villalonga & Amit (2006) is het belangrijk om een onderscheid te maken tussen drie fundamentele elementen in de definitie van een familiebedrijf. Het zijn deze drie onderdelen die bepalend zijn voor een stijging of een daling van de ondernemingswaarde en dus ook een invloed hebben op de financiële prestaties.

2.1 Definitie Chua, Chrisman & Sharma

Chua, Chrisman & Sharma (1999) hebben een poging gedaan om een eenduidige definitie te creëren. Deze definitie luidt als volgt:

"The family business is a business governed and/or managed with the intention to shape and pursue the vision of the business held by a dominant coalition controlled by members of the same family or a small number of families in a manner that is potentially sustainable across generations of the family or families."

Hiertoe zijn ze gekomen door 21 definities van vorige papers met elkaar te vergelijken. Deze lijst met definities is opgenomen in bijlage 1. Aan de hand van deze definities hebben de auteurs enkele vaststellingen kunnen formuleren. Als eerste is er in bijna geen enkele definitie een onderscheid gemaakt tussen bestuur en management. Vervolgens zijn er verschillende vereisten terug te

vinden omtrent familiale eigendom en management. In sommige definities zijn beide vereist, terwijl in andere definities slechts één van de twee voldoende is. De definities zijn dus op te delen in één van de volgende drie combinaties:

- eigendom van de familie en management door de familie;
- eigendom van de familie, maar geen familiaal management;
- management door de familie, maar geen eigendom van de familie.

De eerste mogelijkheid wordt door alle definities beschouwd als een familiebedrijf, terwijl er geen overeenstemming bestaat over de twee andere mogelijkheden. Er wordt wel de voorkeur gegeven aan familiale eigendom boven familiaal management. Als derde bestaat er ook grote onenigheid over wie de eigenaars zijn. In hun studie hebben Chua et al. (1999) de volgende mogelijkheden opgenomen:

- een individu;
- twee personen, niet verwant door bloed of huwelijk;
- twee personen, verwant door bloed of huwelijk;
- een kerngezin;
- meer dan één kerngezin;
- een uitgebreide familie;
- meer dan één uitgebreide familie;
- het publiek.

Een kerngezin wordt beschouwd als een geschikte eigenaar van een familiebedrijf, terwijl over de andere mogelijkheden discussie bestaat. We kunnen dus besluiten dat een bedrijf dat eigendom is van en gemanaged wordt door één kerngezin, beschouwd mag worden als een familiebedrijf (Chua et al., 1999).

2.2 F-PEC model

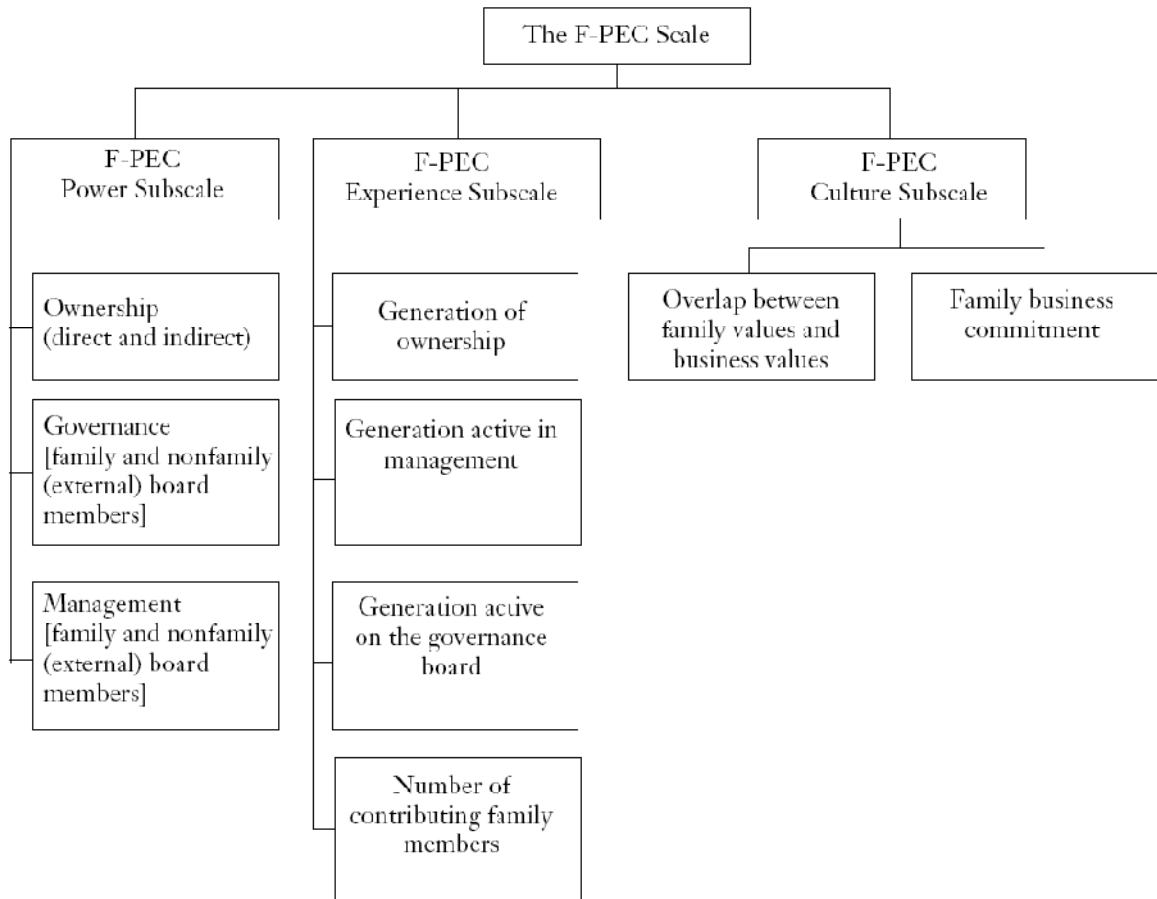
Andere auteurs proberen de onenigheid in definities op te lossen door modellen te creëren die de familiebedrijven opdelen in verschillende categorieën. Astrachan, Klein & Smyrnios (2002) hebben het F-PEC (Family – Power, Experience, Culture) model of schaal ontwikkeld. Dit model beoordeelt de omvang en de kwaliteit van familiale invloed van verschillende bedrijven op basis van drie dimensies: macht, ervaring en cultuur.

Het eerste onderdeel dat in dit model wordt aangehaald, is de macht die een familie kan hebben in een bedrijf via eigendom, management of bestuur, rekening houdend met de wettelijke, politieke en economische assumpties in verschillende culturen (Astrachan et al., 2002). De familiale invloed door eigendom gaat men meten door te kijken naar het aandelenpercentage dat in het bezit is van familieleden. De invloed van familie door management en bestuur wordt respectievelijk gemeten door de proportie familieleden in het management en de raad van bestuur. Daarnaast moet er ook rekening gehouden worden met de indirecte invloed die een familie kan hebben door bijvoorbeeld het benoemen van externe leden in het management of de raad van bestuur.

Vervolgens wordt de dimensie 'ervaring' aangehaald. Volgens Astrachan et al. (2002) moet er hier gekeken worden naar het aantal generaties in de eigendom, management en bestuur en het aantal betrokken familieleden om de familiale invloed te meten. Volgens vele auteurs voegt elke nieuwe generatie belangrijke en waardevolle bedrijfservaringen toe aan de familie en aan de onderneming. Ook zal elk nieuw familielid dat betrokken is bij de onderneming, zorgen voor nieuwe inzichten en ervaringen.

Het laatste onderdeel dat besproken wordt door Astrachan et al. (2002) is de cultuurdimensie. Het F-PEC model gaat evalueren in welke mate de waarden en normen van de familie overeenkomen met de waarden en normen van de onderneming. Ook volgens andere auteurs kan een onderneming beschouwd worden als een familiebedrijf als ze beide dezelfde waarden en normen nastreven (Gallo, 2000). Daarnaast gaat het model de toewijding van de familie aan de onderneming beoordelen.

De F-PEC schaal, weergegeven in figuur 1, is dus een model om te evalueren, met behulp van de drie deelschalen, onder welke condities en in welke mate familiale invloed wordt uitgeoefend. Zo kan dit model dan gebruikt worden om de gevolgen van familiale invloed te beoordelen, zoals de financiële prestaties, de gevolgde strategie, ... (Klein et al., 2005).



Figuur 1: F-PEC schaal (Astrachan et al., 2002)

2.3 'Types' van familiebedrijven

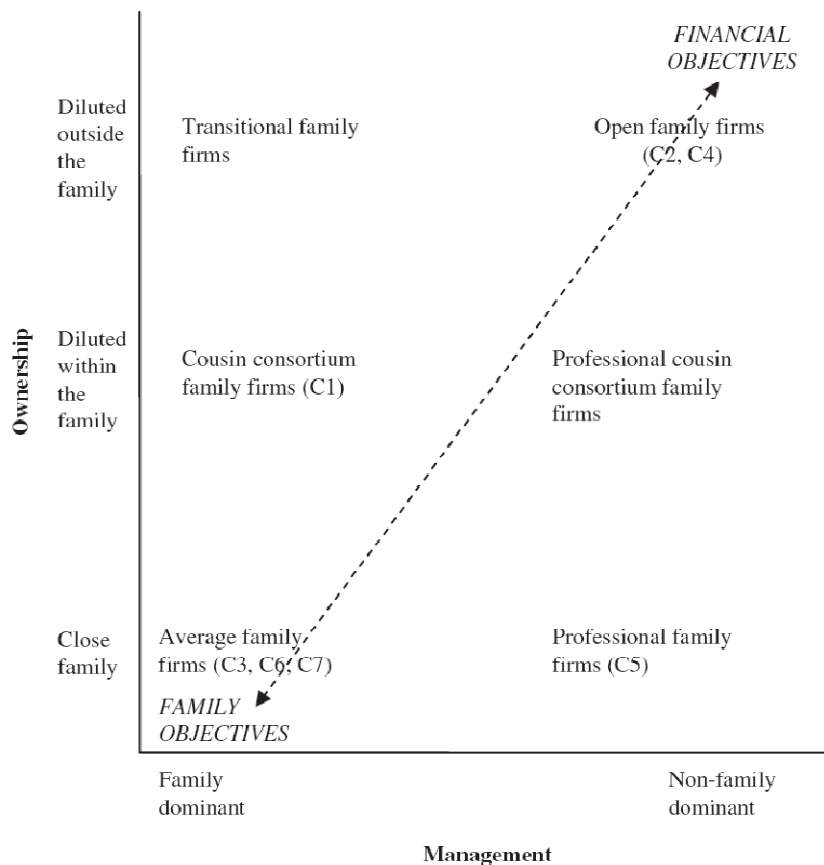
Daarnaast hebben Westhead & Howorth (2007) familiebedrijven opgedeeld in verschillende types. In hun studie gebruiken ze de agency theorie en de stewardship theorie om familiebedrijven op te delen in zes verschillende types. Deze twee complementaire theorieën verschillen op enkele punten met elkaar wat een opdeling in verschillende groepen familiebedrijven mogelijk maakt.

Het verschil zit voornamelijk in het feit dat de agency theorie zich focust op een prestatiegebaseerd systeem waar individuen enkel handelen uit eigenbelang. Als de doelstellingen van de onderneming en van de familieleden dicht bij elkaar aansluiten spelen de agency kosten geen rol, maar in het geval van een meer gespreide eigendom en management gaat het familiebedrijf zich vooral focussen op financiële doelstellingen wat agency kosten met zich meebrengt.

De stewardship theorie daarentegen gaat uit van een relatiegebaseerd systeem. De individuen handelen in het belang van de onderneming, waardoor er hier geen agency kosten meespelen. De focus ligt hier vooral op niet-financiële doelen.

Er zijn dus drie elementen die aangehaald worden in de agency en stewardship theorie, namelijk eigendom, management en de bedrijfsdoelen (Westhead & Howorth, 2007). Deze elementen kunnen verschillen van bedrijf tot bedrijf en maken een opdeling van de familiebedrijven mogelijk. Als eerste kan de eigendom variëren van zeer geconcentreerde familiale eigendom tot gespreid aandeelhouderschap. In figuur 2 wordt dit weergegeven op de verticale as. Op de horizontale as van figuur 2 zien we dat het management kan variëren naargelang er een dominante familie aanwezig is in de onderneming of niet. In het geval van een dominante familie blijven de managementposities vaak binnen de familie, terwijl in het geval van een niet-dominante familie dikwijls buiten de familie gezocht wordt voor een managementfunctie. Als laatste wordt het verschil tussen de financiële doelen en de niet-financiële of familiedoelen besproken. Zoals eerder aangehaald, focust een familiebedrijf met verspreid eigendom en management zich vooral op financiële doelen (komt overeen met de agency theorie), terwijl een familiebedrijf met geconcentreerd eigendom en management zich vooral focust op niet-financiële doelen (komt overeen met de stewardship theorie).

In figuur 2 zijn er nu zes types familiebedrijven terug te vinden, namelijk de 'average family firms', de 'professional family firms', de 'cousin consortium family firms', de 'professional cousin consortium family firms', de 'transitional family firms' en de 'open family firms'.



Figuur 2: 'Types' van familiebedrijven (Westhead & Howorth, 2007)

Gomez-Mejia et al. (2007) maken in hun studie eveneens gebruik van een gelijkaardige opdeling van familiebedrijven om zo een verklaring te geven van de relatie tussen familiale invloed en de doelen van een familiebedrijf. Ze gaan in hun studie dieper in op het gedrag van familieleden in familiebedrijven en vinden dat familiebedrijven zich meer focussen op familiale doelen in plaats van financiële doelen. Ze bespreken in deze context het 'socioemotional wealth' van de familieleden.

Hieronder valt bijvoorbeeld de status van de familieleden, het voortzetten van de familiale waarden, het behoud van familieleden in het management en bestuur van de onderneming, ... Gomez-Mejia et al. (2007) beweren in hun studie dat familieleden meer risicoavers zijn voor verlies in hun 'socioemotional wealth'. Ze zijn dus meer bereid risico te nemen op de bedrijfsprestaties, zolang ze maar niets van hun 'wealth' verliezen. Er zijn wel verschillen terug te vinden in de mate waarin familiebedrijven hun familiale doelen nastreven. Net zoals in de studie van Westhead & Howorth (2007) vinden Gomez-Mejia et al. (2007) dat familiebedrijven die eigendom zijn van en gemanaged worden door één familie, meer belang hechten aan familiale doelen en hun 'socioemotional wealth', dan familiebedrijven die een meer gespreid aandeelhouderschap hebben en door professionelen gemanaged worden.

2.4 Model van Dyer

Als laatste heeft ook Dyer (2006) een poging gedaan om familiebedrijven in verschillende categorieën onder te brengen. In figuur 3 wordt er gebruik gemaakt van 3 dimensies om een opdeling te kunnen maken van verschillende familiebedrijven. Deze dimensies zijn de agency kosten, de familiale bezittingen en schulden, die waarden van laag tot hoog kunnen aannemen. Door deze dimensies ontstaan er vier kwadranten.

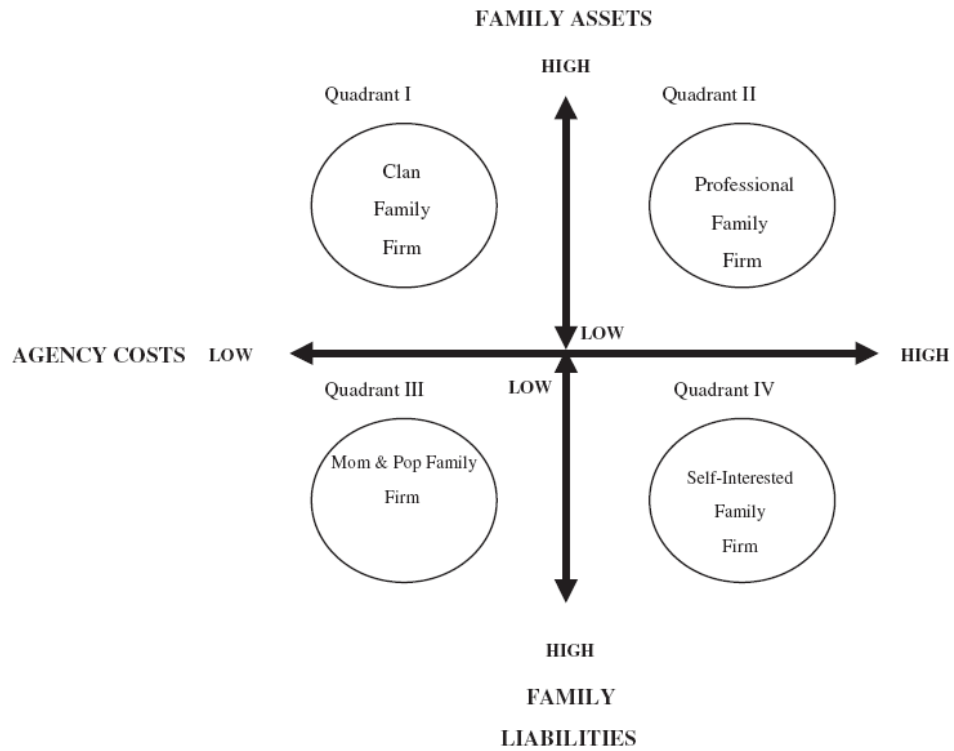
Het eerste kwadrant is 'the clan family firm'. In dit type van onderneming zijn de doelen van de familiale eigenaars en managers hetzelfde, wat leidt tot lage agency kosten. Ook zullen de transactiekosten lager zijn door de gedeelde doelen, waarden en normen. Daarnaast zijn de familiale bezittingen, zoals het sociale kapitaal, zeer hoog in dit type van familiebedrijf. Tot dit kwadrant behoren vooral kleine familiebedrijven die in het bezit zijn van en gemanaged worden door leden van dezelfde familie.

Het volgende kwadrant is 'the professional family firm', waar de familiale bezittingen eveneens hoog zijn. In dit type zullen de agency kosten wel hoger zijn dan bij 'the clan family firm'. Er wordt hier meer beroep gedaan op niet-familieleden om managementposities te bekleden, wat leidt tot meer controlemaatregelen en zo tot hogere agencykosten. De bedrijven die in dit kwadrant terug te vinden zijn, zijn meestal grote bedrijven die in het bezit zijn van een familie, maar gemanaged worden door niet-familieleden.

Vervolgens vinden we 'the mom & pop family firm' terug in het model van Dyer. Dit type van onderneming heeft, net als 'the clan family firm', lage agency kosten door het nastreven van dezelfde doelen, waarden en normen, maar slaagt er niet in om familiale bezittingen op te bouwen. Dit kan het gevolg zijn van nepotisme, waardoor onbekwame familieleden de onderneming moeten leiden. De ondernemingen die in dit kwadrant terug te vinden zijn, zijn bijvoorbeeld restaurants die al enkele generaties in handen zijn van dezelfde familie.

Het laatste type is 'the self-interested family firm'. In deze ondernemingen komen hoge agency kosten en lage familiale bezittingen voor. De bedrijven in dit kwadrant worden vooral gekenmerkt door altruïstisch gedrag en nepotisme. Ze handelen niet in het belang van de onderneming, maar

handelen uit eigenbelang. Dit kwadrant bestaat voornamelijk uit familiebedrijven die al enkele generaties bestaan en waar er vele conflicten aanwezig zijn tussen de familieleden.



Figuur 3: Typologie van familiebedrijven (Dyer, 2006)

Hoofdstuk 3: Theoretisch kader

Nu we ons een beter beeld hebben kunnen vormen over het begrip familiebedrijf, kunnen we enkele theorieën bespreken die van belang zijn voor het verdere verloop van de thesis. Bij het vormen van de hypotheses zal steeds gesteund worden op één van de volgende theorieën die in dit hoofdstuk aangehaald worden. Daarom is het belangrijk om ook hier een grondige literatuurstudie te voeren omtrent deze theorieën. Als eerste wordt de agency theorie besproken. Daarna wordt er een contrasterende theorie van de agency theorie aangehaald, namelijk de stewardship theorie. De entrenchment theorie vormt het onderdeel van de derde paragraaf en als laatste wordt de resource-based view besproken.

3.1 Agency theorie

In vele bedrijven zijn de managers die het bedrijf leiden niet de eigenaars van de onderneming. Deze eigenaars of aandeelhouders investeren hun geld in een bedrijf om er rendement uit te halen, maar omdat ze ook veel geld kunnen verliezen wanneer een onderneming zou falen, gaan ze hun portefeuille spreiden. Hierdoor zijn ze steeds minder betrokken bij de dagdagelijkse leiding van de onderneming (Fama & Jensen, 1983). De aandeelhouders stellen een raad van bestuur aan die op zijn beurt beroep doet op professionele managers om het bedrijf te leiden. Deze scheiding tussen eigendom en controle wordt door Shleifer & Vishny (1997) de essentie van het agency probleem genoemd. Het agency probleem ontstaat volgens Berle & Means (1932) door het conflict tussen de eigendomsrechten en de uitoefening van controle. De belangen van de eigenaars zijn: een maximale winst bij een redelijke graad van risico, een gelijke verdeling van de winsten onder de eigenaars en het behouden van gunstige marktcondities voor investeerders. De managers worden daarentegen gemotiveerd door hun aanzien, macht en het verwezenlijken van hun ambitie. Managers gaan hun eigen belangen nastreven in plaats van de belangen van de eigenaars, waardoor conflicten kunnen ontstaan. Het handelen uit eigenbelang door de managers kan weerspiegeld worden op drie verschillende wijzen. Ten eerste kunnen extra inspanningen van de

manager de waarde van de onderneming doen stijgen, maar een manager zal misschien eerder opteren voor vrije tijd dan voor deze extra inspanningen (Jensen & Meckling, 1976). Vervolgens kan een manager, in tegenstelling tot de aandeelhouders, zijn risico niet spreiden en is dus volledig gebonden aan het succes van de onderneming. Hij zal hierdoor misschien minder risico's in investeringen nemen dan het optimale risico voor de aandeelhouders (Shleifer & Vishny, 1989). Ten derde hebben managers een kortere tijdshorizon dan de eigenaars, waardoor ze zich focussen op kortetermijnresultaten en als gevolg niet de meest optimale beslissingen gaan nemen (Jensen & Meckling, 1976). De eigenaars gaan deze problemen proberen op te lossen door incentives te creëren voor de managers, zodat deze gaan handelen in het belang van de onderneming.

De agency theorie ontstaat dus wanneer twee partijen conflicterende doelen hebben (Eisenhardt, 1989). Deze twee partijen bestaan uit de principaal, diegene die het werk delegeert, en de agent, diegene die het werk uitvoert. In een bedrijfsomgeving is dus de principaal de eigenaar en de agent de manager. De agency theorie brengt eveneens kosten met zich mee. Hieronder vallen onder andere de problemen die de agency theorie met zich meebrengen, zoals 'moral hazard'. Deze worden in het verder verloop van de thesis besproken. Daarnaast behoren ook de kosten van het onderhandelen en controleren van contracten en de incentive compensaties voor de managers tot de agency kosten.

De agency theorie gaat de relatie tussen principaal en agent vastleggen door middel van een contract (Jensen & Meckling, 1976) en gaat de problemen die zich voordoen in deze relatie, oplossen. Eisenhardt (1989) beschouwt in haar studie twee problemen die kunnen voorkomen. Het eerste probleem doet zich voor wanneer principaal en agent conflicterende belangen en doelen nastreven en het te moeilijk of te duur is voor de principaal om na te gaan wat de agent in werkelijkheid doet. Het tweede probleem ontstaat wanneer principaal en agent een verschillende mate van risicoaversie hebben. Ze hebben dus een verschillende houding tegenover risico waardoor de handelingen van de agent mogelijk niet overkomen met wat de principaal zou willen.

Het contract die deze relatie vastlegt, is de focus van deze theorie. Volgens Eisenhardt (1989) moet er gezocht worden naar het meest efficiënte contract. In de studie van Eisenhardt (1989) gaat men enkele assumpties vastleggen en bepalen wat voor soort contract het meest efficiënt is in

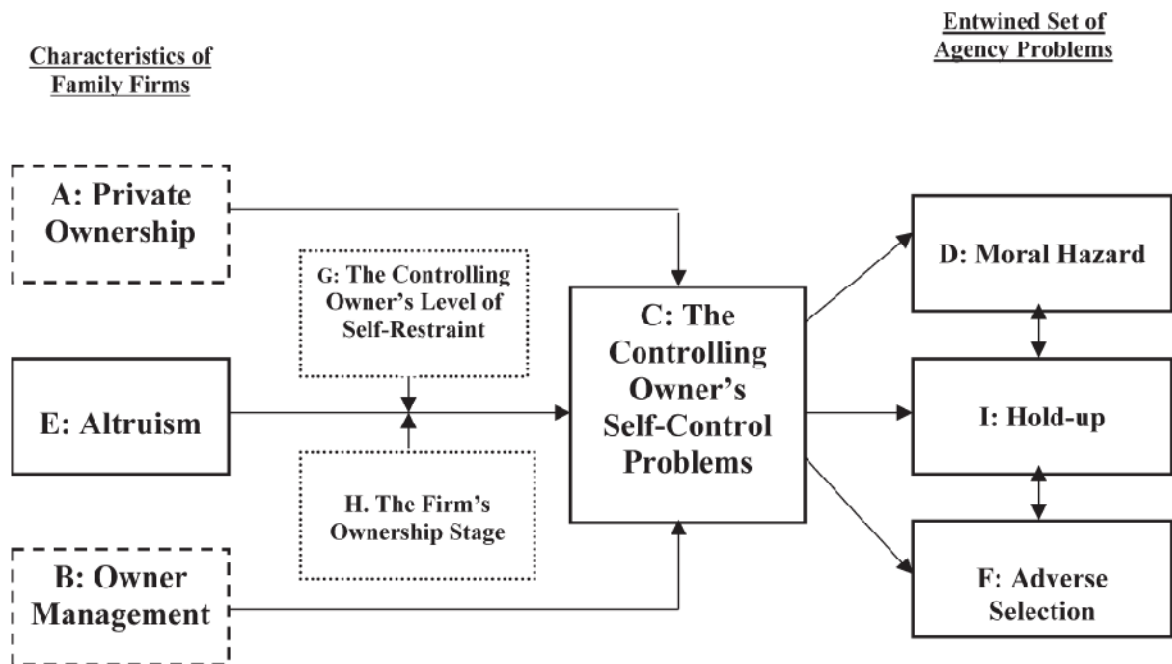
bepaalde omstandigheden. In deze context bespreekt Eisenhardt (1989) twee complementaire theorieën, namelijk de 'positivist agency theory' en de 'principal-agent research'. De eerste theorie gaat de verschillende soorten contracten bespreken, terwijl de tweede theorie het meest efficiënte contract gaat aanduiden onder bepaalde omstandigheden, zoals risicoaversie, onzekerheid, informatie, De verschillende soorten contracten die Eisenhardt (1989) aanhaalt, zijn een prestatiegerelateerd contract of een gedragsgerelateerd contract.

Volgens Shleifer & Vishny (1997) moet er dus een contract worden opgesteld tussen de eigenaar en de manager waarin bepaald wordt wat de manager moet doen en hoe de winsten verdeeld moeten worden tussen de twee partijen. De ideale situatie is dat beide partijen een volledig contract tekenen waarin elke mogelijke actie die een manager moet nemen in elke mogelijke situatie vastgelegd is. Dit is echter onmogelijk, omdat het moeilijk te voorspellen is wat er in de toekomst gaat gebeuren. Bij het opstellen van een contract zijn er wel enkele elementen waar men rekening mee moet houden. Contracten mogen ten eerste niet te vrij van interpretatie zijn. Daarnaast moet er ook rekening gehouden worden met het free-rider probleem bij een lage aandeelhoudersconcentratie. De aandeelhouders gaan hierdoor hun controlerechten niet of niet voldoende uitoefenen, waardoor een manager over nog meer macht kan beschikken (Shleifer & Vishny, 1997). Om deze agency kosten zo laag mogelijk te houden, is de beste oplossing volgens Shleifer & Vishny (1997) het opstellen van een langetermijn incentive contract.

Lubatkin et al. (2005) hebben in hun studie de agency theorie besproken in niet-beursgenoteerde familiebedrijven. Ze hebben een model ontwikkeld, weergegeven in figuur 4, dat de agency problemen in familiebedrijven bespreekt. Deze auteurs zijn van start gegaan met enkele assumpties over de eigendom in familiebedrijven. Ten eerste is de eigendom van familiebedrijven vaak in handen van interne leden, die daarnaast ook vaak lid zijn van de raad van bestuur of het managementteam. De grootste aandeelhouder is meestal ook de CEO. De tweede assumptie is dat de aandelen meestal niet publiek worden verhandeld. In het model (figuur 4) is terug te vinden dat private familiebedrijven kwetsbaarder zijn voor problemen met zelfbestuur (box C). De oorzaak hiervan ligt enerzijds bij de private eigendom, waardoor ze hun beslissingen niet moeten rechtvaardigen bij een onafhankelijke raad van bestuur of andere aandeelhouders (box A),

anderzijds is het probleem ook terug te vinden door het samengaan van eigendom en management (box B). Hierdoor verhoogt de kans dat familieleden beslissingen nemen in hun eigenbelang of middelen gaan onttrekken van de onderneming. Dit heeft tot gevolg dat er verschillende agency problemen opduiken in familiebedrijven.

Volgens Lubatkin et al. (2005) zijn er drie soorten agency problemen die kunnen voorkomen in een onderneming. Ten eerste is er het probleem van 'moral hazard' of moreel risico: de kans bestaat dat een manager informatie achterhoudt of middelen gaat onttrekken van de onderneming (box D). 'Hold up' is het tweede agency probleem dat Lubatkin et al. (2005) bespreken in hun studie (box I). Dit komt voor als de eigenaar tevens ook de manager is van een onderneming en hierdoor zijn macht gaat misbruiken door bijvoorbeeld andere managers zaken op te leggen die niet overeenstemmen met hun belangen. Als laatste wordt 'adverse selection' besproken (box F): het risico bestaat dat een onderneming, die geleid wordt door een manager/eigenaar met veel macht, een slechte reputatie ontwikkelt op de arbeidsmarkt en zo onbekwame personen gaat aantrekken.



Figuur 4: Agency theorie in familiebedrijven (Lubatkin et al., 2005)

Vervolgens bespreken Lubatkin et al. (2005) altruïsme in een familiebedrijf. Altruïsme kan een negatieve en een positieve zijde hebben. Zo wordt er in de studie van Lubatkin et al. (2005) over 'parental altruïsme' gesproken, waar ouders hun kinderen gaan betrekken in de onderneming en middelen aan de onderneming gaan onttrekken voor zichzelf en voor hun kinderen. Hierdoor kunnen er foute beslissingen genomen worden, waardoor de problemen met zelfbestuur alleen maar worden versterkt. Daarnaast kan altruïsme ook zorgen voor loyaliteit tussen de familieleden, een betere communicatie en een langere tijdhorizon.

Ook Schulze et al. (2003) bespreken de effecten van altruïsme in hun studie. Ten eerste zorgt altruïsme ervoor dat elk familielid eigenaar is van de onderneming, omdat ze geloven dat elk lid recht heeft op een deel van de onderneming. Hierdoor komen de doelen overeen, zodat de kosten van het bereiken, handhaven en controleren van afspraken zullen dalen. Vervolgens is er, dankzij altruïsme, een betere communicatie en samenwerking tussen de familieleden, waardoor de informatieasymmetrie zal dalen. Als laatste zorgt altruïsme ook voor een grotere samenhang tussen de familieleden. Er zijn dus heel wat voordelen wat altruïsme betreft, maar net zoals bij Lubatkin et al. (2005), vinden we in de paper van Schulze et al. (2003) ook een aantal nadelen terug. Zo zal een altruïstische CEO middelen onttrekken aan de onderneming voor zichzelf of voor familieleden, of bepaalde personen aannemen omdat ze lid zijn van de familie en niet omdat ze de juiste capaciteiten hebben.

3.2 Stewardship theorie

De agency theorie, behandeld in de vorige paragraaf, wordt besproken vanuit een economisch standpunt, waar bepaalde assumpties over het gedrag van managers gelden, zoals individualistisch, opportunistisch, Davis et al. (1997) zeggen dat, als we de relatie tussen principaal en agent vanuit een sociaal en psychologisch standpunt bekijken, dit gedrag niet voor elke manager geldt. Er worden andere assumpties aangenomen over het gedrag van managers, zoals collectivisme, betrouwbaarheid, handelen in het belang van de organisatie, Deze contrasterende theorie wordt de stewardship theorie genoemd.

De stewardship theorie handelt dus over situaties waar managers niet handelen uit eigenbelang, maar waar de managers stewards zijn die handelen in het belang van de onderneming en dezelfde doelen nastreven als hun principaal (Davis et al., 1997). Het collectivistische gedrag heeft voor een steward een hoger nut dan het puur individualistische gedrag en hij zal dan ook altijd handelen in het belang van de onderneming, ook al liggen de motieven van de steward niet in dezelfde lijn als die van de principaal. Een steward zal altijd de doelen van de onderneming nastreven en de aandeelhouderswaarde maximaliseren, omdat dit gedrag op zijn beurt de eigen nutsfunctie van een steward maximaliseert (Davis et al., 1997). Een steward moet natuurlijk ook aan zijn persoonlijke behoeften kunnen voldoen, maar het grote verschil tussen de agency en stewardship theorie is dat een steward gelooft, dat wanneer hij handelt in het belang van de onderneming, aan zijn persoonlijke noden kan voldaan worden.

Het gedrag van een steward zal steeds een positief resultaat opleveren voor de organisatie, ook al zijn er verschillende, concurrerende stakeholders aanwezig. Davis et al. (2007) zeggen dat de meeste groepen stakeholders een succesvolle organisatie nastreven. Een steward die dus de prestaties van een organisatie verbetert, zal de meeste stakeholders tevreden stellen. Er moet wel rekening gehouden worden met de governance structuur in een onderneming. Als men een steward hetzelfde gaat behandelen als een agent, kan dit een averechts effect hebben. De principaal moet de steward het nodige vertrouwen en de nodige autonomie verschaffen.

In de vorige alinea zijn er reeds enkele verschillen aangehaald tussen de agency en stewardship theorie. Voor het verdere verloop van de eindverhandeling is het belangrijk om hier dieper op in te gaan. Davis et al. (1997) hebben in hun studie een vergelijkende tabel opgenomen die de belangrijkste verschillen tussen de twee theorieën aanhaalt op basis van twee dimensies, namelijk de psychologische en situationele factoren (tabel 1). De verschillen in de eerste dimensie zijn terug te vinden in de assumpties over motivatie, identificatie en macht. Motivatie is een zeer groot verschilpunt tussen de theorieën. De focus in de agency theorie ligt op tastbare, kwantificeerbare beloningen die de basis vormen van de controlesystemen in de ondernemingen. De stewardship theorie focust zich daarentegen meer op persoonlijke beloningen, zoals zelfverwezenlijking, persoonlijke groei, De verschillen in de tweede dimensie slaan terug op de filosofie van het management en de culturele verschillen. Zo gaat een steward handelen in het belang van de onderneming waar het vertrouwen tussen principaal en steward zeer belangrijk is, terwijl een agent in zijn eigenbelang gaat handelen.

Tabel 1: Vergelijking tussen de agency en stewardship theorie (Davis et al., 1997)

	Agency Theory	Stewardship Theory
Model of Man	Economic man	Self-actualizing man
Behavior	Self-serving	Collective serving
Psychological Mechanisms		
Motivation	Lower order/economic needs (physiological, security, economic)	Higher order needs (growth, achievement, self-actualization)
Social Comparison	Extrinsic	Intrinsic
Identification	Other managers	Principal
Power	Low value commitment	High value commitment
	Institutional (legitimate, coercive, reward)	Personal (expert, referent)
Situational Mechanisms		
Management Philosophy	Control oriented	Involvement oriented
Risk orientation	Control mechanisms	Trust
Time frame	Short term	Long Term
Objective	Cost control	Performance Enhancement
Cultural Differences	Individualism	Collectivism
	High power distance	Low power distance

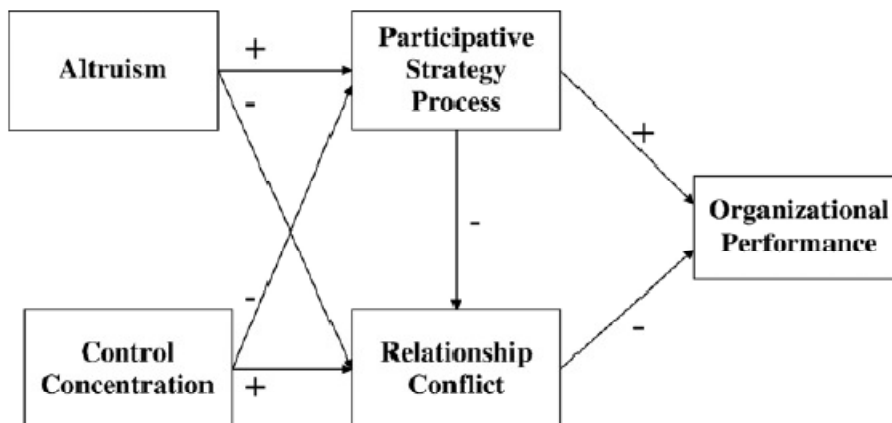
Nu we een algemeen beeld hebben gevormd van de stewardship theorie, gaan we deze toepassen op familiebedrijven. Eddleston & Kellermanns (2007) hebben in hun studie een model ontwikkeld dat, gebruik makend van de stewardship theorie, de onderlinge relaties bespreekt tussen altruïsme, participatieve strategische processen, eigendomsconcentratie en relationele conflicten, en daarnaast het effect op de familiale relaties en de prestaties in familiebedrijven bestudeert (figuur 5).

Een eerste belangrijk kenmerk in dit model is altruïsme. Familiebedrijven waar de familieleden altruïstisch gedrag vertonen, hebben volgens Eddleston & Kellermanns (2007) een voordeel, omdat in deze bedrijven de doelen van de familieleden overeenstemmen met die van de organisatie. Deze familieleden hebben een groot verantwoordelijkheidsgevoel voor het succes van de onderneming, waardoor ze zullen handelen in het belang van de onderneming. Deze familieleden kunnen dus beschouwd worden als stewards. De mate waarin altruïsme heerst binnen een familiebedrijf kan verschillen, waardoor altruïsme eveneens een negatief effect kan hebben. In familiebedrijven waar er een hoge mate van altruïsme terug te vinden is, wordt er ook een hoge mate van communicatie en samenwerking verwacht, wat een positief effect heeft op de participatieve strategische processen. Familiebedrijven waar er een laag niveau van altruïsme heerst, worden gekenmerkt door opportunistisch gedrag van de familieleden in plaats van collectivistisch gedrag, wat conflicten met zich mee kan brengen.

Een tweede kenmerk van de stewardship theorie dat terug te vinden is in het model van Eddleston & Kellermanns (2007) is de eigendomsconcentratie. Deze factor is een belangrijke variabele die familiale relaties beïnvloedt, waardoor hij helpt uitleggen waarom familieleden zich gaan gedragen als stewards. Eigendomsconcentratie wordt gezien als de macht die een familielid heeft. Een lagere eigendomsconcentratie wil zeggen dat de aandelen in handen zijn van verschillende aandeelhouders, waardoor ook de macht wordt gelimiteerd en de beslissingen niet door één persoon gedomineerd worden. Een hoge mate van eigendomsconcentratie daarentegen gaat gepaard met minder interactie in de participatieve strategische processen, wat op zijn beurt negatief is voor de bedrijfsprestatie. Een hoge aandeelhoudersconcentratie zal wel het aantal conflicten tussen de familieleden verminderen.

Een volgend kenmerk in het model van Eddleston & Kellermanns (2007) zijn de participerende strategische processen. Deze processen worden gekenmerkt door betere bedrijfsprestaties. Vanuit het standpunt van de stewardship theorie zal een participerende omgeving een positief effect hebben op de bedrijfsprestaties omdat de leden werken in een omgeving waar autonomie en verantwoordelijkheid belangrijk zijn. Ze gaan zich dus meer verbonden voelen met de onderneming, waardoor ze meer gemotiveerd zijn.

Relationele conflicten zijn het laatste kenmerk uit het model van Eddleston & Kellermanns (2007). Deze variabele heeft een negatief effect op de bedrijfsprestaties. Conflicten zullen de goodwill en het wederzijds begrip tussen de familieleden doen dalen en worden geassocieerd met stress en vijandig gedrag, waardoor familieleden niet meer gaan handelen in het belang van de onderneming.



Figuur 5: Conceptueel model (Eddleston & Kellermanns, 2007)

3.3 Entrenchment theorie

Een volgende theorie die wordt besproken, is de entrenchment theorie. Het is eigenlijk een variant op het agency contract waar men eveneens het gedrag gaat bestuderen tussen principaal en agent en waar de agencykosten de kosten van entrenchment bedragen (Gomez-Mejia et al., 2001).

Walsh & Seward (1990) gaan de entrenchment theorie bespreken vanuit een corporate governance standpunt. In hun studie baseren ze zich op de agency theorie om de entrenchment theorie te bespreken. Er moet dus worden uitgegaan van een principaal-agent relatie in een onderneming, waar de principaal de aandeelhouders zijn en de agent het managementteam. Om de verwachtingen tussen beide partijen overeen te laten komen, worden er interne controlemaatregelen ontwikkeld en geïmplementeerd door de raad van bestuur. Deze zijn bijvoorbeeld incentive contracten en de mogelijkheid van de raad van bestuur om de manager te ontslaan. Bij de beoordeling van de prestaties van het topmanagement moet de raad van bestuur rekening houden met de bekwaamheid en de inspanningen van het management. Indien er problemen voorkomen in de prestaties van het management, zal deze beoordeling dan ook verschillende acties teweegbrengen bij de raad van bestuur (Walsh & Seward, 1990). De bekwaamheid van een manager wordt beoordeeld aan de hand van volgende elementen: product-, ondernemings- en industriekennis, emotionele maturiteit, ondernemingskwaliteiten, intellectuele bekwaamheid, sociale bekwaamheid en leiderschapskwaliteiten (Beatty, Schneier & McEvoy, 1987). De inspanningen die een manager levert, zijn moeilijker te beoordelen door de raad van bestuur. De inspanningen kunnen eventueel beoordeeld worden door een lid van de raad van bestuur dat eveneens actief is in de onderneming, maar hier kan zich dan het probleem van informatieasymmetrie voordoen. Na de beoordeling van het management kan de raad van bestuur de problemen betreffende de prestaties toewijzen aan vier verschillende oorzaken, zoals weergegeven in figuur 6. Naargelang de oorzaak zal de raad van bestuur anders reageren en andere interne controlemaatregelen toepassen om het gedrag van de managers te sturen. Er zijn twee grote groepen interne controlemaatregelen, namelijk incentive contracten en de mogelijkheid om managers te ontslaan. De raad van bestuur zal bij managers met een hoge bekwaamheid,

ongeacht hun inspanningen, een incentive contract opstellen om het gedrag te sturen, terwijl managers met een lage bekwaamheid meer kans hebben om ontslagen te worden.

Managers gaan proberen om hun positie binnen de onderneming zeker te stellen en gebruiken allerlei entrenchment strategieën om deze interne controlematregelen te ontwijken (Walsh & Seward, 1990). Er zijn vier soorten entrenchment strategieën die we aan de hand van figuur 6 kunnen bepalen. Een eerste is 'alter person assessment'. Bij slechtere prestaties is de beste positie voor een manager als de raad van bestuur hem ziet als iemand met hoge vaardigheden en hoge inspanningen, zodat hij 'misguided' was. Een manager zal er dan ook alles aan doen om als deze persoon beschouwd te worden, zodat de schuld van de slechtere prestaties niet bij hem ligt. Hij gaat bijvoorbeeld zijn positieve kwaliteiten demonstreren en promoten. Hij kan dit doen door zijn beslissingen te laten goedkeuren door consultants, waardoor de beslissing sowieso 'correct' is. Daarnaast kan hij ook negatieve eigenschappen en handelingen verborgen houden voor de raad van bestuur. Hij zal bijvoorbeeld regelmatig formele meetings organiseren om op papier in orde te zijn en verdere inmenging van de raad van bestuur te vermijden. Een tweede soort strategie is 'alter situation assessment'. Hier zal een manager die entrenched is de wijzigingen in resultaten steeds toewijzen aan veranderingen in de externe omgeving. Een volgende strategie is 'alter performance assessment'. Hier gaat een manager ervoor zorgen dat de raad van bestuur hem niet te veel controleert. Hij kan dit doen door lage prestatieverwachtingen te creëren, waardoor deze doelstellingen gemakkelijk en altijd te halen zijn. De laatste entrenchment strategie is 'neutralize internal control mechanisms'. Hier gaat een manager proberen uitkomstgebaseerde contracten te vermijden en een zo hoog mogelijk vast salaris te bedingen. Daarnaast gaat een manager ook proberen om zijn waarde voor de stakeholders te verhogen ten opzichte van andere managers op de markt. Hij kan zichzelf bijvoorbeeld positief in de media brengen en zichzelf associëren met de onderneming, waardoor het moeilijk is voor de raad van bestuur om hem te ontslaan.

	High	Misplaced	Misguided
EFFORT			
	Low	Incompetent	Shirking
		Low	High
		ABILITY	

Figuur 6: De regels van de raad van bestuur betreffende de suboptimale prestaties van het topmanagement (Walsh & Seward, 1990)

Ook in familiebedrijven is de entrenchment theorie terug te vinden. Normaal zouden de agency kosten in familiebedrijven moeten dalen (Steier, 2003), maar door de negatieve effecten van altruïsme in familiebedrijven gaan de kosten weer stijgen. Dit is te verklaren aan de hand van de entrenchment theorie. Zo is er in familiebedrijven een hoge mate van familiale controle terug te vinden, wat als gevolg heeft dat familieleden hun persoonlijke portefeuille niet hebben gediversifieerd. Familieleden zijn dus entrenched, waardoor ze geen groeigeoriënteerde risico's nemen en de prestaties niet zo hoog zullen zijn (Wright et al., 1996). Daarnaast kan een hoge

mate van familiale controle ook leiden tot het toekennen van allerlei voordelen voor familieleden, waardoor er geld en middelen onttrokken worden aan bepaald projecten die winstgevend zijn.

Ook zeggen Gomez-Mejia et al. (2001) in hun studie dat in familiebedrijven een hogere mate van entrenchment terug te vinden is. In deze bedrijven spelen emoties een rol, waardoor de prestaties van een CEO die lid is van een familiebedrijf, niet zo vlug gelinkt worden aan de prestaties van een onderneming. Een familielid dat zetelt in het managementteam van een familiebedrijf zal dus langer in dezelfde positie blijven, ook al beschikt hij niet over de juiste capaciteiten. Ook de beslissingen die hij neemt, worden in familiebedrijven met een hoge mate van familiale controle niet objectief gecontroleerd. In een familiebedrijf worden beslissingen dus minder gecontroleerd door externen, waardoor er eveneens een hoge mate van entrenchment terug te vinden is in deze bedrijven. Familieleden gaan dus bijvoorbeeld beslissingen nemen in het belang van de familie en niet in het belang van de onderneming. Daarnaast kunnen ze middelen onttrekken van de onderneming of privileges verschaffen aan andere familieleden (Oswald, Muse & Rutherford, 2009).

Schulze et al. (2001) vinden in hun studie eveneens een hoge mate van entrenchment terug in familiebedrijven. Er wordt een vergelijking gemaakt tussen de raden van bestuur in familiebedrijven en in niet-familiebedrijven. De raad van bestuur in niet-familiebedrijven trekt externe bestuurders aan, creëert regels omtrent de CEO, legt de bevoegdheden vast, ..., terwijl de raad van bestuur in familiebedrijven minder geneigd is deze maatregelen te implementeren. Zo wordt de termijn van een CEO in een niet-familiebedrijf bepaald door de raad van bestuur, terwijl dit niet zo is in een familiebedrijf. Een CEO die lid is van een familie zal dus aanzienlijk langer zijn functie bekleden dan een CEO in een niet-familiebedrijf. Ook het aantrekken van externe bestuurders is niet hetzelfde in een familiebedrijf. Een externe bestuurder brengt heel wat voordelen met zich mee, maar een familiebedrijf ziet dit als een verlies van controle. Ook wordt een buitenstaander als minder gemotiveerd gezien door de familie. Een familiebedrijf zal eerder een vriend aanduiden als externe bestuurder, dan een 'echte' externe persoon.

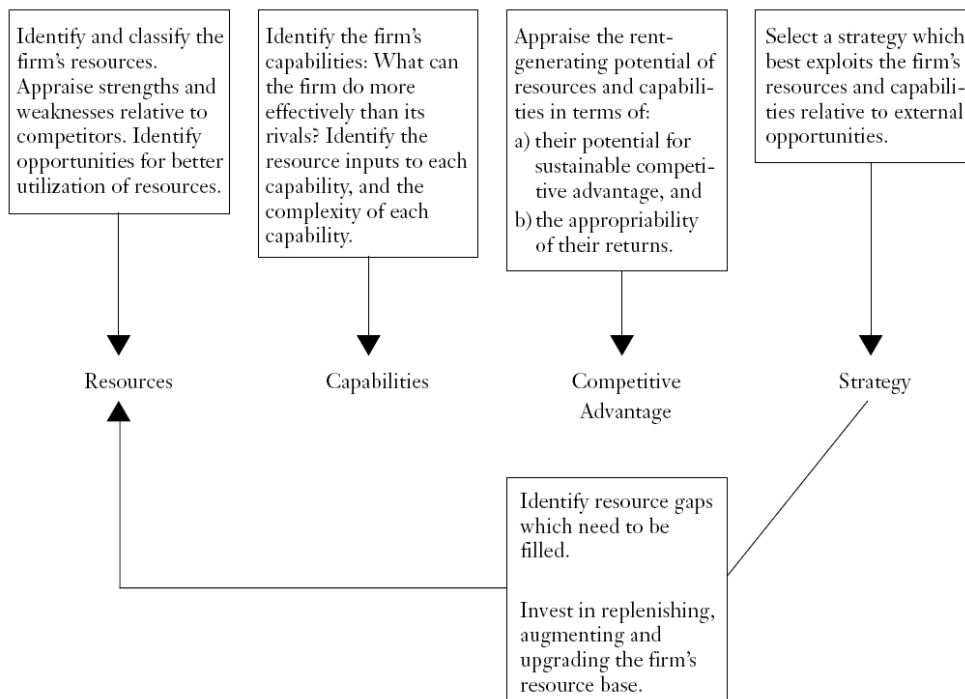
3.4 Resource-based view

De laatste theorie die in dit hoofdstuk besproken wordt, is de resource-based view. Deze theorie gaat uit van 'resources' die bepaalde bedrijven unieke competitieve voordelen kunnen opleveren ten opzichte van andere bedrijven. Onder 'resources' verstaan we alle bezittingen, vaardigheden, bedrijfsprocessen, informatie, kennis, ... die de efficiëntie en effectiviteit van een onderneming verbeteren (Barney, 1991). Barney (1991) bespreekt in zijn studie drie verschillende soorten 'resources', namelijk het menselijk kapitaal, het materieel kapitaal en het bedrijfskapitaal. De eerste soort, het menselijk kapitaal, omvat de training, de ervaring, de kennis en de relaties van de individuele managers en werknemers. Het materieel kapitaal omvat de technologie, het gebouw en de uitrusting, de locatie van de onderneming en de beschikbaarheid van grondstoffen. De laatste soort 'resource', het bedrijfskapitaal, bestaat uit de formele en informele planning, de controle- en coördinatiesystemen en de relaties tussen de stakeholders van de onderneming.

Niet alle 'resources' waarover een bedrijf beschikt, leveren competitieve voordelen op. Om hieraan te voldoen moet een 'resource' over vier kenmerken beschikken. Ten eerste moet de 'resource' waardevol zijn voor een onderneming. Ze moet dus de bedreigingen neutraliseren en ingaan op de beschikbare kansen om zo de efficiëntie en effectiviteit van de onderneming te verbeteren. Vervolgens is het belangrijk dat 'resources' zeldzaam zijn om een competitief voordeel op te leveren. Ze mogen dus niet vrij beschikbaar zijn voor de huidige en potentiële concurrenten. Ten derde moet een 'resource' moeilijk te kopiëren zijn voor de concurrentie. Volgens Barney (1991) is een 'resource' moeilijk kopieerbaar als deze minstens één van volgende kenmerken bevat: unieke historische bepalingen, geen duidelijke link tussen de 'resources' en de competitieve voordelen en sociale complexiteit. Als laatste mogen er geen gelijkwaardige substituten beschikbaar zijn van bepaalde 'resources' die waardevol, zeldzaam en moeilijk te kopiëren zijn.

Habbershon & Williams (1999) gaan in hun studie de resource-based view gebruiken om de relaties tussen de bedrijfsprocessen, strategie, bezittingen, resultaten, ... en de duurzame competitieve voordelen in familiebedrijven te analyseren. Ze willen met dit model de effecten die te wijten zijn aan de sector waarin ze zich bevinden of de economische toestand van dat moment, uitsluiten om zo een duidelijke link te leggen tussen de verschillende 'resources' in een familiebedrijf en de

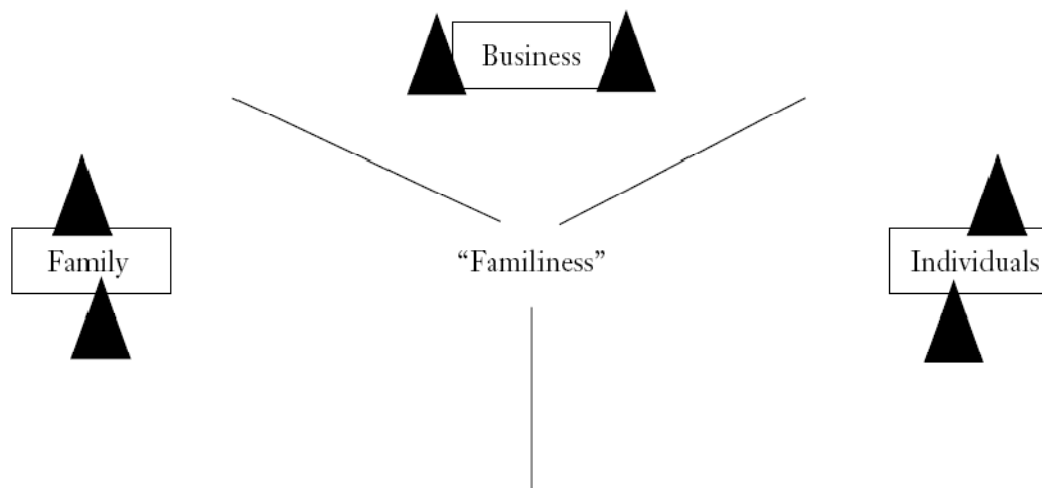
betere prestaties die hieraan verbonden zijn. Vaak is het moeilijk voor vele bedrijven om deze link te zien, omdat het meestal niet duidelijk is welke 'resources' zorgen voor welke competitieve voordelen of op welke manier bepaalde 'resources' competitieve voordelen opleveren (Habbershon & Williams, 1999). Grant (1991) heeft in zijn studie een model opgesteld dat het mogelijk maakt om de relatie tussen de 'resources' en de competitieve voordelen te analyseren (figuur 7).



Figuur 7: Resource-based benadering van strategie analyse (Grant, 1991)

Habbershon & Williams (1999) gaan in hun studie dus de competitieve voordelen bekijken die familiebedrijven hebben ten opzichte van niet-familiebedrijven, en gaan de unieke 'resources' die terug te vinden zijn in familiebedrijven bespreken. Ze spreken in deze context over de 'familiness' van het bedrijf. Ze halen in hun studie heel wat kenmerken van familiebedrijven aan, de 'resources', en gaan deze onderverdelen in vier groepen. Ze gebruiken vrijwel dezelfde onderverdeling als Barney (1991), maar voegen nog één categorie toe, namelijk het

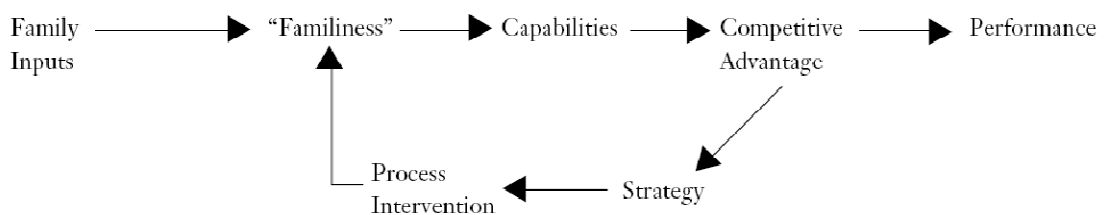
proceskapitaal. Hieronder valt bijvoorbeeld het team, de kennis en vaardigheden, de communicatie, Deze onderverdeling van kenmerken van familiebedrijven is terug te vinden in bijlage 2. Als deze 'resources' eenmaal zijn gekend, kan worden bepaald voor welke competitieve voordelen deze zorgen en onder welke condities deze voordelen zich voordoen. Deze unieke 'resources' die een bepaald bedrijf heeft en die zijn ontstaan door de interactie tussen onderneming, familie en individuen, worden de 'familiness' van een onderneming genoemd (figuur 8).



Figuur 8: Familiebedrijf en 'familiness' (Habbershon & Williams, 1999)

Aan de hand van de 'familiness' van een onderneming hebben Habbershon & Williams (1999) een aangepaste versie gemaakt van het model van Grant (1991), weergegeven in figuur 9. Deze aangepaste versie gaat proberen een link te leggen tussen bepaalde familiale inputs en de resultaten tot welke deze inputs leiden. Tijdens de eerste stap die terug te vinden is in dit model, gaat men de familiale inputs definiëren. Om de 'familiness' of de unieke 'resources' te bepalen, worden deze familiale inputs daarna verdeeld onder de 4 soorten 'resources' die hierboven werden aangehaald. Vervolgens moeten de vaardigheden en capaciteiten van de onderneming en de 'resources' op elkaar worden afgestemd. Hiermee kan een onderneming zien welke capaciteiten ze

bezit die potentieel hebben om een competitief voordeel te vormen. Daarnaast is het belangrijk voor een onderneming dat de strategie van de onderneming rekening houdt met deze analyse. Het management moet hier dan over nadenken en zal zo beter de vaardigheden, capaciteiten en competitieve voordelen van de onderneming begrijpen. Als laatste moet men de 'familiness' steeds opnieuw evalueren en, indien nodig, aanpassen aan de hand van verschillende processen in de onderneming, bijvoorbeeld tijdens familiebijeenkomsten, tijdens managementvergaderingen,

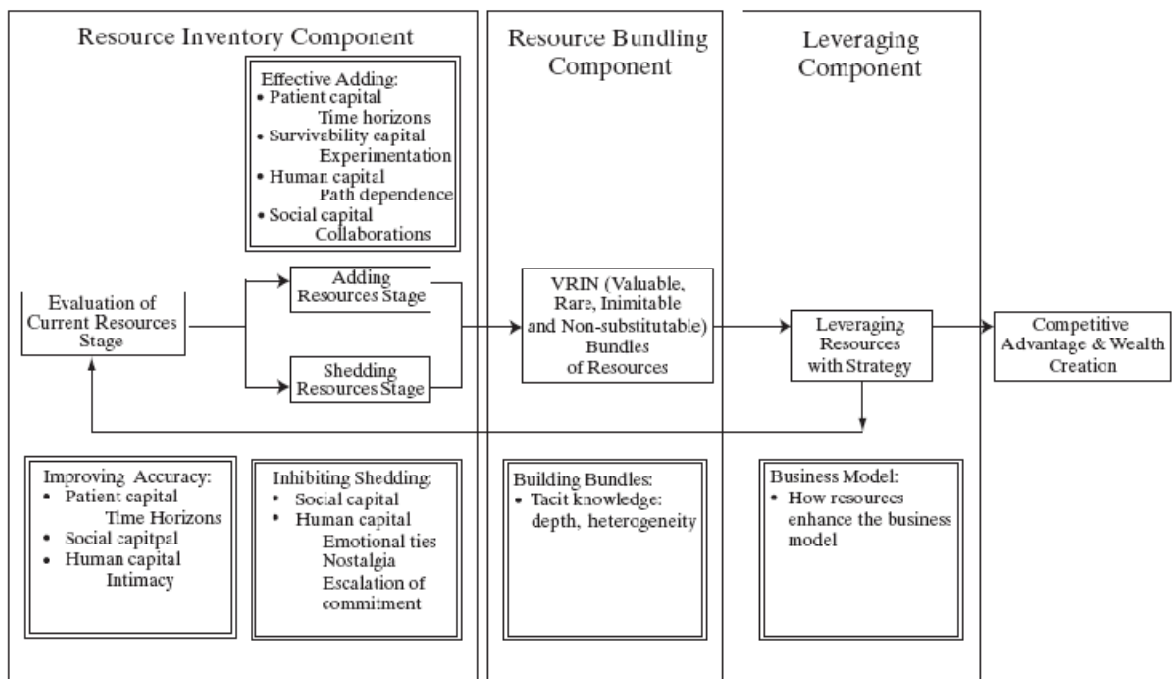


Figuur 9: Een strategische evaluatie van 'familiness' en competitieve voordelen (Habbershon & Williams, 1999)

Ook Sirmon & Hitt (2003) hebben in hun studie een model ontwikkeld dat de 'resources' in een onderneming gaat definiëren en evalueren om zo een link te leggen met de competitieve voordelen van deze 'resources' (figuur 10). De eerste stap die hier moet worden gevolgd, is het verzamelen van de verschillende 'resources'. De volgende stap die wordt gevolgd in het model van Sirmon & Hitt (2003), is het weglaten van niet-waardevolle 'resources' en daarnaast het creëren of aantrekken van belangrijke 'resources' voor de onderneming. Vervolgens gaat men de verschillende 'resources' groeperen. Sirmon & Hitt (2003) gebruiken hier wel een andere indeling dan Habbershon & Williams (1999), namelijk human capital, social capital, survivability capital, patient financial capital en governance structure. Het human capital houdt de vaardigheden, kennis en capaciteiten van de familieleden in. De individuele relaties en de relaties tussen verschillende ondernemingen worden beschouwd als het social capital. Volgens Sirmon & Hitt (2003) bestaat deze groep 'resources' uit drie verschillende dimensies: structureel, cognitief en relationeel. De structurele component bestaat uit de verschillende netwerken. Onder de cognitieve component

worden de gedeelde talen en verhalen verstaan. De laatste component bestaat uit vertrouwen, normen en verplichtingen. Ten derde hebben we het patient financial capital. Volgens Sirmon & Hitt (2003) heeft deze 'resource' een positieve en negatieve zijde. Een familiebedrijf zal niet zo vlug beroep doen op externe financiële middelen, waardoor er minder bronnen van financiering beschikbaar zijn, maar familiebedrijven zullen daarentegen hun financieel kapitaal beter managen dan niet-familiebedrijven. Ze kijken op lange termijn en zullen zich niet zoveel focussen op kortetermijnresultaten. De volgende groep 'resources' is het survivability capital. Dit zijn allerlei middelen die familieleden bereid zijn te geven aan, te delen met of te lenen aan de onderneming, die bijdragen tot de continuïteit van de onderneming.

Als laatste gaat men een strategie ontwikkelen voor de onderneming aan de hand van de vorige stappen, waardoor een onderneming zo over de nodige competitieve voordelen kan beschikken.



Figuur 10: Het managen van 'resources' om welvaart te creëren (Sirmon & Hitt, 2003)

Hoofdstuk 4: Hypothesevorming

4.1 Algemeen

In dit hoofdstuk worden de hypothesen geformuleerd met behulp van de deelvragen, opgesteld in hoofdstuk 1, en de relevante theoretische achtergronden uit de vorige hoofdstukken. Zoals eerder aangehaald in deze thesis hebben de deelvragen betrekking op private ondernemingen. Dus als we hier over familiebedrijven spreken, bedoelen we familiale ondernemingen die niet op de beurs genoteerd staan.

Er zijn reeds verschillende studies verricht die de prestaties in familiebedrijven hebben bestudeerd met heel uiteenlopende resultaten. Zo vinden Villalonga & Amit (2006) dat familiebedrijven beter presteren dan niet-familiebedrijven. Ze hebben in hun studie de bedrijfsprestaties onderzocht aan de hand van drie elementen, namelijk eigendom, bestuur en management. De auteurs hebben gesteund op de agency theorie om hun hypothesen te testen en stellen vast dat familiebedrijven enkel beter presteren dan niet-familiebedrijven als de CEO tevens ook de oprichter is van de onderneming. Ook Anderson & Reeb (2003) hebben betere resultaten gevonden voor een familiebedrijf dan voor een niet-familiebedrijf, ook als de CEO geen oprichter is van de onderneming. De resultaten zijn wel beter voor een onderneming met een familielid als CEO, dan voor een onderneming met een externe CEO. Daarnaast zijn er ook studies die slechtere prestaties terugvinden voor familiebedrijven dan voor niet-familiebedrijven. Zo vinden Oswald, Muse & Rutherford (2009) slechtere prestaties terug voor familiebedrijven wanneer veel familieleden in het topmanagement zetelen. Ook Sciascia & Mazzola (2008) vinden in hun studie geen significante resultaten terug omtrent het al dan niet beter presteren van familiebedrijven dan niet-familiebedrijven.

Om de verschillen in prestaties te onderzoeken tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven, wordt er door de meeste auteurs gesteund op de agency theorie. Zo zeggen Jensen & Meckling (1976) dat de agency kosten in familiebedrijven verdwijnen, omdat in deze bedrijven de doelen van eigendom en management in dezelfde lijn liggen. Ook Villalonga & Amit (2006) zeggen dat er

minder agency kosten aanwezig zijn in familiebedrijven dan in niet-familiebedrijven, omdat er geen scheiding is tussen eigendom en management. Daarnaast zijn er andere auteurs die beweren dat familiebedrijven met een andere soort van agency kosten te maken krijgen (Oswald et al., 2009). Familieleden die actief zijn in de onderneming worden namelijk entrenched.

Met behulp van de hierboven besproken resultaten en steunend op de agency theorie kunnen we onze eerste hypothese opstellen.

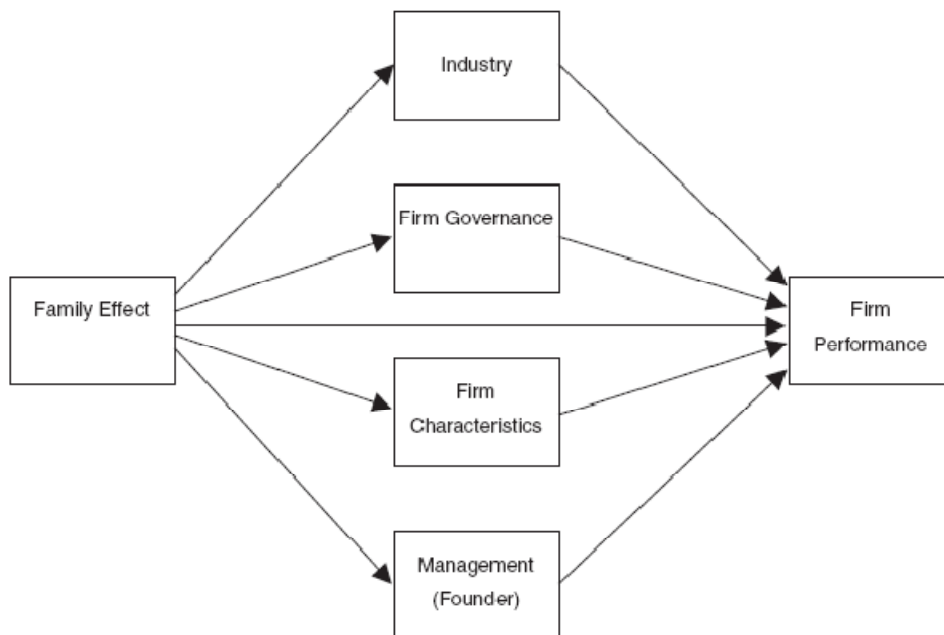
H1: Familiebedrijven presteren beter dan niet-familiebedrijven.

Deze hypothese vormt de basis van deze eindverhandeling en de andere hypothesen zullen hierop ook steunen. De focus ligt dus op het feit of familiebedrijven al dan niet beter presteren dan niet-familiebedrijven. De uiteenlopende resultaten in de literatuur kennen verschillende redenen. Zoals uitgebreid in hoofdstuk 2 werd besproken, is er geen eenduidige definitie terug te vinden van een familiebedrijf. Er bestaat dus nog onenigheid tussen de verschillende auteurs wat tot de diversiteit in de resultaten kan leiden. Daarnaast kan het gebruik van verscheidene steekproeven of andere variabelen ook leiden tot verschillende conclusies. Ten slotte focussen sommige auteurs zich op de beursgenoteerde bedrijven, terwijl andere auteurs de private ondernemingen onderzoeken. Ook het land waar de studie zich op toelegt, kan de resultaten beïnvloeden.

4.2 Het familie-effect

Om de invloed van een familiale onderneming op de bedrijfsprestaties te kunnen onderzoeken, is het belangrijk om kennis te hebben van de verschillende factoren die een invloed hebben op de bedrijfsprestaties, om zo het effect te onderzoeken dat de familie heeft op deze factoren (Dyer, 2006). De factoren die een invloed hebben op de prestaties van een onderneming zijn:

- de industrie;
- het beheer van een onderneming;
- de eigenschappen van een onderneming, zoals de leeftijd, de strategie, de structuur;
- het management of de stichter van een onderneming.



Figuur 11: Het familie-effect op de bedrijfsprestaties (Dyer, 2006)

4.2.1 Industrie

Dyer (2003) beweert dat een familie een directe invloed kan uitoefenen op de bedrijfsprestaties of een indirecte invloed via één van deze factoren, zoals weergegeven in figuur 11. Een familie kan dus zelfs een invloed hebben op een hele industrie, maar Dyer (2006) zegt wel dat er hier rekening moet gehouden worden met het feit of de familiale eigendom en het management de bedrijfsprestaties beïnvloeden of dat de bedrijfsprestaties gerelateerd zijn aan de industrie waarin de familiebedrijven zich bevinden. Zo zijn er studies waar familiebedrijven zich in meer seizoensgebonden en minder kapitaalintensieve industrieën bevinden (Gallo, Tappies & Cappuyns, 2000).

4.2.2 Bestuur

Vervolgens kan een familie ook een invloed uitoefenen op het beheer of 'governance' van de onderneming. Anderson & Reeb (2004) beweren in hun studie dat een effectieve raad van bestuur onafhankelijke en familiale leden bevat. Als er te veel familiale leden zetelen in verhouding met de onafhankelijke leden, bestaat de kans dat deze familieleden geld aan de onderneming gaan onttrekken. Te weinig familiale leden in verhouding met de onafhankelijke leden zorgt echter voor een vermindering van de effectiviteit van de raad van bestuur. Anderson & Reeb (2004) vinden in hun studie dus een relatie terug tussen de verhouding familiale bestuurders tot onafhankelijke bestuurders en de bedrijfsprestaties (omgekeerde U-curve). Deze relatie kunnen we verklaren aan de hand van de agency theorie. Familiale invloed heeft enkele voordelen die de agency kosten overstijgen, maar te veel familiale invloed die niet gecontroleerd wordt door onafhankelijke bestuurders, is dan weer nadelig voor de onderneming. De familieleden kunnen zich opportunistisch gedragen, wat nadelig is voor de minderheidsaandeelhouders. Ook Schulze et al. (2001) zeggen dat in familiebedrijven waar de familieleden zetelen in de raad van bestuur, er een negatief effect is terug te vinden op de prestaties. De familieleden zijn entrenched, waardoor ze geen beroep willen doen op onafhankelijke bestuurders. Daarnaast kan de relatie tussen de samenstelling van de raad van bestuur en de bedrijfsprestaties eveneens verklaard worden aan de

hand van de stewardship theorie. Hier gaan de familieleden zich als stewards gedragen, ze gaan zichzelf identificeren met de gezondheid van de onderneming. Daarom gaan ze onafhankelijke leden in de raad van bestuur benoemen om bijvoorbeeld objectief advies te verkrijgen.

4.2.3 Bedrijfskenmerken

De derde factor waarop een familie invloed kan op uitoefenen zijn de bedrijfskenmerken, zoals de leeftijd van de onderneming, de strategie, de structuur van het bedrijf, ... Anderson & Reeb (2003) spreken in dit geval van het 'bedrijfseffect'. In hun studie vinden ze terug dat jongere bedrijven beter presteren dan oudere bedrijven. Dit is te verklaren aan de hand van de levenscyclus die een onderneming doormaakt, namelijk de start, de groei, de maturiteit en de teruggang. Een jong bedrijf zal sneller groeien dan een bedrijf dat ouder is. De prestaties zijn dus gelinkt aan de fase waarin een onderneming zich bevindt. Daarom is het belangrijk om een onderscheid te maken tussen oude en jonge ondernemingen om een vergelijking te maken tussen familie- en niet-familiebedrijven. Indien we dit niet doen, bestaat de mogelijkheid dat de resultaten geen correct beeld weergeven wanneer er bijvoorbeeld meer oudere familiebedrijven aanwezig zijn in de steekproef dan oudere niet-familiebedrijven. Dit brengt ons tot de volgende hypothesen:

H2: Jonge familiebedrijven presteren beter dan oude familiebedrijven.

H3: Jonge familiebedrijven presteren beter dan jonge niet-familiebedrijven.

Een volgend bedrijfskenmerk is de grootte van een familiebedrijf. Steunend op de agency theorie kan de grootte van een familiebedrijf een negatieve invloed uitoefenen op de bedrijfsprestaties. Zo moeten grotere bedrijven meer beroep doen op managers of bestuurders die geen lid zijn van de familie, waardoor er conflicten kunnen ontstaan tussen de familieleden en niet-familieleden, die de kosten verhogen. Daarnaast verhogen de agency kosten eveneens door de scheiding tussen eigendom en management (Jensen & Meckling, 1976). Sciascia & Mazzola (2008) beweren

daarentegen dat grotere familiebedrijven beter presteren dan kleine familiebedrijven. Dit is volgens hen te wijten aan het feit dat de voordelen die familiebedrijven hebben, zoals de langetermijnvisie, 'survability capital', stewardship effect, vermindering van de lonen en de agency kosten, ..., in kleinere familiebedrijven teniet worden gedaan door de nadelen die deze familiebedrijven hebben, zoals conflicten tussen de aandeelhouders, nepotisme, het meer betalen van familieleden, speciale dividenden, niet-monetair gerichte doelen, In grotere familiebedrijven zijn de voordelen wel vaak groter dan de nadelen.

Er is in de literatuur dus een verband terug te vinden in de grootte van de bedrijven en hun prestaties. Hierdoor kan het belangrijk zijn om niet alle familiebedrijven te vergelijken met niet-familiebedrijven, maar zich enkel te concentreren op kleine familie- en niet-familiebedrijven. Aan de hand van bovenvermelde discussie kunnen we dan de volgende hypothesen opstellen.

H4: Kleine familiebedrijven presteren beter dan grote familiebedrijven.

H5: Kleine familiebedrijven presteren beter dan kleine niet-familiebedrijven.

4.2.4 Management

Als laatste bespreekt Dyer (2006) in zijn studie de factor 'management'. Als we de invloed van het management in een familiebedrijf gaan bestuderen, bedoelen we de leden van eenzelfde familie die lid zijn van het managementteam. De focus in dit onderdeel ligt vooral op de CEO van een familiebedrijf.

Anderson & Reeb (2003) tonen in hun studie aan dat de prestaties positief beïnvloed worden als de CEO een lid is van de familie. De visie en de doelen liggen dan in dezelfde lijn als die van de eigenaars (familieleden) van het familiebedrijf, vooral als de CEO ook mede-eigenaar is. De leden van het management gedragen zich dan als stewards, ze handelen niet uit eigenbelang, maar in het belang van de onderneming (Chrisman et al., 2007). De stewardship theorie brengt ook met zich mee dat het familiebedrijf zich vooral gaat focussen op niet-financiële doelen (Westhead &

Howorth, 2006; Chrisman et al., 2007), waardoor deze wel een negatieve invloed kunnen hebben op de financiële prestaties. Ook als de visie en de doelen van de eigenaars niet overeenstemmen met die van het management, heeft dit een negatieve invloed op de bedrijfsprestaties. Dit is te verklaren aan de hand van de agency theorie. Het management gaat zich niet als stewards gedragen, maar eerder als agents. De agency theorie houdt in dat er kosten (contracten, incentives) ontstaan om de doelen van de managers in overeenstemming te brengen met die van de eigenaars. Het gedrag van het management op een bepaald moment is dan bepalend of we al dan niet te maken hebben met agency kosten. Dit gedrag van familiemanagers ligt steeds tussen puur stewardship gedrag, waar men enkel in het belang van de onderneming handelt, en puur agency gedrag, waar de familiemanagers enkel in hun eigenbelang handelen. Of managers zich gedragen als stewards of als agents kan veranderen in de tijd en in bepaalde situaties (Chrisman et al., 2007).

Ook volgens Villalonga & Amit (2006) verdwijnen de agency kosten als de onderneming gemanaged wordt door familieleden. De belangen van de eigenaars liggen in dezelfde lijn als de belangen van het management, wat overeenstemt met de stewardship theorie. Maar dit effect wordt tenietgedaan door de kosten van het familiemanagement als niet-familieleden betere managers zijn.

Volgens de stewardship theorie kan het ook een nadeel zijn als familieleden lid zijn van het managementteam. In deze context bespreken Schulze et al. (2003) altruïsme, dat tot gevolg heeft dat familieleden zich opportunistisch gaan gedragen, enkel familieleden gaan aannemen terwijl er meer geschikte managers zijn en middelen gaan onttrekken aan de onderneming. Zo beweren Villalonga & Amit (2006) dat familiebedrijven enkel beter presteren dan niet-familiebedrijven als de CEO of de voorzitter van de raad van bestuur de oprichter is. Latere generaties hebben daarentegen een negatieve invloed op de bedrijfsprestaties door het altruïstische gedrag dat familieleden kunnen vertonen. Als een CEO lid is van de familie, is men in het familiebedrijf minder vlug geneigd deze te ontslaan (Gomez-Mejia, Nuñez-Nickel et al., 2001). In een niet-familiebedrijf worden de CEO's beter opgevolgd en bij slechte prestaties sneller vervangen. Ook vonden Schulze

et al. (2001) dat hoe langer een familielid CEO is, hoe slechter de prestaties van een onderneming zijn.

In tegenstelling tot Villalonga & Amit (2006) vinden Anderson & Reeb (2003) geen significante invloed terug op de prestaties als een opvolger van de oprichter CEO is.

Vervolgens stellen Oswald, Muse & Rutherford (2008) in hun studie, steunend op de entrenchment theorie, dat familieleden die zetelen in het management een negatieve invloed hebben op de bedrijfsprestaties. De familieleden gaan zichzelf voordelen verschaffen die in het nadeel zijn van de onderneming, ze nemen beslissingen in hun eigenbelang en niet in het belang van de onderneming, ze behouden hun managementpositie, ook al beschikken ze niet over de juiste capaciteiten,

Allouche, Amann, Jaussaud & Kurashina (2008) treffen in hun literatuurstudie veel studies aan waarin familiebedrijven beter presteren dan niet-familiebedrijven. Dit wijten zij aan een meer effectief management in familiebedrijven. Als eerste is er een vermindering van agency kosten terug te vinden in familiebedrijven door het wegvallen van de scheiding tussen eigendom, controle en management. Maar, zoals eerder aangehaald, zijn er studies die een verhoging van de agency kosten terugvinden in familiebedrijven (Gomez-Meija et al., 2001). Vervolgens is er de langetermijnvisie van de familiale aandeelhouders die ervoor zorgt dat familiebedrijven beter presteren dan niet-familiebedrijven. Volgens Le Breton-Miller et al. (2006) is dit één van de belangrijkste factoren van familiebedrijven die moeilijk te kopiëren zijn door niet-familiebedrijven. Het management van niet-familiebedrijven ondervindt ook een grotere druk om op kortere termijn te presteren (Porter, 1998), wat kan leiden tot 'managerial myopia' (Stein, 1988, 1989) en zo tot slechtere bedrijfsprestaties. Het derde punt dat een positieve invloed kan hebben op de prestaties, is het hanteren van dezelfde waarden, zoals vertrouwen en altruïsme, door het management en de eigenaars. Ook hier zijn er studies die een tegengesteld resultaat bekomen. Schulze et al. (2001) stellen dat altruïsme een negatief effect heeft op de bedrijfsprestaties. Het netwerk tussen de familie en productieve activiteiten is een vierde punt van effectief management. Als laatste stellen een aantal studies vast dat familiebedrijven minder beroep doen op schulden, waardoor ze minder risico lopen om failliet te gaan (Gilson, 1990).

In de studie van Minichilli et al. (2010) werd er rekening gehouden met de voor- en nadelen van familieleden die zetelen in het managementteam van familiebedrijven. De auteurs hebben op deze manier een U-curve gevonden tussen het aantal familieleden in het managementteam en de financiële prestaties. Deze relatie wordt verklaard door het bestaan van twee groepen in familiebedrijven. Lau & Murnighan (1998) beweren dat wanneer een team of groep opgesplitst is in subgroepen er conflicten kunnen ontstaan die de effectiviteit van de groep kunnen schaden. Zo is er in familiebedrijven een opsplitsing tussen familieleden en niet-familieleden die een negatieve invloed kunnen hebben op de bedrijfsprestaties. Wanneer er echter één groep in de minderheid is, heeft deze minderheidsgroep minder macht om zijn beslissingen door te voeren, waardoor de conflicten eveneens zullen verminderen. Wanneer beide groepen evenredig vertegenwoordigd zijn in het managementteam, gaan de conflicten daarentegen sterk toenemen en de prestaties negatief beïnvloeden. De prestaties zullen dus beter zijn wanneer er een laag of een hoog aantal familieleden zetelt in het managementteam ten opzichte van niet-familieleden.

Er zijn dus heel wat studies die verschillen aantonen in de relaties tussen het management en de bedrijfsprestaties in familiebedrijven. Ook de verschillende theorieën die in de bovenstaande discussie zijn aangehaald, bespreken de voordelen en nadelen van familiaal management in familiebedrijven. Zo is er veel kans dat familieleden altruïstisch gedrag gaan vertonen of dat managers entrenched worden. Minichilli et al. (2010) hebben in hun studie de voor- en nadelen samengebracht en wanneer we deze redenering volgen, kunnen we de volgende hypothese formuleren:

H6: Er is een U-curve terug te vinden tussen het aantal familieleden ten opzichte van niet-familieleden in het managementteam en de bedrijfsprestaties.

Bennedsen et al. (2007) hebben in hun artikel de relatie onderzocht tussen een familiale CEO en de bedrijfsprestaties. Ook zij vinden in de literatuur heel wat tegenstellingen terug omtrent het effect van een CEO die lid is van een familie. Zo hebben deze personen bedrijfsspecifieke kennis, een

langetermijnvisie, een betere band met de stakeholders, maar daarnaast zijn er ook enkele negatieve punten terug te vinden, zoals spanningen tussen de doelen van de familie en die van de onderneming. Zij besluiten in hun studie dat CEO's die lid zijn van een familie een groot negatief effect hebben op de bedrijfsprestaties. Daarnaast hebben deze auteurs enkele conclusies geformuleerd over de kenmerken van de opvolger van een CEO. Zo worden de prestaties negatief beïnvloed als een CEO gekozen wordt op basis van geslacht of geboortedatum en niet op basis van zijn kennis en vaardigheden. Villalonga & Amit (2006) beweren daarentegen, zoals hierboven aangehaald, dat familiebedrijven enkel beter presteren dan niet-familiebedrijven als de CEO tevens ook de oprichter is van de onderneming. Hieruit volgen volgende hypothesen:

H7: Een CEO, die lid is van de familie, zal leiden tot slechtere bedrijfsprestaties dan een externe CEO.

H8: Een CEO zal enkel een positieve invloed hebben op de bedrijfsprestaties als hij tevens ook de oprichter is.

4.2.5 Familie-effect

Vervolgens merkt Dyer (2003) op dat de bedrijfsprestaties in familiebedrijven voornamelijk beïnvloed worden door de familiale doelen en relaties en de familiale middelen of bezittingen. Om te bestuderen welk effect familie heeft op de bedrijfsprestaties wordt er gebruik gemaakt van twee theorieën, namelijk de agency theorie en de resource-based view. Deze theorieën beweren dat bepaalde familiale factoren leiden tot agency voordelen en belangrijke 'resources', terwijl andere familiale factoren kosten met zich meebrengen en een nadeel vormen voor de bedrijfsprestaties.

De agency theorie wordt hier gebruikt om de invloed op de bedrijfsprestaties te verklaren. Er is hier sprake van een vermindering van de agency kosten, omdat de doelen van de eigenaars in dezelfde lijn liggen als die van het management. Er moeten dus geen tijd en middelen gespendeerd worden om het gedrag van het management te controleren (Jensen & Meckling, 1976). Een goed

voorbeeld hiervan is de studie van McConaughy (2000). Hij toont in zijn studie aan dat een familiale CEO minder goed betaald wordt dan een CEO buiten de familie, omdat het loon hier niet echt als een 'incentive' gebruikt wordt, de doelen liggen toch in dezelfde lijn als die van de eigenaars. Het loon van een familiale CEO is ook minder afhankelijk van de prestaties van een onderneming.

Gomez-Mejia, Larraza-Kintana & Makri (2003) bekomen dezelfde resultaten in hun studie. De agency kosten worden ook teruggedrongen door het hanteren van dezelfde waarden en een hoog vertrouwen tussen de leden van familie.

In een familiebedrijf kunnen er evenzeer hogere agency kosten voorkomen. Een eerste reden hiervoor is dat de familieleden tegengestelde doelen, belangen en waarden kunnen nastreven door familiale conflicten en achtergronden (Hilburt-Davis & Dyer, 2003). Er kunnen conflicten ontstaan omtrent de verdeling van de eigendom, het risico, de verantwoordelijkheden,... waardoor familieleden vaak hun eigenbelang nastreven in plaats van het belang van de onderneming (Schulze et al., 2003). Een tweede reden voor het ontstaan van hogere agency kosten heeft te maken met het altruïstische gedrag van familieleden. Nepotisme, het resultaat van altruïsme, leidt tot adverse selection en maakt het moeilijk voor familieleden om elkaar te controleren en bij te sturen (Weber, 1946). Familieleden gaan niet meer doen wat van ze verwacht wordt, ze gaan zich opportunistisch gedragen, waardoor de bedrijfsprestaties ondermijnd worden.

De andere theorie die Dyer (2006) aanhaalt om het effect van de familie op de bedrijfsprestaties te verklaren, is de resource-based view. Deze zegt dat een bedrijf met waardevolle, zeldzame, moeilijk te kopiëren en niet-vervangbare 'resources' in staat is om een duurzaam competitief voordeel te creëren (Barney, 1991; Penrose, 1959). In een familiebedrijf zijn er drie soorten 'resources' terug te vinden die een invloed hebben op de prestaties, namelijk het menselijk kapitaal, het sociaal kapitaal en het materieel en financieel kapitaal. Deze drie soorten worden door Dyer (2006) besproken en hij onderzoekt of deze een uniek, competitief voordeel kunnen opleveren voor de familie.

Als eerste wordt het menselijk kapitaal behandeld. Dit kan een competitief voordeel aan de onderneming verschaffen door de capaciteiten, vaardigheden en het gedrag van de werknemers.

Rosenblatt et al. (1985) beweren in hun studie dat het menselijk kapitaal een unieke 'resource' is in een familiebedrijf. Familieleden zijn meer gemotiveerd en zijn loyaler. Ze zijn bereid over te werken zonder enige compensatie. Een tweede reden die het menselijk kapitaal zo uniek maakt, is dat familieleden al vanaf jonge leeftijd betrokken zijn bij het bedrijf en zo de klanten, leveranciers, de concurrentie, ... leren kennen. Deze knowhow kan bijdragen tot een competitief voordeel voor het familiebedrijf (Dyer, 1986, 1992). Het menselijk kapitaal kan dus een uniek voordeel verschaffen, maar kan evenzeer nadelig zijn voor het bedrijf. Zoals eerder aangehaald kunnen, als het gevolg van altruïsme, ongeschikte managers in positie blijven en zo een negatieve invloed uitoefenen op de bedrijfsprestaties. Het aantal familieleden dat een geschikte job kan uitoefenen in het bedrijf is ook vaak beperkt.

Vervolgens behandelt Dyer (2006) het sociaal kapitaal, dat een belangrijk en uniek bezit kan zijn van het familiebedrijf. Het sociaal kapitaal biedt kansen om toegang te krijgen tot andere, belangrijke 'resources' (Steier, 2001). Door de langetermijnrelaties (over meerdere generaties) die een familie kan aangaan met zijn stakeholders, worden deze banden sterker en persoonlijker. De stakeholders hebben meer vertrouwen in hun relaties met familiebedrijven dan met niet-familiebedrijven, waardoor het sociaal kapitaal in familiebedrijven beter en langduriger gevormd wordt. Vooral de relaties tussen de klanten en het familiebedrijf, kunnen een groot voordeel opleveren. Studies tonen aan dat klanten meer vertrouwen hebben in familiebedrijven (Dollinger, 1995). Ook leveranciers en werknemers lijken meer vertrouwen te hebben in de relaties met familiebedrijven. Het sociaal kapitaal biedt dus een competitief voordeel voor het familiebedrijf, maar het kan ook nadelig zijn voor het bedrijf. Hier legt Dyer (2006) het bestaan van 'amoral familism' uit. De banden binnen de familie worden versterkt, maar sluiten andere stakeholders uit, waardoor het moeilijk is om duurzame relaties op te bouwen.

Als laatste bespreken we het materieel en financieel kapitaal. Hiervoor wordt het begrip 'survivability capital' aangehaald door Sirmon & Hitt (2003). Dit zijn de bezittingen van familieleden die een competitief voordeel kunnen opleveren. In slechtere tijden kunnen zij op deze 'resource' een beroep doen. Dit soort kapitaal is meestal niet aanwezig in een niet-familiebedrijf door de minder duurzame banden tussen de werknemers. Daarnaast wordt er in familiebedrijven meer met

eigen vermogen gefinancierd dan met vreemd vermogen, omdat familieleden bereid zijn hun kapitaal in de onderneming te investeren. Hierdoor staan ze sterker in financieel moeilijke tijden, wat de bedrijfsprestaties positief beïnvloedt. Ook Allouche et al. (2008) vinden in hun studie dat familiebedrijven minder financieren met vreemd vermogen dan niet-familiebedrijven. Het financieel kapitaal is dus een belangrijke 'resource' uit de resource-based view, waaruit we volgende hypothesen kunnen opstellen:

H9: Familiebedrijven financieren meer met eigen vermogen dan niet-familiebedrijven.

In tegenstelling met de voordelen die het materieel en financieel kapitaal oplevert voor een familiebedrijf, worden er ook vele financiële middelen uit het bedrijf genomen door familieleden voor privégebruik.

4.3 Aandeelhoudersconcentratie

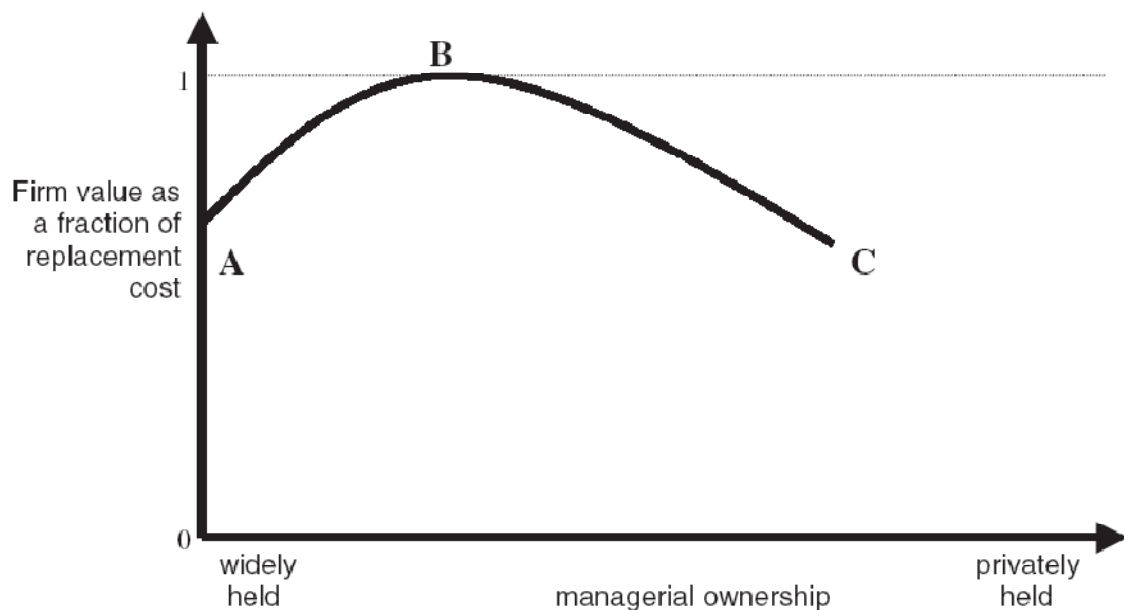
Volgens Villalonga & Amit (2006) vermindert het klassieke agency probleem (eigenaar-manager conflict) door een grote mate van familiale controle. De grote familiale aandeelhouder staat in een betere positie om het management te controleren dan de kleinere aandeelhouders. Maar deze hoge mate van controle brengt wel een tweede agency probleem met zich mee. De grote familiale eigenaar kan zijn controlerende positie gebruiken om private voordelen uit de onderneming te halen, ten koste van kleinere aandeelhouders.

Oswald, Muse & Ruhterford (2009) bespreken in hun studie twee verschillende perspectieven om de relatie tussen familiale controle en de prestaties in familiebedrijven te verklaren. Als eerste behandelen ze de agency theorie. Deze zegt dat een grotere mate van familiale controle de prestaties van de onderneming positief beïnvloedt. De andere theorie die ze behandelen, is de entrenchment theorie. Deze zegt dat een grotere mate van familiale controle de prestaties van de onderneming negatief beïnvloedt. Een hoge mate van controle zorgt ervoor dat familieleden bijvoorbeeld zeker zijn van hun job en ze bepaalde privileges krijgen, waardoor de prestaties van een onderneming dalen.

Er zijn heel wat studies die de visie van de entrenchment theorie steunen. Wright et al. (1996) bijvoorbeeld beweren dat bij een hoge mate van familiale controle, managers zichzelf voordelen verschaffen, ze worden 'entrenched', wat een negatieve invloed heeft op de bedrijfsprestaties. Ook Han & Suk (1998) hebben een negatieve relatie gevonden tussen een hoge mate van controle en de bedrijfsprestaties. Allouche et al. (2008) hebben daarentegen een positieve relatie teruggevonden in hun studie tussen de mate van controle en de prestaties van de onderneming. Ook Berle & Means (1932) zeggen, steunend op de agency theorie, dat de eigendomsconcentratie een positieve invloed heeft op de bedrijfsprestaties, omdat hier de conflicten tussen eigendom en management teniet worden gedaan. Andere studies, zoals die van Schulze et al. (2001), hebben geen significante relatie teruggevonden tussen de mate van familiale controle en de prestaties van een onderneming.

Ook de studie van Morck & Yeung (2003) verwijst terug naar de entrenchment theorie. In hun studie tonen ze aan dat de bedrijfswaarde stijgt bij een stijging van de eigendomsconcentratie. De doelen van het management en de eigenaars komen meer overeen, waardoor er een daling van de agency kosten plaatsvindt. Bij een verdere stijging van de eigendomsconcentratie, vindt er echter een daling van de bedrijfswaarde plaats (weergegeven in figuur 12). De verklaring voor deze daling vinden we terug in de entrenchment theorie: managers verschaffen zichzelf voordelen, ze zijn zeker van hun positie, waardoor de bedrijfsprestaties en de bedrijfswaarde dalen. Hieruit kunnen we onze volgende hypothese formuleren:

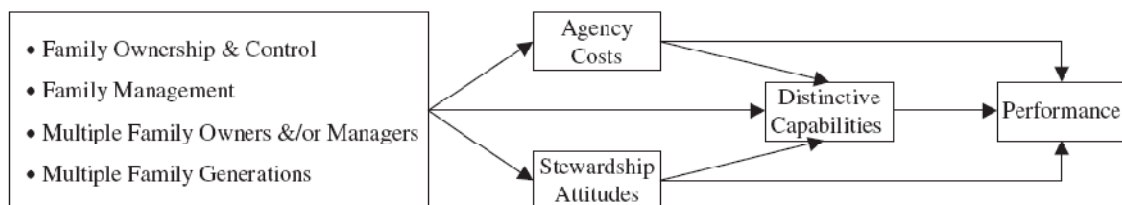
H10: Een hogere aandeelhoudersconcentratie zal leiden tot slechtere bedrijfsprestaties.



Figuur 12: Weergave van de bedrijfswaarde en de eigendomsconcentratie in de USA (Morck & Yeung, 2003)

4.4 Model van Miller & Le Breton-Miller

Miller & Le Breton-Miller (2006) hebben in hun paper een model ontwikkeld dat vier dimensies van governance in familiebedrijven gaat linken aan de bedrijfsprestaties. Dit doen ze, met behulp van de agency en stewardship theorie, door de voor- en nadelen te bespreken van elke dimensie, weergegeven in figuur 13. Deze dimensies van governance zijn de mate van familiale eigendom en controle, familiaal management, samenwerking van meerdere familiale eigenaars en managers en de generaties in een familiebedrijf. Miller & Le Breton-Miller (2006) gaan met hun model dus onderzoeken hoe deze dimensies de agency en stewardship theorie beïnvloeden en zo rechtstreeks of onrechtstreeks, via bepaalde 'resources', een invloed hebben op de bedrijfsprestaties. Vervolgens gaan ze dan enkele stellingen hieromtrent formuleren. Een overzicht hiervan is opgenomen in bijlage 3. De eerste twee dimensies uit dit model hebben we reeds voor een groot deel besproken in de vorige paragrafen en we gaan hier dan ook niet lang bij stilstaan. Op de laatste twee dimensies wordt wel dieper ingegaan.



Figuur 13: Governance linken aan de prestaties in familiebedrijven (Miller & Le Breton-Miller, 2006)

4.4.1 Familiale controle en eigendom

De eerste dimensie bespreekt de mate van familiale controle en eigendom. Vanuit de agency theorie zal een hoge mate van familiale controle leiden tot een daling van de agency kosten (Jensen & Meckling, 1976). Daarnaast gaat ook de stewardship theorie ervan uit dat familieleden niet gedreven worden door hun eigenbelang, maar dat ze gaan handelen in het belang van de

onderneming (Davis et al., 1997). Vervolgens kan een te hoge eigendomsconcentratie ook zorgen voor enkele nadelen, zoals het onttrekken van middelen uit de onderneming. Ook de relatie tussen de bedrijfswaarde en de eigendomsconcentratie die we in de vorige paragraaf hebben besproken, komt hier aan bod. Morck et al. (1988) beweren dat bij een eigendomsconcentratie groter dan 30%, de marktwaarde van de onderneming zal dalen.

4.4.2 Familiaal management

Familiaal management is de volgende dimensie in het model van Miller & Le Breton-Miller (2006). Vanuit de agency theorie kunnen we besluiten dat de kosten dalen bij een familiale CEO, maar daarnaast kunnen de familiale managers hun macht misbruiken, wat lagere financiële resultaten met zich meebrengt. Vanuit de stewardship theorie brengt een familiale CEO ook enkele voordelen met zich mee, zoals een langetermijnvisie, een grotere motivatie en een betere binding met de onderneming. Daarnaast kan het nadelig zijn als deze familiale CEO beslissingen gaat nemen zonder de raad van bestuur of het managementteam te raadplegen.

4.4.3 Meerdere familiale managers en eigenaars

Vervolgens wordt de aanwezigheid van meerdere familieleden in het management en eigendom besproken door Miller & Le Breton-Miller (2006). Er moet ten eerste een onderscheid gemaakt worden tussen familieleden in het managementteam en familieleden die eigenaar zijn. De invloed van meerdere familieleden in het managementteam zorgt ervoor, vanuit een agency standpunt, dat er meer kennis en ervaring aanwezig is in de onderneming, waardoor ze in een betere positie zitten om de aanwezige 'agents'¹ te controleren. Vanuit het stewardship standpunt, hebben meerdere familieleden in het managementteam dezelfde doelen en wederzijds vertrouwen in elkaar, waardoor ze zorgen voor verstandige en betrouwbare beslissingen in vele gebieden van de onderneming. De nadelen van meerdere familieleden in het management werden reeds uitgebreid

¹ Managers en werknemers die geen lid zijn van de familie.

in paragraaf 4.2 besproken. Zo kunnen er bij te veel familieleden in het managementteam conflicten ontstaan, wat een negatief effect heeft op de bedrijfsprestaties. Daarnaast beweren Miller & Le Breton-Miller (2006) dat familieleden die zetelen in het managementteam, ook een positief effect kunnen hebben. Hier wordt er best opnieuw verwezen naar paragraaf 4.2 die de studie van Minichilli et al. (2010) beschrijft. Er is een U-vormige relatie terug te vinden tussen familieleden in het managementteam en de bedrijfsprestaties. Een managementteam kan dus best bestaan uit veel of weinig familieleden ten opzichte van niet-familieleden.

Ook de invloed van meerdere familiale aandeelhouders zorgt voor positieve effecten op de bedrijfsprestaties. Daarnaast kan dit ook zorgen voor een negatieve invloed, zoals het uitbuiten van de minderheidsaandeelhouders en het belemmeren van elkaars initiatieven.

4.4.4 Meerdere generaties

De laatste dimensie in het model van Miller & Le Breton-Miller (2006) is de aanwezigheid van meerdere generaties in een familiebedrijf. Hier zal de intentie om het bedrijf in handen te houden van de familie een positieve invloed uitoefenen op de prestaties. Zo zullen de strategische beslissingen meer gericht zijn op lange termijn dan op korte termijn en zullen managers meer gecontroleerd worden. Daarnaast zorgt dit ook nog voor financiële voorzichtigheid, het opbouwen van een goede reputatie en het aangaan van langdurige relaties met de stakeholders. De stewardship theorie zorgt ook voor het behouden van 'tacit knowledge' binnen de generaties. 'Tacit knowledge' zijn de vaardigheden en kennis binnen een individu of werkgroep die moeilijk te communiceren zijn. Om deze kennis te bewaren gaat een familiebedrijf meer investeren in het bouwen van leerprogramma's, ondersteunende managementteams en een sterke bedrijfscultuur. Tot slot bepreken Miller & Le Breton-Miller (2006) de nadelen van meerdere generaties in een familiebedrijf. Ten eerste kunnen er meer conflicten bestaan tussen de verschillende generaties. Daarnaast is er het probleem dat bij meerdere generaties de vraag naar bijvoorbeeld dividenden stijgt, ook door familieleden die niet langer actief zijn in de onderneming, waardoor er te veel financiële middelen aan de onderneming onttrokken worden. Als laatste is het moeilijk om een

geschikte opvolger te vinden binnen de familie (Le Breton-Miller et al., 2004), omdat de pool waaruit men een volgende CEO moet zoeken, kleiner is dan bij een niet-familiebedrijf.

Hoofdstuk 5: Onderzoeksopzet

Na de formulering van de verschillende hypotheses, kunnen we in dit hoofdstuk de onderzoeksopzet bespreken. Ten eerste wordt de gebruikte databank kort besproken. Vervolgens wordt er bepaald welke bedrijven tot de familiale ondernemingen horen. Als laatste gaan we de variabelen die nodig zijn voor het onderzoek toelichten. Zo worden de onafhankelijke variabelen, de afhankelijke variabelen en de controlevariabelen besproken. Dit alles zal als basis dienen voor het eigenlijke onderzoek, dat in het volgende hoofdstuk aan bod komt.

5.1 Database

Om ons empirisch onderzoek te voeren, maken we gebruik van de 'National Survey of Small Business Finances' (NSSBF) database. Deze database verzamelt informatie over kleine ondernemingen (minder dan 500 werknemers) in de Verenigde Staten. Enkele voorbeelden van de informatie die verzameld wordt, zijn de kenmerken van de eigenaar, de grootte van de onderneming, het gebruik van financiële diensten, De database die we hier gaan gebruiken, heeft betrekking op het jaar 1998 en werd samengesteld door de 'Board of Governors of the Federal Reserve' en de 'U.S. Small Business Administration'². Er werden gegevens verzameld van 3.561 kleine ondernemingen, wat een representatieve steekproef is van de 5,3 miljoen kleine ondernemingen in de Verenigde Staten. Er moet wel opgemerkt worden dat we in deze eindverhandeling gebruik maken van een Amerikaanse database. Dit is om het testen van onze hypotheses mogelijk te maken, aangezien er te weinig data beschikbaar zijn over Belgische ondernemingen.

² Betekenis NSSBF, opgevraagd op 29 maart 2010, van de volgende website:
<http://www.federalreserve.gov/Pubs/oss/oss3/ssbf98/ssbf98home.html>.

5.2 Bepaling familiebedrijf

In deze eindverhandeling is het de bedoeling om de prestaties van familiebedrijven met die van niet-familiebedrijven te vergelijken. Daarom is het belangrijk om te bepalen welke ondernemingen als familiebedrijf beschouwd worden en welke niet. Zoals uitgebreid in hoofdstuk 2 werd besproken, bestaat er geen eenduidige definitie over wat nu juist een familiebedrijf is. In de literatuur zijn er dan ook heel veel verschillende bepalingen terug te vinden die familiebedrijven onderscheiden van niet-familiebedrijven. Zo gebruiken Anderson & Reeb (2003) en La Porta et al. (1999) bijvoorbeeld het eigendomspercentage dat een familie bezit in de onderneming en/of de aanwezigheid van familieleden in de raad van bestuur om een familiebedrijf te bepalen. Miller et al. (2007) definiëren een familiebedrijf dan weer als een bedrijf gecontroleerd en gemanaged door meerdere familieleden. Voor nog andere auteurs moet een onderneming meerdere generaties bestaan om een familiebedrijf van een niet-familiebedrijf te onderscheiden (Perez-Gonzalez, 2006).

Een familiebedrijf wordt in deze thesis bepaald aan de hand van de definitie die geldt in de NSSBF database. Deze definitie maakt, net zoals Anderson & Reeb (2003), gebruik van het eigendomspercentage. Een familiebedrijf wordt in deze thesis dus gedefinieerd als een bedrijf dat voor meer dan 50% in handen is van één familie.

5.3 Afhankelijke variabelen

Deze eindverhandeling is opgesteld met de bedoeling te bepalen of familiebedrijven al dan niet beter presteren dan niet-familiebedrijven en welke elementen hier een invloed op hebben. Aan de hand hiervan zijn de hypothesen opgesteld in het vorige hoofdstuk. We gaan dus in het empirisch onderzoek de invloed van bepaalde determinanten op de bedrijfsprestaties bepalen. Deze bedrijfsprestaties worden hier dan als afhankelijke variabele gebruikt. De bedrijfsprestaties kunnen op zeer veel verschillende manieren weergegeven worden. In verscheidene soortgelijke studies zijn de ROA en de Tobin's Q de meest voorkomende maatstaven om de bedrijfsprestaties te meten (Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006).

De Tobin's Q wordt door Villalonga & Amit (2006) beschouwd als een maatstaf die de bedrijfswaarde weergeeft. De Tobin's Q wordt bekomen door de verhouding tussen de marktwaarde van een onderneming en de vervangingswaarde van de activa. In deze eindverhandeling wordt hier echter geen gebruik van gemaakt, aangezien de nodige gegevens niet aanwezig zijn in de gehanteerde databank. De ROA of 'return of assets' is een maatstaf die in deze thesis wel gebruikt zal worden als afhankelijke variabele. Deze ratio geeft de winstgevendheid van de onderneming weer. Anderson & Reeb (2003) hebben in hun studie twee verschillende berekeningswijzen gebruikt voor de ROA. Ten eerste wordt de ROA bekomen door het netto inkomen te delen door het totaal der activa. Bij de tweede wijze gaat men EBITDA³ delen door het totaal der activa. In deze eindverhandeling wordt de ROA weergegeven door de verhouding van de winst voor belastingen ten opzichte van het totaal der activa. Een andere maatstaf die de winstgevendheid van een onderneming weergeeft, is de ROE of 'return on equity'. Deze wordt bekomen door winst voor belastingen te delen door het eigen vermogen van de onderneming.

5.4 Onafhankelijke variabelen

De onafhankelijke variabelen zijn de determinanten die een invloed hebben op de afhankelijke variabelen. Het zijn dus eigenlijk de kenmerken van een onderneming die een bepaalde invloed kunnen hebben op de bedrijfsprestaties.

Een eerste onafhankelijke variabele gaat bepalen of de onderneming al dan niet een familiebedrijf is. Deze variabele (FAMILIE) is een dummy variabele en zal dus de waarde 1 krijgen als de onderneming voor meer dan 50% in handen is van één enkele familie en de waarde 0 als de onderneming hier niet aan voldoet.

Een volgende onafhankelijke variabele heeft betrekking op hypothesen 2 en 3 en geeft de leeftijd van een onderneming weer. Deze variabele (LEEFTIJD_1) gaan we opnieuw als een dummy variabele voorstellen. Een jonge onderneming krijgt de waarde 1, een oude onderneming de waarde 0. Ook Anderson & Reeb (2003) maken in hun studie gebruik van deze variabele. Als een

³ Earnings before interest, tax, depreciation and amortization (Anderson & Reeb, 2003).

onderneming minder dan 50 jaar bestaat, wordt dit als een jonge onderneming beschouwd door Anderson & Reeb (2003), terwijl een onderneming die 50 jaar of meer dan 50 jaar bestaat, als een oude onderneming wordt beschouwd.

Vervolgens heeft de variabele 'bedrijfsgrootte' betrekking op hypothesen 4 en 5. Om deze variabele te bepalen, doen we beroep op het aantal werknemers in de onderneming. Er moet wel worden opgemerkt dat dit een Amerikaanse database is, waarin alle ondernemingen als klein worden beschouwd (minder dan 500 werknemers). In België wordt er een andere maatstaf genomen. Belgische ondernemingen worden als klein beschouwd als er minder dan 50 werknemers tewerkgesteld worden. Om in deze database toch een onderscheid te maken tussen een kleine en een grote onderneming, gaan we deze maatstaf ook gebruiken. De variabele bedrijfsgrootte (BEDRIJFSGROOTTE_1) wordt dan weergegeven als een dummy variabele met de waarde 1 voor ondernemingen met minder dan 50 werknemers en de waarde 0 voor ondernemingen met meer dan 50 werknemers.

In het vorige hoofdstuk zijn er enkele hypothesen gevormd omtrent het management in familiebedrijven. Voor het testen van deze hypothesen gaan we enkele variabelen in ons model opnemen. De eerste variabele is de verantwoordelijkheid voor het dagelijks bestuur van het management. Deze variabele (VERANT_MAN) wordt opgenomen als een dummy variabele. De waarde 1 wordt toegekend als de manager de eigenaar of aandeelhouder is van het familiebedrijf. De waarde 0 wordt toegekend als de manager een externe persoon is. De tweede variabele (EIGENAAR_ACTIEF) heeft betrekking op het aantal familieleden in het management. Voor het testen van de hypothesen zijn er normaal data vereist over familieleden die zetelen in het managementteam, maar aangezien deze niet voldoende aanwezig zijn in de databank, wordt er een alternatieve variabele gebruikt, namelijk het aantal familiale eigenaars die actief zijn in de onderneming. Om aan te duiden of de CEO ook de oprichter is van de onderneming, maken we gebruik van de gegevens over hoe de onderneming verkregen is. In dit geval hebben we opnieuw, net zoals bij de vorige variabele, niet de correcte gegevens ter beschikking voor het empirisch onderzoek. Daarom gebruiken we gegevens die er dicht bij aansluiten om de hypothesen te testen. De variabele (OPRICHTER) die moet weergeven of de CEO de oprichter is van de onderneming,

gaan we opnemen als een dummy variabele. Om de waarden van deze variabele te bepalen, worden er eerst enkele assumpties opgesteld. Zo krijgt de variabele de waarde 0 als de onderneming niet meer in handen is van de oprichters, omdat we dan veronderstellen dat de oprichter meestal niet meer aanwezig is in de onderneming. De oprichter zal daarentegen meestal wel nog aanwezig zijn in een onderneming die gesticht werd door de huidige eigenaars. Dit zal dan de waarde 1 krijgen.

Een volgende variabele (KAPITAALSTRUC) in het model is de kapitaalstructuur van de onderneming en heeft betrekking op hypothese 9. Deze variabele wordt bekomen door de verhouding vreemd vermogen ten opzichte van het totale vermogen.

Als laatste worden er nog enkele variabelen aangehaald die betrekking hebben op de eigendomsstructuur van de onderneming. De eerste variabele (AANTAL_EIGENAARS) is het aantal eigenaars. De tweede variabele (PERC_AANDH) is het eigendomspercentage van de hoofdaandeelhouder van de onderneming.

5.5 Controlevariabelen

De focus in deze eindverhandeling ligt op de analyse van de bedrijfsprestaties in familiebedrijven en de determinanten die hier een invloed op uitoefenen. Er zijn echter nog bijkomende bedrijfskenmerken die een invloed uitoefenen in het regressiemodel. Om onze analyse niet te laten beïnvloeden hierdoor, wordt er gecontroleerd voor enkele variabelen. Bij de bepaling van deze controlevariabelen, wordt er een beroep gedaan op enkele soortgelijke studies (Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006). De eerste controlevariabele (LEEFTIJD_2) is de leeftijd van de onderneming en wordt voorgesteld door het natuurlijke logaritme van de leeftijd. Vervolgens wordt er ook gecontroleerd voor de bedrijfsgrootte (BEDRIJFSGROOTTE_2). Deze wordt voorgesteld door het natuurlijk logaritme van de activa.

Hoofdstuk 6: Empirisch onderzoek

Om de data te verwerken en de hypothesen te testen, wordt er gebruik gemaakt van het statistische programma SPSS 17.0. Als eerste gaan we een beschrijvende analyse voeren. Hierbij worden de belangrijkste kenmerken van alle variabelen berekend voor de familiebedrijven en niet-familiebedrijven. Vervolgens wordt er een multiële regressie gevoerd. Er wordt een regressievergelijking opgesteld, om zo de invloeden van de verschillende variabelen op de bedrijfsprestaties te berekenen. Als laatste gaan we de robuustheid van de gevonden resultaten testen.

6.1 Beschrijvende analyse

De steekproef die hier gebruikt wordt, bestaat uit 3.561 bedrijven, weergegeven in tabel 2. Hiervan zijn 3.038 bedrijven voor meer dan 50% in handen van één familie, wat neerkomt op 85,3% van de steekproef. 523 bedrijven of 14,7% van de steekproef behoren tot de niet-familiebedrijven. Het valt op dat de grote meerderheid van de bedrijven familiebedrijven zijn. Dit komt overeen met de gegevens die we terugvinden in de studie van IFERA (2003).

Tabel 2: Analyse van de steekproef

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Niet-familiebedrijf	523	14,7%	14,7%	14,7%
Familiebedrijf	3038	85,3%	85,3%	100,0%
Total	3561	100,0%	100,0%	

Een databank kan soms 'outliers' en 'missing values' bevatten. 'Outliers' zijn extreem hoge of lage waarden die voorkomen in de data. Als hier geen rekening mee gehouden wordt, kan het regressiemodel een vertekend beeld geven. Daarom is het belangrijk om deze 'outliers' op te sporen en uit de steekproef te laten. Daarnaast kan het ook voorkomen dat er bepaalde waarden niet zijn opgenomen in de databank. Ook hier moet men rekening mee houden en zorgen dat deze 'missing values' niet mee worden opgenomen in het regressiemodel.

Nadat we de 'outliers' en 'missing values' uit onze steekproef hebben gelaten, bestaat de steekproef uit 3.411 onderneming, waarvan 2.906 familiebedrijven en 505 niet-familiebedrijven.

6.1.1 Beschrijving variabelen

Om een beter beeld te vormen van de steekproef, worden enkele variabelen nader bekeken. Zo wordt er bepaald hoeveel jonge en hoeveel oude bedrijven tot de familie- en niet-familiebedrijven horen. In tabel 3a kunnen we zien dat de overgrote meerderheid van de kleine ondernemingen minder dan 50 jaar bestaan. Tussen familie- en niet-familiebedrijven zijn er daarentegen geen grote verschillen op te merken. Er moet wel opgemerkt worden dat deze maatstaf van 50 jaar zeer streng is, aangezien maar weinig ondernemingen ouder zijn dan 50 jaar. Het kan wellicht nuttig zijn om in de volgende paragraaf ook een regressie uit te voeren met de variabele LEEFTIJD_1 waar een minder strenge maatstaf voor gebruikt wordt. Deze maatstaf kan bijvoorbeeld op 25 jaar gezet worden om jonge ondernemingen van oude ondernemingen te onderscheiden. Een overzicht hiervan is opgenomen in tabel 3b. In dit geval worden meerdere familie- en niet-familiebedrijven beschouwd als een oude onderneming, wat mogelijk een invloed kan hebben op de resultaten tijdens het uitvoeren van de regressies.

Tabel 3a: Aantal ondernemingen op basis van leeftijd (maatstaf 50 jaar)

		FAMILIE		Total
		Niet-familiebedrijf	Familiebedrijf	
LEEFTIJD	Oud	18	43	61
	Jong	487	2863	3350
Total		505	2906	3411

Tabel 3b: Aantal ondernemingen op basis van leeftijd (maatstaf 25 jaar)

		FAMILIE		Total
		Niet-familiebedrijf	Familiebedrijf	
LEEFTIJD	Oud	81	433	514
	Jong	424	2473	2897
Total		505	2906	3411

Vervolgens wordt de bedrijfsgrootte van een onderneming bekeken. In tabel 4 valt op dat de meeste bedrijven klein zijn, ze hebben minder dan 50 werknemers in dienst. Bij deze variabele is er wel een klein verschil terug te vinden tussen de familiebedrijven en niet-familiebedrijven. Zo bestaat meer dan 30% van de niet-familiebedrijven uit grote bedrijven, terwijl dit maar 12% is bij familiebedrijven.

Tabel 4: Aantal ondernemingen op basis van bedrijfsgrootte

		FAMILIE		Total
		Niet-familiebedrijf	Familiebedrijf	
BEDRIJFSGROOTTE	Groot	164	366	530
	Klein	341	2540	2881
Total		505	2906	3411

Deze eindverhandeling focust zich op familiebedrijven. Daarom gaan we ook de gegevens van enkele variabelen bekijken in uitsluitend familiebedrijven. Als eerste wordt er gekeken wie de verantwoordelijkheid draagt van het management van het dagelijkse bestuur. Ook hier wordt bevestigd wat er in de literatuurstudie werd aangehaald. De meeste familiebedrijven doen, zoals weergegeven in tabel 5, geen beroep op externen om het bedrijf te leiden. Dit is te wijten aan het altruïstische gedrag dat familieleden vertonen, waardoor de voorkeur aan familieleden wordt gegeven voor het bekleden van de managementposities (Schulze et al., 2003).

Tabel 5: Verantwoordelijkheid voor dagelijks bestuur van management in familiebedrijven

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Externe manager	279	9,6%	9,6%	9,6%
	Familiale manager	2627	90,4%	90,4%	100,0%
Total		2906	100,0%	100,0%	

Daarnaast is het ook van belang om het aantal eigenaars te bekijken die werkzaam zijn in de onderneming, omdat dit een rechtstreekse invloed heeft op de agency kosten. Deze kosten gaan

namelijk verdwijnen, omdat ook de scheiding tussen eigendom en management verdwenen is (Jensen & Meckling, 1976). De gegevens omtrent deze variabele zijn terug te vinden in tabel 6. Hier is vooral op te merken dat in bijna alle familiebedrijven ten minste één eigenaar werkzaam is in de onderneming. Dit is opnieuw een indicatie voor altruïstisch gedrag onder familieleden.

Tabel 6: Aantal eigenaars actief in familiebedrijven

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	21	,7%	,7%	,7%
1	2095	72,1%	72,1%	72,8%
2	601	20,7%	20,7%	93,5%
3	100	3,4%	3,4%	96,9%
4	43	1,5%	1,5%	98,4%
>4	46	1,6%	1,6%	100,0%
Total	2906	100,0%	100,0%	

Vervolgens worden de data met betrekking tot de oprichter van het familiebedrijf besproken. In tabel 7 kunnen we zien dat drie vierde van de familiebedrijven is opgericht door de huidige eigenaars. De overige 25% zijn familiebedrijven die in handen zijn van een latere generatie, waaruit we kunnen afleiden dat de oprichter meestal niet meer aanwezig is in deze ondernemingen. Dit zal volgens Villalonga & Amit (2006) een negatieve impact hebben op de bedrijfsprestaties.

Tabel 7: Oprichter familiebedrijf

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Latere generatie	715	24,6%	24,6%	24,6%
Oprichter	2191	75,4%	75,4%	100,0%
Total	2906	100,0%	100,0%	

Als laatste worden er twee variabelen besproken met betrekking tot de eigendomsconcentratie in familiebedrijven. De eerste variabele betreft het aantal eigenaars in familiebedrijven, weergegeven in tabel 8. Een hoge eigendomsconcentratie kan de agency kosten doen dalen, maar Morck & Yeung (2003) beweren dat een eigendomsconcentratie van meer dan 30% een negatieve invloed heeft op de bedrijfsprestaties. In deze tabel zien we dat er een zeer hoge eigendomsconcentratie aanwezig is in familiebedrijven, aangezien meer dan 70% van de bedrijven in handen is van één persoon. Het komt dus niet zo veel voor dat er meerdere personen eigenaar zijn van een familiale onderneming. Een betere variabele om de eigendomsconcentratie te analyseren, is het aandeelhouderspercentage van de hoofdaandeelhouder. Deze data, weergegeven in tabel 9, bevestigen de hoge eigendomsconcentratie in familiebedrijven. Meer dan 70% van de hoofdaandeelhouders bezitten meer dan 95% in familiebedrijven. Daarnaast zien we ook dat een gespreid aandeelhouderschap niet veel voorkomt in familiebedrijven. Er zijn praktisch geen hoofdaandeelhouders die minder dan 25% bezitten in de onderneming.

Tabel 8: Aantal eigenaars in familiebedrijven

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1	2069	71,2%	71,2%	71,2%
	2	513	17,7%	17,7%	88,9%
	3	123	4,2%	4,2%	93,1%
	4	69	2,4%	2,4%	95,5%
	5	41	1,4%	1,4%	96,9%
	>5	91	3,1%	3,1%	100,0%
	Total	2906	100,0%	100,0%	

Tabel 9: Aandeelhouderspercentage van de hoofdaandeelhouder

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	≤25%	49	1,7%	1,7%	1,7%
	26%-50%	429	14,8%	14,8%	16,4%
	51%-75%	253	8,7%	8,7%	25,2%
	76%-95%	81	2,8%	2,8%	27,9%
	96%-100%	2094	72,1%	72,1%	100,0%
	Total	2906	100,0%	100,0%	

6.1.2 Gemiddelde waarden

Een volgende stap in de beschrijvende analyse van de variabelen is de bespreking van de gemiddelden van deze variabelen. In tabel 10 worden de gemiddelde waarden voor familiebedrijven weergegeven en in tabel 11 de gemiddelde waarden voor niet-familiebedrijven. Een uitgebreide beschrijvende analyse van de variabelen is terug te vinden in bijlage 4.

Een eerste opvallend punt in de tabellen is dat de ROA een hogere gemiddelde waarde oplevert voor familiebedrijven dan voor niet-familiebedrijven, maar daarentegen wordt er een lagere gemiddelde waarde teruggevonden van de ROE voor familiebedrijven ten opzichte van niet-familiebedrijven. De waarden van de prestatie maatstaf 'ROE' zijn dus in tegenspraak met onze vooropgestelde hypothese. De gemiddelde waarden van de ROA en ROE kunnen daarnaast ook een verklaring opleveren voor de diversiteit in resultaten van voorgaande studie. Er kunnen dus andere resultaten bekomen worden door verschillende prestatie maatstaven te gebruiken. Een volgende opmerking over de gemiddelde waarden betreft de eigendomsconcentratie. Zo zijn er in familiebedrijven gemiddeld minder eigenaars aanwezig in de onderneming. Daarnaast bezit de hoofdaandeelhouder van familiebedrijven gemiddeld meer dan de helft van de aandelen meer dan de hoofdaandeelhouder van niet-familiebedrijven, wat wijst op een hoge aandeelhoudersconcentratie in familiebedrijven. Dit komt overeen met wat in de literatuur is terug te vinden. Eveneens bedraagt de gemiddelde aandeelhoudersconcentratie in familiebedrijven meer dan 30% wat volgens de vooropgestelde hypothese slechtere resultaten tot gevolg zal hebben. De twee andere variabelen, namelijk de kapitaalstructuur en het aantal eigenaars die actief zijn in de onderneming, spreken onze verwachtingen tegen. We hadden een hogere kapitaalstructuur verwacht voor niet-familiebedrijven en een groter aantal eigenaars die werkzaam zijn in de onderneming voor familiebedrijven. Als laatste zijn er bijna geen verschillen terug te vinden tussen de gemiddelde waarden van de leeftijd en van de bedrijfsgrootte van familie- en niet-familiebedrijven.

We kunnen onze conclusies hier echter niet op baseren, maar deze waarden geven toch al een goed beeld over wat de verwachte uitkomsten zullen zijn. Om een eindoordeel te kunnen vormen,

moeten we de resultaten afwachten van de meervoudige regressie die in de volgende paragraaf wordt behandeld.

Tabel 10: Gemiddelden voor familiebedrijven

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	2906	-53,48	70,00	1,3304	4,76836
ROE	2906	-66,67	70,00	1,0713	6,99096
EIGENAAR_ACTIEF	2906	0	300	1,55	5,843
KAPITAALSTRUC	2906	,00	63,04	1,1147	3,42336
AANTAL_EIGENAARS	2906	1	1100	2,55	22,642
PERC_AANDH	2906	,01	1,00	,8681	,22836
LEEFTIJD_2	2906	,00	4,64	2,3333	,89266
BEDRIJFSGROOTTE_2	2906	3,91	18,42	11,4276	2,37962
Valid N (listwise)	2906				

Tabel 11: Gemiddelden voor niet-familiebedrijven

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	505	-16,79	76,76	1,0122	4,75875
ROE	505	-43,69	53,93	1,3710	6,74166
EIGENAAR_ACTIEF	505	0	250	5,06	15,062
KAPITAALSTRUC	505	,00	18,40	,9505	1,87296
AANTAL_EIGENAARS	505	1	2500	27,54	174,891
PERC_AANDH	505	,01	1,00	,4187	,18171
LEEFTIJD_2	505	,00	4,61	2,3156	,94174
BEDRIJFSGROOTTE_2	505	5,70	18,30	13,1308	2,26980
Valid N (listwise)	505				

6.1.3 Correlatie

In de laatste stap van de beschrijvende analyse wordt de correlatie tussen de variabelen berekend. Deze correlatietabel wordt weergegeven in bijlage 5. In deze alinea gaan we enkel in op de correlatie tussen de prestatie maatstaven en de andere variabelen. Zo is de ROA positief gecorreleerd met de bedrijfsgrootte. Er worden dus betere prestaties verwacht in grotere ondernemingen. Voor de ROE zijn er echter tegenovergestelde resultaten terug te vinden. Dezelfde uitkomst is ook terug te vinden voor de kapitaalstructuur. De ROA is positief gecorreleerd met de kapitaalstructuur, terwijl de ROE hier negatief mee is gecorreleerd. Daarnaast zijn beide prestatie maatstaven positief gecorreleerd met de aanwezigheid van de oprichter in de onderneming. Indien we veronderstellen dat, wanneer een oprichter aanwezig is in de onderneming, deze meestal in het management zetelt of zelfs CEO is, liggen de correlaties in dezelfde lijn met de vooropgestelde hypothese H8. Vervolgens bestaat er een positief verband tussen de ROA en het aandeelhouderspercentage van de hoofdaandeelhouder. Deze relatie voldoet echter niet aan onze verwachtingen. Ten slotte correleert de ROE positief met de familiale verantwoordelijkheid voor het dagdagelijkse management. De resultaten van een onderneming worden dus positief beïnvloed, indien de onderneming geleid wordt door familieleden.

6.2 Meervoudige lineaire regressie

Om de relatie tussen de financiële prestaties en de onafhankelijke variabelen te testen, wordt er gebruik gemaakt van de multipele regressie. Het is een lineair model en er moet aan enkele vooronderstellingen voldaan worden. Zo moet er een causaal verband bestaan tussen de afhankelijke en onafhankelijke variabelen. Daarnaast mag er geen multicollineariteit aanwezig zijn in het model. Dit kunnen we op twee manieren controleren. Als eerste wordt er gekeken naar de correlatietabel in bijlage 5. Indien er geen correlatie terug te vinden is hoger dan 0,8 tussen de variabelen, kan er worden geconcludeerd dat er geen multicollineariteit aanwezig is. Een tweede manier om te controleren op multicollineariteit, kan worden gedaan door de VIF of 'variance inflation factor' te berekenen. Deze waarde kan bekomen worden door tijdens het uitvoeren van de regressies in SPSS, eveneens de 'Collinearity diagnostics' te laten berekenen. Bij een lage waarde van de VIF, kan worden geconcludeerd dat er geen sprake is van multicollineariteit. In de regressies die volgen, werd steeds deze VIF berekend. De waarde hiervan lag altijd tussen één en twee, waardoor we kunnen besluiten dat er geen multicollineariteit aanwezig is.

De regressievergelijking ziet er als volgt uit:

$$\begin{aligned} \text{BEDRIJFSPRESTATIES} &= \beta_0 + \beta_1*(\text{FAMILIE}) + \beta_2*(\text{LEEFTIJD_1}) + \\ &\beta_3*(\text{BEDRIJFSGROOTTE_1}) + \beta_4*(\text{VERANT_MAN}) + \beta_5*(\text{OPRICHTER}) + \\ &\beta_6*(\text{EIGENAAR_ACTIEF}) + \beta_7*(\text{KAPITAALSTRUC}) + \beta_8*(\text{AANTAL_EIGENAARS}) + \\ &\beta_9*(\text{PERC_AANDH}) + \beta_{10}*(\text{LEEFTIJD_2}) + \beta_{11}*(\text{BEDRIJFSGROOTTE_2}) + \varepsilon \end{aligned}$$

Voor we de regressie gaan uitvoeren, is het belangrijk om eerst een duidelijk beeld te scheppen van de verwachte waarden die we bij elke variabele veronderstellen. Zo verwachten we dat familiebedrijven beter presteren dan niet-familiebedrijven, waardoor β_1 bij de variabele FAMILIE een positieve waarde zou moeten weergeven. Voor β_2 verwachten we eveneens een positieve waarde, omdat ook de hypothese die hieromtrent is opgesteld, zegt dat jonge bedrijven beter presteren dan oudere bedrijven. Eveneens wordt verwacht dat kleine ondernemingen beter presteren dan grote ondernemingen, wat een positieve waarde zou moeten opleveren voor β_3 .

Voor β_4 verwachten we daarentegen een negatieve waarde, omdat bedrijven die geleid worden door familieleden slechter presteren dan bedrijven die geleid worden door externen. Vervolgens zou β_5 een positieve waarde moeten opleveren, omdat enkel wanneer de oprichter aanwezig is in de familiale onderneming dit betere prestaties oplevert. Voor β_6 verwachten we een U-vormige relatie terug te vinden.⁴ Het betreft hier echter een lineair model, waardoor we voor deze coëfficiënt eerder een negatieve waarde gaan terugvinden, omdat er toch zeer veel nadelen zijn verbonden aan eigenaars die werkzaam zijn in de onderneming. Vervolgens zou β_7 een negatieve waarde moeten weergeven, omdat de kapitaalstructuur de bedrijfsprestaties negatief beïnvloedt. Daarnaast wordt er een positieve waarde verwacht voor β_8 en een negatieve waarde voor β_9 , omdat een hoge aandeelhoudersconcentratie leidt tot slechtere bedrijfsprestaties. Ten slotte worden er negatieve waarden verwacht voor de coëfficiënten bij de variabelen LEEFTIJD_2 en BEDRIJFSGROOTTE_2.

6.2.1 Effect familiale controle op bedrijfsprestaties

Als eerste wordt het effect van familiale controle op de bedrijfsprestaties getest via het regressiemodel. Er wordt nagegaan of een familiebedrijf al dan niet beter presteert dan een niet-familiebedrijf. Daarnaast wordt het effect van de eigendomsstructuur van een onderneming getest. We gaan nagaan hoe het aantal eigenaars en het aandeelhouderspercentage de financiële prestaties van een onderneming beïnvloeden. Er worden twee regressies uitgevoerd om het effect te testen op de bedrijfsprestaties, namelijk de regressies met respectievelijk ROA en ROE als afhankelijke variabele, weergegeven in tabel 12 en 13. In tabel 12 merken we dat beide modellen significant zijn, maar er wordt slechts een klein deel van de afhankelijke variabelen verklaard door de onafhankelijke variabelen. Daarnaast vinden we in tabel 13 een negatieve waarde voor de coëfficiënt bij de variabele FAMILIE, wat erop wijst dat familiebedrijven slechter presteren dan niet-familiebedrijven. Deze waarde is echter niet significant in de eerste regressie, waar het effect op de ROA wordt getest. De variabele FAMILIE is wel significant op 10% in het volgende regressiemodel, waar het effect op de ROE wordt getest. Vervolgens heeft het aantal eigenaars geen invloed op de

⁴ Zie hoofdstuk 4

ROA en slechts een kleine negatieve invloed op de ROE. Hier zijn beide waarden niet significant. De invloed van het aandeelhouderspercentage van de hoofdaandeelhouder stemt wel overeen met onze verwachtingen. We vinden hier voor beide regressies een negatief teken terug, maar ook hier zijn deze waarden niet significant.

Tabel 12: Samenvatting regressiemodel familiale controle

	R ²	Adjusted R ²	F	Sig.
ROA	,075	,072	25,097	,000
ROE	,025	,021	7,804	,000

Tabel 13: Effect familiale controle op bedrijfsprestaties

	ROA		ROE	
	B	Sig.	B	Sig.
(Constant)	10,366	,000	7,989	,000
FAMILIE	-,400	,146	-,716	,082
LEEFTIJD_1	,196	,757	-,085	,929
BEDRIJFSGROOTTE_1	-1,274	,000	-1,414	,001
VERANT_MAN	-,525	,046	,761	,054
OPRICHTER	-,260	,166	,046	,869
EIGENAAR_ACTIEF	-,002	,823	-,002	,919
KAPITAALSTRUC	-,002	,920	-,181	,000
AANTAL_EIGENAARS	,000	,752	-,002	,346
PERC_AANDH	-,354	,361	-,505	,384
LEEFTIJD_2	,468	,000	,321	,024
BEDRIJFSGROOTTE_2	-,685	,000	-,499	,000

In bijlage 6 is de output opgenomen van hetzelfde regressiemodel, maar dan gebruik gemaakt van de 'stepwise' methode. Bij deze methode worden er stap voor stap onafhankelijke variabelen toegevoegd die een significante invloed uitoefenen op de afhankelijke variabelen. De andere onafhankelijke variabelen worden uit het model gelaten. Deze methode heeft niet dadelijk een grote invloed op het regressiemodel in zijn geheel, de R^2 zal namelijk niet veel veranderen, maar geeft het best fittende model weer. Op deze manier kunnen we ons een idee vormen van de resultaten. Het vormen van de conclusies kunnen we hier echter niet op baseren, omdat het best fittende model niet altijd het inhoudelijk beste model weergeeft. De resultaten van de 'stepwise' methode geven een significante invloed weer van de variabele FAMILIE op de bedrijfsprestaties. Het betreft hier echter een negatief effect op de bedrijfsprestaties, wat erop wijst dat niet-familiebedrijven beter presteren dan familiebedrijven. Vervolgens zijn de variabelen AANTAL_EIGENAARS en PERC_AANDH uit het model gelaten, wat erop wijst dat deze variabelen geen significante invloed hebben op de bedrijfsprestaties.

Op basis van bovenstaande resultaten kunnen we H10 verwerpen. Een hogere aandeelhoudersconcentratie leidt niet tot slechtere bedrijfsprestaties. Familiale controle heeft dus weinig invloed op de bedrijfsprestaties. Daarnaast zijn er tegengestelde resultaten terug te vinden voor H1. In de eerste regressie, waar het effect op ROA wordt getest, is er geen significant bewijs dat familiebedrijven beter presteren dan niet-familiebedrijven. De volgende regressie geeft daarentegen wel een significante invloed weer van de variabele FAMILIE op de ROE, wat erop wijst dat niet-familiebedrijven beter presteren dan familiebedrijven. Ook bij de 'stepwise' methode is er een significante negatieve invloed terug te vinden voor beide regressies. Bij deze methode wordt er dus ook bewezen dat niet-familiebedrijven beter presteren dan familiebedrijven.

6.2.2 Effect van familiaal management en familie-effect op bedrijfsprestaties

Vervolgens wordt het effect van familiaal management en het familie-effect op de bedrijfsprestaties getest in het regressiemodel. Zo wordt er nagegaan welke invloed de aanwezigheid van de oprichter heeft op de bedrijfsprestaties. Daarnaast wordt er gekeken hoe het managementteam de

financiële prestaties kan beïnvloeden. Om het familie-effect te testen, wordt de invloed van enkele bedrijfskenmerken getest, alsook de invloed van de kapitaalstructuur op de bedrijfsprestaties. Er worden opnieuw twee regressies uitgevoerd, weergegeven in tabel 14 en 15. Ook hier vinden we een zeer lage R^2 terug, wat erop wijst dat er maar een zeer klein deeltje van de afhankelijke variabele verklaard wordt door de onafhankelijke variabelen. Het hele model wordt voor beide regressies wel significant bevonden.

Betreffende het management in familiebedrijven zijn er in tabel 15 heel wat tegengestelde resultaten terug te vinden. Zo vinden we een negatief teken terug bij de variabele VERANT_MAN in de eerste regressie, waar ROA de afhankelijke variabele is en een positief teken voor de tweede regressie, waar ROE de afhankelijke variabele is. Enkel de waarde bij de tweede regressie is significant op 10%, maar heeft een tegengesteld teken, wat niet verwacht werd. Vervolgens is er eveneens een negatief teken terug te vinden bij de variabele OPRICHTER in de eerste regressie en een positief teken in de tweede regressie. Hier zijn beide waarden niet significant. De laatste variabele, EIGENAAR_ACTIEF, heeft in beide regressies een negatieve waarde, wat overeenstemt met onze verwachtingen, maar opnieuw worden deze waarden niet significant bevonden. Daarnaast worden ook deze regressies opnieuw uitgevoerd, maar dan met de 'stepwise' methode. De resultaten zijn opgenomen in bijlage 7, maar er wordt geen enkele van bovenstaande variabelen opgenomen, wat erop wijst dat er geen significante invloed aanwezig is op de bedrijfsprestaties.

Tabel 14: Samenvatting regressiemodel familiaal management en familie-effect

	R ²	Adjusted R ²	F	Sig.
ROA	,073	,070	22,880	,000
ROE	,026	,023	7,875	,000

Tabel 15: Effect familiaal management en familie-effect op de bedrijfsprestaties

	ROA		ROE	
	B	Sig.	B	Sig.
(Constant)	10,132	,000	8,029	,000
LEEFTIJD_1	-,035	,963	-,844	,457
BEDRIJFSGROOTTE_1	-1,473	,000	-1,574	,001
VERANT_MAN	-,327	,273	,755	,092
OPRICHTER	-,302	,141	,212	,491
EIGENAAR_ACTIEF	-,003	,830	-,001	,958
KAPITAALSTRUC	-,015	,547	-,171	,000
AANTAL_EIGENAARS	,001	,750	,000	,978
PERC_AANDH	-,250	,544	-,402	,516
LEEFTIJD_2	,450	,000	,370	,017
BEDRIJFSGROOTTE_2	-,680	,000	-,518	,000

Op basis van bovenstaande resultaten worden de hypothesen betreffende het management in familiebedrijven verworpen, behalve H7 in de tweede regressie. Hier is er een positieve significante invloed terug te vinden op de ROE als de CEO lid is van de familie. Vervolgens wordt er geen significant verband gevonden tussen het aantal familieleden in het managementteam en de bedrijfsprestaties (H6). Als laatste is er ook geen significant bewijs terug te vinden dat een CEO die eveneens de oprichter is van de onderneming, een positieve invloed heeft op de bedrijfsprestaties.

Om de hypothesen betreffende de bedrijfskenmerken te testen, werden er in hoofdstuk 4 enkele veronderstellingen opgesteld. Zo gaan we eerst na of kleine familiebedrijven beter presteren dan grote familiebedrijven, om dan verder een vergelijking te maken tussen kleine familiebedrijven en kleine niet-familiebedrijven. Dezelfde werkwijze wordt toegepast om de hypothesen betreffende de leeftijd van de onderneming te testen.

In tabel 15 wordt er een negatieve relatie weergegeven tussen jonge familiebedrijven en de bedrijfsprestaties, maar deze worden echter niet significant bevonden. In tabel 16 maken we vervolgens een vergelijking tussen jonge familiebedrijven en jonge niet-familiebedrijven. We vinden voor de regressie met afhankelijke variabele ROE een negatieve waarde terug voor de variabele FAMILIE die significant is op 5%. Dit wijst erop dat jonge niet-familiebedrijven beter presteren dan jonge familiebedrijven. Deze resultaten wijken echter niet veel af van de resultaten die we gevonden hebben in tabel 13. Dit kan verklaard worden door de strenge maatstaf van 50 jaar om jonge van oude bedrijven te onderscheiden, waardoor er slechts enkele bedrijven uit de nieuwe steekproef worden gelaten. In de volgende paragraaf gaan we kijken naar het effect als we de maatstaf minder streng maken door deze op 25 jaar te zetten.

We kunnen concluderen dat zowel H2 als H3 verworpen kunnen worden. Er is geen significant bewijs gevonden dat jonge familiebedrijven beter presteren dan oude familiebedrijven. In tabel 16 wordt er echter wel een negatieve waarde gevonden bij de variabele FAMILIE, wat erop wijst de jonge niet-familiebedrijven beter presteren dan jonge familiebedrijven. Zoals hierboven aangehaald wordt dit enkel significant bevonden bij de regressie waar de ROE de afhankelijke variabele is.

Tabel 16: Effect leeftijd op bedrijfsprestaties

	ROA		ROE	
	B	Sig.	B	Sig.
(Constant)	10,730	,000	7,981	,000
FAMILIE	-,444	,114	-,848	,043
BEDRIJFSGROOTTE_1	-1,335	,000	-1,506	,000
VERANT_MAN	-,534	,046	,703	,079
OPRICHTER	-,240	,207	,155	,585
EIGENAAR_ACTIEF	-,001	,933	-,005	,818
KAPITAALSTRUC	-,004	,886	-,180	,000
AANTAL_EIGENAARS	,000	,899	,000	,930
PERC_AANDH	-,323	,415	-,360	,542
LEEFTIJD_2	,468	,000	,317	,026
BEDRIJFSGROOTTE_2	-,694	,000	-,501	,000

Vervolgens wordt de invloed van de bedrijfsgrootte op de bedrijfsprestaties getest. Hier is er een negatieve relatie terug te vinden tussen kleine familiebedrijven en de bedrijfsprestaties, weergegeven in tabel 15. Deze waarden zijn voor beide regressies significant op 1%, wat weergeeft dat grote familiebedrijven beter presteren dan kleine familiebedrijven. In de volgende stap gaan we kleine familiebedrijven vergelijken met kleine niet-familiebedrijven. In tabel 17 zien we voor beide regressies een negatieve waarde voor de variabele FAMILIE die significant is op 10%. Dit wijst erop dat kleine niet-familiebedrijven beter presteren dan kleine familiebedrijven. Beide hypothesen die hieromtrent werden opgesteld (H4 en H5), kunnen verworpen worden. Er werd bewezen dat grote familiebedrijven beter presteren dan kleine familiebedrijven en dat kleine niet-familiebedrijven beter presteren dan kleine familiebedrijven.

Tabel 17: Effect bedrijfsgrootte op bedrijfsprestaties

	ROA		ROE	
	B	Sig.	B	Sig.
(Constant)	10,052	,000	6,995	,000
FAMILIE	-,690	,051	-,980	,052
LEEFTIJD_1	-,106	,906	-,816	,525
VERANT_MAN	-,824	,015	1,033	,033
OPRICHTER	-,254	,254	,278	,382
EIGENAAR_ACTIEF	,039	,587	,065	,527
KAPITAALSTRUC	-,004	,880	-,184	,000
AANTAL_EIGENAARS	6,984E-5	,972	,000	,875
PERC_AANDH	-,104	,834	-,104	,883
LEEFTIJD_2	,519	,000	,410	,008
BEDRIJFSGROOTTE_2	-,732	,000	-,547	,000

Om de laatste hypothese betreffende de kapitaalstructuur te testen, wordt er eerst gekeken naar de waarden bij deze variabele in tabel 13. Hier vinden we voor beide coëfficiënten een negatieve waarde terug, zoals we hadden verwacht, maar enkel de coëfficiënt bij de tweede regressie is significant op 1%. We kunnen dus stellen dat een grotere kapitaalstructuur de bedrijfsprestaties negatief beïnvloedt. Om vervolgens te kunnen testen of een familiebedrijf minder beroep doet op vreemd vermogen dan een niet-familiebedrijf, gaan we de gemiddelden van de kapitaalstructuur voor beide groepen vergelijken. Er wordt een hoger gemiddelde gevonden voor familiebedrijven, wat erop wijst dat familiebedrijven net meer beroep doen op vreemd vermogen dan niet-familiebedrijven. In tabel 18 is echter te zien dat deze hogere waarde voor familiebedrijven ten opzichte van niet-familiebedrijven niet significant is. Hierdoor kunnen we besluiten dat H9 verworpen kan worden. Er is dus geen significant bewijs dat familiebedrijven minder beroep doen op vreemd vermogen dan niet-familiebedrijven.

Tabel 18: Vergelijking gemiddelden kapitaalstructuur

	t	df	sig. (two tailed)
KAPITAALSTRUC	1,567	1189,515	,117

6.3 Robuustheid

6.3.1 Aanpassing leeftijd van onderneming

In de vorige paragraaf van dit hoofdstuk werd het grootste deel van de resultaten als niet significant beschouwd. Om mogelijke verklaringen te zoeken, worden er enkele aanpassingen gedaan. Als eerste gaan we de maatstaf van 50 jaar, die jonge van oude ondernemingen onderscheidt, aanpassen. Zoals eerder aangehaald, is dit een zeer strenge maatstaf. Er zijn slechts enkele ondernemingen die ouder zijn dan 50 jaar, waardoor het testen van hypothesen op deze groep niet veel verschil in resultaat zal weergeven dan voor het testen van hypothesen op de gehele steekproef. Door het verlagen van deze maatstaf, kunnen er mogelijk andere resultaten bekomen worden.

Wanneer we ondernemingen die ouder zijn dan 25 jaar als 'oud' beschouwen, bestaan voor zowel familie- als niet-familiebedrijven de steekproeven uit ongeveer 15% oude ondernemingen. We hebben hier, net zoals in de vorige paragraaf, eerst getest of jonge familiebedrijven al dan niet beter presteren dan oude familiebedrijven, om vervolgens een vergelijking te maken tussen de resultaten van jonge familie- en niet-familiebedrijven. In tabel 19 zijn de resultaten terug te vinden omtrent de prestaties van jonge en oude familiebedrijven. Zo zien we dat de leeftijd een significante positieve invloed heeft op de ROA. De leeftijd heeft eveneens een positieve invloed op de ROE, maar deze wordt niet significant bevonden. In tabel 20 worden de resultaten weergegeven van jonge ondernemingen. We zien hier een negatieve coëfficiënt bij de variabele FAMILIE, maar die wordt enkel bij de tweede regressie als significant beschouwd op 10%.

Enkel hypothese H2 wordt niet verworpen, maar we kunnen concluderen dat er geen significant bewijs is dat er sprake is van een familie-effect.

Tabel 19: Effect 'aangepaste' leeftijd op bedrijfsprestaties in familiebedrijven

	ROA		ROE	
	B	Sig.	B	Sig.
(Constant)	9,113	,000	6,533	,000
LEEFTIJD_1	,824	,005	,527	,232
BEDRIJFSGROOTTE_1	-1,540	,000	-1,615	,001
VERANT_MAN	-,339	,255	,751	,094
OPRICHTER	-,308	,133	,210	,494
EIGENAAR_ACTIEF	-,003	,866	,001	,972
KAPITAALSTRUC	-,016	,517	-,172	,000
AANTAL_EIGENAARS	,002	,672	,001	,837
PERC_AANDH	-,287	,484	-,458	,458
LEEFTIJD_2	,633	,000	,512	,004
BEDRIJFSGROOTTE_2	-,683	,000	-,520	,000

Tabel 20: Effect 'aangepaste' leeftijd op bedrijfsprestaties

	ROA		ROE	
	B	Sig.	B	Sig.
(Constant)	10,851	,000	7,794	,000
FAMILIE	-,479	,125	-,803	,082
BEDRIJFSGROOTTE_1	-1,374	,000	-1,486	,002
VERANT_MAN	-,494	,105	,901	,046
OPRICHTER	-,221	,293	,199	,524
EIGENAAR_ACTIEF	,018	,597	,033	,519
KAPITAALSTRUC	-,012	,632	-,178	,000
AANTAL_EIGENAARS	,000	,824	9,532E-7	1,000
PERC_AANDH	-,178	,692	-,252	,706
LEEFTIJD_2	,638	,000	,403	,018
BEDRIJFSGROOTTE_2	-,741	,000	-,535	,000

6.3.2 Niet-lineaire relatie

Bij de formulering van de hypotheses omtrent de aandeelhoudersconcentratie werd er een omgekeerde U-curve verwacht tussen het aandeelhouderspercentage en de bedrijfswaarde (Morck & Yeung, 2003). In de vorige paragraaf hebben we verondersteld dat er een lineair verband was tussen de eigendomsconcentratie en de bedrijfsprestaties, maar het zou hier gaan om een kwadratisch verband. Om dit te testen wordt er een variabele toegevoegd aan het model, namelijk PERC_AANDH_KWADRAAT. Dit is het kwadraat van het aandeelhouderspercentage van de hoofdaandeelhouder en bij toevoeging van deze variabele aan het model kan men het effect van het kwadratisch verband tussen de eigendomsconcentratie en de bedrijfsprestaties achterhalen. De resultaten zijn weergegeven in tabel 21. Allereerst zijn er geen duidelijke verschillen op te merken ten opzichte van het eerste regressiemodel. Er is nog steeds een negatieve relatie terug te vinden tussen de variabele FAMILIE en de bedrijfsprestaties, waar deze in de tweede regressie significant

is op 10%. Daarnaast zijn er geen significante kwadratische relaties terug te vinden tussen de aandeelhoudersconcentratie en de bedrijfsprestaties. Het invoeren van de nieuwe variabele heeft dus niet veel effect gehad op de resultaten, waardoor er geen nieuwe conclusies gevormd kunnen worden.

Tabel 21: Niet-lineaire relatie tussen eigendomsconcentratie en bedrijfsprestaties

	ROA		ROE	
	B	Sig.	B	Sig.
(Constant)	10,421	,000	8,598	,000
FAMILIE	-,398	,149	-,692	,094
LEEFTIJD_1	,203	,750	-,008	,994
BEDRIJFSGROOTTE_1	-1,271	,000	-1,385	,001
VERANT_MAN	-,522	,048	,791	,046
OPRICHTER	-,259	,167	,053	,850
EIGENAAR_ACTIEF	-,002	,811	-,004	,817
KAPITAALSTRUC	-,002	,923	-,180	,000
AANTAL_EIGENAARS	,000	,760	-,002	,313
PERC_AANDH	-,618	,751	-3,403	,244
PERC_AANDH_KWADR	,193	,890	2,116	,311
LEEFTIJD_2	,468	,000	,321	,025
BEDRIJFSGROOTTE_2	-,684	,000	-,495	,000

6.3.3 Aanpassing variabele EIGENAARS_ACTIEF

In hoofdstuk 4 werden er enkele hypothesen opgesteld omtrent het managementteam. Voor het testen van deze hypothesen werden er enkele assumpties vastgelegd. Zo werd er een U-vormige relatie verwacht tussen de verhouding van het aantal familieleden en het aantal niet-familieleden in

het managementteam, en de bedrijfsprestaties. Omdat we niet de nodige gegevens ter beschikking hadden, hebben we een lineair verband verondersteld tussen het aantal familieleden werkzaam in de onderneming en de bedrijfsprestaties. Het gaat hier dus om een veronderstelling, waardoor het regressiemodel mogelijk niet de beoogde resultaten weergeeft. Om deze hypothese op een andere manier te testen, gaan we de variabele aanpassen. Zo gaan we deze keer een kwadratisch verband veronderstellen tussen de verhouding van het aantal familieleden werkzaam in de onderneming en het totaal aantal werknemers, en de bedrijfsprestaties. Ook deze variabele steunt op een aantal assumpties, maar, zoals eerder aangehaald, beschikken we niet over de nodige gegevens om de 'correcte' variabele op te nemen in het regressiemodel. In tabel 22 hebben we de nieuwe variabele EIGENAARS_ACTIEF_1 opgenomen, wat de verhouding van het aantal familieleden werkzaam in de onderneming ten opzichte van het totaal aantal werknemers weergeeft. In deze tabel zien we dat de coëfficiënten bij de variabele EIGENAARS_ACTIEF_1 negatief zijn, zoals we verwacht hadden. In de eerste regressie, waar ROA de afhankelijke variabele is, is de waarde significant op 1%.

Tabel 22: Effect management op bedrijfsprestaties

	ROA		ROE	
	B	Sig.	B	Sig.
(Constant)	11,052	,000	8,448	,000
LEEFTIJD_1	-,035	,963	-,845	,454
BEDRIJFSGROOTTE_1	-1,379	,000	-1,532	,001
VERANT_MAN	-,215	,473	,806	,074
OPRICHTER	-,241	,242	,240	,439
EIGENAAR_ACTIEF_1	-,899	,003	-,407	,369
KAPITAALSTRUC	-,024	,340	-,175	,000
AANTAL_EIGENAARS	,002	,673	,000	,952
PERC_AANDH	-,225	,585	-,391	,527
LEEFTIJD_2	,432	,000	,363	,020
BEDRIJFSGROOTTE_2	-,746	,000	-,548	,000

We hadden in onze hypothese echter een kwadratisch verband verondersteld, waardoor we in ons regressiemodel opnieuw een nieuwe variabele moeten opnemen, namelijk het kwadraat van EIGENAARS_ACTIEF_1. Deze resultaten zijn opgenomen in tabel 23. Hier zien we dat er een significant kwadratisch verband bestaat tussen de verhouding aantal familieleden werkzaam in de onderneming ten opzichte van het totaal aantal werknemers, en de bedrijfsprestaties in de eerste regressie. We zien dezelfde resultaten terug in de tweede regressie, maar deze waarden worden niet significant bevonden. Op basis van bovenstaande resultaten kunnen we concluderen dat we hypothese H6 niet gaan verwerpen.

Tabel 23: Effect kwadratische relaties tussen management en bedrijfsprestaties

	ROA		ROE	
	B	Sig.	B	Sig.
(Constant)	11,557	,000	8,727	,000
LEEFTIJD_1	,024	,974	-,812	,472
BEDRIJFSGROOTTE_1	-,974	,004	-1,308	,011
VERANT_MAN	-,134	,657	,850	,060
OPRICHTER	-,214	,297	,254	,412
EIGENAAR_ACTIEF_1	-4,611	,000	-2,460	,188
EIGENAAR_ACTIEF_1_KWADRAAT	3,231	,002	1,788	,258
KAPITAALSTRUC	-,025	,334	-,176	,000
AANTAL_EIGENAARS	,002	,554	,001	,903
PERC_AANDH	-,287	,484	-,426	,492
LEEFTIJD_2	,430	,000	,361	,020
BEDRIJFSGROOTTE_2	-,781	,000	-,567	,000

Hoofdstuk 7: Conclusie

Deze masterproef is opgesteld met de bedoeling te onderzoeken of familiebedrijven al dan niet beter presteren dan niet-familiebedrijven. Om hier een antwoord op te kunnen formuleren, wordt er enerzijds een literatuurstudie uitgevoerd en anderzijds een empirisch onderzoek. In de literatuurstudie worden vier theorieën besproken die de basis vormden voor de formulering van de hypotheses. Deze hypotheses worden vervolgens in het empirisch onderzoek getest. Op basis van de resultaten gevonden in de literatuurstudie en het empirisch onderzoek, worden er enkele conclusies geformuleerd en kunnen we zo een algemeen antwoord vormen op de centrale onderzoeksvraag.

Uit de literatuurstudie is gebleken dat er veel verscheidenheid bestaat rond de definitie 'familiebedrijf'. Er zijn pogingen gedaan door verschillende auteurs om een eenduidige definitie te formuleren of een model te creëren die familiebedrijven opdeelt in verschillende categorieën. Toch blijven er grote verschillen bestaan, waardoor de resultaten sterk afhankelijk kunnen zijn van de gebruikte definitie.

Deze verscheidenheid is door te trekken naar de verschillende theorieën die betrekking hebben op de prestaties in familiale ondernemingen. Zo wordt eerst de agency theorie besproken. In deze theorie wordt de relatie tussen de principaal (aandeelhouder) en de agent (manager) besproken. Deze relatie ontstaat dus door de scheiding tussen eigendom en controle, en brengt agency kosten met zich mee. Volgens Jensen & Meckling (1976) verdwijnen deze kosten grotendeels in familiebedrijven, omdat de eigendom en het management in handen zijn van dezelfde personen, namelijk de familie. Lubatkin et al. (2005) daarentegen, bespreken in hun studie de agency problemen die voorkomen in familiebedrijven, zoals 'moral hazard', 'hold-up' en 'adverse selection'. Daarnaast bespreken Schulze et al. (2003) in hun studie een belangrijk kenmerk van de agency theorie betreffende familiebedrijven, namelijk altruïsme. Ze halen niet enkel de voordelen hiervan aan, zoals een beter communicatie en samenwerking tussen de familieleden. Ook de nadelen hiervan worden besproken, zoals het onttrekken van financiële middelen aan de onderneming.

De volgende theorie die in deze eindverhandeling wordt besproken, is de stewardship theorie. Deze theorie handelt eveneens over de relaties tussen principaal en agent, maar gaat uit van collectivistisch gedrag in plaats van individualistisch gedrag. De managers gaan handelen in het belang van de onderneming en niet in hun eigenbelang. In de context van familiebedrijven gaat de stewardship theorie ervan uit dat familiale managers zich gedragen als stewards, omdat deze handelen in het belang van de onderneming. Eddleston & Kellermanns (2007) bespreken in hun studie de voor- en nadelen die de stewardship theorie in familiebedrijven met zich meebrengt. Zo heeft de aanwezigheid van altruïsme in familiebedrijven een positieve invloed op de onderneming door bijvoorbeeld een betere communicatie, maar kan het eveneens meer conflicten met zich meebrengen.

Vervolgens wordt de entrenchment theorie besproken. Deze theorie is eigenlijk een variant op de agency theorie. Men gaat eveneens het gedrag tussen principaal en agent bespreken, maar de agency kosten bedragen hier de kosten van entrenchment. Deze kosten zijn in familiebedrijven bijvoorbeeld de voorkeur geven aan een familielid voor een managementpositie, ook al heeft hij niet de juiste capaciteiten, het verschaffen van privileges aan andere familieleden, Deze kosten hebben een negatief effect op de bedrijfsprestaties.

Ten slotte wordt de resource-based view besproken. Deze theorie gaat ervan uit dat sommige ondernemingen unieke, competitieve voordelen ter beschikking hebben ten opzichte van andere ondernemingen. In de context van familiebedrijven noemen Habbershon & Williams (1999) deze unieke voordelen de 'familiness' van een onderneming. Door deze 'familiness' zouden familiebedrijven over competitieve voordelen moeten beschikken ten opzichte van niet-familiebedrijven, zoals het 'survivability' kapitaal.

Na de literatuurstudie worden de hypotheses opgesteld, die vervolgens in het empirisch onderzoek getest worden. Hiervoor werd beroep gedaan op de NSSBF database van 1998. Een eerste belangrijke conclusie is dat er een grote verscheidenheid van resultaten terug te vinden is naargelang er een andere prestatie maatstaf gebruikt wordt. Zo wordt er bij gebruik van ROA als afhankelijke variabele geen significant bewijs gevonden of familiebedrijven al dan niet beter

presteren dan niet-familiebedrijven, terwijl bij gebruik van ROE als afhankelijke variabele wel significant bewijs werd gevonden dat niet-familiebedrijven beter presteren dan familiebedrijven.

Vervolgens kunnen heel weinig hypothesen gestaafd worden. Ook Sciascia & Mazzola (2008) stelden in hun studie vast dat de resultaten voor private ondernemingen nog minder eenduidig waren dan voor beursgenoteerde ondernemingen. Enkel hypothese 6 wordt gestaafd na de robuustheidtest. Zo is er een U-vormige relatie terug te vinden tussen de verhouding van het aantal familieleden werkzaam in de onderneming ten opzichte van het totaal aantal werknemers en de bedrijfsprestaties. Daarnaast wordt hypothese 7 verworpen, maar wordt er wel een positief significant verband gevonden tussen de ROE en een familiale CEO.

We kunnen dus concluderen dat in het algemeen niet-familiebedrijven beter presteren dan familiebedrijven. Een verklaring hiervoor kan zijn dat veel familiebedrijven te maken hebben met heel wat nadelen, zoals conflicten tussen de familieleden, niet-capabele familiale managers, Er moet wel opgemerkt worden dat veel hypothesen gebaseerd zijn op veronderstellingen, aangezien we niet altijd over voldoende data beschikten. Daarnaast kan het mogelijk zijn dat er andere resultaten worden bekomen bij het gebruik van andere prestatie maatstaven of een andere definitie voor een familiebedrijf.

Lijst van de geraadpleegde werken

Allouche, J., Amann, B., Jaussaud, J., & Kurashina, T. (2008). The Impact of Family Control on the Performance and Financial Characteristics of Family Versus Nonfamily Businesses in Japan: A Matched-Pair Investigation, *Family Business Review*, 21(4), 315-329.

Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500, *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.

Anderson, R. C. & Reeb, D. M. (2004). Board Composition: Balancing Family Influence in S&P 500 Firms, *Administrative Science Quarterly*, 49, 209-237.

Astrachan, J. H., Klein, S. B., & Smyrniotis, K. X. (2002). The F-PEC Scale of Family Influence: A Proposal for Solving the Family Business Definition Problem, *Family Business Review*, 15(1), 45-58.

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

Bennedsen, M., Nielsen, K. M., Perez-Gonzalez, F., & Wolfenzon, D. (2007). Inside the family firm: The role of families in succession decisions and performance, *The Quarterly Journal of Economics*, 122(2), 647-691.

Berle, A., & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. Harcourt, Brace, & World, New York, NY.

Chrisman, J. J., Chua, J. H., Kellermanns, F. W., & Chang, E. P. C. (2007). Are family managers agents or stewards? An exploratory study in privately held family firms, *Journal of Business Research*, 60, 1030-1038.

Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Litz, R. A. (2004). Comparing the Agency Costs of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), 335-354.

- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (1999). Defining the Family Business by Behavior, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 19-39.
- Corbetta, G., & Salvato, C. (2004). Self-Serving or Self-Actualizing? Models of Man and Agency Costs in Different Types of Family Firms: A Commentary on "Comparing the Agency Costs of Family and Non-family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), 355-362.
- Cronqvist, H., & Nilsson, M. (2003). Agency Costs of Controlling Minority Shareholders, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(4), 695-719.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management, *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.
- DeAngelo, H., & DeAngelo, L. (2000). Controlling Stockholders and the disciplinary role of corporate payout policy: a study of the Times Mirror Company, *Journal of Financial Economics*, 56, 153-207.
- Dyer, W. G., Jr. (2003). The family: The missing variable in organizational research. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 401-416.
- Dyer, W. G., Jr. (2006). Examining the "Family Effect" on Firm Performance, *Family Business Review*, 19(4), 253-273.
- Eddleston, K. A., & Kellermanns, F. W. (2007). Destructive and productive family relationships: A stewardship theory perspective, *Journal of Business Venturing*, 22, 545-565.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review, *Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
- Fama, E. F., Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*, 26.
- Gersick, K. E., Davis, J. A., Hampton, M. M., & Lansberg, I. (1997). Generation to generation: Life cycles of the family business. Boston, MA: Harvard Business School Press.

Gomez-Mejia, L. R., Nuñez-Nickel, M., & Gutierrez, I. (2001). The Role of Family Ties in Agency Contracts, *Academy of Management Journal*, 44(1), 81-95.

Gomez-Mejia, L. R., Haynes, K. T., Nuñez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills, *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106-137.

Grant, R. M. (1991). The resource-based theory of competitive advantage: Implications for strategy formulation, *California Management Review*, 33(3), 114-135.

Habbershon, T. G. & Williams, M. L. (1999). A Resource-Based Framework for Assessing the Strategic Advantages of Family Firms, *Family Business Review*, 12(1), 1-25.

IFERA (2003). Family Business Dominate, *Family Business Review*, 16 (4), 235 e.v.

Instituut voor het familiebedrijf (2006). Opgevraagd op 5 oktober 2009, <http://www.familiebedrijf.be>

Jackling, B., & Johl, S. (2009). Board Structure and Firm Performance: Evidence from India's Top Companies, *Corporate Governance: An International Review*, 17(4), 492-509.

James, H. S., Jr. (1999). Owner as Manager, Extended Horizons and the Family Firm, *International Journal of the Economics of Business*, 6(1), 41-55.

Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

Klein, S. B., Astrachan, J. H., & Smyrnios, K. X. (2005). The F-PEC Scale of Family Influence: Construction, Validation, and Further Implication for Theory, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2005, 321-339.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World, *The Journal of Finance*, 54(2), 471-517.

- Lee, J. (2006). Family Firm Performance: Further Evidence, *Family Business Review*, 14(2), 103-114.
- Lubatkin, M. H., Schulze, W. S., Ling, Y., & Dino, R. N. (2005). The effects of parental altruism on the governance of family-managed firms, *Journal of Organizational Behaviour*, 26, 313-330.
- Lubatkin, M. H., Ling, Y., & Schulze, W. S. (2007). An Organizational Justice-Based View of Self-Control and Agency Costs in Family Firms, *Journal of Management Studies*, 44(6), 955-971.
- McConaughy, D. L., Matthews, C. H., & Fialko, A. S. (2001). Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value, *Journal of Small Business Management*, 39(1), 31-49.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2006). Family Governance and Firm Performance: Agency, Stewardship, and Capabilities, *Family Business Review*, 19(1), 73-87.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R. H., & Cannella, A. A., Jr. (2007). Are family firms really superior performers? *Journal of Corporate Finance*, 13, 829-858.
- Minichilli, A., Corbetta, G., & MacMillan, I. C. (2010). Top Management Teams in Family-Controlled Companies: 'Familianness', 'Faultlines', and Their Impact on Financial Performance, *Journal of Management Studies*, 47(2), 205-222.
- Morck, R., & Yeung, B. (2003). Agency Problems in Large Family Business Groups, *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 27(4), 367-382.
- Oswald, S. L., Muse, L. A., & Rutherford, M. W. (2009). The Influence of Large Stake Family Control on Performance: Is It Agency or Entrenchment? *Journal of Small Business Management*, 47(1), 116-135.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003). Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family firms, *Academy of Management Journal*, 46(2), 179-194.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003). Toward a theory of agency and altruism in family firms, *Journal of Business Venturing*, 18, 476-490.

- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. N., & Buchholtz, A. K. (2001). Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence, *Organization Science*, 12(2), 99-116.
- Sciascia, S., & Mazzola, P. (2008). Family Involvement in Ownership and Management: Exploring Nonlinear Effects on Performance, *Family Business Review*, 21(4), 331-345.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance, *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Siero, F. W., Huisman, M., & Kiers, H. A. L. (2009). Voortgezette regressie- en variantieanalyse, *Bohn Stafleu van Loghum*.
- Sirmon, D. G., & Hitt, M. A. (2003). Managing Resources: Linking Unique Resources, Management, and Wealth Creation in Family Firms, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27, 339-358.
- Sirmon, D. G., Hitt, M. A., & Ireland, R. D. (2007). Managing Firm Resources in Dynamic Environments to Create Value: Looking Inside the Black Box, *Academy of Management Review*, 32(1), 273-292.
- Steier, L. (2003). Variants of agency contracts in family-financed ventures as a continuum of familial altruistic and market rationalities, *Journal of Business Venturing*, 18, 597-618.
- Stein, J. C. (1988). Takeover Threats and Managerial Myopia, *Journal of Political Economy*, 96(1), 61-80.
- Stein, J. C. (1989). Efficient Capital Markets, Inefficient Firms: A Model of Myopic Corporate Behaviour, *The Quarterly Journal of Economics*, 655-669.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2004). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80, 385-417.
- Walsh, J. P. & Seward, J. K. (1990). On the Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms, *Academy of Management Review*, 15(3), 421-458.

Westhead, P., & Howorth, C. (2006). Ownership and Management Issues Associated With Family Firm Performance and Company Objectives, *Family Business Review*, 14(4), 301-316.

Westhead, P., & Howorth, C. (2007). 'Types' of private family firms: an exploratory conceptual and empirical analysis, *Entrepreneurship & Regional Development*, 19, 405-431.

Wright, P., Ferris, S. P., Sarin A., & Awasthi, V. (1996). Impact of Corporate Insider, Blockholder, and Institutional Equity Ownership on Firm Risk Taking, *Academy of Management Journal*, 39(2), 441-463.

Bijlage

Bijlage 1: Lijst met definities van een familiebedrijf in de literatuur (Chua et al., 1999)

Bijlage 2: Onderverdeling kenmerken van familiebedrijven (Habbershon & Williams, 1999)

Bijlage 3: Overzicht stellingen van Miller & Le Breton-Miller (2006)

Bijlage 4: Uitgebreide beschrijvende analyse van de variabelen

Bijlage 5: Correlatietabel

Bijlage 6: 'Stepwise' methode effect familiale controle op bedrijfsprestaties

Bijlage 7: 'Stepwise' methode effect familiaal management en familie-effect op de bedrijfsprestaties

Bijlage 1: Lijst met definities van een familiebedrijf in de literatuur (Chua et al., 1999)

Author(s)	Definition
Alcorn, 1982	a profit-making concern that is either a proprietorship, a partnership, or a corporation. . . .If part of the stock is publicly owned, the family must also operate the business (p. 230).
Babicky, 1987	is the kind of small business started by one or a few individuals who had an idea, worked hard to develop it, and achieved, usually with limited capital, growth while maintaining majority ownership of the enterprise (p. 25)
Barnes & Hershon, 1976	Controlling ownership is rested in the hands of an individual or of the members of a single family (p. 106)
Bernard, 1975	an enterprise which, in practice, is controlled by the members of a single family (p. 42)
Carsrud, 1994	closely-held firm's ownership and policy making are dominated by members of an "emotional kinship group" (p. 40)
Churchill & Hatten, 1993	what is usually meant by family business. . . .is either the occurrence or the anticipation that a younger family member has or will assume control of the business from the elder (p. 52)
Davis, 1983	are those whose policy and direction are subject to significant influence by one or more family units. This influence is exercised through ownership and sometimes through the participation of family members in management (p. 47)
Davis & Tagiuri, 1985	a business in which two or more extended family members influence the direction of the business (quoted in Rothstein, 1992)
Donckels & Frohlich, 1991 Donnelley, 1964	if family members own at least 60 percent of the equity (p. 152) when it has been closely identified with at least two generations of a family and when this link has had a mutual influence on company policy and on the interests and objectives of the family (p. 94)
Dreux, 1990	are economic enterprises that happen to be controlled by one or more families (that have) a degree of influence in organizational governance sufficient to substantially influence or compel action (p. 226)
Gallo & Sveen, 1991	a business where a single family owns the majority of stock and has total control (p. 181)
Handler, 1989	an organization whose major operating decisions and plans for leadership succession are influenced by family members serving in management or on the board (p. 262)
Holland & Oliver, 1992	any business in which decisions regarding its ownership or management are influenced by a relationship to a family or families (p. 27)
Lansberg, Perrow, Rogolsky (1988) Leach, et al (1990)	a business in which members of a family have legal control over ownership (p. 2)
Lyman, 1991	a company in which more than 50 percent of the voting shares are controlled by one family, and/or a single family group effectively controls the firm, and/or a significant proportion of the firm's senior management is members from the same family (quoted by Astrachan, 1993, pp. 341-342)
Lyman, 1991	the ownership had to reside completely with family members, at least one owner had to be employed in the business, and one other family member had either to be employed in the business or to help out on a regular basis even if not officially employed (p. 304)
Pratt & Davis, 1986	one in which two or more extended family members influence the direction of the business through the exercise of kinship ties, management roles, or ownership rights (chap. 3, p. 2)
Rosenblatt, deMik, Anderson, & Johnson, 1985	any business in which majority ownership or control lies within a single family and in which two or more family members are or at some time were directly involved in the business (pp. 4-5)
Stern, 1986	owned and run by the members of one or two families (p. xxi)
Welsch, 1993	one in which ownership is concentrated, and owners or relatives of owners are involved in the management process. (p. 40)

Bijlage 2: Onderverdeling kenmerken van familiebedrijven (Habbershon & Williams, 1999)

Resources

Human Capital

Family Firm Potential as Identified in the Literature

Training, experience, judgment, intelligence, managerial talent (Barney, 1991)	Leadership Development/Empowerment (Fiegener et al., 1994; Handler, 1989, 1992)
Socialization of new employees (Barney, 1986)	
Innovative individuals (Collis, 1994)	Family business more creative (Pervin, 1997)
Responsive to market trends (Collis, 1994)	More responsive to changes in business environment (Dreux, 1990)
In-house knowledge of technology (Wernerfelt, 1984)	
Knowledge about market environment (Nonaka, Takeuchi, & Umemoto, 1995)	
Trustworthiness (Barney & Hansen, 1994)	More trusting (Tagiuri & Davis, 1996)
Ability to recognize intrinsic value of others (reduces opportunity cost) (Collis, 1994)	
Productive	Family members more productive than nonfamily (Rosenblatt, et al., 1985; Moskowitz & Levering, 1993)
Flexible	Flexible work practices (Goffee & Scase, 1985) Family business owners work & manage in a way that maximizes flexibility (Poza, Alfred, & Maheshwari, 1997). Make quick decisions (Ward, 1997)

Resources *(continued)*

Organizational Capital

R&D (Dierickx & Coal, 1989; Nelson, 1991)

Reporting structures, planning, controlling & coordinating systems (Barney, 1991)

Learning & Routines (Teese, Pisano, & Shuen, 1990; Pisano, 1994)

Efficient Procedures (Wernerfelt, 1984)

Administrative heritage (Collis, 1994)

Superior decision-making processes including shared belief structure (Knez & Camerer, 1994)

Strategy making process capabilities (Hart & Banbury, 1994)

Brand name (Wernerfelt, 1984)

Organizational culture (Barney, 1986)

Link between beliefs behaviors (Fiol, 1991)

Reputation: Well managed, Socially responsible, Financially sound (Grant, 1991; Porter, 1980); with customers (Klein, Crawford, & Alchian, 1978; Klein & Leffler, 1981)

Unique beliefs & assumptions
Customers
Firm's capabilities
(Srivastana, Shervani, & Fahey, 1998)

Family Firm Potential *(continued)*

More attention to R&D by family businesses (Ward, 1997)

Less likely to have a formal code of ethical behavior—more likely to use role modeling (Adams, Taschian & Shore). More reliant on informal controls (Dailey & Dollinger, 1992)

Better Management of Capital Structure (Monsen, 1969)

Share values across cultures & should bridge cultural barriers more effectively (Swinth & Vinton, 1993)

Decision-making can be centralized, increasing efficiency & effectiveness (Tagiuri & Davis, 1996)

Place emphasis on growth potential over short-term sales growth (Donckels & Frohlich, 1991)

Unique opportunity to be long-term oriented, less reactive to economic cycles, more consistent (Ward, 1997)

More long-term view (Porter, 1992)

Can view long-run, not have to produce quarterly reports for stock analysts (Dreux, 1990)

Family firms pay more attention to brand-name development (Ward, 1997)

Organizational Culture (Dyer, 1986; Astrachan, 1988)

Lower debt/equity levels (Gallo & Vilaseca, 1996)

Resources *(continued)***Process Capital**

Relationship firm & environment (Barney, 1986)

Firm and stakeholders (Srivastana, Shervani, & Fahey, 1998)

Relations among managers (Hambrick, 1987)

Treatment of employees, customers, suppliers, distributors (Barney, 1986)

Build alliances

Family Firm Potential *(continued)*

More likely to get involved in environmentally friendly strategies (Post, 1993)

Competitors have little information about operations or financial conditions (Johnson, 1990)

Interdependence with macro-environment is less intense (Donckels & Frohlich, 1991)

Pay higher wages (Donckels & Frohlich, 1991)

Inspire more employee care & loyalty (Ward, 1988)

Build global alliances with other family firms (Ward, 1997)

Physical Capital

Access to Financial Capital (Cooper, Gimeno-Gascon & Woo, 1994; Evans & Janovanovic, 1984)

Cost of Capital (Brito & Mello, 1995)

Location (Stearns et al., 1995)

Family Firm Potential *(continued)*

Patient capital (de Visscher, Aronoff, & Ward, 1995; Dreux, 1990)

Lower Cost of Capital (Aronoff & Ward, 1995)

Bijlage 3: Overzicht stellingen van Miller & Le Breton-Miller (2006)

Governance Choices	Potential Agency or Stewardship Consequences	Expected Performance Outcomes
Family Ownership & Control		
P1-1: Family ownership (but see P1-2)	Low monitoring and agency costs	Higher financial returns
P1-2: Family control or ownership concentration >30%	Exploitation of minority shareholders	Ultimately, a negative relationship between returns and concentration
P1-3: Presence of strong independent directors or blockholders	Better monitoring of the business; less exploitation of minor owners	Better returns at high levels of concentration
P1-4: Family control with little ownership	Less stewardship; more exploitation	Poorer returns under concentration
Family CEO		
P2-1: Family CEO	Very low agency costs and devoted stewardship	Better returns
P2-2: Family CEO	Long anticipated tenures, thus careful stewardship: long decision and career time horizons: few short-sighted decisions; long-term investments in R&D, training, infrastructure, and core capabilities	Higher and steadier financial returns; longevity
P2-3, & P2-4: Family CEO who controls firm through voting power	Ability to exploit minority shareholders and excessive discretion—thus unchecked risk and unorthodoxy	Poorer performance especially if no strong outsiders
Multiple Family Managers or Owners		
P3-1: Multiple family members on top management team	Robust monitoring and broad stewardship	Higher returns
P3-2: Distribution of family ownership	CEO unchecked discretion or contentious factionalism among blockholders	Poor returns
Multiple Generations in Business		
P4-1a, P4-1b, & P4-1c: Intention to involve later generations (i.e., keep the business in the family)	Long decision time horizons, as above; P2-2 especially relevant; pass on resources via financial stewardship, reputation building, connections with external parties; pass on tacit knowledge via apprenticeships, supportive top teams, cohesive organizations	P2-2 stewardship outcome is reinforced; better long-run returns and longer survival times
P4-2a & P4-2b: Actual involvement of later generations	More family members increase chances of conflict and resource shortages; succession problems	Poorer returns and slower growth; poorer overall performance

Bijlage 4: Uitgebreide beschrijvende analyse van de variabelen

Familiebedrijven

Descriptives^a

		Statistic	Std. Error
ROA	Mean	1,3304	,08845
	95% Confidence Interval for Mean		
	Lower Bound	1,1570	
	Upper Bound	1,5039	
	5% Trimmed Mean	,8125	
	Median	,2917	
	Variance	22,737	
	Std. Deviation	4,76836	
	Minimum	-53,48	
	Maximum	70,00	
	Range	123,48	
	Interquartile Range	1,14	
	Skewness	3,929	,045
	Kurtosis	50,726	,091
ROE	Mean	1,0713	,12968
	95% Confidence Interval for Mean		
	Lower Bound	,8170	
	Upper Bound	1,3256	
	5% Trimmed Mean	,8148	
	Median	,2794	
	Variance	48,873	
	Std. Deviation	6,99096	
	Minimum	-66,67	
	Maximum	70,00	
	Range	136,67	

	Interquartile Range		1,37	
	Skewness		,068	,045
	Kurtosis		28,692	,091
LEEFTIJD_1	Mean		,99	,002
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	,98	
	Mean	Upper Bound	,99	
	5% Trimmed Mean		1,00	
	Median		1,00	
	Variance		,015	
	Std. Deviation		,121	
	Minimum		0	
	Maximum		1	
	Range		1	
	Interquartile Range		0	
	Skewness		-8,041	,045
	Kurtosis		62,706	,091
BEDRIJFSGROOTTE_1	Mean		,87	,006
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	,86	
	Mean	Upper Bound	,89	
	5% Trimmed Mean		,92	
	Median		1,00	
	Variance		,110	
	Std. Deviation		,332	
	Minimum		0	
	Maximum		1	
	Range		1	
	Interquartile Range		0	
	Skewness		-2,256	,045
	Kurtosis		3,091	,091
VERANT_MAN	Mean		,90	,005
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	,89	
	Mean	Upper Bound	,91	

	5% Trimmed Mean		,95	
	Median		1,00	
	Variance		,087	
	Std. Deviation		,295	
	Minimum		0	
	Maximum		1	
	Range		1	
	Interquartile Range		0	
	Skewness		-2,744	,045
	Kurtosis		5,534	,091
OPRICHTER	Mean		,75	,008
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	,74	
	Mean	Upper Bound	,77	
	5% Trimmed Mean		,78	
	Median		1,00	
	Variance		,186	
	Std. Deviation		,431	
	Minimum		0	
	Maximum		1	
	Range		1	
	Interquartile Range		0	
	Skewness		-1,180	,045
	Kurtosis		-,608	,091
EIGENAAR_ACTIEF	Mean		1,55	,108
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	1,34	
	Mean	Upper Bound	1,76	
	5% Trimmed Mean		1,26	
	Median		1,00	
	Variance		34,139	
	Std. Deviation		5,843	
	Minimum		0	
	Maximum		300	

	Range		300	
	Interquartile Range		1	
	Skewness		46,551	,045
	Kurtosis		2350,411	,091
KAPITAALSTRUC	Mean		1,1147	,06350
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	,9902	
	Mean	Upper Bound	1,2392	
	5% Trimmed Mean		,5862	
	Median		,3914	
	Variance		11,719	
	Std. Deviation		3,42336	
	Minimum		,00	
	Maximum		63,04	
	Range		63,04	
	Interquartile Range		,85	
	Skewness		9,023	,045
	Kurtosis		107,458	,091
AANTAL_EIGENAARS	Mean		2,55	,420
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	1,72	
	Mean	Upper Bound	3,37	
	5% Trimmed Mean		1,35	
	Median		1,00	
	Variance		512,650	
	Std. Deviation		22,642	
	Minimum		1	
	Maximum		1100	
	Range		1099	
	Interquartile Range		1	
	Skewness		41,182	,045
	Kurtosis		1924,311	,091
PERC_AANDH	Mean		,8681	,00424
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	,8598	

	Mean	Upper Bound	,8764	
	5% Trimmed Mean		,8919	
	Median		1,0000	
	Variance		,052	
	Std. Deviation		,22836	
	Minimum		,01	
	Maximum		1,00	
	Range		,99	
	Interquartile Range		,25	
	Skewness		-1,402	,045
	Kurtosis		,579	,091
LEEFTIJD_2	Mean		2,3333	,01656
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	2,3009	
	Mean	Upper Bound	2,3658	
	5% Trimmed Mean		2,3555	
	Median		2,4849	
	Variance		,797	
	Std. Deviation		,89266	
	Minimum		,00	
	Maximum		4,64	
	Range		4,64	
	Interquartile Range		1,39	
	Skewness		-,442	,045
	Kurtosis		-,328	,091
BEDRIJFSGROOTTE_2	Mean		11,4276	,04414
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	11,3410	
	Mean	Upper Bound	11,5141	
	5% Trimmed Mean		11,4194	
	Median		11,2952	
	Variance		5,663	
	Std. Deviation		2,37962	
	Minimum		3,91	

Maximum	18,42	
Range	14,51	
Interquartile Range	3,08	
Skewness	,090	,045
Kurtosis	-,128	,091

a. FAMILIE is constant. It has been omitted.

Niet-familiebedrijven

Descriptives^a

		Statistic	Std. Error	
ROA	Mean	1,0122	,21176	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,5961	
		Upper Bound	1,4282	
	5% Trimmed Mean	,5031		
	Median	,1570		
	Variance	22,646		
	Std. Deviation	4,75875		
	Minimum	-16,79		
	Maximum	76,76		
	Range	93,55		
	Interquartile Range	,64		
	Skewness	9,129	,109	
	Kurtosis	133,617	,217	
	ROE	Mean	1,3710	,30000
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	,7816	
		Upper Bound	1,9604	
5% Trimmed Mean		,7987		

	Median		,2454	
	Variance		45,450	
	Std. Deviation		6,74166	
	Minimum		-43,69	
	Maximum		53,93	
	Range		97,62	
	Interquartile Range		1,18	
	Skewness		2,487	,109
	Kurtosis		22,461	,217
LEEFTIJD_1	Mean		,96	,008
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	,95	
	Mean	Upper Bound	,98	
	5% Trimmed Mean		1,00	
	Median		1,00	
	Variance		,034	
	Std. Deviation		,186	
	Minimum		0	
	Maximum		1	
	Range		1	
	Interquartile Range		0	
	Skewness		-5,024	,109
	Kurtosis		23,335	,217
BEDRIJFSGROOTTE_1	Mean		,68	,021
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	,63	
	Mean	Upper Bound	,72	
	5% Trimmed Mean		,69	
	Median		1,00	
	Variance		,220	
	Std. Deviation		,469	
	Minimum		0	
	Maximum		1	
	Range		1	

	Interquartile Range		1	
	Skewness		-,751	,109
	Kurtosis		-1,442	,217
VERANT_MAN	Mean		,84	,017
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	,80	
	Mean	Upper Bound	,87	
	5% Trimmed Mean		,87	
	Median		1,00	
	Variance		,138	
	Std. Deviation		,371	
	Minimum		0	
	Maximum		1	
	Range		1	
	Interquartile Range		0	
	Skewness		-1,817	,109
	Kurtosis		1,306	,217
OPRICHTER	Mean		,71	,020
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	,67	
	Mean	Upper Bound	,75	
	5% Trimmed Mean		,74	
	Median		1,00	
	Variance		,205	
	Std. Deviation		,453	
	Minimum		0	
	Maximum		1	
	Range		1	
	Interquartile Range		1	
	Skewness		-,944	,109
	Kurtosis		-1,114	,217
EIGENAAR_ACTIEF	Mean		5,06	,670
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	3,74	
	Mean	Upper Bound	6,38	

	5% Trimmed Mean		2,86	
	Median		2,00	
	Variance		226,869	
	Std. Deviation		15,062	
	Minimum		0	
	Maximum		250	
	Range		250	
	Interquartile Range		1	
	Skewness		11,096	,109
	Kurtosis		157,490	,217
KAPITAALSTRUC	Mean		,9505	,08335
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	,7867	
	Mean	Upper Bound	1,1142	
	5% Trimmed Mean		,6555	
	Median		,5624	
	Variance		3,508	
	Std. Deviation		1,87296	
	Minimum		,00	
	Maximum		18,40	
	Range		18,40	
	Interquartile Range		,67	
	Skewness		6,388	,109
	Kurtosis		49,977	,217
AANTAL_EIGENAARS	Mean		27,54	7,783
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	12,25	
	Mean	Upper Bound	42,83	
	5% Trimmed Mean		5,27	
	Median		3,00	
	Variance		30586,689	
	Std. Deviation		174,891	
	Minimum		1	
	Maximum		2500	

	Range		2499	
	Interquartile Range		3	
	Skewness		10,549	,109
	Kurtosis		122,120	,217
PERC_AANDH	Mean		,4187	,00809
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	,4028	
	Mean	Upper Bound	,4346	
	5% Trimmed Mean		,4157	
	Median		,5000	
	Variance		,033	
	Std. Deviation		,18171	
	Minimum		,01	
	Maximum		1,00	
	Range		,99	
	Interquartile Range		,17	
	Skewness		,022	,109
	Kurtosis		1,041	,217
LEEFTIJD_2	Mean		2,3156	,04191
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	2,2333	
	Mean	Upper Bound	2,3980	
	5% Trimmed Mean		2,3237	
	Median		2,3979	
	Variance		,887	
	Std. Deviation		,94174	
	Minimum		,00	
	Maximum		4,61	
	Range		4,61	
	Interquartile Range		1,36	
	Skewness		-,292	,109
	Kurtosis		-,392	,217
BEDRIJFSGROOTTE_2	Mean		13,1308	,10100
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	12,9323	

Mean	Upper Bound	13,3292	
5% Trimmed Mean		13,1935	
Median		13,4153	
Variance		5,152	
Std. Deviation		2,26980	
Minimum		5,70	
Maximum		18,30	
Range		12,60	
Interquartile Range		3,33	
Skewness		-,379	,109
Kurtosis		-,263	,217

a. FAMILIE is constant. It has been omitted.

	Sig. (2-tailed)	,633	,964	,001		,000	,006	,479	,000	,241	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000
	N	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411
BEDRIJFS GROOTTE_ 1	Pearson Correlation	,068**	,012	,195**	,113**	1	,181**	,118**	-,179**	,024	-,115**	,349**	-,194**	-,579**					
	Sig. (2-tailed)	,000	,479	,000	,000		,000	,000	,000	,164	,000	,000	,000	,000					
	N	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411
VERANT_ MAN	Pearson Correlation	,009	,052**	,079**	,047**	,181**	1	,074**	-,084**	-,011	-,103**	,098**	-,077**	-,210**					
	Sig. (2-tailed)	,588	,002	,000	,006	,000		,000	,000	,531	,000	,000	,000	,000					
	N	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411
OPRICHTER	Pearson Correlation	,042*	,035*	,034*	-,012	,118**	,074**	1	-,013	,000	-,045**	,103**	,022	-,230**					
	Sig. (2-tailed)	,015	,038	,050	,479	,000	,000		,436	,955	,009	,000	,190	,000					
	N	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411
EIGENAAR_ ACTIEF	Pearson Correlation	-,017	-,005	-,156**	-,148**	-,179**	-,084**	-,013	1	-,015	,176**	-,199**	,097**	,145**					
	Sig. (2-tailed)	,328	,787	,000	,000	,000	,000	,436		,387	,000	,000	,000	,000					
	N	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411
KAPITAAL STRUC	Pearson Correlation	,047**	-,061**	,018	,020	,024	-,011	,000	-,015	1	-,012	,031	-,083**	-,168**					

	Sig. (2-tailed)	,006	,000	,293	,241	,164	,531	,955	,387		,492	,074	,000
	N	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411
AANTAL_EI	Pearson	-,012	-,023	-,125**	-,192**	-,115**	-,103**	-,045**	,176**	-,012	1	-,129**	-,122**
GENAARS	Correlation												
	Sig. (2-tailed)	,470	,183	,000	,000	,000	,000	,009	,000	,492	,000	,002	,000
	N	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411
PERC_	Pearson	,068**	,009	,584**	,142**	,349**	,098**	,103**	-,199**	,031	-,129**	-,107**	-,439**
AANDH	Correlation												
	Sig. (2-tailed)	,000	,605	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,074	,000	,000	,000
	N	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411
LEEFTIJD_2	Pearson	,010	,012	,007	-,271**	-,194**	-,077**	,022	,097**	-,083**	,053**	-,107**	,286**
	Correlation												
	Sig. (2-tailed)	,571	,501	,684	,000	,000	,000	,190	,000	,000	,002	,000	,000
	N	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411
BEDRIJFS	Pearson	-,240**	-,098**	-,248**	-,126**	-,579**	-,210**	-,230**	,145**	-,168**	,122**	-,439**	,286**
GROOTTE_	Correlation												
2	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000
	N	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411	3411

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Bijlage 6: 'Stepwise' methode effect familiale controle op bedrijfsprestaties

ROA

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	6,772	,388		17,470	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_2	-,470	,032	-,240	-14,465	,000
2	(Constant)	9,390	,627		14,969	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_2	-,592	,040	-,303	-14,904	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_1	-1,415	,267	-,108	-5,295	,000
3	(Constant)	8,825	,636		13,867	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_2	-,634	,041	-,324	-15,629	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_1	-1,369	,267	-,104	-5,134	,000
	LEEFTIJD_2	,435	,091	,082	4,765	,000
4	(Constant)	9,408	,684		13,764	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_2	-,651	,041	-,333	-15,801	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_1	-1,326	,267	-,101	-4,966	,000
	LEEFTIJD_2	,454	,092	,086	4,951	,000
	FAMILIE	-,535	,230	-,040	-2,328	,020
5	(Constant)	9,966	,736		13,539	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_2	-,661	,041	-,338	-15,938	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_1	-1,287	,268	-,098	-4,810	,000
	LEEFTIJD_2	,450	,092	,085	4,918	,000
	FAMILIE	-,523	,230	-,039	-2,277	,023
	VERANT_MAN	-,533	,262	-,034	-2,035	,042

a. Dependent Variable: ROA

ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4,394	,580		7,580	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_2	-,281	,049	-,098	-5,778	,000
2	(Constant)	5,031	,594		8,471	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_2	-,319	,049	-,112	-6,495	,000
	KAPITAALSTRUC	-,172	,037	-,080	-4,655	,000
3	(Constant)	7,816	,959		8,147	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_2	-,449	,060	-,158	-7,438	,000
	KAPITAALSTRUC	-,185	,037	-,086	-4,982	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_1	-1,481	,401	-,077	-3,692	,000
4	(Constant)	8,723	1,036		8,418	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_2	-,473	,061	-,166	-7,727	,000
	KAPITAALSTRUC	-,186	,037	-,087	-5,028	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_1	-1,422	,402	-,074	-3,541	,000
	FAMILIE	-,792	,343	-,040	-2,308	,021
5	(Constant)	8,368	1,047		7,993	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_2	-,505	,063	-,177	-8,053	,000
	KAPITAALSTRUC	-,183	,037	-,085	-4,936	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_1	-1,380	,402	-,072	-3,434	,001
	FAMILIE	-,861	,344	-,044	-2,501	,012
	LEEFTIJD_2	,320	,137	,041	2,330	,020
6	(Constant)	7,513	1,127		6,664	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_2	-,489	,063	-,172	-7,743	,000
	KAPITAALSTRUC	-,180	,037	-,084	-4,849	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_1	-1,435	,403	-,075	-3,565	,000
	FAMILIE	-,878	,344	-,045	-2,551	,011
	LEEFTIJD_2	,325	,137	,042	2,369	,018

VERANT_MAN	,799	,393	,035	2,036	,042
------------	------	------	------	-------	------

a. Dependent Variable: ROE

Bijlage 7: 'Stepwise' methode effect familiaal management en familie-effect op de bedrijfsprestaties

ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6,830	,421		16,211	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_2	-,481	,036	-,240	-13,333	,000
2	(Constant)	9,563	,689		13,871	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_2	-,602	,043	-,300	-13,900	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_1	-1,551	,310	-,108	-4,996	,000
3	(Constant)	9,010	,699		12,896	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_2	-,647	,044	-,323	-14,583	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_1	-1,504	,310	-,105	-4,859	,000
	LEEFTIJD_2	,440	,100	,082	4,399	,000

a. Dependent Variable: ROA

ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4,757	,633		7,520	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_2	-,323	,054	-,110	-5,952	,000
2	(Constant)	5,387	,647		8,326	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_2	-,362	,055	-,123	-6,602	,000
	KAPITAALSTRUC	-,165	,038	-,081	-4,343	,000
3	(Constant)	8,269	1,058		7,815	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_2	-,489	,066	-,167	-7,403	,000
	KAPITAALSTRUC	-,178	,038	-,087	-4,658	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_1	-1,608	,468	-,076	-3,438	,001
4	(Constant)	7,732	1,075		7,193	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_2	-,530	,068	-,180	-7,830	,000
	KAPITAALSTRUC	-,174	,038	-,085	-4,567	,000
	BEDRIJFSGROOTTE_1	-1,561	,468	-,074	-3,338	,001
	LEEFTIJD_2	,410	,150	,052	2,725	,006

a. Dependent Variable: ROE

Auteursrechtelijke overeenkomst

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

De relatie tussen familiale eigendom en financiële prestaties in familiebedrijven.

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

Jaar: **2010**

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.

Voor akkoord,

Boonen, Marcia

Datum: **31/05/2010**