

2012•2013  
FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE WETENSCHAPPEN  
*master in de toegepaste economische wetenschappen:  
innovatie en ondernemerschap*

## Masterproef

Zijn drukbezette bestuurders nefast voor bedrijven?

Promotor :  
Prof. dr. Tensie STEIJVERS

Jolien Machiels

*Masterproef voorgedragen tot het bekomen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen , afstudeerrichting innovatie en ondernemerschap*

2012•2013

FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE  
WETENSCHAPPEN

*master in de toegepaste economische wetenschappen:  
innovatie en ondernemerschap*

## Masterproef

Zijn drukbezette bestuurders nefast voor bedrijven?

Promotor :  
Prof. dr. Tensie STEIJVERS

Jolien Machiels

*Masterproef voorgedragen tot het bekomen van de graad van master in de toegepaste  
economische wetenschappen , afstudeerrichting innovatie en ondernemerschap*



## **Woord vooraf**

Deze masterproef vormt het sluitstuk van mijn opleiding Toegepaste Economische Wetenschappen, master Innovatie en Ondernemen. Het schrijven van deze masterproef heeft veel inzet, moed en doorzettingsvermogen vereist. Het eindresultaat was echter niet mogelijk geweest zonder de steun van anderen, die ik hiervoor oprecht wil bedanken.

Graag zou ik op de eerste plaats mijn promotor Prof. Dr. Tensie Steijvers willen bedanken voor haar begeleiding, ondersteuning, deskundig advies en haar feedback. Haar professionele raadgeving heeft ervoor gezorgd dat ik mijn masterproef heb kunnen voltooien.

Het schrijven van deze masterproef zou bovendien nooit gelukt zijn zonder de steun van mijn ouders. Zij gaven mij de kans om aan deze universiteit te studeren, waarvoor ik hen enorm dankbaar ben. Ten slotte gaat mijn dank uit naar mijn vriend, die mij altijd gesteund heeft en steeds in mij is blijven geloven.

Door het advies en de steun van al deze mensen, in combinatie met mijn eigen inzet en doorzettingsvermogen, heb ik dit eindwerk tot een goed einde kunnen brengen. Zonder de steun van deze personen had ik nooit gestaan waar ik nu sta.

Jolien Machiels

Juni, 2013



## Samenvatting

De laatste jaren heeft een goed functionerende Raad van Bestuur enorm veel aan belang gewonnen, vooral in het licht van corporate governance. Het belang van 'deugdelijk bestuur', en de rol van de Raad van Bestuur als controleorgaan, is de voorbije jaren zeer duidelijk geworden na diverse schandalen in de bedrijfswereld. Als reactie hierop kwam de Sarbanes-Oxley (SOx) wet tot stand, die ondermeer het belang van een goed werkende Raad van Bestuur benadrukt. Bestuurders met meerdere mandaten kunnen namelijk de goede werking van het bestuur ondermijnen. De SOx wet geeft namelijk aan dat het aantal mandaten beperkt moet worden, vermits drukbezette bestuurders niet meer in staat zouden zijn om hun controlefunctie op een efficiënte manier uit te voeren. Tot op heden is er in de academische wereld echter nog geen consensus over het feit of meerdere bestuursmandaten bijdragen - dan wel afbreuk doen - aan het goed functioneren van bestuurders. Het doel van deze masterproef bestaat er dan ook in om na te gaan wat het effect is van een drukbezette Raad van Bestuur op de bedrijfsprestaties.

Om dit effect na te gaan, hebben we ons gebaseerd op twee belangrijke theorieën, namelijk de agency theorie en de resource dependency theorie. De agency theorie veronderstelt dat drukbezette bestuurders het management niet meer op een adequate manier kunnen controleren. Ze kunnen met andere woorden hun controlerol niet meer naar behoren uitoefenen. Een reden hiervoor is dat het zetelen in meerdere besturen teveel verplichtingen met zich meebrengt voor het individu. Als gevolg hiervan nemen deze individuen hun verantwoordelijkheid als bestuurder nauwelijks of niet meer op. Ze gaan minder frequent aanwezig zijn op belangrijke vergaderingen, ze verliezen het overzicht van het management, etc. Wanneer de controle over het management gestaag afneemt, zal het management gebruik maken van dit verminderd toezicht en zal het proberen zijn eigen voordelen na te streven, wat ten koste gaat van de aandeelhouders. Dit fenomeen kan een toename van agency conflicten veroorzaken en de prestaties van het bedrijf ondermijnen. Met andere woorden, in het opzicht van de agency theorie zijn drukbezette bestuurders negatief omwille van hun verminderde controlefunctie, en worden ze daarom ook wel bestempeld als minder kwaliteitsvolle monitors.

Vanuit het standpunt van de resource dependency theorie zijn drukbezette bestuurders in staat raad en advies te leveren aan bedrijven, waardoor de bedrijfsprestaties positief beïnvloed kunnen worden. Door de voordelen die drukbezette bestuurders met zich meebrengen, zijn zij in staat kwaliteitsvol advies te leveren aan bedrijven. Een aantal argumenten die pleiten in het voordeel van bestuurders met meerdere mandaten zijn dat dergelijke bestuurders over waardevolle kennis en ervaring beschikken, brede netwerken hebben opgebouwd en bijgevolg de mogelijkheid hebben om samen te werken met andere bedrijven, toegang hebben tot belangrijke 'resources' zoals kapitaal en toegang krijgen tot een grote hoeveelheid aan informatie. Met andere woorden, in de context van de resource dependency theorie hebben drukbezette bestuurders een belangrijke adviesrol. Uit het voorgaande kan dus besloten worden dat drukbezette bestuurders betere adviseurs zijn, in tegenstelling tot niet-drukbezette bestuurders.

Doordat er nagenoeg evenveel voor- als nadelen terug te vinden zijn in de literatuur betreffende het opnemen van meerdere bestuursmandaten, en het bijgevolg niet duidelijk is welke rol nu

precies doorweegt bij dergelijke bestuurders, zijn we op zoek moeten gaan naar situaties waarin bedrijven meer nood hebben aan advies dan aan controle. Uit de literatuurstudie kwam naar voor dat het effect van een drukbezette Raad van Bestuur afhangt van het type bedrijf, namelijk 'een complex bedrijf', 'jong bedrijf', 'familiebedrijf' en 'een bedrijf waarin een jonge, onervaren CEO aanwezig is'.

Voor het eerste type van bedrijf, 'een complex bedrijf', werden de volgende maatstaven gehanteerd: totaal activa 2010, aantal werknemers, groei activa en schuldgraad. Deze vier maatstaven geven elk een vorm van complexiteit weer, namelijk een groot bedrijf, een groeiend bedrijf en een bedrijf met een hoge schuldgraad. Voor de eerste vorm van complexiteit werd op basis van de maatstaven totaal activa 2010 en het aantal werknemers verondersteld dat een drukbezette Raad van Bestuur de bedrijfsprestaties van een groot bedrijf verhoogt. De achterliggende reden hiervoor is dat wanneer bedrijven groter worden, ze meer externe contractrelaties bezitten. Om te kunnen onderhandelen in een brede contractomgeving, is het advies van drukbezette bestuurders vereist. Een tweede verklaring kan gevonden worden door de problemen waar grotere bedrijven mee geconfronteerd worden. In een bedrijf waar een groot aantal werknemers wordt tewerkgesteld, komen communicatieproblemen en besluitvormingsmoeilijkheden frequent voor. Om dergelijke problemen op te lossen kan er beroep worden gedaan op het advies van drukbezette bestuurders. Zulke bestuurders kunnen oplossingen aanreiken die al eerder werden toegepast in andere bedrijven waar ze bestuurder zijn. Voor de tweede vorm van complexiteit, namelijk een groeiend bedrijf, werd verondersteld dat een drukbezette Raad van Bestuur de bedrijfsprestaties positief beïnvloedt. Dit positief verband kan verklaard worden door het feit dat groeiende bedrijven geconfronteerd worden met veel veranderingen. Doordat de omgeving verandert en het bedrijf zich moet aanpassen aan die veranderde omgeving, is het noodzakelijk dat het bedrijf over voldoende informatie beschikt van de externe omgeving. Vanuit het resource dependency perspectief zijn drukbezette bestuurders, door middel van hun kennis en expertise, in staat om advies en informatie te geven over de externe omgeving. Verder werd er bij de laatste vorm van complexiteit uitgegaan van het feit dat bedrijven met een hoge schuldgraad nood hebben aan het advies van drukbezette bestuurders, hetgeen de bedrijfsprestaties positief kan beïnvloeden. Bedrijven met hoge schulden zijn in hogere mate afhankelijk van externe 'resources', en kunnen bijgevolg grotere adviesvereisten hebben. Hierdoor is het aanstellen van bestuurders met de nodige ervaring, expertise en kennis noodzakelijk. We kunnen bijgevolg concluderen dat naarmate een bedrijf complexer wordt, of met andere woorden groter wordt, groeit en aan schuldfinanciering doet, het bedrijf meer nood heeft aan het advies van drukbezette bestuurders, hetgeen een positief effect op de bedrijfsprestaties kan teweegbrengen.

Voor het tweede type van bedrijf, namelijk 'jong bedrijf', werd de maatstaf leeftijd in beschouwing genomen. Er werd hierbij uitgegaan van het feit dat een drukbezette Raad van Bestuur de prestaties van een jong bedrijf verhoogt. De reden hiervoor is dat jonge bedrijven een gebrek aan ervaring hebben van de markten en een beperkt aantal netwerken bezitten. Bovendien blijkt de graad van managementervaring relatief laag te liggen bij jonge bedrijven. Verder raken problemen zoals onzekerheden en informatieasymmetrie niet opgelost door het onervaren management.

Volgens de resource dependency theorie is een drukbezette Raad van Bestuur dan ook in staat om waardevolle adviezen te leveren aan bedrijven die geconfronteerd worden met dergelijke kwesties. Door hun ervaring bezitten drukbezette bestuurders heel wat kennis, expertise en vaardigheden. Bijgevolg kunnen drukbezette bestuurders aan de hand van hun ervaring de bedrijfsprestaties van een jong bedrijf verhogen.

'Familiebedrijven' vormen een derde type van bedrijf. Hierbij werd verondersteld dat een drukbezette Raad van Bestuur de financiële prestaties van een familiebedrijf verhoogt. Een mogelijke verklaring kan gevonden worden in het feit dat familiebedrijven meer nood hebben aan advies, in tegenstelling tot niet-familiebedrijven. Zo wordt bijvoorbeeld het aanwerven van familieleden en de opvolging vaak gezien als een moeizaam proces en bovendien kunnen ze geconfronteerd worden met taakconflicten. Bijgevolg kunnen we veronderstellen dat drukbezette bestuurders mogelijk in staat zijn om advies te leveren betreffende het aanwerven van bekwaam personeel, het bijsturen van het keuzeprocess van een goede opvolger en taakconflicten.

Een laatste type van bedrijf is 'een bedrijf waarin een jonge, onervaren CEO aanwezig is'. Dergelijke bedrijven blijken meer nood te hebben aan het advies van drukbezette bestuurders, vermits dergelijke CEO's een beperkte ervaring hebben en nog niet over voldoende (management)vaardigheden beschikken.

Deze theoretische bevindingen werden nadien empirisch getest. Er werd hierbij gebruik gemaakt van de Bel-First database met gegevens van private, niet-beursgenoteerde, KMO's uit België. Vervolgens werden regressie-analyses uitgevoerd. De resultaten die hierbij naar voren kwamen, stelden ons in staat enkele belangrijke conclusies te formuleren. De belangrijkste bevinding is dat een drukbezette Raad van Bestuur niet per definitie goed of slecht is, vermits uit het empirisch onderzoek zowel positieve als negatieve resultaten naar voren kwamen. We kunnen besluiten dat het effect van een drukbezette Raad van Bestuur afhangt van het type bedrijf. Een drukbezette Raad van bestuur verhoogt de prestaties van een bedrijf indien het gaat over een groeiend bedrijf, een groot bedrijf met een groot aantal werknemers en jonge bedrijven. In tegenstelling tot de verwachtingen zijn drukbezette Raden van Bestuur af te raden binnen bedrijven met een hoge schuldgraad.





# Inhoudsopgave

<b>Woord vooraf</b> .....	
<b>Samenvatting</b> .....	
<b>Inhoudsopgave</b> .....	
<b>Lijst van figuren</b> .....	
<b>Lijst van tabellen</b> .....	
<b>Hoofdstuk 1: Probleemsituering</b> .....	<b>1</b>
<b>Hoofdstuk 2: Centrale onderzoeksvraag en deelvragen</b> .....	<b>3</b>
<b>Hoofdstuk 3: Theoretisch kader</b> .....	<b>5</b>
3.1 Agency theorie .....	5
3.2 Value creating theories .....	7
<b>Hoofdstuk 4: Literatuurstudie</b> .....	<b>11</b>
4.1 Corporate Governance .....	11
4.2 Raad van Bestuur .....	12
4.2.1 Rollen Raad van Bestuur .....	12
4.2.2 Taken Raad van Bestuur .....	14
4.2.3 Werking Raad van Bestuur .....	15
4.2.4 Soort bestuurder .....	16
4.3 Drukbezette bestuurders .....	17
<b>Hoofdstuk 5: Hypotheseformulering</b> .....	<b>19</b>
5.1 Voordelen.....	19
5.2 Nadelen .....	20
5.3 Type bedrijven .....	22
5.3.1 Complexe bedrijven.....	22
5.3.2 Jonge bedrijven .....	24
5.3.3 Familiebedrijven.....	26
5.3.4 Jonge, onervaren CEO's .....	29
<b>Hoofdstuk 6: Onderzoeksopzet</b> .....	<b>33</b>
6.1 Dataverzameling .....	33
6.2 Onderzoeksmodel .....	35
6.2.1 Onafhankelijke variabele .....	35
6.2.2 Afhankelijke variabele.....	37

6.2.3 Modererende variabelen .....	37
6.2.4 Controlevariabelen .....	40
6.3 Verwerking gegevens.....	41
<b>Hoofdstuk 7: Empirisch onderzoek .....</b>	<b>43</b>
7.1 Controle vooronderstellingen regressie.....	43
7.2 'Outliers' bepalen .....	48
7.3 Beschrijvende statistiek.....	48
7.4 Regressieanalyse.....	52
7.4.1 Drukbezette Raad van Bestuur en financiële prestaties .....	56
7.4.2 Complex bedrijf en financiële prestaties .....	57
7.4.3 Jong bedrijf en financiële prestaties .....	68
7.4.4 Familiebedrijf en financiële prestaties .....	71
<b>Hoofdstuk 8: Conclusies .....</b>	<b>73</b>
8.1 Verkennende literatuurstudie .....	73
8.2 Empirisch onderzoek.....	74
8.3 Bijdrage aan bestaande literatuur.....	77
8.4 Beperkingen en suggesties voor verder onderzoek.....	78
<b>Lijst van geraadpleegde werken.....</b>	<b>81</b>
<b>Bijlage</b>	

## Lijst van figuren

Figuur 3.1: Basisprincipe Agency theorie (Brauer & Van Tuyll, 2008)	6
Figuur 4.1: Een typologie van de theorieën gerelateerd aan de rollen van een Raad van Bestuur (Hung, 1998)	13
Figuur 6.1: Onderzoeksmodel	35
Figuur 7.1: Histogram (ROA)	44
Figuur 7.2: Normal probability plot (ROA)	44
Figuur 7.3: Histogram (nettowinstmarge)	44
Figuur 7.4: Normal probability plot (nettowinstmarge)	44
Figuur 7.5: Spreidingsdiagram van de residuen (ROA)	45
Figuur 7.6: Spreidingsdiagram van de residuen (nettowinstmarge)	45
Figuur 7.7: Marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op ROA, met veranderend aantal activa (90% betrouwbaarheidsinterval)	58
Figuur 7.8: Marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op netto-winstmarge, met veranderend aantal activa (90% betrouwbaarheidsinterval)	58
Figuur 7.9: Marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op ROA, met veranderend aantal werknemers (90% betrouwbaarheidsinterval)	59
Figuur 7.10: Marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op netto-winstmarge, met veranderend aantal werknemers (90% betrouwbaarheidsinterval)	60
Figuur 7.11: Marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op netto-winstmarge, met veranderende groei activa (95% betrouwbaarheidsinterval)	62
Figuur 7.12: Marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op ROA, met veranderende groei activa (90% betrouwbaarheidsinterval)	63
Figuur 7.13: Marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op ROA, met variërende schuldgraad (90% betrouwbaarheidsinterval)	65
Figuur 7.14: Marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op netto-winstmarge, met variërende schuldgraad (90% betrouwbaarheidsinterval)	66
Figuur 7.15: Marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op ROA, met variërende leeftijd (90% betrouwbaarheidsinterval)	68
Figuur 7.16: Marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op netto-winstmarge, met variërende leeftijd (90% betrouwbaarheidsinterval)	69



## Lijst van tabellen

Tabel 7.1: Correlatietabel .....	47
Tabel 7.2: Detectie 'outliers' .....	48
Tabel 7.3: Beschrijvende statistieken .....	49
Tabel 7.4: Procentuele verdeling Drukbezette Raad van Bestuur .....	50
Tabel 7.5: Procentuele verdeling Aantal Werknemers .....	50
Tabel 7.6: Procentuele verdeling Schuldgraad .....	51
Tabel 7.7: Procentuele verdeling Leeftijd .....	51
Tabel 7.8: Procentuele verdeling Familiebedrijf .....	51
Tabel 7.9: Empirische resultaten regressies (deel 1) .....	53
Tabel 7.10: Empirische resultaten regressies (deel 2) .....	54
Tabel 7.11: Empirische resultaten regressies (deel 3) .....	55



## Hoofdstuk 1: Probleemsituering

Corporate governance of 'deugdelijk bestuur' heeft doorheen de jaren enorm veel aan belang gewonnen. Denken we maar aan schandalen zoals Worldcom en Enron die in de Verenigde Staten aan het licht kwamen. Als reactie hierop kwam de Sarbanes-Oxley (SOx) wet tot stand. Er was namelijk nood aan een nieuwe regelgeving inzake deugdelijk bestuur die zulke schandalen moest weten te voorkomen. De Sarbanes-Oxley wet legt regels op die pleiten voor een meer onafhankelijk bestuur, het op één lijn brengen van de belangen van de aandeelhouders en managers, etc. Ook het belang van een goed werkende Raad van Bestuur met drukbezette bestuurders wordt aangehaald in de SOx wet. Bestuurders met meerdere mandaten kunnen namelijk de goede werking van het bestuur ondermijnen. De wet geeft ondermeer aan dat het aantal mandaten beperkt moet worden vermits drukbezette bestuurders niet meer in staat zijn om hun controlefunctie op een efficiënte manier uit te voeren.

Het belang voor deugdelijk bestuur is nadien overgewaaid naar Europa. In België werd er een Commissie Corporate Governance opgericht voor niet-beursgenoteerde bedrijven waaruit de Code Buyse voortvloeide. Hierin wordt het belang van een goed werkende Raad van Bestuur vooropgesteld dat mede bepaald wordt door de drukbezetheid van bestuurders. De code haalt aan dat kandidaat-bestuurders moeten nagaan of zij over voldoende competenties en voldoende tijd beschikken om het mandaat op een efficiënte manier uit te voeren. Bovendien zegt de code dat een bestuurder aanwezig moet zijn op bestuursvergaderingen, deze goed moet voorbereiden en actief moet deelnemen in de beraadslaging en de besluitvorming. In de academische wereld is er echter nog geen consensus over het feit of meerdere mandaten bijdragen - dan wel afbreuk doen - aan het goed functioneren van bestuurders. Daarom is er verder onderzoek vereist naar de voor- en nadelen van drukbezette bestuurders.

Een eerste argument in het voordeel van meerdere bestuursmandaten is het feit dat dit waardevolle ervaring oplevert en bijdraagt tot het bouwen van netwerken (Booth & Deli, 1996; Carpenter & Westphal, 2001; Loderer & Peyer, 2002; Mace, 1986; Rosenstein & Wyatt, 1994). Het voordeel van een uitgebreide ervaring wordt ook aangehaald door Fich en Shivdasani (2006). Deze auteurs geven verder aan dat meerdere bestuursmandaten bijdragen tot reputatievoordelen. Volgens Fama en Jensen (1983) zijn reputatievoordelen dan ook belangrijke 'incentives' voor externe bestuurders. Enkele andere voordelen die in de academische literatuur worden aangehaald, zijn dat drukbezette bestuurders toegang hebben tot belangrijke 'resources' zoals kapitaal (Mizruchi & Stearns, 1994; Pfeffer & Salancik, 1978), de mogelijkheid hebben om gemakkelijker samen te werken met andere bedrijven (Koenig et al., 1979) en toegang verkrijgen tot een grote hoeveelheid aan informatie (Davis, 1991).

Zoals reeds vermeld, zijn er in de academische wereld ook verschillende contra-argumenten aangehaald voor het bezitten van meerdere bestuursmandaten. Uit een onderzoek van Journal of Management Studies blijkt bijvoorbeeld dat bestuurders met meerdere mandaten hun taken niet efficiënt uitvoeren (Harris & Shimizu, 2004). Verder suggereren de onderzoekers dat bestuurders geen nuttig advies kunnen geven door tijdsgebrek omwille van een overvolle agenda. Dit sluit aan



bij de bevindingen van Jiraporn, Davidson, DaDalt en Ning (2009) die aangeven dat drukbezette bestuurders vaker de neiging hebben om niet aanwezig te zijn op bestuursvergaderingen, of indien ze toch aanwezig zijn niet de nodige tijd hebben om deze grondig voor te bereiden (Harris & Shimizu, 2004).

Bovendien wordt er in de literatuur een link naar de prestaties gelegd. De link tussen drukbezette bestuurders en prestaties wordt ondermeer uitgeklaard door Core, Holthausen en Larcker (1999). Zij stellen dat bestuurders met meerdere mandaten hun controlefunctie niet meer op een behoorlijke wijze kunnen uitvoeren. Bijgevolg kan deze verminderde controlefunctie leiden tot een verhoging van de agency kosten, hetgeen op zijn beurt de bedrijfsprestaties kan schaden. Vervolgens stellen Harris en Shimizu (2004) vast dat drukbezette bestuurders de financiële prestaties van het bedrijf ondermijnen. Ferris et al. (2003) beweren echter dat bestuurders met meerdere bestuursmandaten even effectief zijn als niet-drukbezette bestuurders op vlak van hun controlefunctie. Andere onderzoekers beweren dan weer het tegendeel en stellen vast dat bestuurders 'te' drukbezet worden waardoor het onmogelijk is om nog op een effectieve manier hun controlefunctie uit te voeren (Ferris, Jagannathan, & Pritchard, 2003; Fich & Shivdasani, 2006).

## **Hoofdstuk 2: Centrale onderzoeksvraag en deelvragen**

De Raad van Bestuur is het belangrijkste controlemechanisme binnen corporate governance. De Raad van Bestuur heeft verschillende taken die ze moet vervullen zoals het management controleren, advies geven, strategische beslissingen nemen, bestuurders en managers benoemen, het uitstippelen van de dividendpolitiek, etc. Volgens de agency theorie zijn drukbezette bestuurders echter niet meer in staat om hun controlefunctie op een effectieve manier uit te voeren. Dit kan volgens sommige onderzoekers de bedrijfsprestaties ondermijnen. Anderen beweren daarentegen dat bestuurders met meerdere mandaten de prestaties van een bedrijf juist positief beïnvloeden door hun ervaring, brede kennis, advies en controlerol.

In deze masterproef wordt de centrale onderzoeksvraag daarom als volgt geformuleerd:

**“Zal een drukbezette Raad van Bestuur de prestaties van een bedrijf verhogen?”.**

We kunnen concluderen dat er nog geen consensus is over het al dan niet nuttig zijn van drukbezette bestuurders. Deze masterproef zal dan ook nagaan onder welke omstandigheden drukbezette bestuurders de bedrijfsprestaties positief beïnvloeden.

Of een bedrijf voordeel haalt uit drukbezette bestuurders kan afhangen van de complexiteit van het bedrijf. Complexe bedrijven blijken grotere adviesvereisten te hebben (Klein, 1998) in tegenstelling tot niet-complexe bedrijven. Een bedrijf wordt complex naarmate ze groter wordt, groeit, aan schuldfinanciering doet, etc. (Coles, Daniel & Naveen, 2008). We kunnen bijgevolg veronderstellen dat complexe bedrijven nood hebben aan de ervaring en de expertise van drukbezette bestuurders. Vandaar dat de eerste deelvraag als volgt luidt:

**“Zal een drukbezette Raad van Bestuur de prestaties van een complex bedrijf verhogen?”.**

Of een bedrijf baat heeft bij drukbezette bestuurders kan afhangen van de maturiteit van een bedrijf. Een jong bedrijf heeft minder ervaring, minder netwerkbanden, onvolledige informatie over de huidige dynamiek van de markt, etc. In tegenstelling tot mature bedrijven hebben jonge bedrijven meer nood aan het advies van drukbezette bestuurders. Wij veronderstellen echter dat bestuurders met meerdere mandaten unieke voordelen bieden voor jonge bedrijven. Hieruit formuleren we de tweede deelvraag:

**“Zal een drukbezette Raad van Bestuur de prestaties van een jong bedrijf verhogen?”.**

Of een bedrijf voordeel haalt uit drukbezette bestuurders kan ook afhangen van de aard van het bedrijf. Zo is het bijvoorbeeld mogelijk dat meerdere bestuursmandaten een ander effect hebben in familiebedrijven dan in niet-familiebedrijven. Volgens Huse (1990) kunnen bestuurders de expertise en de kennis van het managementteam verhogen binnen een bedrijf. Dit kan in het bijzonder waardevol zijn voor familiebedrijven waar managementteams vaak klein zijn en gedomineerd worden door één beslissingsnemer (Feltham et al. 2005). De derde deelvraag is:

**“Zal een drukbezette Raad van Bestuur de prestaties van een familiebedrijf verhogen?”**

Adams en Ferreira (2007) beweren dat bedrijven met een jonge, onervaren CEO het meeste voordeel halen uit de adviesrol van bestuurders. Vermits de resource dependency theorie beweert dat drukbezette bestuurders in staat zijn nuttig advies te leveren, veronderstellen wij dat dergelijk advies voordelig is voor een bedrijf met een jonge, onervaren CEO. De vierde deelvraag wordt als volgt geformuleerd:

**“Zal een drukbezette Raad van Bestuur de prestaties van een bedrijf, waarin een jonge, onervaren CEO aanwezig is, verhogen?”.**

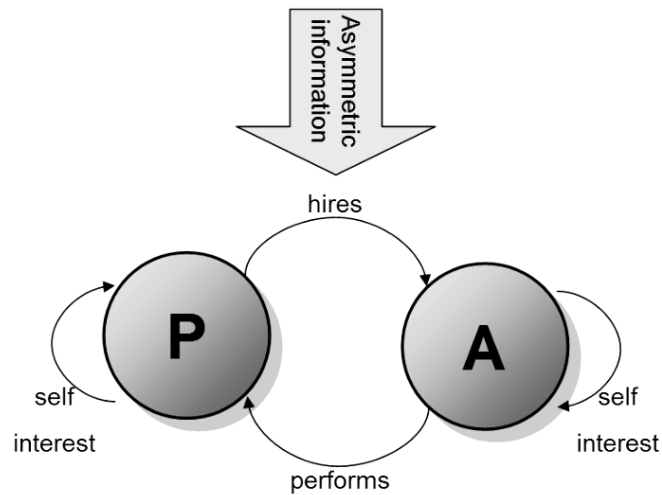
## **Hoofdstuk 3: Theoretisch kader**

Onderzoekers trachten bewijs te vinden om de link tussen Raden van Bestuur en bedrijfsprestaties gegrond te maken. Hierbij wordt er in de literatuur gebruik gemaakt van twee belangrijke theorieën. De meest dominante theorie is de agency theorie waarbij verondersteld wordt dat het monitoren van het management, ten behoeve van de aandeelhouders, de kernactiviteit is van de Raad van Bestuur. Vervolgens kan effectieve monitoring leiden tot een verbetering van de bedrijfsprestaties door het verminderen van agency kosten. De volgende theorie waarop onderzoekers zich baseren is de resource dependency theorie. Hierbij worden bestuurders verondersteld individuen te zijn die 'resources' voorzien zoals legitimiteit, raad en advies, linken met andere bedrijven, etc. In de literatuur is er meestal sprake van 'board capital' of bestuurderskapitaal. Dit kapitaal bestaat vervolgens uit menselijk kapitaal (ervaring, expertise, reputatie) en relationeel kapitaal (netwerkbanden met andere bedrijven). Vanuit de resource dependency theorie wordt nagegaan hoe bestuurderskapitaal kan leiden tot het voorzien van belangrijke 'resources' voor het bedrijf.

In de praktijk staat de Raad van Bestuur in voor zowel het monitoren van het management als het voorzien van 'resources' voor het bedrijf (Korn & Ferry, 1999). Theoretisch gezien zijn beide functies gerelateerd aan bedrijfsprestaties. De agency theorie is reeds relevant gebleken in vele studies die handelen over een Raad van Bestuur. We kunnen de theorie gebruiken om aan te tonen dat de Raad van Bestuur een belangrijke controlerol vervult binnen het bedrijf. De value creating theories daarentegen gebruiken we om aan te geven dat de Raad van Bestuur een belangrijke netwerkrol heeft. Deze twee theorieën beïnvloeden het onderzoek naar het verband tussen drukbezette bestuurders en de prestaties van een bedrijf. Daarom worden beide theorieën geïntegreerd in deze masterproef.

### **3.1 Agency theorie**

Het effect van drukbezette bestuurders op de prestaties wordt eerst vanuit het agency perspectief bekeken. Het ontstaan van de agency theorie vloeit voort uit een werk van Berle en Means (1932) waar de scheiding tussen eigendom (aandeelhouders) en controle (management) wordt onderzocht. Deze splitsing zorgt ervoor dat managers (agenten) die geen eigenaar zijn, omwille van hun tegenstrijdige belangen, het bedrijf niet altijd managen zoals de eigenaar (principaal) dit wenst (Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976; Ross, 1973). Zo kunnen managers hun eigenbelangen nastreven en niet die van de aandeelhouders. Daarenboven kan er informatieasymmetrie ontstaan waarbij de manager over meer informatie beschikt dan de aandeelhouder (figuur 3.1). Zo is de manager bijvoorbeeld beter op de hoogte van de werking van het bedrijf, de beslissingen die moeten genomen worden en de desbetreffende gevolgen van de genomen acties (Ross, 1973). Bovendien is het voor de principaal niet gemakkelijk om exact te achterhalen welke handelingen de agent werkelijk onderneemt.



Figuur 3.1: Basisprincipe Agency theorie (Brauer & Van Tuyll, 2008)

In een contract dat de principaal (aandeelhouder) en de agent (management) onderling met elkaar aangaan, staat beschreven dat de ene partij - de agent - in het belang moet handelen van de andere partij - de principaal (Jensen & Meckling, 1976). In het contract wordt verder aangehaald welke doelstellingen er gerealiseerd moeten worden door de agent, wat er moet gebeuren met het geïnvesteerde kapitaal van de principaal, hoe de winsten verdeeld moeten worden, etc. (Shleifer & Vishny, 1997). Indien beide partijen over dezelfde kwaliteitsvolle informatie zouden beschikken, zou er sprake zijn van een compleet contract waarin elk mogelijk scenario staat beschreven. In de praktijk is het echter niet haalbaar om alles te voorspellen en te voorzien in een contract. Bovendien is men niet in staat te anticiperen op alle mogelijke situaties die zich eventueel zouden kunnen voordoen. Hetgeen de agency theorie veronderstelt is dat contracten niet volledig zijn door een aantal factoren zoals zelfbelang, risicoaversie, beperkte rationaliteit, etc., hetgeen agency problemen veroorzaakt.

Een eerste agency probleem is 'adverse selection'. Vóór er een contract gesloten wordt, is er bepaalde informatie over gedragingen en eigenschappen van de ene contractpartij verborgen voor de andere partij (Chrisman, 2004). Dit kan leiden tot averechtse selectie wanneer men bijvoorbeeld ongekwalificeerde werknemers aanwerft of promotie geeft. Een tweede agency probleem is 'moral hazard'. Het begrip verwijst naar veranderingen in het gedrag van partijen indien zij niet direct risico lopen voor hun daden. Dit kan zich voordoen wanneer de agent zich niet voldoende inspant om zijn loon te rechtvaardigen en de principaal hiervan niet op de hoogte is. Ten slotte is een 'hold-up' ook een agency probleem, maar deze term is echter niet relevant in deze masterproef.

Opdat een agent toch zou handelen in het belang van een principaal, kan de principaal bepaalde maatregelen nemen. Een eerste maatregel is het aanbieden van 'managerial incentives' (Lubatkin et al., 2005). Enerzijds kan men een bonussysteem voorzien waarbij het management een bonus ontvangt indien het gezorgd heeft voor het gewenste resultaat en gehandeld heeft in het belang van de aandeelhouder. Anderzijds kan men aandelen toekennen aan het management of het

management verplichten om een aantal aandelen van het bedrijf te kopen. Indien het management eigen aandelen bezit in het bedrijf, heeft het management er alle belang bij om het bedrijf op een zo efficiënt mogelijke manier te besturen. Een tweede maatregel is investeren in informatiesystemen zodat de principaal op de hoogte is van wat de agent werkelijk doet. Dit kan ondermeer door monitoring waarbij de Raad van Bestuur de prestaties van het management nauwkeurig opvolgt en controleert. Dit gebeurt met het oog op het vrijwaren van de belangen van de aandeelhouders. In de literatuur worden de kosten die verbonden zijn aan deze twee maatregelen ook wel agency kosten genoemd (Alchian & Woodward, 1988). Bij de agency theorie ligt de focus op het reduceren van agency kosten door de belangen van de principaal en de agent op één lijn te brengen.

In deze masterproef veronderstellen wij dat het aanwerven van drukbezette bestuurders twee problemen met zich kan meebrengen. Enerzijds is er het feit dat een drukbezette Raad van Bestuur niet meer in staat is om het management op een voldoende efficiënte wijze te controleren. Anderzijds zal deze verminderde controlefunctie ervoor zorgen dat het management de kans heeft om in eigenbelang te handelen en niet in het belang van de agent. Met andere woorden, doordat drukbezette bestuurders niet meer in staat zijn om het management goed te monitoren, kan hieruit 'adverse selection' en 'moral hazard' ontstaan. In deze masterproef stelt de principaal de aandeelhouder voor en de agent de manager. Van nature uit gaan beide partijen hun eigenbelangen nastreven en bezitten ze een beperkte rationaliteit. Wanneer het management uit eigenbelang handelt, zal het streven naar een hoog loon, hoge bonussen, etc. De aandeelhouders willen daarentegen resultaten zien en een zo hoog mogelijke return behalen. Zij zijn echter de mening toegedaan dat de juiste middelen op een efficiënte manier moeten worden ingezet door ondermeer te investeren in winstgevendende projecten. Wanneer de controle over het management vermindert, doordat bestuurders 'te' drukbezette worden, krijgt het management vrij spel en kan het gaan handelen in eigenbelang.

### **3.2 Value creating theories**

Volgens Huse (2007) behoren de resource based view theorie en resource dependency theorie tot de value creating theories. De resource based view theorie benadert de 'resources' vanuit een intern perspectief terwijl de resource dependency theorie zich eerder richt op het extern perspectief.

De resource based view theorie is volgens Barney, Wright en Ketchen (2001) het meest invloedrijke kader om strategisch management beter te begrijpen. Barney (1991) argumenteert dat bedrijven een duurzaam competitief voordeel kunnen behalen indien ze in het bezit zijn van waardevolle, zeldzame, niet imiteerbare en niet substitueerbare 'resources' of capaciteiten. Volgens Barney (1991) zijn 'resources' van het bedrijf alle bezittingen, capaciteiten, organisatorische processen, bedrijfskarakteristieken, informatie, kennis, etc. Deze 'resources' en capaciteiten kunnen vervolgens geclassificeerd worden in tastbare (machines, gebouwen, etc.) en niet-tastbare (managementvaardigheden, organisatorische processen, etc.) bezittingen (Hall, 1992; Zahara & Das, 1993; Collis & Montgomery, 1995). Aan de hand van dergelijke 'resources' kan er een value-creating strategie bedacht en geïmplementeerd worden in het bedrijf. De geïmplementeerde

strategie kan vervolgens de efficiëntie en effectiviteit van het bedrijf verhogen waardoor er een competitief voordeel kan ontstaan ten opzichte van de concurrentie (Daft, 1983). In context van de resource based view theorie werd er bovendien een onderzoek gevoerd naar hoe kleine en middelgrote ondernemingen (KMO's) een duurzaam competitief voordeel kunnen behalen. Rangone (1999) kwam tot de conclusie dat een duurzaam competitief voordeel bij een KMO gebaseerd is op drie basiscapaciteiten, namelijk een innovatie, productie en markt managementcapaciteit. Vanuit het resource based view perspectief kunnen strategische doelstellingen ook bereikt worden door het inzetten van bepaalde 'governance' mechanismen zoals een efficiënte Raad van Bestuur. In deze masterproef zal er op regelmatige basis verwezen worden naar de ontastbare bezittingen die een drukbezette Raad van Bestuur kan aanreiken. Het zal dan voornamelijk gaan over 'resources' zoals kennis, ervaring, advies en netwerkbanden die drukbezette bestuurders leveren aan het bedrijf.

De resource dependency theorie baseert zich op omstandigheden die buiten de onderneming liggen. Bij deze theorie fungeert de Raad van Bestuur als een verbintenis tussen het bedrijf en de externe omgeving (Lynall et al., 2003; Huse, 2007). De Raad van Bestuur is dus een uitstekend mechanisme om 'resources' te leveren aan de organisatie (Hillman & Dalziel, 2003). Lynall et al. (2003) zien de Raad van Bestuur dan ook als de leverancier van 'resources'. Zo kan de Raad van Bestuur het bedrijf voorzien van voordelen zoals raad en advies, legitimiteit (Pfeffer & Salancik, 1978), een medium om te communiceren tussen externe organisaties en het bedrijf zelf, en toegang tot belangrijke 'resources' buiten de onderneming. De resource dependency theorie suggereert dat de 'resources', voorzien door de Raad van Bestuur, direct gerelateerd zijn aan bedrijfsprestaties. Bijgevolg helpen 'resources' de afhankelijkheid tussen de onderneming en externe organisaties reduceren (Pfeffer & Salancik, 1978), doen onzekerheden verdwijnen voor het bedrijf (Pfeffer, 1972), verminderen transactiekosten (Williamson, 1984) en helpen bij de overleving van het bedrijf (Singh, House & Tucker, 1986). Andere onderzoekers tonen aan dat bestuurders het management en/of de aandeelhouders helpen met het uitstippelen van de strategie en toegang tot schaarse middelen voorzien (Pfeffer & Salancik, 1978; Boyd, 1990). Ook Boyd (1990) stelt dat toegang verlenen tot externe middelen, kennis van het uitstippelen van de bedrijfsstrategie en industrie-expertise belangrijk zijn voor een efficiënte Raad van Bestuur.

Volgens Hung (1998) zijn bedrijven afhankelijk van elkaar om toegang tot waardevolle 'resources' te krijgen. Deze afhankelijkheid ontstaat doordat bestuurders connecties opbouwen met andere bedrijven. De Raad van Bestuur vervult dus een verbindende rol en legt banden in het complexe geheel van relaties tussen verschillende bedrijven. Een mogelijke connectie kan ontstaan wanneer twee bedrijven dezelfde bestuurders delen of wanneer een uitvoerende van het ene bedrijf ook zetelt in het bestuur van het andere bedrijf. Vanuit dit opzicht vervult een efficiënte Raad van Bestuur een belangrijke netwerkfunctie.

## **Conclusie**

De twee bovenvermelde theorieën werpen elk hun licht op twee verschillende kernactiviteiten van de Raad van Bestuur, maar toch vullen deze theorieën elkaar aan. Binnen de agency theorie speelt monitoring de voornaamste rol bij een Raad van Bestuur terwijl in context van de value creating

theories het voorzien van 'resources' van belang is, hetgeen ervoor zorgt dat drukbezette bestuurders in staat zijn om relevant advies te leveren aan bedrijven. In deze masterproef moet er achterhaald worden of drukbezette bestuurders de bedrijfsprestaties al dan niet verhogen. Volgens sommige onderzoekers zijn bestuurders met meerdere mandaten niet meer in staat om hun controlefunctie op een voldoende efficiënte wijze uit te voeren en zullen bijgevolg de bedrijfsprestaties verminderen. Met andere woorden, drukbezette bestuurders zijn negatief in het opzicht van de agency theorie omwille van hun verminderde controlefunctie. Andere onderzoekers beweren dan weer dat drukbezette bestuurders de bedrijfsprestaties verhogen omdat ze belangrijke 'resources' leveren aan het bedrijf, hetgeen positief is binnen het perspectief van de value creating theories. We kunnen ons dus aansluiten bij het standpunt van Field, Lowry en Mkrtchyan (2011) die beweren dat drukbezette bestuurders betere adviseurs zijn (value creating theories) maar minder kwaliteitsvolle monitors (agency theorie), in tegenstelling tot niet-drukbezette bestuurders.





## Hoofdstuk 4: Literatuurstudie

### 4.1 Corporate Governance

Het belang van corporate governance of 'deugdelijk bestuur' is overgewaaid van de Angelsaksische landen naar Continentaal Europa. Het doel van corporate governance wordt omschreven als "het creëren van een structuur waarbinnen de individuele belangen van de aandeelhouders optimaal in evenwicht worden gebracht, zodat in een competitieve omgeving allen overleven" (Van Hulle, 1996). Corporate governance gaat verder dan enkel de regeling van de relatie tussen managers en aandeelhouders. Het moet ervoor zorgen dat het management niet het eigenbelang nastreeft maar wel de maximalisatie van de waarde van het bedrijf. De Angelsaksische onderzoekers gaan uit van een verspreid aandeelhouderschap zodat er een scheiding ontstaat tussen aandeelhouders en managers. Deze veronderstelling geldt niet in Continentaal Europa, waar de eigendomsstructuur vaak sterk geconcentreerd is. Bedrijven in België, Nederland en Frankrijk worden meestal gecontroleerd door financiële holdings of familiale aandeelhouders, wat het belangenconflict tussen referentieaandeelhouders en kleine aandeelhouders op de voorgrond brengt. De corporate governance van Continentaal Europa mag zich niet spiegelen aan het Angelsaksische model omwille van de eigenheid van zijn economieën (Voordeckers, W., 2012-2013). Dit is met andere woorden een uitdaging voor onderzoekers uit Continentaal Europa. In België heeft men in 1998 documenten met aanbevelingen voor deugdelijk bestuur opgesteld. Deze documenten werden geactualiseerd en gebundeld door verschillende instanties. Op verzoek van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA), het Verbond van Belgische Ondernemingen (VBO) en Euronext Brussel werd in 2004 een Commissie Corporate Governance opgericht. Dit gebeurde onder voorzitterschap van Maurice Lippens en had als doel één code uit te werken inzake deugdelijk bestuur voor alle beursgenoteerde vennootschappen. Het doel van de Commissie was om een code te voorzien die in overeenstemming was met de internationale praktijken en Europese aanbevelingen. Het resultaat was de 'Code Lippens' die uit negen corporate governance principes bestaat (Belgische Corporate Governance Code, 2009; Torfs, N., 2012-2013).

Corporate governance belangt niet enkel beursgenoteerde ondernemingen aan, maar ook niet-beursgenoteerde bedrijven. Daarom werd op initiatief van de Unie van Zelfstandige Ondernemers (UNIZO) en Union des Classes Moyennes (UCM) een Commissie Corporate Governance opgericht voor niet-beursgenoteerde ondernemingen, onder voorzitterschap van Baron Paul Buysse. Hieruit kwam de 'Code Buysse' voort (Code Buysse II, 2009; Torfs, N., 2012-2013).

Een andere definitie die aan corporate governance gegeven kan worden is volgens Tirole (2001): "corporate governance is als een design van instituties die het management dwingt rekening te houden met de welvaart van de aandeelhouder". Denis en McConnell (2003) definiëren corporate governance als een set van mechanismen, zowel institutionele als marktgerelateerde, die de 'self-interested controllers' van het bedrijf ertoe aanzetten beslissingen te nemen die de waarde van het bedrijf maximaliseert voor de eigenaars. Of anders gezegd: "the ways in which the suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment" (Shleifer & Vishny, 1997). De mechanismen, eerder aangehaald door Denis en McConnell (2003), kunnen

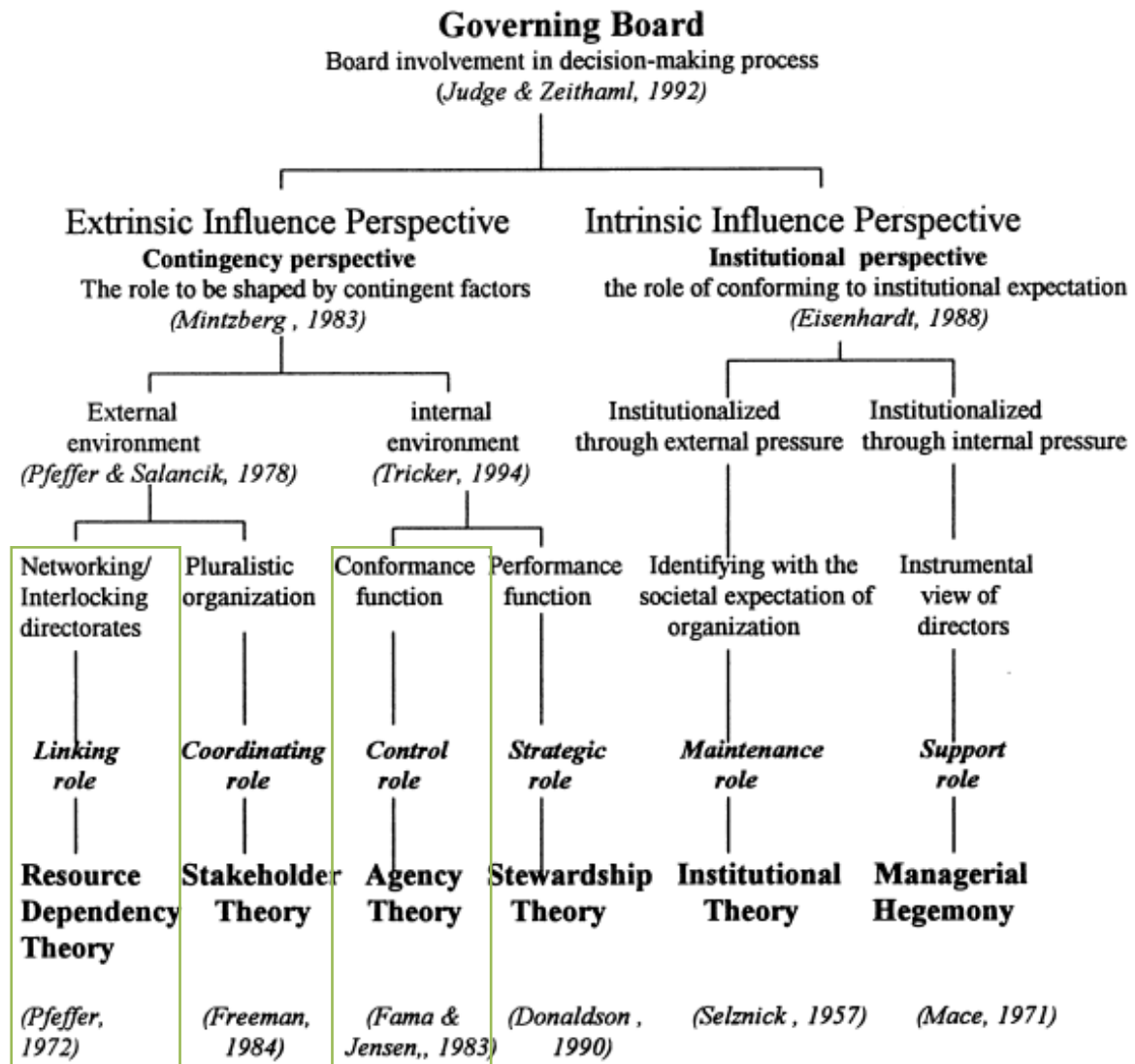
zowel intern als extern zijn. De Raad van Bestuur, de beloning van bestuurders en de aandeelhoudersstructuur behoren tot de belangrijkste interne controlemechanismen. De overnamemarkt en het wettelijk systeem behoren dan weer tot de externe governance mechanismen.

## **4.2 Raad van Bestuur**

De laatste jaren heeft een goed functionerende Raad van Bestuur enorm veel aan belang gewonnen, vooral in het licht van corporate governance. Het belang van 'deugdelijk bestuur', en de rol van de Raad van Bestuur als controleorgaan, is de voorbije jaren zeer duidelijk geworden na diverse schandalen in de bedrijfswereld. Meer dan ooit werd duidelijk dat een goede Raad van Bestuur onmisbaar is bij het beschermen van de aandeelhouders, bij het vertegenwoordigen van de belangen van deze aandeelhouders, en bij het controleren en belonen van het management.

### **4.2.1 Rollen Raad van Bestuur**

In een onderzoek van Hung (1998) worden zes theorieën gehanteerd die de rollen van de Raad van Bestuur reflecteren. Uit elke theorie wordt telkens één rol afgeleid. De Raad van Bestuur bekleedt namelijk de volgende rollen: netwerk rol, coördinerende rol, controle rol, strategische rol, onderhoudende rol en steunende rol. Hung (1998) baseert zich op theorieën zoals: resource dependency theorie, stakeholder theorie, agency theorie, stewardship theorie, institutionele theorie en 'managerial hegemony'. De resource dependency theorie en de agency theorie werden reeds eerder uitvoerig besproken in hoofdstuk 3. De overige theorieën en rollen worden hieronder schematisch weergegeven en kort besproken (figuur 4.1).



Figuur 4.1: Een typologie van de theorieën gerelateerd aan de rollen van een Raad van Bestuur (Hung, 1998)

De stakeholder theorie gaat uit van verschillende belangenpartijen die elk diverse belangen nastreven binnen het bedrijf. De primaire doelstelling van een Raad van Bestuur is om deze uiteenlopende belangen in balans te brengen. Het aspect waardecreatie zal hier in veel mindere mate aanwezig zijn vermits er rekening gehouden moet worden met de belangen van verschillende partijen. Het coördineren en het in evenwicht brengen van deze belangen is een belangrijke rol van de Raad van Bestuur, vandaar de coördinerende rol. Een volgende theorie die door Hung (1998) wordt aangehaald is de stewardship theorie. Deze theorie is de grote tegenhanger van de agency theorie. Vanuit het stewardship perspectief gedraagt de manager zich als een steward die handelt in het belang van het bedrijf. De manager zal geen opportunistisch gedrag vertonen waardoor er geen belangenconflict zal ontstaan tussen de manager en de eigenaar. Vanuit dit standpunt houdt de Raad van Bestuur zich bezig met strategische zaken en niet met de controle van het management. Vandaar dat de Raad van Bestuur een strategische rol bekleedt. Vervolgens zegt de institutionele theorie dat organisaties beperkingen ondervinden vanuit sociale regels en bepaalde gewoonten of gebruiken aannemen die de vorm en praktijk van de organisatie kunnen bepalen. Er ontstaat met andere woorden een druk vanuit de institutionele context die de acties van de Raad van Bestuur kunnen beperken. De Raad van Bestuur zal zich enkel kunnen bezighouden met het behoud van de status quo en de legitimiteit van het bedrijf. Dit verklaart de onderhoudende rol van de Raad van Bestuur. De laatste theorie is de 'managerial hegemony' theorie. Deze theorie wijst op het feit dat professionele managers het bedrijf leiden. De Raad van Bestuur wordt gedwongen een rol aan te nemen waarbij ze enkel beslissingen moet goedkeuren die gedomineerd en voorbereid worden door professionele managers. De Raad van Bestuur is bijgevolg een managementinstrument die de beslissingen van professionele managers ondersteunt. Vandaar dat de Raad van Bestuur ook een steunende rol bekleedt.

#### **4.2.2 Taken Raad van Bestuur**

Volgens de American Law Institute en de Australian Independent Working Party into Corporate Governance draagt de Raad van Bestuur de eindverantwoordelijkheid voor de prestaties van een bedrijf. Alvorens we kunnen spreken over bedrijfsprestaties moeten we eerst nagaan welke taken de Raad van Bestuur moet vervullen om tot dergelijke prestaties te komen. Hieronder wordt een overzicht weergegeven van de taken van de Raad van Bestuur vanuit een praktijkvisie.

Allereerst focust de Raad van Bestuur zich op belangrijke strategische zaken zoals visie, strategie, groeiplannen, de ontwikkeling van 'resources', strategische relaties en opvolging. De Raad van Bestuur houdt zich met andere woorden bezig met de 'big picture decisions' en niet met operationele aangelegenheden. Vervolgens houdt de Raad van Bestuur zich bezig met het aansturen van het management en de familie, indien het gaat over een familiebedrijf. Binnen familiebedrijven moet de Raad van Bestuur ervoor zorgen dat de beslissingen in overeenstemming zijn met de doelen van het bedrijf en die van de familie. Verder staat de Raad van Bestuur ook in voor de benoeming van de CEO en het management. Een andere taak van de Raad van Bestuur is het verlenen van advies aan de CEO en het management. Hierbij fungeert de Raad van Bestuur als een soort klankbord en geeft het advies over zaken zoals de evaluatie, de selectie van het kader, etc. Het evalueren van het management en de CEO is een volgende taak van de Raad van Bestuur. Hierbij moeten bestuurders waken over het vergoedingspakket van de CEO en het management.

Hiervoor hebben de meeste bedrijven een apart remuneratiecomité opgericht. De Raad van Bestuur staat ook in voor het 'scherp stellen' van de besluitvorming. Dit houdt in dat de Raad erop moet toezien dat beslissingen niet op de lange baan worden geschoven en dat moeilijke knopen tijdig moeten worden doorgesneden. In vele familiebedrijven heerst er vaak een opvolgingskwesitie, die onaangeroerd blijft door de familie. De Raad van Bestuur kan hierin de familie bijstaan en de kwesitie bespreekbaar houden. Vanuit het agency perspectief behoort de financiële en operationele controle ook tot een van de taken van een Raad van Bestuur. Dit houdt in dat de budgetten, leningen, schuldgraad, winstgevendheid, etc. gecontroleerd moeten worden. Een laatste specifieke taak die eerder van toepassing is binnen familiebedrijven is het in goede banen leiden van de opvolging. Hierbij staat de Raad van Bestuur voornamelijk in voor de continuïteit van het bedrijf en het objectiveren van het opvolgingsproces (Voordeckers, W., 2012-2013).

#### **4.2.3 Werking Raad van Bestuur**

Na de voornaamste taken van een Raad van Bestuur te hebben besproken, lijkt de werking van de Raad van Bestuur ook zeer cruciaal te zijn. Een goede werkende Raad van Bestuur is de basisvoorwaarde om tot bedrijfsprestaties te komen. Daarna kan er pas waarde gecreëerd worden binnen de onderneming. De werking van de Raad van Bestuur kan geëvalueerd worden aan de hand van drie elementen (Nadler, 2004; Montgomery & Kaufman, 2003). Een eerste element is de graad van betrokkenheid (Voordeckers, W., 2012-2013). Wanneer we dit nagaan bij drukbezette bestuurders kunnen we concluderen dat deze bestuurders vanaf een bepaald aantal mandaten 'te' drukbezet worden. Door niet alleen te zetelen in het eigen bestuur maar ook in die van vele andere bedrijven, vermindert de betrokkenheid met het tewerkgestelde bedrijf. Drukbezette bestuurders die CEO zijn, steken bijgevolg meer tijd in andere mandaten dan optimaal is voor het tewerkgestelde bedrijf waar ze CEO zijn. Ook in de literatuur wordt aangehaald dat de graad van betrokkenheid vermindert bij drukbezette bestuurders (Conyon & Read, 2006). Een tweede element om de werking van een Raad van Bestuur na te gaan is de vergaderfrequentie (Voordeckers, W., 2012-2013). Volgens de Code Buysse moeten er vier vergaderingen per jaar plaatsvinden, telkens drie à vier uur, en één algemene jaarlijkse vergadering die handelt over de strategie van het bedrijf (Code Buysse II, 2009). Deze vergaderingen zijn nodig opdat de Raad van Bestuur betrokken zou blijven bij het maken van belangrijke beslissingen en over relevante informatie zou beschikken. Drukbezette bestuurders hebben echter als nadeel dat ze nauwelijks aanwezig kunnen zijn op alle bestuursvergaderingen (Jiraporn, Davidson, DaDalt & Ning, 2009). De achterliggende reden hiervoor is het tijdsgebrek waarmee bestuurders met meerdere mandaten geconfronteerd worden. Indien ze toch aanwezig kunnen zijn op bestuursvergaderingen zijn ze meestal niet grondig voorbereid (Harris & Shimizu, 2004), hetgeen ook te wijten is aan tijdsnood. Een laatste element om de werking van een Raad van Bestuur na te gaan is de evaluatie van de raad en zijn bestuurders (Voordeckers, W., 2012-2013). Mensen en organisaties kunnen niet leren zonder evaluaties en feedback. In vele Raden van Bestuur hebben evaluaties vaak een negatieve bijklank, hetgeen ervoor zorgt dat dergelijke evaluaties nauwelijks plaatsvinden. Als de Raad van Bestuur zichzelf niet evalueert, kunnen de bestuurders hieruit niets leren. Het evalueren van de leden van de Raad van Bestuur, meerbepaald de evaluatie van drukbezette bestuurders, zou een

mogelijke oplossing kunnen zijn om te achterhalen of drukbezette bestuurders positief of negatief bijdragen tot de prestaties van een bedrijf.

#### **4.2.4 Soort bestuurder**

Om een nog betere omschrijving te krijgen van de Raad van Bestuur is het noodzakelijk dat we vervolgens een onderscheid maken in de soorten bestuurders. Dit is belangrijk omdat bestuurders verschillende banden kunnen hebben wat kan leiden tot verschillende motivaties en andere gedragingen (Van Nuys, 1993). Volgens Fiegener et al. (2000) is het eerst en vooral nodig om een onderscheid te maken tussen afhankelijke en onafhankelijke bestuurders. De afhankelijke bestuurders bestaan uit 'family directors', 'inside directors' en 'affiliated directors'. Vervolgens behoren 'outside owner directors' en 'outside non-owner directors' tot de onafhankelijke bestuurders. Hieronder wordt een korte bespreking gegeven van de voornaamste bestuurders.

De interne bestuurders – 'inside directors' – zijn de huidige werknemers van het tewerkgestelde bedrijf. Ze bekleden vaak een hoog uitvoerende positie en bieden een brede kennis aan het bedrijf. De interne bestuurders worden aanzien als een belangrijke communicatielink tussen de managers en de andere bestuursleden (Mace, 1971). Ook uitvoerenden vallen onder de term interne bestuurders. Uitvoerende bestuurders bekleden een hoge managementfunctie en zijn meestal lid van een management- of directiecomité.

Externe bestuurders worden gegroepeerd als verbonden en niet-verbonden bestuurders. De grijze of verbonden externe bestuurders – 'affiliated directors' - hebben nauwe banden met het bedrijf. Deze verbonden bestuurders worden aanzien als afhankelijk maar vallen niet onder de term interne bestuurders. Bankiers, consultants, auditors en advocaten behoren tot de verbonden bestuurders. Niet-verbonden externe bestuurders worden echter aangesteld omwille van hun expertise, naamsbekendheid en vaardigheden. In de literatuur worden ze meestal als onafhankelijke bestuurders aangehaald.

De externe onafhankelijke bestuurders hebben een brede waaier aan ervaring en kennis. Deze ervaring en kennis bezitten ze enerzijds omwille van het feit dat externen in contact staan met verschillende bedrijven en industrieën en anderzijds omdat ze interacties hebben met andere managementteams. Bovendien zijn ze onafhankelijk van de CEO en van andere uitvoerenden (Mace, 1971). Dit is te wijten aan het feit dat ze geen zakelijk belang hebben in het bedrijf en enkel een benoeming als bestuurslid bezitten.

We kunnen dus eenvoudig stellen dat interne bestuurders diegene zijn die actief deelnemen aan het management van het bedrijf en dat externe bestuurders niet-managers zijn die geen directe relatie hebben met het bedrijf. Het onderscheid tussen een externe en een interne bestuurder zal niet gemaakt kunnen worden in ons empirisch onderzoek omdat de nodige data hiervoor ontbreekt. Bovenstaande definities kunnen ons wel in staat stellen om bepaalde resultaten te verklaren.

### **4.3 Drukbezette bestuurders**

#### **Definitie**

Er is nog geen consensus over wanneer een bestuurder 'drukbezet' genoemd mag worden. In de literatuur is hieromtrent nog geen eenduidige definitie van verschenen. Uit bepaalde wetenschappelijke teksten is echter wel duidelijk af te leiden dat het gaat over bestuurders die meerdere bestuursmandaten bezitten, of anders gezegd dat het gaat over individuen die zetelen in meerdere Raden van Bestuur. De onduidelijkheid die er dus in de literatuur tot nog toe heerst, is vanaf hoeveel mandaten een bestuurder drukbezet genoemd mag worden. Verschillende regelgevende instanties en onderzoekers gebruiken elk hun eigen maatstaf waarvan zij denken dat die het dichtst aansluit bij het begrip 'drukbezette bestuurder'. Volgens de Council for Institutional Investors mogen individuen met een full-time job niet meer dan in twee Raden van Bestuur zetelen. Ook Perry en Peyer (2005) beschouwen een bestuurder met twee of meerdere mandaten als drukbezet. De National Association of Corporate Directors (NACD), een niet winstnastrevende handelsgroep die begeleiding geeft aan Raden van Bestuur en bestuursleden, haalt aan dat bestuurders best niet meer dan drie externe bestuursmandaten mogen bezitten. Bovendien vinden Fich en Shivdasani (2006) dat Raden van Bestuur waarvan de meerderheid van de bestuurders meer dan drie mandaten bezit, geassocieerd worden met zwakke governance. De bovenvermelde regelgevende instanties, de Council for Institutional Investors en de NACD, geven richtlijnen die van toepassing zijn binnen de Verenigde Staten. Ook in België worden er aanbevelingen gedaan omtrent het aantal bestuursmandaten. In de Code Lippens staat vermeld dat het bezitten van vijf mandaten het maximum toegelaten aantal is binnen beursgenoteerde bedrijven. In de Code Buyse zijn hier nog geen specifieke aanbevelingen voor verschenen.

Om te oordelen over het feit of een drukbezette bestuurder bijdraagt tot een verbetering van de bedrijfsprestaties, is het belangrijk om de verschillende voor- en nadelen tegen elkaar af te wegen. In de academische literatuur worden er twee tegenstrijdige hypothesen aangehaald inzake drukbezette bestuurders, namelijk de 'Reputatie Hypothese' op basis van de resource dependency theorie en de 'Busyness Hypothese' op basis van de agency theorie. Verschillende wetenschappelijke onderzoekers schrijven de voordelen van drukbezette bestuurders toe aan de 'Reputatie Hypothese' en de nadelen worden vermeld onder de 'Busyness Hypothese'. Deze twee hypothesen worden hieronder toegelicht.





## Hoofdstuk 5: Hypotheseformulering

### 5.1 Voordelen

Volgens Fama en Jensen (1983) verwijst het aantal bestuursmandaten naar de bestuurderskwaliteit/reputatie. Hiermee wordt bedoeld dat het bezitten van meerdere mandaten meer bepaald een invloed heeft op de kwaliteit van het managementoverzicht. Bestuurders met meerdere mandaten zijn meer ervaren, bezitten meer competenties, geven beter advies en bieden een betere controlefunctie aan. Deze bestuurders zijn dan ook zeer gedreven om een imago als beslissings- en adviesexpert te ontwikkelen. Ze hebben namelijk meerdere bestuurszetels omdat ze goed zijn in het 'bestuurder zijn'. Bovendien wordt er verondersteld dat abnormale 'returns' positiever zijn voor bedrijven waarvan de bestuurders meerdere externe zetels bezitten dan bedrijven waarvan de bestuurders geen of weinig externe zetels hebben. Deze hypothese wordt in de academische wereld aangehaald als de 'Reputatie Hypothese'. Deze hypothese wordt aangemoedigd door verschillende wetenschappelijke onderzoekers. Bijgevolg zullen de bovenvermelde voordelen hieronder uitgediept worden.

In de academische wereld wordt regelmatig door onderzoekers aangehaald, dat drukbezette bestuurders een 'incentive' hebben om een reputatie te ontwikkelen als controlespecialist. Bestuurders met meerdere mandaten hebben bovendien een imago ontwikkeld als kwaliteitsbestuurder. Dit voorziet de leidinggevende van voordelen zoals prestige, aanzien en commerciële contacten (Fama, 1980; Fama & Jensen, 1983; Mace, 1986). Leidinggevendens krijgen prestige en aanzien doordat ze kwaliteitsvolle bestuurders in dienst nemen. De aanwezigheid van kwaliteitsvolle bestuurders en gereputeerde leidinggevendens kunnen investeerders ertoe aanzetten met hen zaken te doen. Bovendien hebben investeerders meer vertrouwen in dergelijke bedrijven. Mace (1986) benadrukt bovendien dat het net de kwaliteitsvolle bestuurders zijn, die meerdere zetels bezitten, en zorgen voor een hogere bedrijfswaarde.

Vervolgens voorzien drukbezette bestuurders de leidinggevendens van commerciële contacten (Loderer & Peyer, 2002). Drukbezette bestuurders zetelen in de Raad van Bestuur van verschillende bedrijven. In elk bedrijf bouwt de drukbezette bestuurder een netwerk uit en gaan ze zakenrelaties aan met verschillende individuen. Bestuurders kunnen uitvoerenden in contact brengen met deze netwerkbanden, hetgeen uitvoerenden in staat stelt om zo zelf netwerken uit te bouwen of om er bijvoorbeeld later partnerships mee aan te gaan. Booth en Deli (1996) beweren zelfs dat bestuurders met meerdere mandaten noodzakelijk zijn om te kunnen onderhandelen met meerdere partijen in een brede contractomgeving. Bovendien kan het bedrijf zelf zijn bestuurders inzetten om contractrelaties met belangrijke leveranciers of klanten te vormen - of ze te behouden.

Een volgend voordeel is het feit dat meerdere besturen dienen een grote diversiteit aan ervaring met zich meebrengt (Fama & Jensen, 1983; Gilson, 1990; Kaplan & Reishus, 1990; Vafeas, 1999). In diverse ondernemingen komen drukbezette bestuurders in contact met uiteenlopende problemen en conflicten. Na een bepaalde periode gezeteld te hebben in de Raad van Bestuur heeft het individu meer kennis en ervaring ontwikkeld. Hierdoor is de bestuurder beter in staat om oplossingen aan te reiken voor bepaalde probleemsituaties. Bovendien kunnen drukbezette

bestuurders ook geconfronteerd worden met lastige overnamebeslissingen. Hiervoor kunnen ze beroep doen op hun ervaringen die ze elders hebben opgedaan. Bestuurders met meerdere mandaten herkennen bepaalde patronen en problemen die ze in andere bedrijven hebben gezien. Hierdoor kunnen ze efficiëntere beslissingnemers worden (Harris & Shimizu, 2004). We kunnen dus stellen dat weten te anticiperen op moeilijke kwesties de bedrijfsprestaties ten goede komt.

Verder helpen drukbezette bestuurders uitvoerenden bij het ontwikkelen van hun managementervaring. Door te zetelen in meerdere Raden van Bestuur komen bestuurders in aanraking met verschillende soorten managementstijlen en vaardigheden. Drukbezette bestuurders kunnen vervolgens de managementstijlen, die elders worden toegepast, aanreiken aan hun uitvoerenden opdat zij er kunnen uit leren en betere prestaties kunnen neerzetten (Carpenter & Westphal, 2001; Perry & Peyer, 2005). Ook Booth en Deli (1996) zien het leren uit managementvaardigheden van andere bedrijven als een belangrijk voordeel waarmee de bedrijfsprestaties verbeterd kunnen worden. Ook Pfeffer (1972), Mizruchi en Stearns (1994), Booth en Deli (1996) beweren dat drukbezette bestuurders zorgen voor een toename van de bedrijfswaarde/prestaties. Een verklaring die deze onderzoekers hiervoor geven is dat bestuurders met meerdere mandaten superieure talenten bezitten. Zo zijn bestuurders met meerdere zetels in staat om beter advies te geven en een betere controle uit te voeren over het management.

Ten slotte blijkt uit een onderzoek van Perry en Peyer (2005) dat drukbezette bestuurders een positief effect teweegbrengen op de aandelenkoers van het bedrijf. Wanneer er een aankondiging gebeurt omtrent het opnemen van een extra mandaat, zal de aandelenkoers van het bedrijf, waar de bestuurder al een mandaat had, stijgen. Dit op voorwaarde dat de bestuurder veel aandelen bezit van het bedrijf of dat het bedrijf een onafhankelijke Raad van Bestuur heeft. Dus het bezitten van meerdere bestuursmandaten kan een positieve invloed hebben op de waarde van de onderneming indien drukbezette bestuurders voldoende 'incentives' hebben om controle uit te oefenen op het management. Deze bestuurders zullen echter minder snel geneigd zijn om een bijkomend mandaat op te nemen indien dit nefast zou zijn voor het eigen tewerkgestelde bedrijf.

## **5.2 Nadelen**

De 'Busyness Hypothese' veronderstelt dat drukbezette bestuurders het management niet meer op een adequate manier kunnen controleren. Een reden hiervoor is dat meerdere besturen dienen teveel verplichtingen met zich meebrengt voor het individu. Als gevolg hiervan nemen deze individuen hun verantwoordelijkheid als bestuurder niet meer of nauwelijks op. Ze gaan minder frequent aanwezig zijn op belangrijke vergaderingen, ze verliezen het overzicht van het management, etc. Wanneer het managementoverzicht gestaag afneemt, zal het management gebruik maken van dit verminderd toezicht en zal het proberen zijn eigen voordelen na te streven, wat ten koste gaat van de aandeelhouders. Dit fenomeen kan een toename van agency conflicten veroorzaken en de prestaties van het bedrijf ondermijnen (Harris & Shimizu, 2004). Deze nadelen, die in de academische wereld door talrijke onderzoekers aangehaald worden, zullen hieronder worden toegelicht.

Een eerste nadeel van het bezitten van meerdere bestuursmandaten is dat bestuurders hun taken niet efficiënt uitvoeren (Harris & Shimizu, 2004) en onbewust hun controlefunctie verwaarlozen. Wanneer bestuurders 'te' drukbezet worden, zijn ze met andere woorden niet meer in staat om hun controlefunctie op een effectieve manier uit te voeren (Ferris, Jagannathan, & Pritchard, 2003; Fich & Shivdasani, 2006). Een verminderde controlefunctie zorgt er namelijk voor dat de kans groter wordt dat het management zal handelen uit eigenbelang en zijn eigen voordelen zal nastreven. Managers van bedrijven, waarvan de bestuurders 'te' drukbezet zijn, kunnen bijvoorbeeld geassocieerd worden met slechte overnames wat op zijn beurt de bedrijfswaarde doet afnemen.

Jiraporn, Davidson, DaDalt en Ning (2009) concluderen dat drukbezette bestuurders sneller geneigd zijn om niet aanwezig te zijn op bestuursvergaderingen, of indien ze toch aanwezig zijn niet de nodige tijd hebben om deze grondig voor te bereiden (Harris & Shimizu, 2004). Het afwezig zijn op een vergadering wordt bovendien aanzien als een agency kost. Interne bestuurders voelen een grote druk om aanwezig te zijn op bestuursvergaderingen omwille van hun directe verbondenheid met het bedrijf. Externe bestuurders daarentegen hebben vaak bijkomende jobs en verplichtingen en zijn daarom minder snel geneigd om aanwezig te zijn op vergaderingen. Volgens Conyon en Read (2006) besteden uitvoerenden teveel tijd aan het extern mandaat dan optimaal is voor het bedrijf waarin ze zelf tewerkgesteld zijn. Dit leidt vervolgens tot verminderde bedrijfsprestaties.

Een volgend nadeel is dat drukbezette bestuurders de CEO's voorzien van buitensporig hoge beloningspakketten, hetgeen kan leiden tot zwakke bedrijfsprestaties (Core et al., 1999). Vandaag lijkt 'executive remuneration' een belangrijk aandachtspunt te zijn in het corporate governance debat. Vaak wordt de vraag gesteld of de excessieve verloning van de uitvoerenden wel gerechtvaardigd is. Daarom zijn er in de Code Buysse aanbevelingen verschenen omtrent de remuneratie van onder andere uitvoerenden.

Een ander nadeel van het bezitten van meerdere mandaten is dat 'drukbezet zijn' belangenconflicten kan teweegbrengen. Met andere woorden, wanneer een bestuurder in de Raad van Bestuur zetelt van zowel bedrijf X als bedrijf Y, dewelke concurreren met elkaar voor dezelfde klanten of managementvaardigheden, kan dit belangenconflicten teweegbrengen (Loderer & Peyer 2002).

We kunnen dus stellen dat de vele nadelen die drukbezette bestuurders met zich meebrengen nefast zijn voor de bedrijfsprestaties. Ook Fich en Shivdasani (2006) constateren dat drukbezette bestuurders geassocieerd worden met een zwakke corporate governance, een lage 'market-to-book' ratio, een zwakke winstgevendheid, en een CEO-verloop, dat minder afhankelijk is van de financiële prestaties van een bedrijf. Uit de literatuur blijkt dat de verminderde controlefunctie van drukbezette bestuurders vaak aan de basis ligt van deze ondermaatse bedrijfsprestaties. Chancellor William Allen (1992) van de Delaware Court of Chancery beweert dan ook dat de controlefunctie een verplichting van tijd en middelen vereist. Daarom stellen corporate governance activisten voor om specifieke beperkingen op te leggen voor het aantal bestuursmandaten. Bijgevolg opteert The Council of Institutional Investors ervoor dat bestuurders in maximum twee

besturen mogen zetelen. The National Association of Corporate Directors is iets minder streng en legt een beperking op van drie à vier mandaten. Deze aanbevelingen en richtlijnen zijn volgens sommige onderzoekers en regelgevende instanties nodig opdat bestuurders hun werk op een efficiënte wijze kunnen uitvoeren en zo schade aan de bedrijfsprestaties vermeden kan worden.

In de literatuur vinden we nagenoeg evenveel voor- als nadelen terug die verbonden zijn aan drukbezette bestuurders. Bovendien kunnen we vanuit de twee eerder aangehaalde theorieën geen eenduidig antwoord formuleren op de vraag of drukbezette bestuurders de prestaties van een bedrijf al dan niet verhogen. Volgens de agency theorie (Cfr. 'Reputatie Hypothese') zijn drukbezette bestuurders niet meer in staat om hun controlefunctie op een efficiënte manier uit te voeren en leidt dit tot verminderde bedrijfsprestaties. De resource dependency theorie (Cfr. 'Busyness Hypothese') daarentegen beweert dat drukbezette bestuurders in staat zijn waardevol advies te leveren aan bedrijven, hetgeen voor verhoogde bedrijfsprestaties zorgt. We kunnen dus concluderen dat de rol die zal doorwegen bij drukbezette bestuurders, zal afhangen van het type bedrijf. Hiervan zal nu een korte uiteenzetting gegeven worden.

### **5.3 Type bedrijven**

Wij veronderstellen dat bedrijven die vooral nood hebben aan advies, voordeel halen uit de aanwezigheid van drukbezette bestuurders waardoor de prestaties van deze bedrijven zal verhogen. Daarom moeten we op zoek gaan naar die specifieke bedrijven die gebaat zijn met deze adviesrol. Complexe bedrijven, jonge bedrijven, familiebedrijven en bedrijven met een jonge, onervaren CEO lijken grote adviesvereisten te hebben. De hypothese van elk bedrijf zal hieronder geformuleerd worden.

#### **5.3.1 Complexe bedrijven**

##### **Hypothese formulering**

In deze paragraaf gaan we na wat het effect is van een drukbezette Raad van Bestuur op de prestaties indien de bedrijven complex zijn. De focus zal hierbij gelegd worden op de vraag 'waarom hebben complexe bedrijven meer nood aan advies?'. We gaan met andere woorden op zoek naar mogelijke situaties waarbij een drukbezette bestuurder het ideale mechanisme is om advies te leveren aan complexe bedrijven. Alvorens over te gaan tot de hypotheseformulering, moeten we eerst onderzoeken in welke mogelijke vormen complexiteit kan voorkomen.

Complexiteit bestaat in heel wat vormen, waarvan er drie in deze masterproef onderzocht zullen worden, namelijk grote bedrijven, groeiende bedrijven en bedrijven met een hoge schuldgraad. De reden waarom dergelijke vormen van complexiteit meer nood hebben aan advies, zal hieronder worden toegelicht. Vervolgens formuleren we per vorm van complexiteit één subhypothese die later empirisch getest zal worden.

De mate van complexiteit van een bedrijf kan bepaald worden door heel wat elementen. Volgens Coles, Daniel en Naveen (2008) wordt de complexiteit van een bedrijf onder andere bepaald door de bedrijfsgrootte. Vanuit de resource dependency theorie zijn bedrijven afhankelijk van elkaar om toegang te krijgen tot waardevolle 'resources'. Bestuurders leggen contacten met verschillende

bedrijven en bekomen op deze manier de nodige 'resources'. Volgens Huse (2005) kunnen bestuurders bijgevolg gebruikt worden als 'resources' voor het bedrijf door hun expertise en ervaring. Deze theorie sluit aan bij de bevindingen van Booth en Deli (1996), die constateren dat grote bedrijven nood hebben aan bestuurders met meerdere mandaten om zo te kunnen onderhandelen in een brede contractomgeving. Het bezitten van meerdere bestuursmandaten zou het bedrijf bovendien in staat stellen om deze bestuurders te gebruiken om nieuwe relaties te bekomen of om bestaande relaties met leveranciers en klanten te onderhouden. Bovendien zijn bestuurders van grote, complexe bedrijven aantrekkelijke kandidaten om te zetelen in andere Raden van Bestuur. Dit is enerzijds te danken aan het feit dat deze bestuurders brede netwerkcontacten bezitten en anderzijds dat dergelijke bestuurders meer vaardigheden bezitten omdat ze vaker in contact komen met grote en complexe zaken. Verder kunnen grote, complexe bedrijven geassocieerd worden met communicatieproblemen en moeilijkheden ondervinden bij de besluitvorming (Yermack, 1996; Eisenberg et al., 1998). Binnen een grote, complexe groep kan de communicatie stroever verlopen en kan de besluitvorming minder snel en moeizamer gaan. Deze twee problemen vereisen bijgevolg raad en advies, hetgeen vanuit het resource dependency perspectief aangereikt kan worden door drukbezette bestuurders. Wij veronderstellen dan ook dat drukbezette bestuurders in staat zijn om adviezen te geven bij het opzetten van processen die de besluitvorming kunnen vergemakkelijken en de communicatieproblemen kunnen verminderen. Omwille van deze bovenvermelde situaties worden de eerste twee subhypothesen als volgt geformuleerd:

*H1A: Een drukbezette Raad van Bestuur verhoogt de prestaties van een bedrijf indien het gaat om een groter bedrijf, hetgeen bepaald wordt door het totaal der activa.*

*H1B: Een drukbezette Raad van Bestuur verhoogt de prestaties van een bedrijf indien het gaat om een groter bedrijf, hetgeen bepaald wordt door het aantal werknemers.*

Een tweede mogelijke vorm van complexiteit is groei. Eerder verschenen studies stellen namelijk dat groeiende bedrijven complexer zijn (Tushman and O'Reilly, 1996; Damanpour, 1996; Boone et al., 2005) en dus meer nood hebben aan advies. De achterliggende reden hiervoor kan gevonden worden in het feit dat indien het bedrijf groeit, het geconfronteerd zal worden met veel verandering. Hierbij speelt de flexibiliteit van de onderneming een grote rol. Succesvolle, groeiende bedrijven zijn namelijk in staat hun marktpositie en/of competitieve strategie snel aan te passen aan de eisen van de omgeving. Volgens Tailieu en Vansina (1996) is het dan ook noodzakelijk dat bedrijven flexibel blijven om te kunnen groeien. Omdat het bedrijf zich flexibel moet kunnen opstellen om zich snel aan te passen aan de veranderde omgeving, is het noodzakelijk dat het over de nodige informatie beschikt van de externe omgeving (Almus, 2002). Het bedrijf moet met andere woorden over de nodige 'resources' beschikken. Deze kunnen volgens de resource dependency theorie geleverd worden door drukbezette bestuurders. Deze bestuurders staan namelijk in contact met de externe omgeving en hebben tal van netwerkbanden opgebouwd met diverse bedrijven. Door middel van deze netwerken kunnen drukbezette bestuurders hun kennis en expertise verder verruimen. Deze verworven kennis en expertise stelt hen bijgevolg in staat complexe bedrijven te adviseren. Omwille van deze reden wordt de derde subhypothese als volgt geformuleerd:

*H1C: Een drukbezette Raad van Bestuur verhoogt de prestaties van een bedrijf indien het gaat om een groeiend bedrijf.*

Een laatste element is de schuldgraad van het bedrijf. Bedrijven met hoge schulden zijn in hogere mate afhankelijk van externe 'resources' en kunnen bijgevolg grotere adviesvereisten hebben (Pfeffer, 1972; Klein, 1998). Hiervoor is het aanstellen van bestuurders met de nodige ervaring, expertise en kennis noodzakelijk. Bovendien hebben drukbezette bestuurders het voordeel van uitgebreide netwerken te bezitten. De netwerkbanden die dergelijke bestuurders hebben opgebouwd met diverse partners kunnen van belang zijn om toegang te krijgen tot bijvoorbeeld extern kapitaal. Ook Booth en Deli (1996) beweren dat bestuurders met meerdere mandaten noodzakelijk zijn om te onderhandelen met meerdere partijen, om zo toegang tot externe 'resources' te krijgen. De laatste subhypothese luidt daarom als volgt:

*H1D: Een drukbezette Raad van Bestuur verhoogt de prestaties van een bedrijf indien het gaat om een bedrijf met een hoge schuldgraad.*

We kunnen dus concluderen dat grote bedrijven, groeiende bedrijven en bedrijven met een hoge schuldgraad meer nood hebben aan advies (Coles et al., 2008). Dergelijke bedrijven halen dan ook meer voordeel uit de aanwezigheid van drukbezette Raden van Bestuur en in het bijzonder uit de relevante ervaring en expertise van drukbezette bestuursleden. In dit onderzoek zijn wij ervan overtuigd dat, zoals al eerder beschreven in de literatuurstudie, drukbezette bestuurders in staat zijn om kwaliteitsvol advies te leveren aan complexe bedrijven en de bedrijfsprestaties kunnen verhogen.

### **5.3.2 Jonge bedrijven**

#### **Inleiding**

In de academische wereld is er nog maar zeer weinig geweten over corporate governance binnen bedrijven in de opstartfase van hun levenscyclus. Het gebrek aan ervaring binnen markten en de beperkte netwerken zorgen ervoor dat jonge bedrijven andere noden hebben dan mature bedrijven. Field, Lowry en Mkrtchyan (2011) gaan ervan uit dat jonge bedrijven meer nood hebben aan advies, hetgeen te wijten is aan het gebrek aan kennis over markten, het omgaan met de media, het in interactie treden met analisten, etc.

Een belangrijke opmerking die we bij deze studie moeten maken, is dat Field, Lowry en Mkrtchyan (2011) zich vooral focussen op publieke bedrijven, terwijl deze masterproef handelt over private bedrijven. Private bedrijven kunnen op bepaalde punten verschillen van publieke bedrijven. Dit betekent dus dat er geen garantie is dat de bevindingen met betrekking tot publieke bedrijven ook van toepassing zijn op private bedrijven. Vermits deze studie handelt over jonge bedrijven die zich situeren in de opstartfase van hun levenscyclus, veronderstellen wij dat zowel jonge publieke bedrijven als jonge private bedrijven nood hebben aan advies omwille van hun jonge leeftijd. Het is echter wel zo dat de aard van het advies kan verschillen tussen publieke en private bedrijven. Zo

zal er bijvoorbeeld ander advies vereist zijn om een publieke markt te betreden, dan een private markt.

### **Nood aan advies**

Voor het formuleren van de volgende hypothese, baseren we ons op een onderzoek van Field, Lowry en Mkrtchyan (2011). In dit onderzoek wordt geargumenteed dat drukbezette bestuurders unieke voordelen leveren aan jonge bedrijven. Dergelijke bedrijven hebben geen voorafgaande kennis van markten en zijn daarom sterk afhankelijk van bestuurders voor het leveren van contacten en advies omtrent diverse kwesties. In het onderzoek wordt ervan uitgegaan dat drukbezette bestuurders meer ervaren zijn en betere connecties hebben, waardoor ze beter gepositioneerd zijn om dergelijke bedrijven te helpen met moeilijke kwesties. In tegenstelling tot andere onderzoekers vinden Field, Lowry en Mkrtchyan (2011) wel degelijk empirisch bewijs dat individuen met meerdere bestuursmandaten de bedrijfswaarde en prestaties verhogen. Hieruit concluderen de onderzoekers dat jonge bedrijven gebaat zijn bij de aanwezigheid van drukbezette bestuurders. Hieronder zullen twee concrete voorbeelden gegeven worden die wijzen op het verschil tussen een jong en matuur bedrijf. Er zal duidelijk naar voor komen dat de adviesrol belangrijker is voor jonge bedrijven en drukbezette bestuurders goed zijn voor hen.

In tegenstelling tot mature bedrijven hebben jonge bedrijven vaak een gebrek aan managementervaring. De beperkte managementervaring die het bedrijf heeft, zorgt ervoor dat een hoge graad van onzekerheid en informatieasymmetrie een veel voorkomend probleem is dat niet opgelost kan worden door het onervaren management. Volgens de resource dependency theorie is een drukbezette Raad van Bestuur dan ook in staat om adviezen te leveren aan bedrijven die geconfronteerd worden met een beperkte managementervaring. Door te zetelen in meerdere Raden van Bestuur komen bestuurders in aanraking met verschillende soorten managementstijlen en vaardigheden. Drukbezette bestuurders kunnen vervolgens de managementstijlen, die elders worden toegepast, aanreiken aan het jong bedrijf, hetgeen een positief effect kan teweegbrengen op de bedrijfsprestaties (Carpenter & Westphal, 2001; Perry & Peyer, 2005). Bijgevolg zijn Field, Lowry en Mkrtchyan (2011) de mening toegedaan dat de adviesvoordelen van drukbezette bestuurders groter zijn voor jonge bedrijven dan voor mature bedrijven. Het is echter wel zo dat, naarmate het bedrijf meer matuur wordt, het meer kennis bezit en over meer managementvaardigheden beschikt, de vraag naar advies zal dalen en de waarde van drukbezette bestuurders zal afnemen.

Een tweede belangrijk verschil kan verklaard worden aan de hand van de agency theorie. Zo blijkt de nood aan monitoring verschillend te zijn tussen jonge bedrijven en mature bedrijven. Jonge bedrijven worden vooral gekenmerkt door een hoge graad van onzekerheid en groei waardoor er meer tijd wordt vereist van de bestuursleden om het bedrijf hierin te begeleiden. Zoals eerder aangehaald, zorgt het tijdsgebrek van drukbezette bestuurders ervoor dat ze niet meer in staat zijn om hun monitoring functie op een effectieve manier uit te voeren (Fich & Shivdasani, 2006). Dit nadeel is echter minder van belang binnen jonge bedrijven, vermits de nood aan monitoring veel minder is bij dergelijke bedrijven. De reden hiervoor is dat de nood aan monitoring bepaald wordt door de hoeveelheid aandelen die in handen is van de manager van het bedrijf. Uit studies (Boone



et al., 2007; Denis & Sarin, 1997) blijkt dat het management van jonge bedrijven een hoger percentage aandelen bezit van het bedrijf, in tegenstelling tot managers van mature bedrijven. Doordat ze meer aandelen bezitten, zullen de doelstellingen van het management en de eigenaars meer in lijn liggen met elkaar, waardoor agency kosten vermeden kunnen worden. Op basis van deze twee verschillen tussen jonge en mature bedrijven concluderen Field, Lowry en Mkrtchyan (2011) dat drukbezette bestuurders betere adviseurs zijn maar minder kwaliteitsvolle monitors in vergelijking met niet-drukbezette bestuurders.

## **Conclusie**

Kenmerken zoals ervaring, kwalificaties, toewijding en verbondenheid van drukbezette bestuurders, dragen positief bij tot de bedrijfswaarde van jonge bedrijven. Het zijn echter vooral de adviesvoordelen die het grootst zijn voor jonge bedrijven. Zo blijken jonge bedrijven een grotere vraag naar advies te hebben. Hierbij zijn bestuurders met meerdere mandaten in staat om relevant advies te leveren aan dergelijke jonge bedrijven. Door het waardevol advies lijken drukbezette bestuurders bijgevolg een positief effect te hebben op de bedrijfswaarde van jonge bedrijven. De tweede hypothese wordt als volgt geformuleerd:

*H2: Een drukbezette Raad van Bestuur verhoogt de prestaties van een bedrijf indien het gaat over een jong bedrijf.*

### **5.3.3 Familiebedrijven**

De droom van elke stichter van een familiebedrijf is dat het bedrijf blijft voortbestaan. In de realiteit wordt echter slechts één derde van de familiebedrijven succesvol overgedragen naar de tweede generatie (Poza, 2007). Volgens Bammens, Voordeckers en Van Gils (2008) kunnen dergelijke problemen vermeden worden door een goed functionerend governance mechanisme in te bouwen, namelijk een Raad van Bestuur. Dit mechanisme stimuleert de continuïteit van het familiebedrijf tussen vele andere concurrerende bedrijven. De governance van familiebedrijven verschilt echter van deze van niet-familiebedrijven. De meeste definities van familiebedrijven benadrukken de familiale invloeden binnen de eigendom en het management van het bedrijf (Chua et al. 1999). Daarom houdt governance zich bezig met het vermijden van conflicten tussen de familieleden, de aandeelhouders en het management om zo de familie-eenheid te kunnen bewaren (Lane et al. 2006). De Raad van Bestuur heeft verschillende taken die kunnen bijdragen tot het proces van waardecreatie. Deze taken kunnen enerzijds een interne en anderzijds een externe oriëntatie hebben. De taken met een externe oriëntatie hebben betrekking op de relatie tussen het bedrijf en de externe 'constituencies', het erop toezien dat het bedrijf legitiem is in de maatschappij en het voorzien van toegang tot belangrijke 'resources' (Zahra & Pearce, 1989). In dit onderzoek focussen wij ons voornamelijk op de interne oriëntatie, hetgeen de interne werking van het bedrijf aanbelangt, namelijk het adviseren en controleren van het management door de Raad van Bestuur (Sundaramurthy & Lewis, 2003).

## **Theoretisch kader**

Binnen het agency perspectief staat de controlerol van de Raad van Bestuur centraal. Deze controlerol speelt voornamelijk een cruciale rol bij beursgenoteerde publieke bedrijven en in sommige gevallen ook bij grote 'family controlled' bedrijven (Poza, 2007). Bij dergelijke bedrijven zien we vaak een duidelijke scheiding tussen eigendom en controle. Dit principe zorgt ervoor dat het management opportunistisch gedrag kan vertonen en kan handelen uit eigenbelang. Dit gedrag kan vermeden worden door het toezicht en de controle van een goed werkende Raad van Bestuur. In tegenstelling tot grote bedrijven, zien we bij kleine, middelgrote en private familiebedrijven vaak dat eerder de stewardship theorie van toepassing is. Vanuit dit perspectief wordt duidelijk waarom familiebedrijven minder nood hebben aan controle in tegenstelling tot beursgenoteerde publieke bedrijven (Zald, 1969). De stewardship theorie gaat er namelijk van uit dat de manager zich opstelt als een steward en niet als een agent. Dit houdt in dat het management geen opportunistisch gedrag vertoont en handelt in het belang van de onderneming. Hierbij is er sprake van collectivistisch gedrag in plaats van individualistisch gedrag. De achterliggende reden voor dit gedrag is het feit dat binnen private bedrijven het economisch haalbaar is om eigenaar te zijn van het management. Dit komt vooral voor binnen familiebedrijven waarbij de scheiding tussen eigendom en controle in mindere mate aanwezig is. De controle en eigendom zijn vaak in handen van één en dezelfde persoon. Dit heeft tot gevolg dat 'family-owned' en 'family-controlled' bedrijven in mindere mate geconfronteerd worden met agency kosten (Poza, 2007), vermits de belangen van de principaal en de agent op één rechte lijn liggen. De controlerol van de Raad van Bestuur is dus bijgevolg minder belangrijk en blijft binnen familiebedrijven op de achtergrond. In dit onderzoek ligt de focus dan ook voornamelijk op het belang van advies en waardecreatie van de Raad van Bestuur. De adviesrol van de Raad van Bestuur is vooral uitgebreid besproken binnen de resource dependency theorie, waarbij de nadruk gelegd wordt op het feit dat bestuurders gebruikt kunnen worden als 'resources' voor het bedrijf door hun expertise en ervaring (Huse, 2005). De voornaamste bijdrage van een actieve Raad van Bestuur binnen familiebedrijven is dan ook het voorzien van raad en advies (Ward & Handy, 1988).

## **Mogelijke situaties**

Na de uiteenzetting van een theoretisch kader, gaan we nu concreet na in welke situaties familiebedrijven nood hebben aan advies. In de literatuur vinden we verschillende mogelijke situaties terug. Zo wordt bijvoorbeeld het aanwerven van familieleden en de opvolging vaak gezien als een moeizaam proces. Bijgevolg kunnen we veronderstellen dat drukbezette bestuurders mogelijk in staat zijn om advies te leveren bij het aanwerven van bekwaam personeel en bij te sturen bij het keuzeprocess van een goede opvolger. Deze twee processen worden bovendien door Poza (2007) aangehaald als één van de primaire verantwoordelijkheden van een Raad van Bestuur. Een andere situatie wordt aangegeven door Bammens, Voordeckers en Van Gils (2008). Zij zijn de mening toegedaan dat familiebedrijven vooral meer nood hebben aan advies in het geval van taakconflicten. Hieronder zal een korte uiteenzetting gegeven worden van de drie situaties waarin drukbezette bestuurders een doorslaggevende rol kunnen spelen. De vraag of deze drie situaties zich voordoen bij alle familiebedrijven is vanuit empirisch standpunt moeilijk te achterhalen. Wel kunnen we met zekerheid stellen dat volgens diverse onderzoeken nagenoeg bijna alle

familiebedrijven geconfronteerd worden met problemen rond het aanwerven van familieleden, de opvolging en taakconflicten. Dit blijkt ondermeer uit de volgende vaststellingen: slechts 30 procent van de familiebedrijven slaagt erin om het bedrijf succesvol over te dragen van de eerste naar de tweede generatie, amper 10 procent haalt de derde generatie (Birley, 1986; Neubauer & Lank, 1998) en slechts 4 procent overleeft de stap naar de vierde generatie (Parrish et al., 2009; Poza, 2007). Vervolgens is 60 procent van de niet-geslaagde opvolgingen te verklaren door familieconflicten en communicatieproblemen, hetgeen kan samenhangen met taakconflicten. Ten slotte is 25 procent van de mislukte opvolgingen te wijten aan slecht voorbereide opvolgers (Klinefelter, 2009). Deze feiten zorgen ervoor dat de drie mogelijke voorwaarden die moeten opgaan vooraleer een familiebedrijf nood heeft aan advies, beter onderbouwd worden.

Een belangrijke doelstelling waar familiebedrijven naar streven is het aanwerven van familieleden (Chrisman, Chua & Zahra, 2003). Familiebedrijven stellen vaak hun familie voorop en zijn terughoudend om niet-familieleden in dienst te nemen. Hierdoor worden ze regelmatig geconfronteerd met ongekwalificeerde familieleden die niet bekwaam zijn om een managementpositie te bekleden die voor hen werd voorbehouden (Anderson & Reeb, 2003). Door deze situatie is er op de werkvloer vaak geen diversiteit aan gekwalificeerd personeel, wat een nadeel kan betekenen ten opzichte van niet-familiebedrijven. In de literatuur verwijst men naar deze situatie met de term nepotisme, hetgeen het begunstigen van eigen familieleden betekent. Nepotisme kan zware implicaties hebben wanneer een benoeming van een familielid ten koste gaat van beter gekwalificeerde kandidaten of wanneer 'lid zijn van de familie' zwaarder doorweegt dan de competentievereisten (Schulze et al. 2003). Dit kan op lange termijn leiden tot kwaliteitsvermindering, vermits de benoemde familieleden niet of onvoldoende over de vereiste vaardigheden beschikken. Een eerste mogelijke oplossing voor dit probleem is dat het ervaren personeel het onbekwame familielid begeleidt en ondersteunt daar waar nodig. Dit kost natuurlijk veel tijd, moeite en geld. Een tweede oplossing is dat de organisatie de minder goede prestaties accepteert omdat er prioriteit wordt gegeven aan de aanwerving van familieleden, en goede prestaties minder belangrijk worden geacht. Nepotisme blijft hoe dan ook een riskant beleid. Bekwame werknemers verliezen hun vertrouwen in het bedrijf, hetgeen onrust kan wekken. Bovendien voelt het gekwalificeerd personeel zich niet meer gewaardeerd en volgt er mogelijk een uittocht van het betere personeel, wat op zijn beurt de bedrijfsprestaties kan schaden. Hieruit kunnen we afleiden dat een familiebedrijf bij dergelijke kwesties nood heeft aan raad en advies, hetgeen aangereikt kan worden door drukbezette bestuurders. Bovendien moet de Raad van Bestuur het familiebedrijf ondersteunen bij het objectiveren van zijn aanwervingsprocessen. Indien drukbezette bestuurders worden aangesteld, kunnen ze oplossingen, die ze in andere bedrijven gezien hebben, aanreiken om het nepotisme te verminderen. Bijgevolg veronderstellen we dat hun raad en advies een positief effect zal hebben op de bedrijfsprestaties.

Een andere mogelijke situatie die advies vereist is de opvolging van de CEO. In de literatuur wordt er vaak melding gemaakt van de opvolgingsproblematiek. Zo blijkt de opvolging een zeer moeilijk proces bij vele familiebedrijven. Slechts 30 procent van de familiebedrijven haalt de tweede generatie, wat aantoont dat het moeilijk is om de continuïteit van een familiebedrijf te garanderen (Poza, 2007). De opvolgingsproblematiek wordt ondermeer in de hand gewerkt door onderlinge

familieconflicten, communicatieproblemen en niet-voorbereide opvolgers. In vele familiebedrijven wordt men geconfronteerd met het probleem dat er niet tijdig over een opvolger wordt nagedacht en dit voor een groot probleem zorgt wanneer de CEO plots overlijdt. Een ander probleem dat zich kan voordoen is welk kind de rol van CEO mag overnemen. Voor de stichter is dit een uiterst moeilijke keuze. Om het opvolgingsproces goed te laten verlopen is het noodzakelijk dat men vroegtijdig begint met de opvolgingsplanning om zo een ideale opvolger te vinden. Men gaat eerst na welke potentiële kandidaten in aanmerking komen voor de functie. Vervolgens legt men een einddatum vast waarbij de macht van de CEO wordt overgedragen aan de opvolger. Ten slotte wordt de opvolger voorbereid voor zijn toekomstige functie als CEO. Om dergelijk proces op te zetten en in goede banen te leiden, is de juiste ondersteuning, raad en advies noodzakelijk. Zo blijkt een goed functionerende Raad van Bestuur beter bewapend om de opvolging op een effectieve manier te laten verlopen (Montgomery & Kaufman, 2003). Wij veronderstellen bijgevolg dat drukbezette bestuurders in staat zijn om familiebedrijven te adviseren bij het opvolgingsproces om zo de continuïteit van het bedrijf te garanderen.

Uit een onderzoek van Bammens, Voordeckers en Van Gils (2008) blijkt dat familiebedrijven nood hebben aan advies wanneer er zich taakconflicten voordoen. Bij taakconflicten kan er onenigheid ontstaan omtrent de inhoud van de taken, zoals bijvoorbeeld discussies rond doelstellingen en strategieën. Onderzoekers tonen aan dat deze taakconflicten toenemen over de generaties heen (Raskas 1998; Davis & Harveston 1999, 2001; Ensley & Pearson 2005). Dergelijke conflicten kunnen enerzijds de prestaties verhogen door nieuwe ideeën en inzichten van verschillende generaties. Anderzijds kunnen taakconflicten de werking van het familiebedrijf lam leggen doordat er bijvoorbeeld geen consensus bereikt kan worden. In dit geval moeten drukbezette bestuurders optreden als bemiddelaars en het familiebedrijf voorzien van het nodige advies om taakconflicten te verminderen. De derde hypothese wordt daarom als volgt geformuleerd:

*H3: Een drukbezette Raad van Bestuur verhoogt de prestaties van een bedrijf indien het gaat over een familiebedrijf.*

Ten slotte mogen we de adviesrol van een drukbezette Raad van Bestuur niet te sterk veralgemenen binnen familiebedrijven. Niet alle familiebedrijven zijn hetzelfde, elk familiebedrijf is uniek. Daarom moeten we uitgaan van het feit dat verschillende familiebedrijven verschillende noden hebben.

#### **5.3.4 Jonge, onervaren CEO's**

Bij het formuleren van de laatste hypothese, lichten we toe waarom we ervan kunnen uitgaan dat onervaren CEO's nood hebben aan advies van drukbezette bestuurders.

Het belangrijkste probleem bij jonge, onervaren CEO's is de leeftijd. Een jonge leeftijd wordt vaak gelijkgesteld aan een beperkte ervaring, hetgeen kan leiden tot verminderde bedrijfsprestaties. Deze conclusie kwam naar voor in een studie van Smith en Amoako-Adu, (1999) waarbij de jonge leeftijd van de familiale CEO zorgde voor slechtere bedrijfsprestaties. De belangrijkste oorzaken hiervoor, waren volgens de onderzoekers een beperkte ervaring, kennis en expertise. Professionele CEO's hebben daarentegen vaak een gevestigde waarde binnen het bedrijf. Dit blijkt uit de

organisatiespecifieke ervaring die zij bezitten. Of anders gezegd, individuen die voor een langere periode eenzelfde bedrijf dienen, hebben vaardigheden die nauwer aansluiten bij de specifieke noden van dat bedrijf. Deze CEO's kunnen bijgevolg makkelijker alternatieven identificeren en problemen kaderen op basis van hun ervaring binnen het bedrijf, hetgeen vaak niet het geval is bij jonge, onervaren CEO's (Finkelstein & Hambrick, 1996).

De jonge leeftijd en het gebrek aan ervaring, kunnen het bedrijf bovendien in gevaar brengen. Uit een onderzoek van Dyer (2006) blijkt dat de aard van de industrie waarin het bedrijf actief is, een gespecialiseerde kennis van onder andere de markten en technologieën vereist binnen die specifieke industrie. Hieruit kunnen we afleiden dat jonge, onervaren CEO's, die nog geen voldoende kennis hebben van de markten en technologieën, schade kunnen berokkenen aan het bedrijf. De reden hiervoor is dat zij niet in de mogelijkheid zijn om met voldoende kennis van zaken het bedrijf te leiden. Wij veronderstellen bijgevolg dan ook dat dergelijke CEO's voldoende raad en advies moeten krijgen over hoe zij hun kennis kunnen verruimen. Drukbezette bestuurders lijken dan ook het ideale mechanisme te zijn om jonge, onervaren CEO's hierin te begeleiden. Jonge, onervaren CEO's beschikken meestal nog niet over alle vaardigheden waarover een professionele CEO wel beschikt. Deze vaardigheden kunnen wel bekomen worden door middel van drukbezette bestuurders. Deze bestuurders komen namelijk in contact met verschillende soorten managementvaardigheden en kunnen deze 'skills' overdragen aan jonge, onervaren CEO's. Het advies van drukbezette bestuurders, stelt dergelijke CEO's in staat te groeien in hun kennis en vaardigheden. We kunnen dus concluderen dat onervaren CEO's vaak te kampen hebben met een gebrek aan kennis, expertise en ervaring. Bijgevolg zullen drukbezette bestuurders in staat zijn om deze onervaren CEO's bij te staan met relevant advies, wat het bedrijf ten goede zal komen. De laatste hypothese wordt daarom als volgt geformuleerd:

*H4: Een drukbezette Raad van Bestuur verhoogt de prestaties van een bedrijf indien het gaat over een bedrijf waarin een jonge, onervaren CEO aanwezig is.*

Deze hypothese kunnen we echter niet empirisch testen in ons onderzoek, vermits hiervoor de nodige data ontbreekt in de database die wij zullen gebruiken.

Vervolgens moet bij het formuleren van bovenstaande hypothese de volgende bedenking gemaakt worden. Sinds vele bestuursleden tegenwoordig ook nog full-time jobs hebben binnen andere bedrijven, vertrouwen de bestuurders op de CEO die hen van relevante bedrijfsspecifieke informatie voorziet. Hoe beter de informatie die de CEO aanreikt, hoe beter het advies van de Raad van Bestuur (Adams & Ferreira, 2007). Maar als de CEO nog jong en onervaren is, beschikt hij nog niet over de nodige bedrijfsspecifieke informatie en kunnen de bestuurders ook geen relevant advies leveren. Er is hier bijgevolg sprake van een vicieuze cirkel waarin men terecht kan komen.

## **Conclusie hypotheses**

Uit de literatuurstudie bleek dat complexe bedrijven, jonge bedrijven, familiebedrijven en bedrijven waarin een jonge, onervaren CEO aanwezig is, meer nood hebben aan advies dan aan controle. Afhankelijk van deze factoren kunnen we veronderstellen dat de kans groter is dat drukbezette bestuurders de prestaties van dergelijke bedrijven zal verhogen, hetgeen we in aparte hypotheses geformuleerd hebben.



## Hoofdstuk 6: Onderzoeksopzet

Zoals reeds beschreven in de literatuurstudie is er nog altijd geen duidelijkheid over het feit of het bezitten van meerdere mandaten afbreuk doet aan het goed en efficiënt functioneren van bestuurders. Voor sommige onderzoekers brengen individuen met meerdere bestuursmandaten enkel voordelen met zich mee, terwijl andere academici net het tegendeel beweren. Daarom wordt er in deze masterproef onderzocht wat het effect is van drukbezette bestuurders op de bedrijfsprestaties. In de literatuurstudie werd al aangegeven dat drukbezette bestuurders enerzijds niet meer in staat zijn om hun controlerol op een voldoende efficiënte wijze uit te voeren (cfr. agency theorie) en anderzijds dat ze goed zijn in het leveren van adviezen (cfr. resource dependency theorie). Welke van de twee rollen nu doorweegt bij drukbezette bestuurders zal afhangen van het type bedrijf. Daarom wordt er bijkomend onderzocht wat het modererend effect is van 'complexe bedrijven', 'jonge bedrijven', 'familiebedrijven' en 'bedrijven waarin een jonge, onervaren CEO aanwezig is'. De eerste drie moderatoren zullen empirisch getest worden. We zijn echter niet in staat om de laatste moderator 'een bedrijf waarin een jonge, onervaren CEO aanwezig is' empirisch te testen vermits hiervoor de nodige data ontbreekt in de Bel-First database.

Na het uiteenzetten van de literatuurstudie en het formuleren van de hypothesen volgt nu het hoofdstuk betreffende de onderzoeksopzet. In dit hoofdstuk wordt weergegeven hoe het empirisch onderzoek gevoerd zal worden. De eerste paragraaf handelt over het gebruik van de Bel-First database (Bureau Van Dijk) en hoe we door middel van een steekproeftrekking onze uiteindelijke database bekomen. De volgende paragraaf geeft het onderzoeksmodel weer waarbij we de verschillende soorten variabelen nauwkeurig bespreken.

### 6.1 Dataverzameling

Voor data zal ik gebruik maken van de Bel-First database (Bureau Van Dijk), met gegevens van 1,2 miljoen bedrijven uit België en Luxemburg. Op basis van de neergelegde jaarrekeningen van Belgische bedrijven (verkort en uitgebreid schema) zal ik de financiële gegevens van de niet-beursgenoteerde private bedrijven analyseren en vergelijken. Dit zal gebeuren om een antwoord te kunnen formuleren op de centrale onderzoeksvraag en de bijhorende deelvragen. Hieronder zal eerst een beschrijving gegeven worden van de populatie en de daarbij horende steekproef.

#### Populatie

Om tot de uiteindelijke data te komen is het noodzakelijk om een aantal beperkingen op te leggen. Dit kunnen we het beste doen door onze data te filteren op basis van een aantal criteria. Eerst en vooral richten we ons op middelgrote private KMO's. Deze KMO's worden in de richtlijnen van de Europese Commissie als volgt gedefinieerd<sup>1</sup>:

---

<sup>1</sup> Belgisch Wetboek van Vennootschappen, K.B. van 25 mei 2005.



- jaargemiddelde van het personeelsbestand: 50-250 werknemers;
- jaaromzet exclusief BTW: 10-50 miljoen EUR;
- jaarlijks balanstotaal: 10-43 miljoen EUR;

Vermits we onderzoek doen naar Raden van Bestuur die 'echt' werken, en we de kans op 'een Raad van Bestuur op papier' willen minimaliseren, filteren we de data op basis van het aantal werknemers met een minimum van 50 werknemers en een maximum van 250 werknemers. Bijgevolg worden de micro en de kleine KMO's op basis van de personeelsbezetting geëlimineerd uit de populatie.

Vervolgens worden bedrijven waarvan de rechtsvorm een naamloze vennootschap (NV) is, opgenomen in de database. De reden hiervoor is dat NV's, in tegenstelling tot bijvoorbeeld besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (BVBA's), een verplichte Raad van Bestuur hebben. Hierdoor worden 'missing values', betreffende de aanwezigheid van een Raad van Bestuur, uit de data verwijderd. Bijkomend richten we ons op Belgische private KMO's en worden bijgevolg Luxemburgse en beursgenoteerde bedrijven uitgesloten.

Verder wordt er gefilterd op basis van de ondernemingsactiviteit. *De Europese activiteitennomenclatuur (NACE) vormt het referentiekader voor de productie en de verspreiding van statistieken met betrekking tot economische activiteiten in Europa. De NACE-BEL 2008 is de nieuwe uitgave van de NACE-BEL- nomenclatuur. Zij werd opgesteld door de Werkgroep van de Hoge Raad voor de Statistiek*<sup>2</sup> (FOD Economie Statbel, 2012). Bijgevolg maken we in de Bel-First database gebruik van de meest recente versie van de NACE-BEL, namelijk NACE-BEL 2008. Hierbij focussen we ons op bedrijven die actief zijn binnen de sector 'productie'. Het gaat dan onder meer over bedrijven waarvan de hoofdactiviteit bestaat uit het vervaardigen van voedingsmiddelen, dranken, kleding, etc. (Bijlage 1).

Ten slotte moeten alle jaarrekeningen voldoen aan alle verplichte controles die door de Nationale Bank van België (NBB) werden opgesteld. In dit onderzoek wordt er ook gefilterd op niet-geconsolideerde jaarrekeningen waarbij we data van het meest recente jaar zullen gebruiken. Het jaar 2010 is het meest recente jaar in de database en zal bijgevolg ook als referentiejaar gehanteerd worden in dit onderzoek.

Nadat we de data onderworpen hebben aan bovenstaande criteria, bekomen we een populatie van 1.390 bedrijven. Vermits deze groep van bedrijven te groot is om te onderzoeken, gaan we over tot een steekproeftrekking. Deze steekproef zal handmatig uit de populatie getrokken worden. Dit proces had ook uitgevoerd kunnen worden met SPSS, de reden waarom we dit niet doen, is omdat er voor bepaalde ondernemingen de nodige data ontbreekt. Bijgevolg werd er in deze masterproef geopteerd voor het handmatig selecteren van de data opdat 'missing values' op deze manier onmiddellijk geweerd kunnen worden.

---

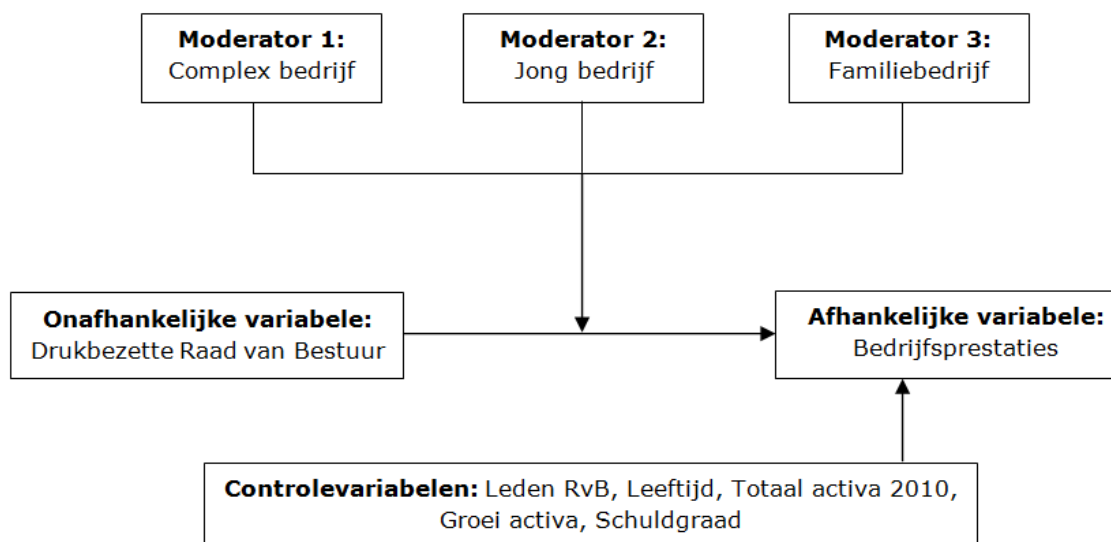
<sup>2</sup> De werkgroep van de Hoge Raad voor de Statistiek is samengesteld uit leden uit de academische gemeenschap, leden uit de socio-economische wereld en leden uit de administratie.

## Steekproeftrekking

Om tot een betrouwbare steekproef te komen, zal er in dit onderzoek gebruik gemaakt worden van een 'aselecte steekproef'. Hiervoor hanteren we de formules 'steekproefgrootte met eindige populatie'<sup>3</sup> en de 'correctiefactor'<sup>4</sup>. Indien we gebruik zouden maken van een 95 procent betrouwbaarheidsinterval, bekomen we een steekproef van 301<sup>5</sup> bedrijven. In het geval van een 90 procent betrouwbaarheidsinterval, zou ons dit 65<sup>6</sup> bedrijven opleveren. Een steekproef van ongeveer 100 à 150 ondernemingen lijkt ons in dit onderzoek eerder doenbaar. Vandaar dat we overgaan tot een 93 procent<sup>7</sup> betrouwbaarheidsinterval dat overeenstemt met een steekproef van uiteindelijk 150 bedrijven. Deze 150 bedrijven zullen aselect uit de populatie geselecteerd worden.

## 6.2 Onderzoeksmodel

In deze paragraaf worden de variabelen uitvoerig besproken en zal worden toegelicht hoe deze variabelen gemeten kunnen worden. Hieronder wordt een schematisch overzicht weergegeven van de desbetreffende variabelen.



Figuur 6.1: Onderzoeksmodel

### 6.2.1 Onafhankelijke variabele

Vooreerst zal ik het effect meten van een drukbezette Raad van Bestuur op de (financiële) bedrijfsprestaties. De variabele 'drukbezette Raad van Bestuur' beschouw ik in dit onderzoek als de *onafhankelijke variabele*. We kunnen concluderen dat er nog geen consensus is over wanneer een

<sup>3</sup>  $Maximale\ fout\ \% = z * \sqrt{\frac{p*(1-p)}{n}}$

<sup>4</sup>  $Correctiefactor = \frac{N}{n+N-1}$

<sup>5</sup>  $(1,96^2 * 50^2) / 5^2 = 384; (1390 / (384 + 1390 - 1)) * 384 = 301$

<sup>6</sup>  $(1,645^2 * 50^2) / 10^2 = 67,65; (1390 / (67,65 + 1390 - 1)) * 67,65 = 64,55$

<sup>7</sup>  $(1,815^2 * 50^2) / 7^2 = 168; (1390 / (168 + 1390 - 1)) * 168 = 149,98$

bestuurder 'drukbezet' genoemd mag worden. In de literatuur is hieromtrent nog geen eenduidige definitie van verschenen. Hetgeen ik bijgevolg wil doen, is de richtlijn van de National Association of Corporate Directors (NACD) als eerste maatstaf gebruiken voor 'drukbezette bestuurders'. De NACD haalt aan dat bestuurders best niet meer dan drie externe bestuursmandaten mogen bezitten. Bovendien vinden Fich en Shivdasani (2006) dat Raden van Bestuur waarvan de meerderheid van de bestuurders meer dan drie mandaten bezit, geassocieerd worden met zwakke governance. Bijgevolg veronderstel ik dat bestuurders met meer dan drie mandaten, 'drukbezet' genoemd mogen worden. The Council for Institutional Investors stelt voor dat individuen met een full-time job niet meer dan in twee Raden van Bestuur mogen zetelen. Ook Perry en Peyer beschouwen een bestuurder met twee of meerdere mandaten als drukbezet. Dit kan bijgevolg een tweede maatstaf zijn. Een derde mogelijke maatstaf die we kunnen hanteren is deze die vermeld staat in de Code Lippens. In deze code staat vermeld dat het bezitten van vijf mandaten het maximum toegelaten aantal is in beursgenoteerde bedrijven. Omdat er in de Code Buysse nog geen aanbevelingen omtrent het aantal mandaten staan beschreven, is er de mogelijkheid dat de regelgevende instanties in België zich baseren op de richtlijnen van de Code Lippens.

Vooreerst wordt er binnen elke onderneming op zoek gegaan naar het aantal bestuurders met drie of meerdere mandaten (NACD). Dit aantal wordt vervolgens gedeeld door het aantal bestuurders om zo een proportie van drukbezette bestuurders te bekomen. Om na te gaan of er een drukbezette Raad van Bestuur aanwezig is in het bedrijf, kan er gebruik gemaakt worden van een dummyvariabele. De waarde '1' zal toegekend worden aan die bedrijven waarvan 50 procent of meer van de bestuurders drukbezet blijken te zijn. Bij een proportie van minder dan 50 procent zal een waarde van '0' worden toegekend. De maatstaf 'twee mandaten' (The Council for Institutional Investors) wordt buiten beschouwing gelaten vermits dit zou betekenen dat nagenoeg alle 150 bedrijven een drukbezette Raad van Bestuur zouden hebben. Indien de maatstaf 'vijf mandaten' gehanteerd wordt, zou dit betekenen dat nagenoeg geen enkel bedrijf een drukbezette Raad van Bestuur zou hebben. Daarom hanteren we drie bestuursmandaten als grens om de drukbezetheid van een bestuurder na te gaan.

Wanneer we in de database nagaan hoeveel mandaten een bestuurder bekleedt, is het noodzakelijk om rekening te houden met een aantal aspecten. Indien het gaat om een buitenlandse bestuurder, zal de onderneming waar deze bestuurder actief is, niet mee opgenomen worden in de steekproef. Vervolgens worden managementvennootschappen van bestuurders buiten beschouwing gelaten. Ten slotte gaan we voor elk bedrijf na, waar een bestuurder actief is, of deze bedrijven al dan niet tot dezelfde groep behoren. Alhoewel bestuurders in meerdere Raden van Bestuur zetelen en drukbezet genoemd worden, kan het zijn dat deze bestuurders voorzien in de behoefte van één 'corporate' groep van bedrijven (Kiel en Nicholson, 2006). Dus indien een bestuurder aanwezig is in de Raad van Bestuur van verschillende verbonden bedrijven, zal dit een minder hoge werkdruk vereisen, in tegenstelling tot bestuurders die in een Raad van Bestuur zetelen van onafhankelijke bedrijven. Deze kwestie zal nader worden toegelicht aan de hand van het volgende voorbeeld: stel, een bestuurder is drukbezet indien hij drie verschillende mandaten bekleedt in drie onafhankelijke bedrijven. Indien deze mandaten tot eenzelfde groep zouden behoren, zal dit overeenstemmen met één mandaat. De bestuurder zetelt bijvoorbeeld in de Raad

van Bestuur van één moederonderneming en in twee dochterondernemingen, hetgeen overeenkomt met het bekleden van één mandaat. De bestuurder wordt bijgevolg niet drukbezet genoemd.

### **6.2.2 Afhankelijke variabele**

In dit onderzoek willen we nagaan wat het effect is van drukbezette bestuurders op de prestaties van een bedrijf. De variabele 'bedrijfsprestatie' zal bijgevolg in dit onderzoek fungeren als de *afhankelijke variabele*. Voor het meten van de bedrijfsprestaties wordt er in de literatuur vaak naar verschillende maatstaven verwezen. Zo kan er in dit onderzoek gebruik gemaakt worden van de ROA (Return on Assets) of de netto rentabiliteit van het totaal der activa. De ROA geeft de winst of het verlies weer van het boekjaar gedeeld door het totaal der activa. Het meet met andere woorden de eigenlijke rentabiliteit van alle ingezette middelen van de onderneming en het geeft een idee hoe efficiënt het management deze middelen gebruikt om opbrengsten te genereren (Limere, 2004).

Een volgende frequent gebruikte maatstaf is de nettowinstmarge. Deze maatstaf zal dan ook als tweede prestatie-indicator gehanteerd worden in dit onderzoek. De nettowinstmarge geeft het percentage weer dat van de omzet overblijft nadat alle kosten, inclusief belastingen, rentelasten en dividend voor preferente aandelen, zijn afgetrokken. Dit percentage laat zien hoeveel omzet er maximaal overblijft voor de gewone aandeelhouders, veronderstellend dat er geen winstreservering is (Limere, 2004).

### **6.2.3 Modererende variabelen**

Een *modererende variabele* is een variabele die een sterk bijkomend effect heeft op de 'onafhankelijke variabele - afhankelijke variabele relatie'. Met andere woorden, de aanwezigheid van een derde variabele (de modererende variabele) wijzigt de oorspronkelijke relatie tussen de onafhankelijke en de afhankelijke variabelen (Sekaran & Bougie, 2009). In dit onderzoek hebben we al eerder aangehaald dat het antwoord op de centrale onderzoeksvraag: "Zal een drukbezette Raad van Bestuur de prestaties van een bedrijf verhogen?" kan afhangen van het type bedrijf, hetgeen de modererende variabelen zijn in dit onderzoek. Er zijn namelijk vier modererende variabelen waarvan er drie empirisch getest kunnen worden. De modererende variabelen 'complex bedrijf', 'jong bedrijf' en 'familiebedrijf' worden hieronder toegelicht.

## Complex bedrijf

Als modererende variabele beschouwen we in eerste instantie een 'complex bedrijf'. Uit de literatuurstudie bleek dat naarmate een bedrijf groter wordt, groeit en aan schuldfinanciering doet, de onderneming complexer lijkt te worden. We kwamen tot de conclusie dat dergelijke bedrijven meer nood hebben aan advies en meer voordeel halen uit de aanwezigheid van drukbezette bestuurders. De maatstaven 'totaal activa 2010', 'aantal werknemers', 'groei activa', en 'schuldgraad' benaderen allen een vorm van complexiteit. Om de groei te meten van de activa, zullen de cijfers van het meest recente jaar (2010) en cijfers van drie jaar geleden (2007) met elkaar vergeleken worden. Om de schuldgraad te meten, zal er gebruik gemaakt worden van de formule '1-solvabiliteitsratio'. Bijgevolg zullen alle bovenvermelde maatstaven als continue variabelen fungeren waardoor een 'complex bedrijf' als een belangrijk interactie-effect kan worden beschouwd.

Door middel van onderstaande regressievergelijking zal het effect van de moderator 'complex bedrijf' getest worden:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 * D1 + \beta_2 * X2 + \beta_3 * (D1 * X2) + \beta_4 * B + \beta_5 * L$$

Met: Y = Financiële prestaties

D1 = Drukbezette Raad van Bestuur of niet (dummy variabele)

X2 = Complex bedrijf

D1\*X2 = Drukbezette Raad van Bestuur of niet \* Complex bedrijf (interactie-effect)

B = Aantal leden van de Raad van Bestuur

L = Leeftijd bedrijf

## Jong bedrijf

Een tweede modererende variabele is 'jong bedrijf'. Uit de hypothese die we geformuleerd hebben betreffende jonge bedrijven, valt af te leiden dat dergelijke bedrijven meer nood hebben aan advies in tegenstelling tot mature bedrijven. Jonge bedrijven hebben vaak een gebrek aan managementervaring en marktkennis, en hebben beperkte netwerkbanden. We kwamen vervolgens tot de conclusie dat drukbezette bestuurders de bedrijfswaarde van jonge bedrijven positief beïnvloeden. Omwille van deze reden kunnen we een jong bedrijf als een belangrijk interactie-effect beschouwen. Om de leeftijd van de bedrijven te kunnen nagaan, nemen we de datum van oprichting in beschouwing en vergelijken we deze met het meest recente jaar dat beschikbaar is in de Bel-First database, namelijk het jaar 2010. Bijgevolg zal de leeftijd als een continue variabele gemeten worden.

Door middel van onderstaande regressievergelijking zal het effect van de moderator 'jong bedrijf' getest worden:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 * D1 + \beta_2 * X2 + \beta_3 * (D1 * X2) + \beta_4 * B + \beta_5 * A + \beta_6 * G + \beta_7 * S$$

Met: Y = Financiële prestaties

D1 = Drukbezette Raad van Bestuur of niet (dummy variabele)

X2 = Jong bedrijf

D1\*X2 = Drukbezette Raad van Bestuur of niet \* Jong bedrijf (interactie-effect)

B = Aantal leden van de Raad van Bestuur

A = Activa 2010

G = Groei activa

S = Schuldgraad

### **Familiebedrijf**

Ten slotte zal in dit onderzoek ook het effect van de variabele 'familiebedrijf' nader onderzocht worden. Uit de literatuurstudie bleek dat familiebedrijven nood hebben aan advies van drukbezette bestuurders betreffende de opvolging, het aanwerven van familieleden en taakconflicten. Voor de moderator 'familiebedrijven' zullen we gebruik moeten maken van de criteria die gehanteerd worden in de database van Vicindo DataMarketing<sup>8</sup>. Indien de onderneming gekenmerkt wordt door één of meerdere van deze criteria, zal er sprake zijn van een 'familiebedrijf'.

Deze criteria zijn<sup>9</sup>:

- de naam van één van de bestuurders (directors) maakt deel uit van de naam van de onderneming;
- de onderneming bestaat uit meer dan één bestuurder en minimum twee van hen hebben dezelfde familienaam;
- één van de bestuurders woont op hetzelfde adres als het adres van de onderneming;
- minimum twee van de bestuurders van de onderneming hebben niet dezelfde familienaam maar leven wel op hetzelfde privé adres;

In dit onderzoek wordt aan de hand van een dummyvariabele weergegeven of het al dan niet om een 'familiebedrijf' gaat. De waarde '1' zal worden toegekend aan bedrijven die een familiebedrijf blijken te zijn en een waarde '0' aan niet-familiebedrijven.

<sup>8</sup> Vicindo DataMarketing is een 'data supply specialist' die contactinformatie van personen en organisaties levert, gespecialiseerd is in databasemanagement en het maken van analyses.

<sup>9</sup> Volgens een studie van Voordeckers en Van Gils (2003) betreffende familiebedrijven, blijkt dat in 95 procent van de gevallen bedrijven die op basis van bovenstaande criteria geclassificeerd werden als familiebedrijf, ook in realiteit een familiebedrijf blijken te zijn.

Door middel van onderstaande regressievergelijking zal het effect van de moderator 'familiebedrijf' getest worden:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 * D1 + \beta_2 * D2 + \beta_3 * (D1 * D2) + \beta_4 * B + \beta_5 * L + \beta_6 * A + \beta_7 * G + \beta_8 * S$$

Met: Y = Financiële prestaties

D1 = Drukbezette Raad van Bestuur of niet (dummy variabele)

D2 = Familiebedrijf (dummy variabele)

D1\*D2 = Drukbezette Raad van Bestuur of niet \* Familiebedrijf (interactie-effect)

B = Aantal leden van de Raad van Bestuur

L = Leeftijd bedrijf

A = Activa 2010

G = Groei activa

S = Schuldgraad

### **Jong en onervaren CEO**

De moderator 'jong en onervaren CEO' werd al eerder toegelicht in de literatuurstudie van deze masterproef. Deze variabele zal niet worden getest in het empirisch onderzoek vermits hiervoor de relevante gegevens niet beschikbaar zijn in de Bel-First database.

### **6.2.4 Controlevariabelen**

*Controlevariabelen* zijn variabelen die een sterke invloed kunnen hebben op de afhankelijke variabele en waarvan het effect onder controle moet worden gehouden. In de literatuur heeft men het ook wel eens over storende variabelen. In deze masterproef worden de variabelen die in het regressiemodel niet als modererende variabelen functioneren, wel opgenomen als controlevariabelen omdat ze een sterk effect kunnen teweegbrengen op de afhankelijke variabele. Indien deze variabelen niet zouden worden opgenomen in het regressiemodel en toch een effect blijken te hebben, kan er sprake zijn van 'omitted variable bias'<sup>10</sup>. Hierdoor kan de schatting van de regressiecoëfficiënt vertekend worden. Wanneer we bijvoorbeeld het modererend effect 'leeftijd' van een bedrijf willen onderzoeken, fungeren de variabelen 'leden van de Raad van Bestuur', 'totaal activa 2010', 'groei activa' en 'schuldgraad' als controlevariabelen. Ook in vele andere studies (Fich & Shivdasani, 2006; Field, Lowry & Mkrtchyan, 2011; Coles, Daniel & Naveen, 2008; Voordeckers, Steijvers en Mercken, 2008), waarbij de bedrijfsprestaties als afhankelijke variabelen worden beschouwd, worden deze controlevariabelen gehanteerd.

---

<sup>10</sup> The bias in the OLS estimator that occurs as a result of an omitted factor is called 'omitted variable bias' (Stock & Watson, 2007).

### 6.3 Verwerking gegevens

Microsoft Excel, SPSS en STATA zullen in dit onderzoek dienen voor de verwerking van de gegevens. SPSS en STATA zullen specifiek gebruikt worden voor statistische doeleinden om uiteindelijk een antwoord te kunnen formuleren op de verschillende hypotheses.

Er zullen beschrijvende statistieken worden uitgevoerd, hetgeen ons in staat stelt algemene conclusies te trekken. Hierna wordt er overgegaan tot het gebruik van de Ordinary Least Square methode (OLS)<sup>11</sup> om meervoudige regressies op te stellen. Eerst zal er een regressie opgesteld worden die betrekking heeft op de eerste basishypothese, nadien zullen de modererende variabelen toegevoegd worden aan het regressiemodel. Bij de modererende variabelen zal er gebruik gemaakt worden van interactie-effecten waarbij er gekeken wordt naar de effecten van meerdere onafhankelijke variabelen. Een interactie-effect wordt gehanteerd wanneer het effect op de afhankelijke variabele afhangt van de waarde van één of meerdere andere onafhankelijke variabelen (Brambor, Clark, & Golder, 2006). Dit is zeker van toepassing in ons onderzoek waarbij de relatie tussen een drukbezette Raad van Bestuur en de bedrijfsprestaties beïnvloed wordt door 'een complex bedrijf', 'jong bedrijf' en 'een familiebedrijf'. Bij de modererende variabele 'familiebedrijf' gaat het over een interactie-effect tussen twee binaire variabelen, namelijk een drukbezette Raad van Bestuur of niet en een familiebedrijf. Deze regressievergelijking kan met SPSS worden uitgevoerd. Bij complexe en jonge bedrijven ligt dit anders en gaat het in beide gevallen om een interactie-effect tussen een binaire en een continue variabele. Deze interactie-effecten kunnen door middel van STATA grafisch weergegeven worden. Deze grafische weergaven laten bijkomend het marginaal effect zien van een drukbezette Raad van Bestuur op de bedrijfsprestaties met respectievelijk een veranderend(e) 'aantal activa', 'aantal werknemers', 'groei activa' en 'schuldgraad' voor complexe bedrijven en een veranderende 'leeftijd' voor jonge bedrijven.

Bovendien zullen er regressieanalyses worden uitgevoerd waar er aandacht zal zijn voor eventuele 'outliers' en de aanwezigheid van multicollineariteit.

---

<sup>11</sup> OLS is een nuttige methode om de relatie tussen twee of meerdere interval/ratio variabelen te onderzoeken. De OLS-regressie gaat ervan uit dat er een lineair verband is tussen de twee variabelen. Indien er geen lineair verband is, is de OLS-regressie niet de ideale methode om analyses mee uit te voeren (Stock & Watson, 2007).





## Hoofdstuk 7: Empirisch onderzoek

In dit hoofdstuk zal empirisch worden nagegaan of een drukbezette Raad van Bestuur een positief effect teweegbrengt op de bedrijfsprestaties. Ook het modererend effect van 'complexe bedrijven', 'jonge bedrijven' en 'familiebedrijven' zal nader onderzocht worden. Het empirisch onderzoek is gebaseerd op gegevens van 150 bedrijven. Om statistische testen uit te voeren zal er gebruik gemaakt worden van de OLS-methode.

Vooreerst zullen er vooranalyses worden uitgevoerd waarna overgegaan wordt tot de detectie van 'outliers'. Nadien zullen beschrijvende statistieken worden uitgevoerd waarbij bepaalde karakteristieken van gegevens worden weergegeven in (frequentie)tabellen en grafieken om zo de onderzoeksgegevens op een overzichtelijke manier te presenteren. Vervolgens gaan we over tot de bespreking van de regressievergelijkingen en de conclusies die we hieruit kunnen trekken. Hierna zal duidelijk worden welke hypothesen we al dan niet kunnen verwerpen of aanvaarden.

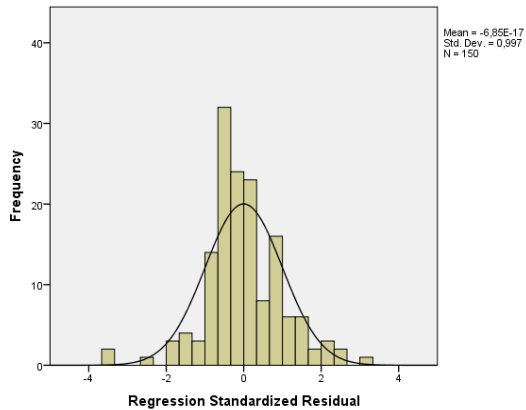
### 7.1 Controle vooronderstellingen regressie

Om de kwaliteit van het regressiemodel na te gaan is het noodzakelijk om onze data te controleren op een aantal vooronderstellingen. Doormiddel van een residuenanalyse kan je op een efficiënte manier nagaan of er aan een aantal vooronderstellingen van de regressie voldaan is. Met andere woorden, een residuenanalyse stelt ons ondermeer in staat om cases op te sporen die relatief ver van de regressielijn liggen ('outliers') en cases die een bovenmatige invloed hebben op de regressielijn. Bovendien kunnen we met een analyse van de residuen de vooronderstellingen van een lineaire regressie controleren, deze vooronderstellingen zijn: "Zijn de residuen normaal verdeeld?", "Is het regressiemodel 'homoscedastisch'?", "Is het regressiemodel lineair?" en "Is er multicollineariteit aanwezig?" (De Vocht, 2009).

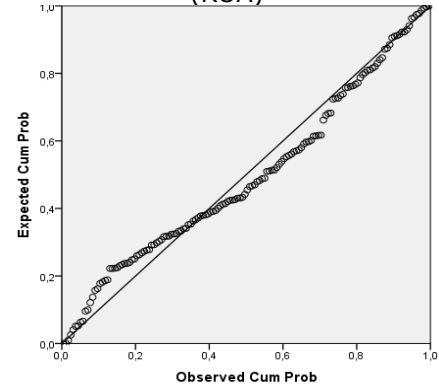
#### Controle vooronderstelling 1: Zijn de residuen normaal verdeeld?

Een eerste vooronderstelling die we moeten verifiëren is of de residuen normaal verdeeld zijn. Dit kan onderzocht worden aan de hand van een histogram en/of een 'normal probability plot'. Bij het histogram (figuren 7.1 en 7.3) wordt er een normale curve weergegeven van de gestandaardiseerde residuen. De 'normal probability plot' (figuren 7.2 en 7.4) geeft een plot weer van de gestandaardiseerde residuen. Indien alle punten rondom de diagonaal liggen, spreken we van een normale verdeling van de residuen. Uit de onderstaande figuren blijkt dat de residuen, van de afhankelijke variabelen 'ROA' en 'nettowinstmarge', nagenoeg normaal verdeeld zijn.

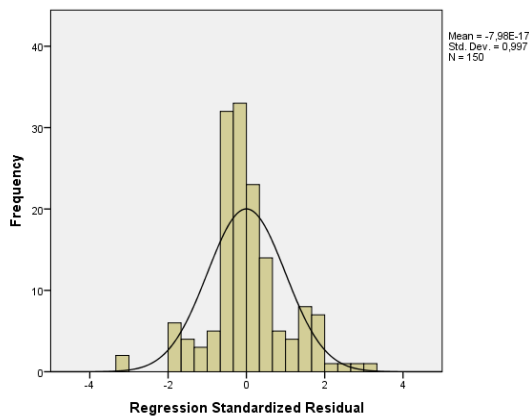
Figuur 7.1: Histogram (ROA)



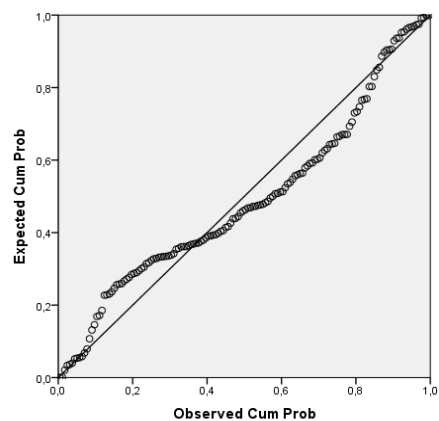
Figuur 7.2: Normal probability plot (ROA)



Figuur 7.3: Histogram (nettowinstmarge)



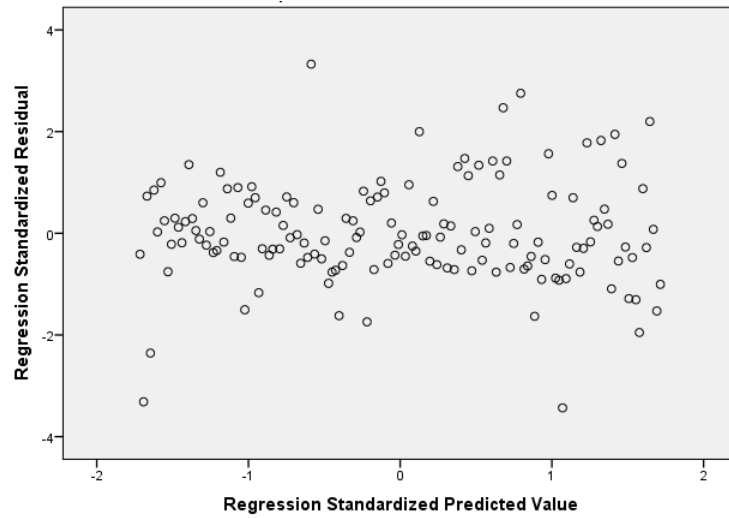
Figuur 7.4: Normal probability plot (nettowinstmarge)



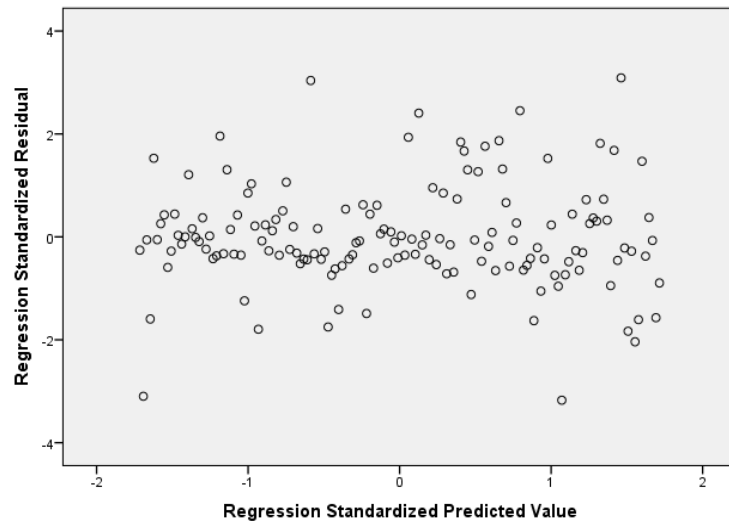
## Controle vooronderstelling 2: Is het regressiemodel homoscedastisch?

Een tweede vooronderstelling die we moeten nagaan is of het regressiemodel homoscedastisch of homogeen is. We gaan proberen te achterhalen of er voor elke combinatie van waarden van alle onafhankelijke variabelen  $X$  in de populatie een normale verdeling van  $Y$ -waarden met een constante variantie is (De Vocht, 2009). Dit doen we door de gestandaardiseerde residuen op de  $Y$ -as af te zetten en de gestandaardiseerde voorspelde  $Y$ -waarden op de  $X$ -as. Indien de punten evenwichtig rond de horizontale nullijn liggen, is de variantie constant en kunnen we bijgevolg spreken van een homoscedastisch regressiemodel. Als het regressiemodel enige toetervorming vertoont, doordat de punten van links naar rechts steeds verder van de nullijn liggen, dan is het model niet homoscedastisch. Indien we de figuren 7.5 en 7.6 in beschouwing nemen, kunnen we uitgaan van een constante variantie vermits de residuen op een voldoende 'random' wijze gespreid zijn. Er is dus voldaan aan de vooronderstelling van homoscedasticiteit.

Figuur 7.5: Spreidingsdiagram van de residuen (ROA)



Figuur 7.6: Spreidingsdiagram van de residuen (nettowinstmarge)



### Controle vooronderstelling 3: Is het regressiemodel lineair?

Met behulp van bovenstaande spreidingsdiagrammen van de residuen (figuren 7.5 en 7.6) kunnen we nagaan of het regressiemodel lineair is. Uit beide figuren is duidelijk af te leiden dat de residuen geen duidelijk patroon vertonen zoals een parabool of een andersoortige kromme (De Vocht, 2009). We kunnen dus concluderen dat in beide grafieken alle positieve en negatieve residuen min of meer in een evenwichtige horizontale band rondom de nullijn liggen. Er is bijgevolg sprake van een lineair regressiemodel.

#### **Controle vooronderstelling 4: Multicollineariteit**

Multicollineariteit doet zich voor wanneer één van de onafhankelijke variabelen een perfecte lineaire combinatie vormt van de andere onafhankelijke variabelen. Dit verschijnsel vertekent de schatting van de regressiecoëfficiënten. Bijgevolg is de afwezigheid van multicollineariteit een belangrijke voorwaarde om over te kunnen gaan tot de regressieanalyse. De afwezigheid van multicollineariteit kan gecontroleerd worden door de bivariate correlatiecoëfficiënten van alle paren onafhankelijke variabelen te berekenen. Hiervoor hebben we een correlatietabel opgesteld die de correlatiecoëfficiënt  $r$  (Pearson Correlation), de bijhorende significantie (Sig.) en het aantal valide cases (N) weergeeft. Er kan van multicollineariteit gesproken worden indien er correlaties van  $|r| \geq 0,9$  voorkomen, in dat geval moet een van de variabelen uit het model geweerd worden. In de correlatietabel 7.1 vinden we echter geen waarde van  $|r| \geq 0,9$  terug. De hoogst opgemeten waarde voor  $r$  bedraagt 0,888, hetgeen zich voordoet bij de correlatie tussen ROA en nettowinstmarge, twee variabelen die nooit samen in een regressie voorkomen. Er is met andere woorden geen perfecte multicollineariteit aanwezig tussen de variabelen. Imperfecte multicollineariteit treedt daarentegen op wanneer één van de onafhankelijke variabelen sterk, maar niet perfect, gecorreleerd is met een andere onafhankelijke variabele. We veronderstellen ook dat de data vrij zijn van imperfecte multicollineariteit vermits de hoogste correlatie slechts 0,888 bedraagt (tussen de variabele ROA en de variabele nettowinstmarge).

Indien we de correlatietabel 7.1 nader bestuderen, komen we tot de vaststelling dat er een negatief verband is tussen een drukbezette Raad van Bestuur en totaal activa 2010 (hier: -0,012). Indien het bedrijf complexer wordt door een grotere procentuele groei van de activa, zal de aanwezigheid van drukbezette bestuurders afnemen. Een tweede negatief verband ontstaat tussen een drukbezette Raad van Bestuur en het aantal werknemers (hier: -0,095). Dus hoe meer werknemers er tewerkgesteld zijn in een onderneming, hoe minder drukbezette bestuurders er aanwezig zullen zijn in de Raad van Bestuur. Ten slotte is er ook een negatief verband tussen een drukbezette Raad van Bestuur en de leeftijd van een onderneming (hier: -0,035). Naarmate een bedrijf ouder wordt, zal er minder nood zijn aan de aanwezigheid van een drukbezette Raad van Bestuur. Een kleine bemerking die gemaakt moet worden is dat dit slechts univariate analyses zijn. Of deze verbanden zich daadwerkelijk voordoen, zal moeten blijken uit de multivariate analyses die in paragraaf 7.4 zullen worden besproken.

Tabel 7.1: Correlatietabel

	Drukbezette RVB	ROA	Netto-winstmarge	Totaal activa 2010	Aantal werknemers	Groei activa	Schuldgraad	Leeftijd	Familiebedrijf	Leden RVB
Drukbezette RVB	1	,077	,105	-,012	-,095	,020	,081	-,035	,045	-,014
		Pearson Correlation								
		Sig. (2-tailed)								
	N	150	150	150	150	150	150	150	150	150
ROA	,077	1	,888**	-,008	,009	-,033	-,402**	,080	,185*	,093
		Pearson Correlation								
		Sig. (2-tailed)								
	N	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Nettowinstmarge	,105	,888**	1	,004	,077	,016	-,473**	,062	,164*	,087
		Pearson Correlation								
		Sig. (2-tailed)								
	N	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Totaal activa 2010	-,012	-,008	,004	1	,117	,292**	-,087	-,128	,001	,060
		Pearson Correlation								
		Sig. (2-tailed)								
	N	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Aantal werknemers	-,095	,009	,077	,117	1	-,012	,064	-,011	-,084	,089
		Pearson Correlation								
		Sig. (2-tailed)								
	N	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Groei activa	,020	-,033	,016	,292**	-,012	1	,007	-,107	-,062	,243**
		Pearson Correlation								
		Sig. (2-tailed)								
	N	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Schuldgraad	,081	-,402**	-,473**	-,087	,064	,007	1	-,034	-,198*	,065
		Pearson Correlation								
		Sig. (2-tailed)								
	N	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Leeftijd	-,035	,080	,062	-,128	-,011	-,107	-,034	1	,145	,104
		Pearson Correlation								
		Sig. (2-tailed)								
	N	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Familiebedrijf	,045	,185*	,164*	,001	-,084	-,062	-,198*	,145	1	,023
		Pearson Correlation								
		Sig. (2-tailed)								
	N	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Leden RVB	-,014	,093	,087	,060	,089	,243**	,065	,104	,023	1
		Pearson Correlation								
		Sig. (2-tailed)								
	N	150	150	150	150	150	150	150	150	150

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

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

## 7.2 'Outliers' bepalen

Alvorens over te gaan tot de regressieanalyse is het noodzakelijk om eventuele 'outliers' op te sporen. Dergelijke 'outliers' of afwijkende punten moeten nader bestudeerd worden omdat ze een grote invloed kunnen hebben op de waarde van de regressiecoëfficiënten. Met andere woorden, cases die meer dan drie standaarddeviaties van het gemiddelde verwijderd liggen, worden in deze masterproef beschouwd als 'outliers'. Deze 'outliers' zullen niet uit de database geweerd worden vermits de data eerder beperkt is en het verwijderen van de cases de betrouwbaarheid van de steekproef in het gedrang kan brengen. Omwille van deze reden worden de 'outliers' vervangen door: 'het gemiddelde $\pm 3$ \*standaardafwijking', hetgeen we in tabel 7.2 kunnen terugvinden. Een bemerking die hierbij gemaakt moet worden, is dat voor het aantal werknemers de 'outliers' gedetecteerd werden maar niet vervangen zijn door 'het gemiddelde $\pm 3$ \*standaardafwijking' omdat de gedetecteerde 'outliers' zich binnen het opgelegde criterium van 250 werknemers (cfr. paragraaf 6.1) bevinden. Ook voor de leeftijd van bedrijven werd het vervangen van eventuele 'outliers' buiten beschouwing gelaten vermits we echter de mening zijn toegedaan dat om de procentuele verdeling van de leeftijd te kunnen weergeven, de oorspronkelijke leeftijden moeten worden gehanteerd. Een overzichtelijk schema van alle 'outliers' per variabele wordt weergegeven in bijlage 2.

Tabel 7.2: Detectie 'outliers'

	<b>Gemiddelde</b>	<b>Standaard-deviatie</b>	<b>Interval</b>	<b>Aantal outliers</b>
Totaal activa 2010	28.369.815,47	58.486.710,31	[0;203.829.946,4]	4
Aantal werknemers	97,39	43,473	[0;227,809]	3
Groei activa	29,45	107,56	[293,23;352,13]	5
Schuldgraad	58	26,37957	[-21,13871;137,13871]	0
Leeftijd	31,49	17,862	[0;85,0756]	3
ROA	5,3438	10,24972	[-25,40536;36,09296]	2
Nettowinstmarge	3,9429	7,807007	[-19,47831;27,36411]	2
Leden RvB	3,81	1,793	[0;9,189]	2

## 7.3 Beschrijvende statistiek

De verzamelde gegevens worden samengevat in karakteristieke maten waarvan de centrummaten en spreidingsmaten één van de belangrijkste zijn. In onderstaande tabel (7.3) vinden we het minimum, het maximum, het gemiddelde en de standaarddeviatie terug van alle variabelen. Het gemiddelde is een voorbeeld van een centrummaat. Centrummaten geven het middelpunt van een reeks gegevens weer. De standaarddeviatie is echter een spreidingsmaat die een indicatie geeft van de spreiding van een reeks gegevens (De Vocht, 2009). Indien we het gemiddelde in

beschouwing nemen, stellen we vast dat deze voor de ROA 5,6028 procent bedraagt. Bij de nettowinstmarge is het gemiddelde 3,9927 procent. Hieruit kunnen we concluderen dat gemiddeld genomen de bedrijfsprestaties van de 150 cases positief zijn. Uit de tabel is bijkomend af te leiden dat het gemiddeld aantal bestuurders in niet-beursgenoteerde KMO's 3,76 leden bedraagt. Dit aantal stemt overeen met het wettelijke minimum van drie leden, hetgeen beschreven staat in art 518 van het Wetboek van Vennootschappen. Daarbij moeten we echter wel de bemerking maken dat enkele cases niet voldoen aan het verplichte minimum van drie leden en slechts over twee leden beschikken. Dit is te wijten aan het feit dat de wetgever een bijkomende bepaling heeft toegevoegd aan het artikel waarin vermeld staat dat een Raad van Bestuur uit slechts twee leden mag bestaan indien de vennootschap is opgericht door twee personen of wanneer op een algemene vergadering van aandeelhouders van de vennootschap is vastgesteld dat de vennootschap niet meer dan twee aandeelhouders heeft.

Tabel 7.3: Beschrijvende statistieken

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<b>Onafhankelijke variabele:</b>					
- Drukbezette Raad van Bestuur	150	0	1	,24	,429
<b>Afhankelijke variabelen:</b>					
- ROA	150	-25,41	35,82	5,6028	9,13190
- Nettowinstmarge	150	-19,48	27,36	3,9927	7,44355
<b>Modererende variabelen:</b>					
- Totaal activa 2010	150	1.695.797,00	203.829.946,40	24.148.512,20	35.013.256,73
- Aantal werknemers	150	51	248	97,39	43,473
- Groei activa	150	-69,67	352,13	22,74	72,95
- Schuldgraad	150	8,91	130,70	58	26,37957
- Leeftijd	150	4	100	31,49	17,862
- Familiebedrijf	150	0	1	,60	,492
<b>Controle variabele:</b>					
- Leden Raad van Bestuur	150	2	9	3,76	1,544

Vervolgens kunnen we overgaan tot de bespreking van een aantal frequentietabellen. Dit is een veel voorkomende statistische procedure die gebruikt wordt bij beschrijvende statistieken. Uit de frequentietabellen is ondermeer af te leiden hoe vaak bepaalde waarden voorkomen.

Tabel 7.4 geeft weer hoeveel procent van de bedrijven een drukbezette Raad van Bestuur heeft. Slechts 24 procent van de 150 niet-beursgenoteerde bedrijven blijkt een drukbezette Raad van Bestuur te hebben. Met andere woorden, meer dan de helft van de bedrijven beschikt niet over een drukbezette Raad van Bestuur. De geringe aanwezigheid van een drukbezette Raad van Bestuur is een bevestiging van de nadelen die een drukbezette Raad van Bestuur met zich kan meebrengen. De



percentages bevestigen de vermoedens die in eerdere onderzoeken zijn verschenen, namelijk dat een drukbezette Raad van Bestuur nefast is voor bedrijven (Harris & Shimizu, 2004; Core, Holthausen & Larcker, 1999).

Tabel 7.4: Procentuele verdeling Drukbezette Raad van Bestuur

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Niet-drukbezette RvB	114	76,0	76,0	76,0
	Drukbezette RvB	36	24,0	24,0	100,0
	Totaal	150	100,0	100,0	

Een van de elementen om de complexiteit van een bedrijf te achterhalen, is de 'bedrijfs grootte'. Hiervoor werd ondermeer de maatstaf aantal werknemers gehanteerd. Indien we tabel 7.5 in beschouwing nemen, gaat het in 67 procent van de gevallen over kleinere KMO's en ruim 13 procent van de cases vertegenwoordigt de grotere KMO's (150-250 werknemers).

Tabel 7.5: Procentuele verdeling Aantal Werknemers

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	50-100	100	66,7	66,7	66,7
	100-150	30	20,0	20,0	86,7
	150-200	16	10,7	10,7	97,3
	200-250	4	2,7	2,7	100,0
	Totaal	150	100,0	100,0	

Een ander element dat de complexiteit van een bedrijf weergeeft, is de 'schuldgraad' (tabel 7.6). Hoe complexer een bedrijf wordt, hoe meer het bedrijf zal afhangen van externe financiering. Indien de complexiteit van een bedrijf bepaald wordt aan de hand van het criterium schuldgraad, blijkt dat op basis van de '1/3 regel' 35 procent van de bedrijven een hoge schuldgraad heeft en vier procent een zeer hoge schuldgraad. Of met andere woorden, bijna 40 procent van de bedrijven is sterk afhankelijk van externe financiering.

Tabel 7.6: Procentuele verdeling Schuldgraad

		<b>Frequency</b>	<b>Percent</b>	<b>Valid Percent</b>	<b>Cumulative Percent</b>
Valid	0-33%	31	21,0	21,0	21,0
	33-66%	61	41,0	41,0	62,0
	66-100%	52	35,0	35,0	97,0
	>100%	6	4,0	4,0	100,0
	Totaal	150	100,0	100,0	

Tabel 7.7 heeft betrekking op de moderator 'jong bedrijf'. Om een idee te geven welke leeftijden er zoal in de steekproef zitten, wordt er in onderstaande tabel een opsplitsing gemaakt van de leeftijden van de 150 ondernemingen. Voor het empirisch onderzoek zal de leeftijd echter fungeren als een continue variabele.

Tabel 7.7: Procentuele verdeling Leeftijd

		<b>Frequency</b>	<b>Percent</b>	<b>Valid Percent</b>	<b>Cumulative Percent</b>
Valid	<10	10	7,0	7,0	7,0
	10-30	79	53,0	53,0	60,0
	30-50	34	23,0	23,0	83,0
	>50	27	18,0	18,0	100,0
	Totaal	150	100,0	100,0	

Ten slotte geeft tabel 7.8 de procentuele verdeling weer van de laatste moderator 'familiebedrijf'. In 60 procent van de cases betreft het familiebedrijven. Dit hoog percentage wijst op het grote (economische) belang van familiale ondernemingen binnen België. Volgens een onderzoek van The International Family Enterprise Research Academy (IFERA) maken familiebedrijven in de meeste Europese landen de meerderheid van de bedrijven uit. In België is dat 70 procent, hetgeen min of meer aansluit bij onze bevindingen waarbij 60 procent van de bedrijven een familiebedrijf blijkt te zijn.

Tabel 7.8: Procentuele verdeling Familiebedrijf

		<b>Frequency</b>	<b>Percent</b>	<b>Valid Percent</b>	<b>Cumulative Percent</b>
Valid	Niet-familiebedrijf	60	40,0	40,0	40,0
	Familiebedrijf	90	60,0	60,0	100,0
	Totaal	150	100,0	100,0	

## 7.4 Regressieanalyse

Vooreerst werd er een basismodel opgesteld met de onafhankelijke variabele 'drukbezette Raad van Bestuur' en de controlevariabelen 'aantal leden van de Raad van Bestuur', 'leeftijd', 'aantal werknemers', 'groei activa' en 'schuldgraad' (model 1). Nadien heb ik per model een modererende variabele toegevoegd, namelijk 'complex bedrijf' (model 2), 'jong bedrijf' (model 3) en ten slotte 'familiebedrijf' (model 4). Per model werd er bovendien afzonderlijk nagegaan wat het effect was op de afhankelijke variabelen 'ROA' (a) en 'nettowinstmarge' (b). Voor elk van deze modellen zal er een korte bespreking gegeven worden.

Tabel 7.9: Empirische resultaten regressies (deel 1)

Model	1a	1b	2a <sup>a</sup>	2b <sup>a</sup>	2a <sup>w</sup>	2b <sup>w</sup>
Constante	10,4493*** (2,339445)	9,218536*** (2,071394)	10,53355*** (2,385565)	9,349578*** (2,090787)	9,544238*** (2,603985)	7,282424*** (2,235248)
<b>Drukbezette RvB</b>						
Drukbezette RvB	2,353964 (1,801511)	2,507574* (1,36535)	2,050201 (1,948827)	2,035103 (1,475422)	3,651142 (4,610401)	4,319449 (3,589924)
<b>Complex bedrijf</b>						
<b>Groot bedrijf</b>						
Activa 2010			-8,49e-09 (1,43e-08)	-8,13e-09 (9,81e-09)		
Drukbezette_RvB*activa2010			1,11e-08 (2,76e-08)	1,72e-08 (1,91e-08)		
Werknemers					0,0112577 (0,0153241)	0,0238526* (0,0135749)
Drukbezette_RvB*werknemers					-0,0130984 (0,0420673)	-0,0173877 (0,0343676)
<b>Controlevariabelen</b>						
Leden RvB	0,6905568* (0,4145235)	0,5701415 (0,3529442)	0,6696734 (0,4228745)	0,5376594 (0,3588757)	0,6527748 (0,426588)	0,5010535 (0,3632852)
Leeftijd	0,0309879 (0,0400734)	0,0168412 (0,0332381)	0,032693 (0,0403885)	0,0194933 (0,0336128)	0,032948 (0,0400313)	0,019533 (0,0331555)
Activa 2010	-6,37e-09 (1,22e-08)	-4,82e-09 (8,42e-09)			-7,36e-09 (1,23e-08)	-6,92e-09 (8,88e-09)
Groei activa	-0,0891406*** (0,415698)	-0,0633331*** (0,0120168)	-0,0906399*** (0,0151606)	-0,0656629*** (0,0122086)	-0,0890331*** (0,0145216)	-0,0627032*** (0,0120879)
Schuldgraad	-0,1500856*** (0,0328173)	-0,1430155*** (0,0247158)	-0,1500259*** (0,0327717)	-0,142977*** (0,0245735)	-0,152005*** (0,033711)	-0,1466758*** (0,0249007)
R2	0,2029	0,2697	0,2037	0,2726	0,2051	0,2851
SE van de regressie	8,3224	6,4931	8,3475	6,5032	8,3694	6,4697
F-waarde	8,74***	7,40***	7,13***	6,63***	6,90***	5,99***

De standaardafwijking wordt weergegeven tussen de haakjes, \* significant bij een significantieniveau van 10%, \*\* significant bij een significantieniveau van 5%, \*\*\* significant bij een significantieniveau van 1%.

Tabel 7.10: Empirische resultaten regressies (deel 2)

Model	2a <sup>§</sup>	2b <sup>§</sup>	2a <sup>§</sup>	2b <sup>§</sup>	3a	3b
Constante	10,38183*** (2,392261)	9,255341*** (2,102852)	10,64981*** (2,44652)	9,051011*** (2,199097)	10,38769*** (2,413997)	8,866561*** (2,167858)
<b>Drukbezette RvB</b>						
Drukbezette RvB	2,444266 (1,885795)	2,458309* (1,432771)	1,680009 (5,480625)	3,070659 (4,231115)	2,649584 (3,031505)	4,196434* (2,35163)
<b>Complex bedrijf</b>						
Groeiend bedrijf						
Groei activa	-0,0879421*** (0,0148232)	-0,0639849*** (0,0123447)				
Drukbezette_RvB*groeiactiva	-0,2692206 (0,7662444)	0,1468773 (-0,5666695)				
<b>Bedrijf met hoge schuldgraad</b>						
Schuldgraad			-0,1526768*** (0,0367984)	-0,1408505*** (0,0273698)		
Drukbezette_RvB*schuldgraad			0,0110942 (0,0803011)	-0,0092692 (0,0624634)		
<b>Jong bedrijf</b>						
Jong					0,033535 (0,0440062)	0,031384 (0,0387752)
Drukbezette_RvB*jong					-0,0096155 (0,099121)	-0,0549328 (0,0754148)
<b>Controlevariabelen</b>						
Leden RvB	0,7054423* (0,4208755)	0,5620205 (0,3578237)	0,675047* (0,3993486)	9,051011*** (2,199097)	0,686406* (0,4142924)	0,5464279 (0,3425556)
Leeftijd	0,0297529 (0,0404681)	0,017515 (0,0337286)	0,0311721 (0,0401891)	0,0166873 (0,0332483)		
Activa 2010	-5,25e-09 (1,37e-08)	-5,43e-09 (9,60e-09)	-6,34E-09 (1,22e-08)	-4,8e-09 (8,38e-09)	-6,45E-09 (1,22e-08)	-5,28E-09 (8,41e-09)
Groei activa			-0,0901316*** (0,0154663)	-0,0625031*** (0,127115)	-0,0896272*** (0,0148806)	-0,0661107*** (0,0123323)
Schuldgraad	-0,1497891*** (0,0331008)	-0,1431772*** (0,0248805)			-0,1501013*** (0,032909)	-0,1431052*** (0,0246277)
R2	0,2032	0,2698	0,2031	0,2699	0,203	0,273
SE van de regressie	8,3501	6,5154	8,3507	6,5151	8,3513	6,5013
F-waarde	7,76***	6,39***	7,51***	6,34***	7,50***	6,69***

De standaardafwijking wordt weergegeven tussen de haakjes, \* significant bij een significantieniveau van 10%, \*\* significant bij een significantieniveau van 5%, \*\*\* significant bij een significantieniveau van 1%.

Tabel 7.11: Empirische resultaten regressies (deel 3)

<b>Model</b>	<b>4a</b>	<b>4b</b>
Constante	8,747379*** (2,618698)	8,05628*** (2,285466)
<b>Drukbezette RvB</b>		
Drukbezette RvB	4,300502 (2,945168)	4,613644* (2,568058)
<b>Familiebedrijf</b>		
Familiebedrijf	2,263667 (1,547973)	1,493508 (1,99728)
Drukbezette_RvB*familiebedrijf	-3,294269 (3,625736)	-3,458782 (3,006691)
<b>Controlevariabelen</b>		
Leden RvB	0,7071369* (0,4167149)	0,5931434* (0,3565336)
Leeftijd	0,0252694 (0,0420022)	0,0144754 (0,0338794)
Activa 2010	-8,28E-09 (1,21e-08)	-6,79e-09 (8,39e-09)
Groei activa	-0,752124*** (0,0182335)	-0,0548233*** (0,0142548)
Schuldgraad	-0,1408046*** (0,0318633)	-0,1368735*** (0,0241963)
R2	0,2139	0,2802
SE van de regressie	8,3233	6,4919
F-waarde	6,43***	5,74***

De standaardafwijking wordt weergegeven tussen de haakjes, \* significant bij een significantieniveau van 10%, \*\* significant bij een significantieniveau van 5%, \*\*\* significant bij een significantieniveau van 1%.

#### 7.4.1 Drukbezette Raad van Bestuur en financiële prestaties

Aan de hand van twee theorieën, namelijk de agency theorie en de resource dependency theorie, trachten we te achterhalen of een drukbezette Raad van Bestuur nefast is voor bedrijven. Volgens de agency theorie zijn drukbezette bestuurders nadelig voor de prestaties van een bedrijf. Uit deze theorie blijkt dat een drukbezette Raad van Bestuur niet meer in staat is om zijn controlerol op een voldoende efficiënte wijze uit te voeren. De resource dependency theorie benadert dit vanuit een ander standpunt. Deze theorie veronderstelt dat drukbezette bestuurders voordelig zijn voor de bedrijfsprestaties omwille van het feit dat drukbezette bestuurders goed zijn in het leveren van advies aan bedrijven. Op basis van deze twee theorieën en de literatuurstudie, waren we echter niet in staat om een eenduidig antwoord te formuleren op de vraag of drukbezette bestuurders al dan niet nefast zijn voor bedrijven.

In tabel 7.9 wordt er voor het eerste regressiemodel de onafhankelijke variabele 'drukbezette Raad van Bestuur' en de controlevariabelen 'leden van de Raad van Bestuur', 'leeftijd', 'totaal activa 2010', 'groei activa' en 'schuldgraad' weergegeven. Op basis van dit model kunnen we echter niet zeggen of een drukbezette Raad van Bestuur nadelig is voor de bedrijfsprestaties, gemeten via ROA en nettowinstmarge, aangezien er geen significant verband is. Hieruit kunnen we constateren dat het effect van drukbezette bestuurders op de bedrijfsprestaties afhankelijk zou kunnen zijn van een aantal factoren. De niet-significantie van de variabele 'drukbezette Raad van Bestuur' kan te wijten zijn aan het feit dat drukbezette bestuurders voor sommige bedrijven goed zijn maar voor andere bedrijven nefast zijn. Deze factoren, meer bepaald 'types van bedrijven', werden al eerder besproken in de literatuurstudie. Er werd namelijk op zoek gegaan naar types van bedrijven die meer nood hebben aan advies en bijgevolg gebaat zijn bij een drukbezette Raad van Bestuur. Deze types van bedrijven fungeren in deze masterproef als modererende variabelen en worden één voor één opgenomen in de modellen 2, 3 en 4.

Zoals al eerder vermeld worden de variabelen die in het regressiemodel niet als modererende variabelen functioneren, wel opgenomen als controlevariabelen. Uit het basismodel 1<sub>a</sub> blijkt dat de controlevariabele 'leden van de Raad van Bestuur' significant is op een tien procent significantieniveau en groei activa en schuldgraad significant zijn op een één procent niveau. Verder constateren we dat in het model 1<sub>b</sub> de controlevariabelen 'groei activa' en 'schuldgraad' tevens significant worden bevonden op een één procent significantieniveau.

Indien we de  $R^2$  in beschouwing nemen, zien we dat zowel in model 1<sub>a</sub> als in model 1<sub>b</sub> de  $R^2$  een vrij acceptabele waarde aanneemt. Toch moeten we bewust zijn van het feit dat de waarden van de  $R^2$ , gemeten voor alle modellen, in het algemeen relatief laag zijn. Voor model 1<sub>b</sub> bedraagt de  $R^2$  0,2697. Met andere woorden, 26 procent van de variantie van de afhankelijke variabelen wordt verklaard door de onafhankelijke variabele. We kunnen bijgevolg besluiten dat een aanzienlijke hoeveelheid van de variantie niet verklaard wordt door de onafhankelijke variabele. Een mogelijke oorzaak hiervoor is dat er nog andere determinanten zijn die de bedrijfsprestaties kunnen beïnvloeden, maar die we in deze masterproef niet empirisch testen.

#### 7.4.2 Complex bedrijf en financiële prestaties

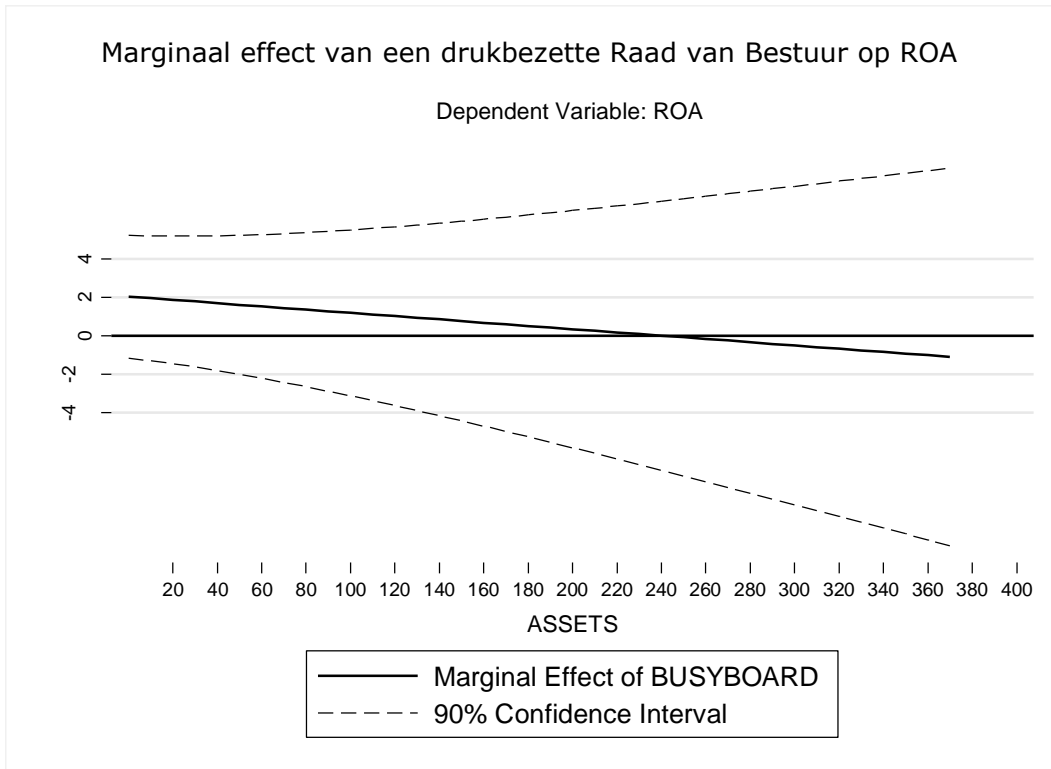
In het tweede model wordt het modererend effect van een 'complex bedrijf' toegevoegd aan het basismodel. Dit gebeurt met het oog om de eerste hypothese betreffende complexiteit empirisch te kunnen testen. Hierbij wordt uitgegaan van het feit dat een drukbezette Raad van Bestuur een positieve invloed heeft op de financiële prestaties van een complex bedrijf. Om deze hypothese te testen, hebben we vier verschillende maatstaven in beschouwing genomen die allen een vorm van complexiteit benaderen. Een eerste mogelijke vorm van complexiteit is een groot bedrijf. Hiervoor werden de proxy's 'totaal activa 2010' en 'aantal werknemers' gehanteerd. Een tweede vorm van complexiteit is een groeiend bedrijf. Hiervoor werd er gebruik gemaakt van de proxy 'groei activa'. Een laatste element dat wijst op complexiteit is een bedrijf met een hoge schuldgraad. Hiervoor werd de proxy 'schuldgraad' in beschouwing genomen.

Uit tabel 7.9 is niet exact af te leiden wat het effect is van een drukbezette Raad van Bestuur (X) indien de totale activa 2010 (Z) variëren. Daarom moet er rekening worden gehouden met de coëfficiënt X (drukbezette Raad van Bestuur), de interactievariabele XZ (drukbezette\_RvB\*totaalactiva2010) en de waarde van de moderator Z (totaal activa 2010) (Brambor, Clark, & Golder, 2006) voor zowel de ROA als voor de nettowinstmarge. De onderstaande grafieken geven het marginale effect weer van een drukbezette Raad van Bestuur op de financiële prestaties om zo het effect van de interactievariabele beter te kunnen analyseren. In de grafieken worden de modererende variabelen als continue variabelen weergegeven, waarbij de modererende variabelen verschillende waarden aannemen. Dit wordt aangeduid met een volle lijn. De stippellijnen geven het betrouwbaarheidsinterval weer, namelijk het 90 en 95 procent betrouwbaarheidsinterval. De relatie tussen een drukbezette Raad van Bestuur en de bedrijfsprestaties is significant indien beide stippellijnen van het betrouwbaarheidsinterval boven of onder de nullijn liggen (Brambor, Clark, & Golder, 2006).

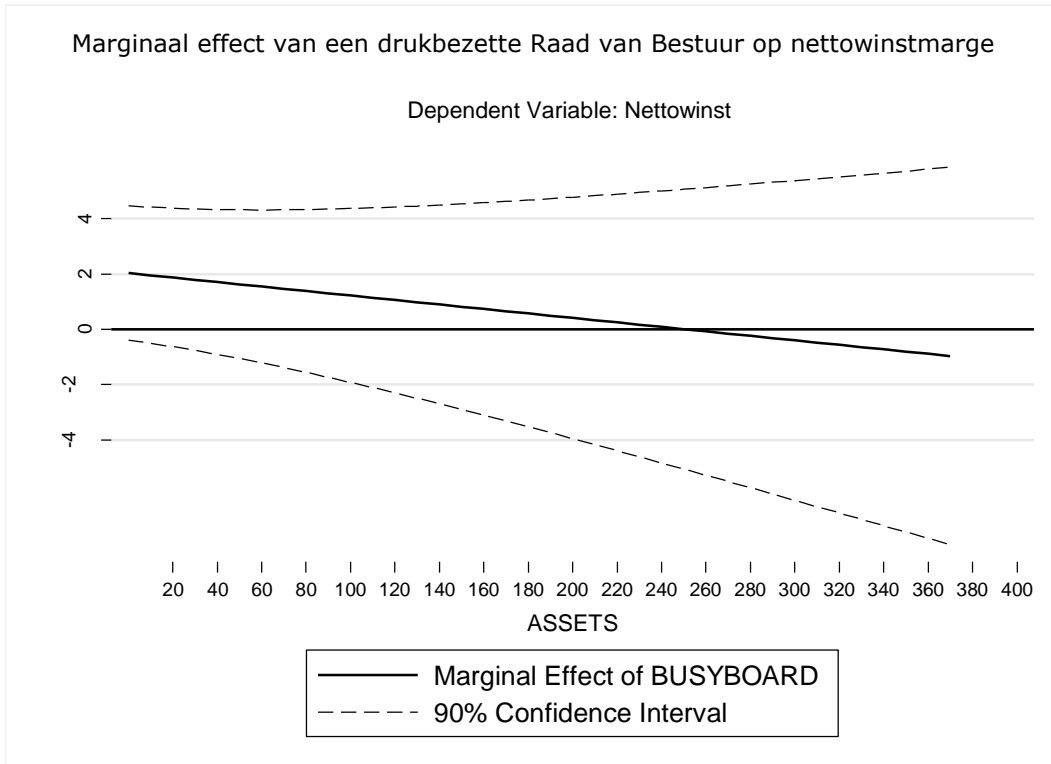
##### **Maatstaf totaal activa 2010**

Een eerste vorm van complexiteit betreft een groot bedrijf. Het totaal activa van 2010 zal hierbij fungeren als proxy voor de bedrijfsgrootte. Hiervoor werd er in het tweede regressiemodel de interactievariabele 'drukbezette\_RvB\*activa2010' toegevoegd.





Figuur 7.7: Marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op ROA, met veranderend aantal activa (90% betrouwbaarheidsinterval)



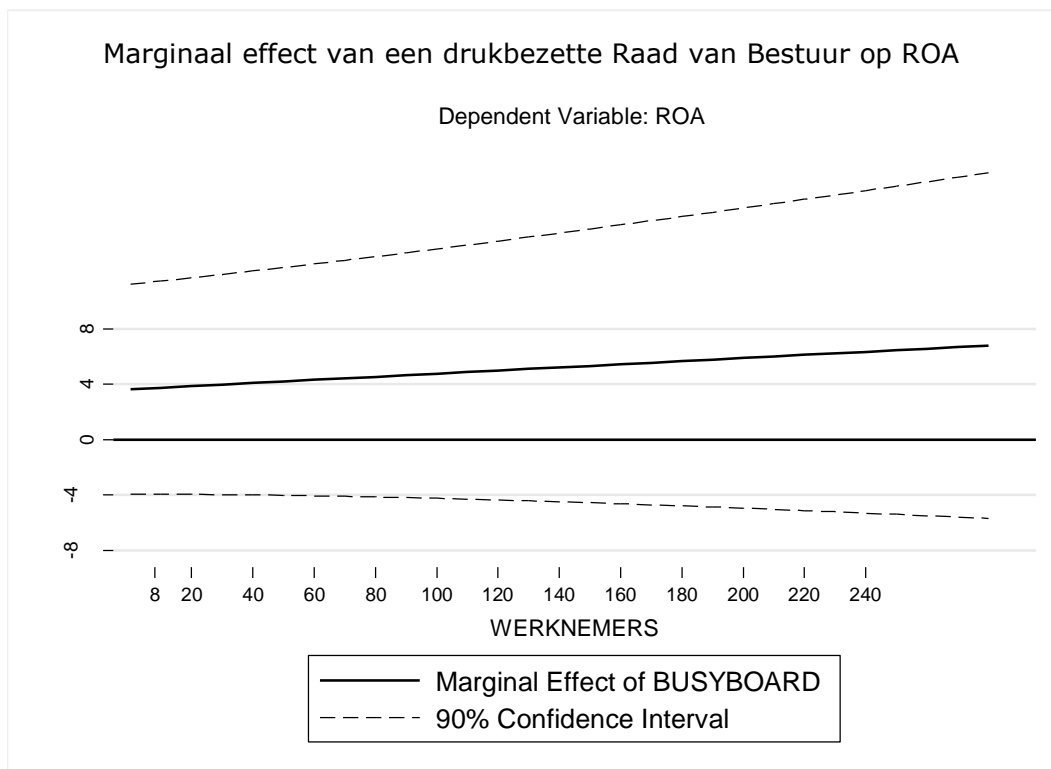
Figuur 7.8: Marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op nettowinstmarge, met veranderend aantal activa (90% betrouwbaarheidsinterval)

Bovenstaande figuren 7.7 en 7.8 geven grafisch het verband weer tussen een drukbezette Raad van Bestuur en de bedrijfsprestaties ROA (figuur 7.7) en nettowinstmarge (figuur 7.8). Zowel het effect op ROA als op nettowinstmarge blijkt niet significant te zijn op basis van een 90 procent betrouwbaarheidsinterval. Bijgevolg geldt dezelfde conclusie ook voor het 95 procent betrouwbaarheidsinterval. Op basis van de niet-significante relatie tussen een drukbezette Raad van Bestuur en de bedrijfsprestaties kunnen we onderstaande hypothese niet aanvaarden:

**H1A: Een drukbezette Raad van Bestuur verhoogt de prestaties van een bedrijf indien het gaat om een groter bedrijf, hetgeen bepaald wordt door het totaal der activa.**

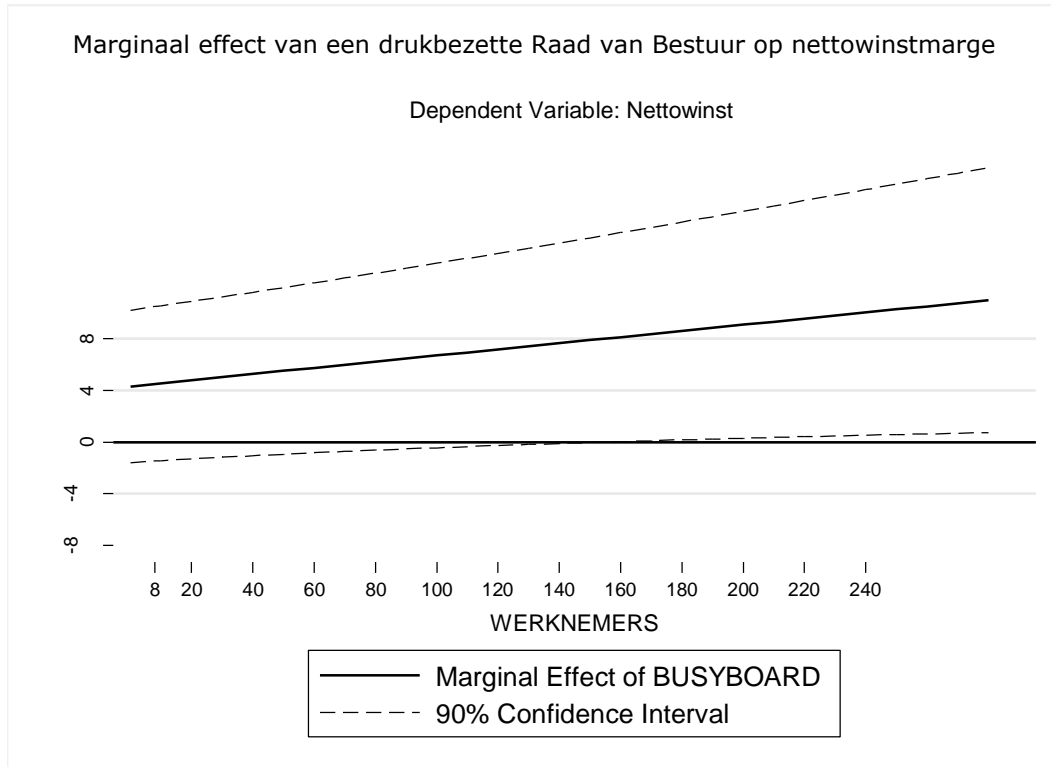
### Maatstaf werknemers

Voor het regressiemodel betreffende complexe bedrijven werd er een bijkomende maatstaf gehanteerd om de grootte van het bedrijf na te gaan, namelijk het aantal werknemers. Hiervoor werd er in het tweede regressiemodel de interactievariabele 'drukbezette\_RvB\*aantalwerknemers' toegevoegd.



Figuur 7.9: Marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op ROA, met veranderend aantal werknemers (90% betrouwbaarheidsinterval)

Figuur 7.9 toont aan dat het effect van een drukbezette Raad van Bestuur op de prestatie maatstaf ROA op geen enkel moment significant is, hetgeen we zowel kunnen concluderen op basis van een 90 procent als een 95 procent betrouwbaarheidsinterval.



Figuur 7.10: Marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op nettowinstmarge, met veranderend aantal werknemers (90% betrouwbaarheidsinterval)

Figuur 7.10 geeft het verband weer van een drukbezette Raad van Bestuur op de prestatie maatstaf nettowinstmarge. Uit deze figuur kunnen we afleiden dat er een positief verband is tussen een drukbezette Raad van Bestuur en de nettowinstmarge. Dit positief effect neemt toe naarmate het aantal werknemers stijgt in de onderneming. Het verband is significant vanaf een tewerkstelling van 150 werknemers. Uit de beschrijvende statistieken (tabel 7.5) blijkt dat 20 ondernemingen minimum 150 werknemers tewerkstellen. Bijgevolg kunnen we op basis van een 90 procent betrouwbaarheidsinterval concluderen dat een drukbezette Raad van Bestuur van een bedrijf een significant positief effect heeft op de bedrijfsprestaties, en dat de sterkte van het effect toeneemt naarmate het aantal werknemers stijgt. Het effect is significant voor bedrijven die een personeelsbestand hebben van minimum 150 werknemers. Dit verband doet zich echter niet voor indien we werken met een 95 procent betrouwbaarheidsinterval.

De resultaten betreffende de nettowinstmarge (op basis van een 90 procent betrouwbaarheidsinterval) tonen aan dat er een significant positief verband bestaat tussen een drukbezette Raad van Bestuur en de prestatie maatstaf nettowinstmarge indien er een groot aantal werknemers wordt tewerkgesteld. Deze conclusie stemt overeen met de eerste hypotheseformulering, namelijk dat een drukbezette Raad van Bestuur voordelig is voor complexe bedrijven. Op basis hiervan aanvaarden we de onderstaande hypothese:

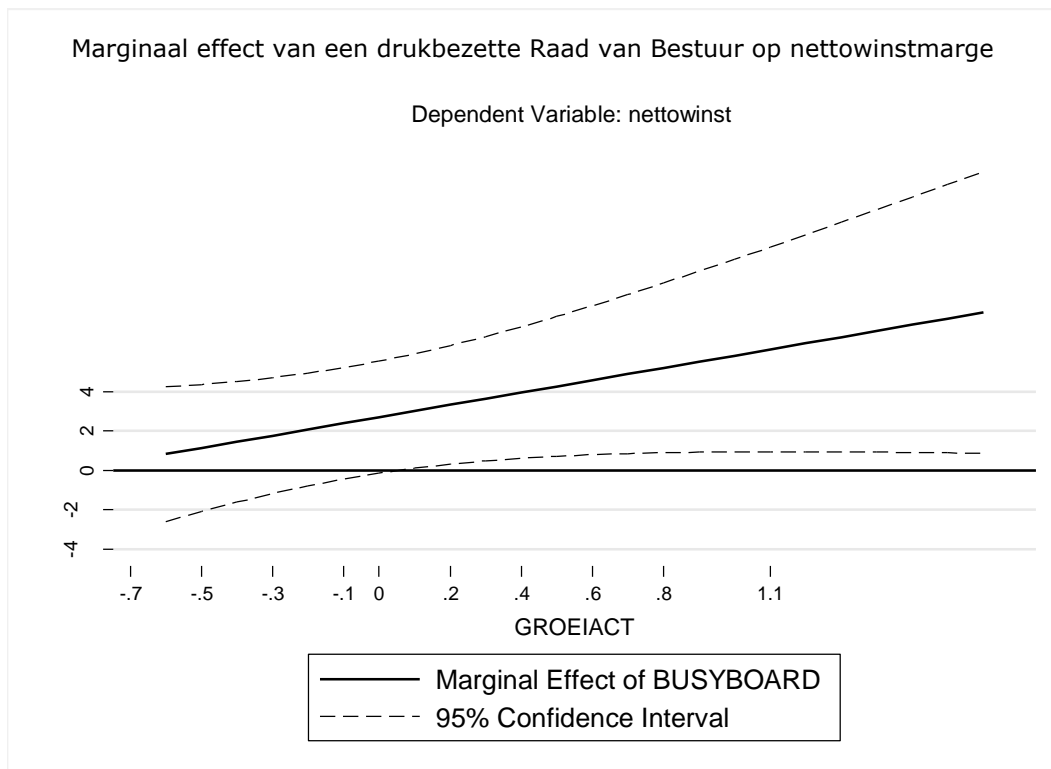
**H1B: Een drukbezette Raad van Bestuur verhoogt de prestaties van een bedrijf indien het gaat om een groter bedrijf, hetgeen bepaald wordt door het aantal werknemers.**

Het aanvaarden van bovenstaande hypothese kan te verklaren zijn door het feit dat naarmate een bedrijf groter wordt, het meer externe contractrelaties heeft ten opzichte van een kleiner bedrijf. Om dergelijke relaties te bekomen is het advies van een drukbezette Raad van Bestuur vereist. Doordat bedrijven afhankelijker worden van de omgeving om over waardevolle 'resources' te kunnen beschikken, zijn bedrijven genoodzaakt om externe relaties aan te gaan. Dankzij de netwerkrol van bestuurders zijn zij in staat om nieuwe contracten te bekomen of bestaande contracten te behouden. Hierbij kunnen we ons aansluiten bij de bevindingen van Booth en Deli (1996) die beweren dat grote ondernemingen nood hebben aan drukbezette bestuurders om te kunnen onderhandelen in een brede contractomgeving.

Een tweede verklaring kan gevonden worden aan de hand van de studies van Yermack (1996) en Eisenberg et al. (1998). De onderzoekers zijn de mening toegedaan dat grote complexe bedrijven geconfronteerd kunnen worden met communicatieproblemen en besluitvormingsmoeilijkheden. Binnen bedrijven die een grote hoeveelheid personeel bewerkstelligen kan de communicatie stroever verlopen doordat er meer hiërarchische takken moeten doorlopen worden. Bovendien kan de besluitvorming trager verlopen doordat er geluisterd moet worden naar de meningen van een groter aantal mensen, in tegenstelling tot kleine bedrijven. Deze twee problemen vereisen bijgevolg raad en advies, hetgeen vanuit het resource dependency perspectief geleverd kan worden door drukbezette bestuurders. Wij veronderstellen dan ook dat een drukbezette Raad van Bestuur in staat is om adviezen te geven bij het opzetten van processen die de besluitvorming kunnen vergemakkelijken en de communicatieproblemen kunnen verminderen. Dit kan bijgevolg een positief effect teweegbrengen op de bedrijfsprestaties.

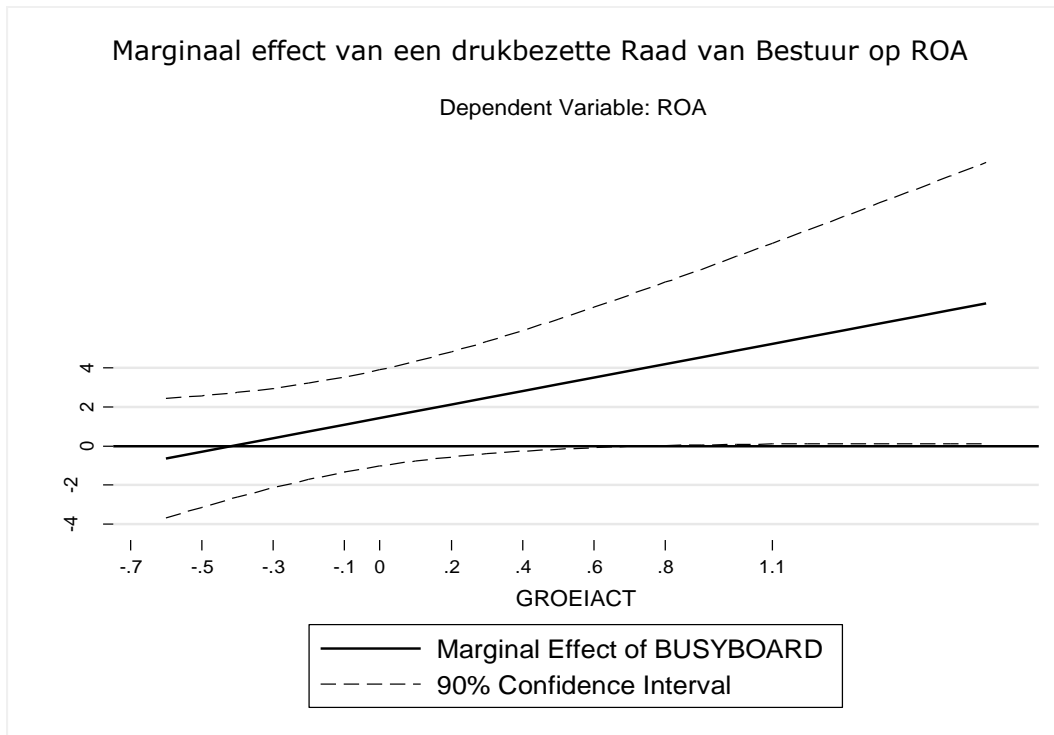
### **Maatstaf groei activa**

Een tweede vorm van complexiteit is een groeiend bedrijf. Een proxy die gehanteerd werd om de groei van een bedrijf te bepalen, was de groei van de activa. Hiervoor werd de activa van het referentiejaar 2010 in beschouwing genomen en vervolgens vergeleken met de activa van het jaar 2007.



Figuur 7.11: Marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op nettowinstmarge, met veranderende groei activa (95% betrouwbaarheidsinterval)

In figuur 7.11 wordt het marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op de nettowinstmarge weergegeven. Uit de bovenstaande figuur kunnen we afleiden dat er een positief verband ontstaat tussen de twee variabelen indien er een toename is van de groei van activa. Dit positief effect neemt verder toe en blijft nadien constant naarmate de groei in activa stijgt. We kunnen spreken van een significant verband vanaf het moment dat er zich een positieve groei voordoet. Dit stemt overeen met 88 bedrijven, of 59 procent van de steekproef. Indien het bedrijf niet groeit en de groei van de activa met andere woorden negatief is, vinden we geen significant verband tussen drukbezette bestuurders en de nettowinstmarge. Op basis van een 95 procent betrouwbaarheidsinterval kunnen we besluiten dat er een positief verband bestaat tussen een drukbezette Raad van Bestuur en de prestatie maatstaf nettowinstmarge indien de groei van activa positief is. Dit positief verband doet zich ook voor indien we werken met een 90 procent betrouwbaarheidsinterval.



Figuur 7.12: Marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op ROA, met veranderende groei activa (90% betrouwbaarheidsinterval)

Figuur 7.12 heeft betrekking op de prestatie maatstaf ROA. Op basis van deze figuur lijkt een drukbezette Raad van Bestuur een positief effect te hebben op de bedrijfsprestatie ROA indien de groei van activa minstens 0,7 procent bedraagt. Dit positief effect blijft toenemen indien de groei van activa verder zou stijgen. Ongeveer 85 van de 150 bedrijven vertegenwoordigen de groep van bedrijven met activa van minstens 0,7 procent. Bijgevolg kunnen we besluiten dat op basis van een 90 procent betrouwbaarheidsinterval er een positief verband ontstaat tussen een drukbezette Raad van Bestuur en de ROA. Dit verband is significant vanaf een groei van activa van minstens 0,7 procent. Dit significant effect doet zich enkel voor op het 90 procent betrouwbaarheidsniveau. Bij een betrouwbaarheidsinterval van 95 procent wordt er geen significant effect vastgesteld.

We kunnen dus besluiten dat een drukbezette Raad van Bestuur een positief effect heeft op de prestatie maatstaven ROA en nettowinstmarge, indien er een groei is van de activa. Dit resultaat stemt overeen met de vooropgestelde hypothese waarin wordt beweerd dat drukbezette bestuurders een positieve invloed hebben op de prestaties van een complex bedrijf. Omwille van deze reden kunnen we onderstaande hypothese aanvaarden:

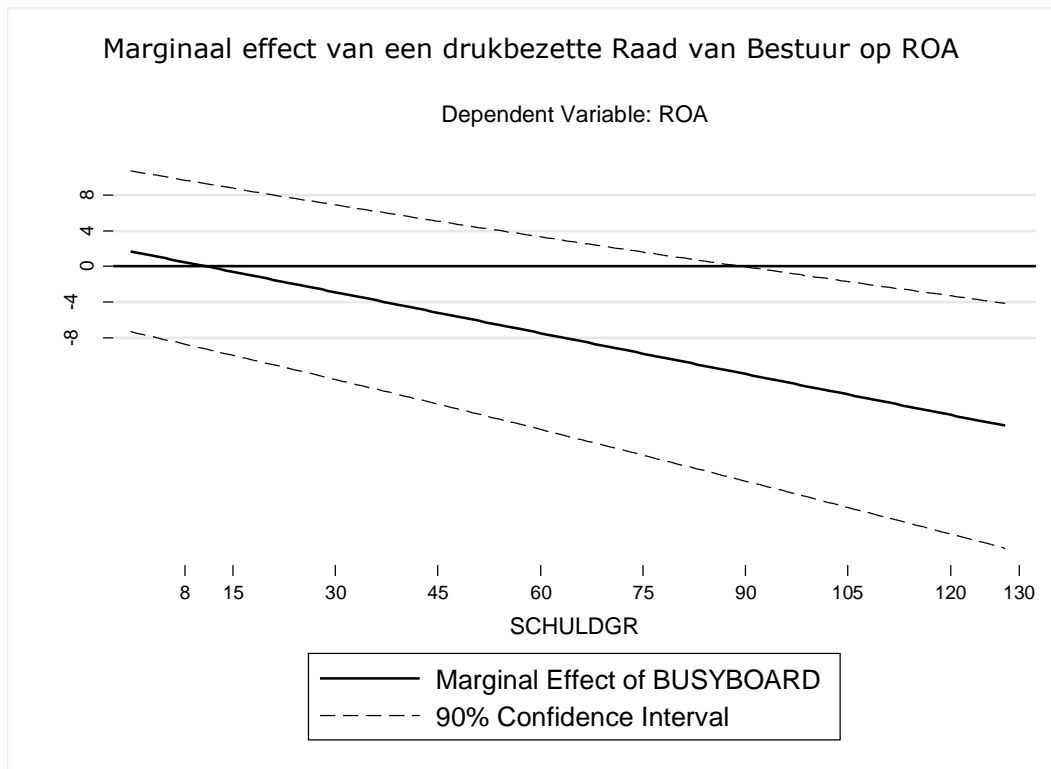
***H1C: Een drukbezette Raad van Bestuur verhoogt de prestaties van een bedrijf indien het gaat om een groeiend bedrijf.***

Een verklaring voor het aanvaarden van de hypothese kan teruggevonden worden op basis van de literatuurstudie. Indien het bedrijf groeit, zal dit gepaard gaan met veel verandering. Doordat de externe omgeving snel verandert en het groeiend bedrijf zich hieraan moet aanpassen, is het

noodzakelijk dat het bedrijf zich flexibel opstelt. Om zich flexibel op te kunnen stellen is het belangrijk dat het bedrijf over zoveel mogelijk informatie beschikt van de externe omgeving. Volgens de resource dependency theorie zijn drukbezette bestuurders dan ook het ideale mechanisme om toegang te krijgen tot waardevolle 'resources'. Drukbezette bestuurders staan in contact met de externe omgeving en hebben brede netwerkbanden met andere bedrijven opgebouwd. Hierdoor bezitten zij een brede waaier aan kennis en expertise, hetgeen ze kunnen gebruiken om complexe bedrijven te adviseren.

## Maatstaf Schuldgraad

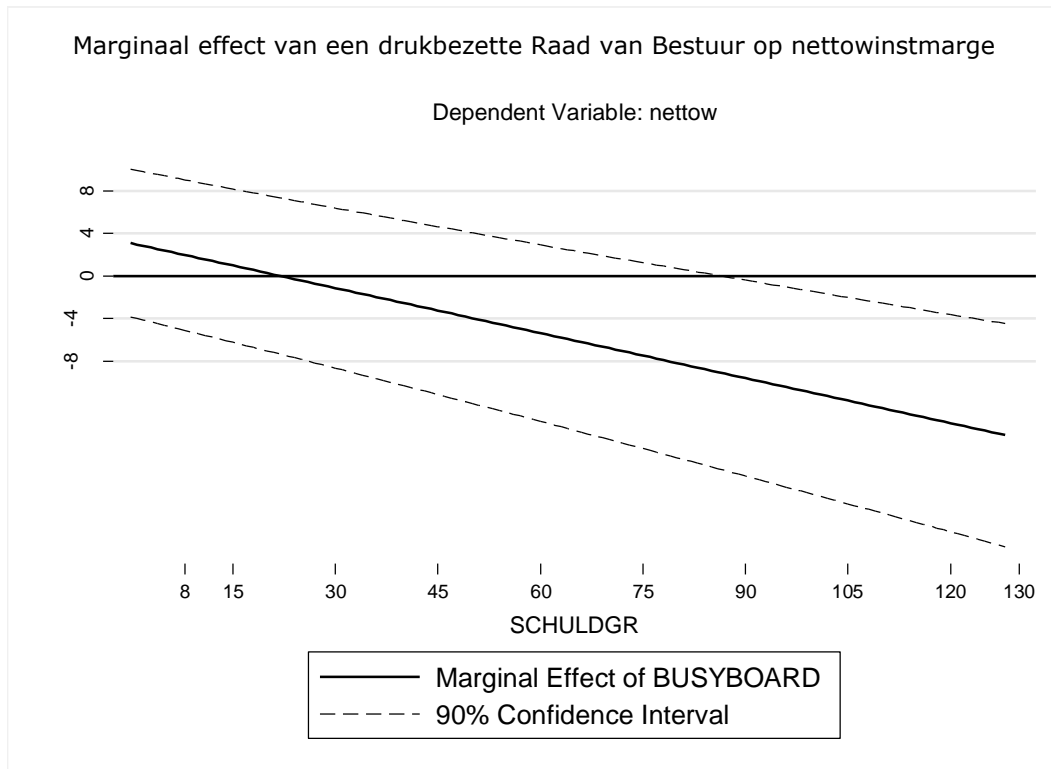
De derde en laatste vorm van complexiteit zijn bedrijven met een hoge schuldgraad. De proxy die hiervoor gebruikt wordt is schuldgraad (1-solvabiliteitsratio). De interactievariabele 'drukbezette\_RvB\*schuldgraad' werd hiervoor toegevoegd aan het regressiemodel.



Figuur 7.13: Marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op ROA, met variërende schuldgraad (90% betrouwbaarheidsinterval)

Bovenstaande figuur geeft het effect van een drukbezette Raad van Bestuur weer op de financiële prestaties waarbij de ROA als maatstaf wordt gebruikt. Uit figuur 7.13 is af te leiden dat een drukbezette Raad van Bestuur een negatief effect heeft op de ROA indien het bedrijf een hoge schuldgraad heeft. We spreken over een significant verband vanaf een schuldgraad van 90 procent. Uit de beschrijvende statistieken kan geconcludeerd worden dat 15 bedrijven een schuldgraad van 90 procent of meer hebben, hetgeen tien procent van onze steekproef uitmaakt. Bijgevolg kunnen we op basis van een 90 procent betrouwbaarheidsinterval concluderen dat een drukbezette Raad van Bestuur een negatief verband heeft op de bedrijfsprestatie ROA. Dit negatief verband wordt sterker naarmate de schuldgraad toeneemt. Het negatief effect is significant voor bedrijven met een schuldgraad vanaf 90 procent, hetgeen het geval is bij 15 bedrijven uit de steekproef. Er is tevens een negatief verband op basis van een 95 procent betrouwbaarheidsinterval.





Figuur 7.14: Marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op nettowinstmarge, met variërende schuldgraad (90% betrouwbaarheidsinterval)

De figuur 7.14 toont aan dat een drukbezette Raad van Bestuur van een bedrijf een significant negatief effect heeft op de bedrijfsprestatie nettowinstmarge indien de schuldgraad 88 procent bedraagt op basis van een 90 procent betrouwbaarheidsinterval. Vanuit onze steekproef zien we dat 19 bedrijven een schuldgraad van minimum 88 procent. Bovenstaande figuur toont dat het negatief marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op de bedrijfsprestaties blijft dalen als de schuldgraad toeneemt. Ook indien de schuldgraad extreem hoog is, heeft een drukbezette Raad van Bestuur nog steeds een significant effect op de bedrijfsprestaties.

We kunnen bijgevolg concluderen dat een drukbezette Raad van Bestuur een negatief effect heeft op de bedrijfsprestaties, hetgeen zowel geldt voor de ROA als voor de nettowinstmarge, indien het bedrijf een hoge schuldgraad heeft. Dit resultaat stemt niet overeen met de vooropgestelde hypothese die uitgaat van het feit dat een drukbezette Raad van Bestuur de prestaties van een complex bedrijf verhoogt. Bijgevolg kunnen we de eerste hypothese betreffende complexiteit verwerpen:

***H1D: Een drukbezette Raad van Bestuur verhoogt de prestaties van een bedrijf indien het gaat om een bedrijf met een hoge schuldgraad.***

Het verwerpen van bovenstaande hypothese heeft tot gevolg dat we moeten aannemen dat een drukbezette Raad van Bestuur de prestaties van een bedrijf met een hoge schuldgraad negatief

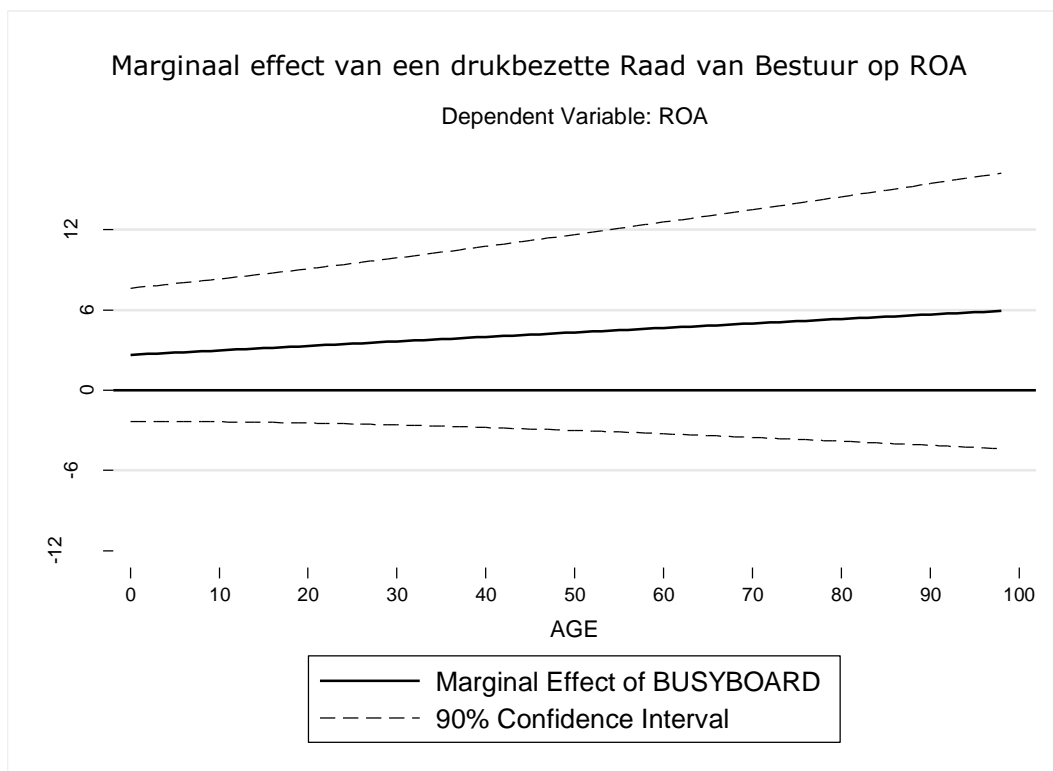
beïnvloedt. Dit is te verklaren door het feit dat bedrijven die veel schulden hebben, gemonitord moeten worden. Met andere woorden, de monitoringrol in dit type van bedrijf is belangrijker dan de adviesrol van een drukbezette Raad van Bestuur. De reden waarom bedrijven met een hoge schuldgraad meer nood hebben aan monitoring dan aan advies wordt hieronder toegelicht.

In de academische literatuur wordt aangehaald dat een hoge schuldgraad kan leiden tot een verhoogde winstmanipulatie door het management (Watts & Zimmerman, 1986; Fields, Lys, & Vincent, 2001; Iatridis & Kadorinis, 2009; Sercu et al. 2002). De managers gaan met andere woorden de resultaten manipuleren of rooskleurig voorstellen (Hirshleifer, Hou, Teoh, & Zhang, 2004). Het fenomeen van winstmanipulatie wordt in de literatuur ook wel aangehaald als 'earnings management', hetgeen zoveel betekent als het gebruik van voorkennis door managers in de financiële rapportering. Hierdoor trachten ze contractuele beslissingen, die gebaseerd zijn op de financiële staten, te beïnvloeden om zo bijvoorbeeld betere kredietvoorwaarden te bekomen (Hirshleifer et al., 2004). Voor het nemen van belangrijke beslissingen zoals kredietverschaffing, baseren banken zich voornamelijk op de jaarrekening. Ondernemingen zijn namelijk jaarlijks verplicht een verslag te publiceren over de financiële toestand van het bedrijf. Het uitbrengen van dergelijke verslagen wordt beschouwd als een soort verantwoording naar de aandeelhouders toe. De jaarrekening fungeert hierbij als een bron van informatie voor diverse belangenpartijen zoals financiële instellingen, leveranciers, etc. Opdat kredietverschaffers kunnen overgaan tot het nemen van een correcte beslissing is er nood aan betrouwbare informatie. Met andere woorden, financiële gegevens moeten een identieke afspiegeling zijn van de werkelijkheid en mogen bijgevolg geen materiële fouten bevatten. De onderneming kan de kredietverschaffers en leveranciers van betrouwbare gegevens voorzien door haar financiële staten te laten controleren. Vanuit het agency perspectief behoort de financiële en operationele controle tot een van de taken van de Raad van Bestuur. Dit houdt in dat de budgetten, leningen, schuldgraad en winstgevendheid gecontroleerd moeten worden door de bestuurders. Vermits drukbezette bestuurders mogelijk niet in staat zijn om hun controlerol op een voldoende efficiënte wijze uit te voeren, worden de financiële cijfers bijgevolg niet goed gecontroleerd. Hierdoor kunnen kredietverschaffers en leveranciers hun vertrouwen in het bedrijf verliezen en verlenen ze bijgevolg geen kredieten meer. Hieruit komt duidelijk naar voor dat de monitoringrol zeer belangrijk is binnen bedrijven met een hoge schuldgraad, hetgeen niet geleverd kan worden door drukbezette bestuurders. Dit blijkt ondermeer ook uit de resultaten van STATA die weergeven dat drukbezette bestuurders nefast zijn voor bedrijven met een hoge schuldgraad.

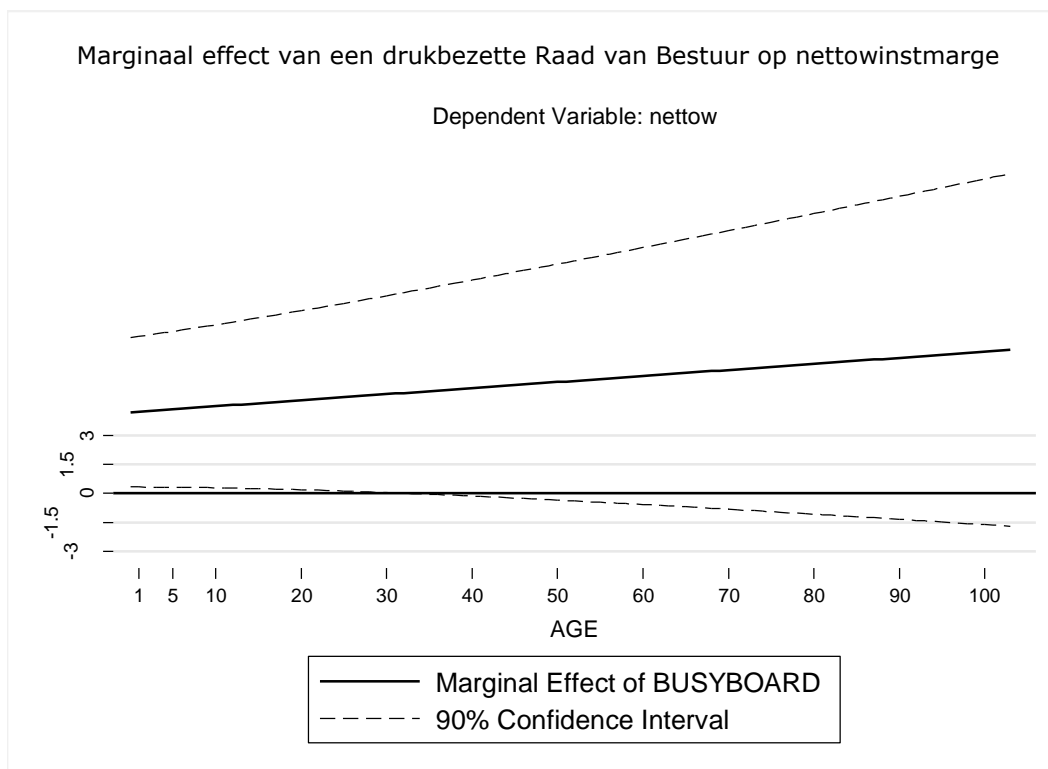
Uit het bovenstaande kunnen we concluderen dat indien bedrijven met een hoge schuldgraad geen kredieten meer krijgen doordat kredietverschaffers niet geloven in de accuraatheid van de jaarrekening, die bovendien niet goed gecontroleerd is door de drukbezette Raad van Bestuur, de werking van het bedrijf in het gedrang kan komen, het bedrijf op een faillissement kan afstevenen, en het bijgevolg de bedrijfsprestaties negatief kan beïnvloeden.

### 7.4.3 Jong bedrijf en financiële prestaties

In het tweede regressiemodel werd de modererende variabele 'jong bedrijf' toegevoegd en werd er gebruik gemaakt van de interactievariabele 'drukbezette\_RvB\*leeftijd'. Dit gebeurde om na te gaan of een drukbezette Raad van Bestuur een positieve invloed heeft op de bedrijfsprestaties van een jong bedrijf. Een eerste vaststelling die we kunnen maken op basis van figuur 7.15 is dat er op basis van een 90 procent betrouwbaarheidsinterval geen significant verband bestaat tussen een drukbezette Raad van Bestuur en de 'return on assets'. Vermits het verband al niet significant werd bevonden op het 90 procent betrouwbaarheidsinterval, kunnen we bijkomend concluderen dat er tevens geen significant verband bestaat op het 95 procent betrouwbaarheidsinterval.



Figuur 7.15: Marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op ROA, met variërende leeftijd (90% betrouwbaarheidsinterval)



Figuur 7.16: Marginaal effect van een drukbezette Raad van Bestuur op nettowinstmarge, met variërende leeftijd (90% betrouwbaarheidsinterval)

Op basis van figuur 7.16 kunnen we aannemen dat een drukbezette Raad van Bestuur een positief effect heeft op de prestatie maatstaf nettowinstmarge indien het bedrijf niet ouder is dan 30 jaar. Dit positief effect neemt toe naarmate het bedrijf ouder wordt. Er is met andere woorden een positief significant effect indien het bedrijf de leeftijdsgrens van 30 jaar niet overschrijdt. Uit de beschrijvende statistieken (tabel 7.7) is af te leiden dat 89 bedrijven of 60 procent van de steekproef jonger zijn dan 30 jaar. Op basis van het 90 procent betrouwbaarheidsinterval kunnen we besluiten dat een drukbezette Raad van Bestuur een positief effect heeft op de nettowinstmarge van een bedrijf en dat dit effect afneemt naarmate het bedrijf ouder wordt. Op basis van een 95 procent betrouwbaarheidsinterval kunnen we geen enkel significant verband vinden tussen een drukbezette Raad van Bestuur en de prestatie maatstaf nettowinstmarge.

De conclusie die we uit bovenstaande resultaten kunnen trekken is dat er beperkt bewijs is gevonden om te concluderen of een drukbezette Raad van Bestuur al dan niet nefast is voor jonge bedrijven. We hebben enkel een resultaat gevonden voor de prestatie maatstaf nettowinstmarge, maar niet voor 'return on assets'. Indien we figuur 7.15 in beschouwing nemen, kunnen we besluiten dat de ROA wel dezelfde tendens vertoont als de nettowinstmarge, maar dat dit verband niet significant is. Op basis van het positieve significante effect tussen een drukbezette Raad van Bestuur en de nettowinstmarge (figuur 7.16), kunnen we de volgende hypothese aanvaarden:

**H2: Een drukbezette Raad van Bestuur verhoogt de prestaties van een bedrijf indien het gaat over een jong bedrijf.**

Doordat we bovenstaande hypothese kunnen aanvaarden, blijkt dat de redeneringen die we in de literatuurstudie maakten voor jonge publieke bedrijven ook toepasbaar zijn voor jonge private bedrijven. De verklaring voor het aanvaarden van de hypothese kan gevonden worden door het gebrek aan ervaring binnen de markten en het beperkt aantal netwerken waarmee jonge bedrijven vooral te kampen hebben. Uit een studie van Field, Lowry en Mkrtchyan (2011) bleek dat jonge bedrijven meer nood hebben aan advies door het gebrek aan kennis van de markten, het omgaan met de media, het in interactie treden met analisten, etc. Deze redenering kunnen we bijgevolg toepassen op private bedrijven. Ten eerste bezitten jonge private bedrijven geen voorafgaande kennis van private markten en zijn ze afhankelijk van drukbezette bestuurders die in staat zijn hun nieuwe contacten en adviezen te leveren. Ten tweede is de graad van managementervaring zeer laag binnen jonge private bedrijven in tegenstelling tot mature bedrijven. De beperkte managementervaring die het bedrijf heeft, zorgt ervoor dat een hoge graad van onzekerheid en informatieasymmetrie een veel voorkomend probleem is dat niet opgelost kan worden door het onervaren management. Net zoals Field, Lowry en Mkrtchyan (2011) vinden ook wij empirisch bewijs dat een drukbezette Raad van Bestuur de bedrijfsprestaties verhoogt van een jong bedrijf.

#### 7.4.4 Familiebedrijf en financiële prestaties

Ten slotte werd er voor het vierde en laatste model het effect gemeten van een drukbezette Raad van Bestuur op de bedrijfsprestaties met 'familiebedrijf' als modererende variabele. Ondanks het feit dat tabel 7.11 een negatief teken aangeeft bij de interactievariabele 'drukbezette\_RvB\*familiebedrijf', is dit effect niet significant. We vinden met andere woorden geen resultaten om het verband tussen een drukbezette Raad van Bestuur en de bedrijfsprestaties na te gaan. Er werden geen resultaten gevonden voor zowel de prestatie maatstaf ROA als voor de nettowinstmarge. Omdat er geen significante relaties werden gevonden, kunnen we de vooropgestelde hypothese niet aanvaarden:

***H3: Een drukbezette Raad van Bestuur verhoogt de prestaties van een bedrijf indien het gaat over een familiebedrijf.***

Een mogelijke verklaring voor het niet vinden van een significant resultaat, kan gevonden worden door middel van het feit dat familiebedrijven een bijkomend adviesorgaan opzetten om zo raad en advies te bekomen. Zo wordt er in familiebedrijven vaak een Raad van Advies opgericht. "Het opzetten van een Raad van Advies met onafhankelijke externen in plaats van een interne Raad van Bestuur zorgt voor een betere en gezondere ontwikkeling van het familiebedrijf", aldus Poza (2007). Dit principe heeft een positieve invloed op de managementverantwoordelijkheden en op de opvolgings- en continuïteitsplanning van het familiebedrijf. Omwille van deze en andere redenen, zoals bestuurders die aansprakelijk gesteld kunnen worden voor hun daden, verkiezen vele familiebedrijven om het lidmaatschap van de Raad van Bestuur voor familieleden te limiteren en een apart mechanisme op te stellen, namelijk een Raad van Advies. Volgens Poza (2007) wordt de Raad van Bestuur eerder aanzien als een mechanisme dat hoofdzakelijk bezig is met het monitoren van het management, terwijl een Raad van Advies direct instaat voor het leveren van raad en advies. Hieronder wordt een overzicht gegeven van de voornaamste aspecten van een Raad van Advies.

##### Redenen voor het bezitten van een Raad van Advies

- Externen die een bepaalde betrokkenheid hebben met het bedrijf kunnen bepaalde nieuwe ideeën en visies aanreiken, ze bezitten probleemoplossende vaardigheden, expertise, strategisch denken en brede netwerkbanden.
- De verschillende toekomstvisies die er heersen tussen generaties en tussen familieleden, kunnen positief beïnvloed worden door de hulp en het professionalisme van de Raad van Advies.

##### Wat een Raad van Advies kan doen voor een familiebedrijf

- Ondersteuning bieden bij de planning voor de toekomst
- Hulp bieden door een objectieve financiële analyse en beoordeling
- Helpen met de strategie en product/service ontwikkeling
- De CEO bijstaan bij het opstellen en evalueren van doelstellingen
- Nieuwe ideeën aanreiken om processen en relaties nog beter te maken
- Helpen bij het netwerken met andere CEO's, partnerships aangaan met andere bedrijven of benchmarks opstellen tegen andere bedrijven
- Adviezen geven bij het kiezen van de ideale opvolger
- CEO's, opvolgers en topmanagers bewust maken van verantwoordelijkheden

#### Leden Raad van Advies

- De leden zijn onafhankelijke externen – het zijn individuen waarbij de CEO zich comfortabel voelt, die aan de kant van de CEO staan maar daarom niet noodzakelijk altijd akkoord gaan met hetgeen de CEO zegt. De CEO mag geen individuen laten zetelen in de Raad van Advies die al eerder een professionele service verleenden aan het bedrijf (accountants, advocaten, etc.) Een minimum van drie tot vier externe professionals zorgen voor een verscheidenheid aan opinies en ervaringen.
- Suggesties om goede adviseurs te vinden: ze moeten in staat zijn te netwerken met andere professionals en organisaties, ze moeten in diverse situaties met hun zakenrelaties kunnen omgaan, etc.
- Bestuursleden moeten ervaring hebben in het managen, aanwerven en ontslaan; ze moeten een scherpe blik kunnen werpen op financiën, gevoel hebben voor HR-management, ethisch zijn en gepassioneerd zijn om het verschil te willen maken. De eerste persoon die wordt aangeworven is bepalend, vermits dit individu de standaarden zet voor het aanwerven van andere leden.
- Familieleden, in het bijzonder de opvolger, mogen aanwezig zijn op vergaderingen; ze worden dan echter niet aanzien als een volwaardig lid van de Raad. Het laat de familieleden toe om niet altijd aanwezig te zijn op de vergaderingen indien het gaat over gevoelige gespreksonderwerpen.
- De looptijd van het mandaat wordt vastgelegd en heeft een einddatum. De periode kan in bepaalde gevallen wel hernieuwd worden.
- De compensatie voor bestuursleden hangt af van de grootte van het bedrijf. Een algemene vergoeding en een vergoeding per vergadering is aangewezen.

Bron: Panelgesprek tijdens een familiebedrijf programma aan de Case Western Reserve University, maart 2001.

Bijkomend argumenteert Van de Vijver (2005) dat bedrijven, meer bepaald NV's, wettelijk verplicht zijn een Raad van Bestuur te implementeren en dat sommige bedrijven bijkomend een Raad van Advies opzetten. In het geval dat een Raad van Advies geïmplementeerd wordt, gaat de Raad van Bestuur een passieve rol innemen. Bovendien komt de combinatie van een actieve Raad van Bestuur en een Raad van Advies weinig voor bij KMO's, omdat het redelijk omslachtig en niet altijd evident is om na te gaan wat de verantwoordelijkheden zijn van beide Raden. Wettelijk gezien zal de Raad van Bestuur de aansprakelijkheid dragen, terwijl de Raad van Advies instaat voor het leveren van adviezen. Het is bijgevolg mogelijk te veronderstellen dat drukbezette bestuurders direct zetelen in de Raad van Advies en dat onze data gebaseerd is op bestuurders die zetelen in de Raad van Bestuur, hetgeen een passieve rol kan innemen in het geval er een Raad van Advies aanwezig is. Omdat ons onderzoek gericht is op bestuurders die zetelen in een Raad van Bestuur en niet in een Raad van Advies kunnen we geen conclusies trekken betreffende het al dan niet nefast zijn van drukbezette bestuurders in familiebedrijven. Het uitdiepen van dit topic zou ons echter te ver leiden in deze masterproef. Er is bijgevolg verder onderzoek vereist om het effect van een drukbezette bestuurder in een Raad van Advies te bestuderen. Deze tekortkoming vormt een beperking in deze masterproef, hetgeen nader zal worden toegelicht in het volgende hoofdstuk.

## Hoofdstuk 8: Conclusies

Door middel van deze masterproef hebben we geprobeerd een antwoord te formuleren op de centrale onderzoeksvraag: **"Zal een drukbezette Raad van Bestuur de prestaties van een bedrijf verhogen?"**. Om dit na te gaan, hebben we de masterproef opgedeeld in twee grote delen. Het eerste deel omvat de literatuurstudie waarop ons onderzoek gebaseerd is. In het tweede deel van de masterproef werd er overgegaan tot het empirische gedeelte waarbij de vooropgestelde hypothesen getest werden. Hiervoor hebben we ons gebaseerd op data van 150 private bedrijven. De conclusies die we kunnen trekken uit de literatuurstudie en het empirisch onderzoek, zullen in deze paragraaf worden toegelicht. In de twee daaropvolgende paragrafen wordt kort besproken wat de bijdrage is van deze masterproef aan de bestaande literatuur en wat de beperkingen zijn van dit onderzoek.

### 8.1 Verkennende literatuurstudie

In de bestaande literatuur is er nog geen consensus over het feit of het bekleden van meerdere mandaten al dan niet afbreuk doet aan het goed functioneren van een Raad van Bestuur. Tal van academici hebben reeds onderzoek gedaan naar de voor- en nadelen van drukbezette bestuurders. Een aantal argumenten die pleiten in het voordeel van bestuurders met meerdere mandaten, zijn dat dergelijke bestuurders over ruime kennis en ervaring beschikken, ze brede netwerken hebben opgebouwd door middel van het aangaan van relaties met verschillende partijen, en toegang hebben tot waardevolle 'resources'. Bijgevolg stelt de resource dependency theorie dat drukbezette bestuurders in staat zijn raad en advies te leveren aan bedrijven, waardoor de bedrijfsprestaties positief beïnvloed kunnen worden. Zoals reeds aangehaald zijn er echter ook nadelen verbonden aan het bezitten van meerdere mandaten. Individuen met meerdere bestuursmandaten hebben overvolle agenda's, waardoor ze in tijdsnood geraken. Dit heeft tot gevolg dat drukbezette bestuurders nauwelijks aanwezig zijn op bestuursvergaderingen of indien ze toch aanwezig zijn, deze niet voldoende voorbereiden. De agency theorie beweert dan ook dat drukbezette bestuurders door het tijdsgebrek en de overvolle agenda's niet meer in staat zijn om hun controlefunctie op een voldoende efficiënte wijze uit te voeren, hetgeen nadelig is voor de bedrijfsprestaties.

Doordat er nagenoeg evenveel voor- als nadelen terug te vinden zijn in de literatuur betreffende het opnemen van meerdere bestuursmandaten, en het bijgevolg niet duidelijk is welke rol nu precies doorweegt bij dergelijke bestuurders, zijn we op zoek moeten gaan naar types van bedrijven die meer nood hebben aan advies dan aan controle. Deze vraagstelling leverde ons de volgende modererende variabelen op: 'complex bedrijf', 'jong bedrijf', 'familiebedrijf' en 'bedrijven waarin een jonge, onervaren CEO aanwezig is'. Naarmate een bedrijf complexer wordt, of met andere woorden groter wordt, groeit en aan schuldfinanciering doet, zal het bedrijf meer nood hebben aan advies van drukbezette bestuurders, hetgeen een positief effect heeft op de bedrijfsprestaties. Vervolgens blijken jonge bedrijven nood te hebben aan advies omwille van het feit dat ze weinig (management)ervaring hebben, een beperkt aantal netwerkbanden bezitten en weinig kennis hebben over de huidige dynamiek van de markt. Verder hebben familiebedrijven nood aan het advies van een drukbezette bestuurder omdat dergelijke bedrijven moeten worden



bijgestaan in de opvolgingsproblematiek, het aanwerven van familieleden en het oplossen van taakconflicten. Ten slotte hebben bedrijven waarin een jonge, onervaren CEO aanwezig is, nood aan het advies van drukbezette bestuurders vermits dergelijke CEO's een beperkte ervaring hebben en nog niet over voldoende (management)vaardigheden beschikken. Op basis van deze types van bedrijven werden de hypothesen opgesteld. Hierbij werd uitgegaan van het feit dat een drukbezette Raad van Bestuur de prestaties van een bedrijf verhoogt, indien het gaat over een complex bedrijf, jong bedrijf, familiebedrijf of een bedrijf waarin een jonge, onervaren CEO aanwezig is.

## **8.2 Empirisch onderzoek**

Alvorens te kunnen beginnen met het empirisch onderzoek, werd er voor de dataverzameling gebruik gemaakt van de Bel-First database, met gegevens van 1,2 miljoen bedrijven uit België en Luxemburg. Vervolgens werd de data gefilterd op basis van een aantal criteria, zoals rechtsvorm, sector, aantal werknemers, etc. Op basis van deze selectie werd een populatie van 1.390 Belgische bedrijven bekomen. Vermits dit een te groot aantal was om empirisch te testen, werd er overgegaan tot een steekproeftrekking. Om een betrouwbare steekproef te bekomen, werd er gebruik gemaakt van een aselechte steekproef die ons 150 bedrijven opleverde. Om het effect van een drukbezette Raad van Bestuur na te gaan op de bedrijfsprestaties werd er voor de onafhankelijke variabele 'drukbezette Raad van Bestuur' gebruik gemaakt van een dummyvariabele. Deze variabele kreeg de waarde '1' toegewezen indien 50 procent van de bestuurders drukbezet bleken te zijn. Voor de afhankelijke variabele 'bedrijfsprestatie' werd er gebruik gemaakt van de maatstaven 'return on assets' en nettowinstmarge.

In het eerste regressiemodel werd nagegaan wat het effect is van een drukbezette Raad van Bestuur op de bedrijfsprestaties en werden de controlevariabelen 'leden van de Raad van Bestuur', 'leeftijd', 'totaal activa 2010', 'groei activa' en 'schuldgraad' toegevoegd aan het model. De resultaten voor dit model werden echter niet significant bevonden. We kunnen bijgevolg niet concluderen of een drukbezette Raad van Bestuur nefast is voor de bedrijfsprestaties. Dit wijst erop dat het verband afhankelijk is van een aantal factoren, namelijk types van bedrijven. Deze types van bedrijven werden later als modererende variabelen elk apart toegevoegd aan het basismodel. Het niet-significant bevinden van het effect van een drukbezette Raad van Bestuur op de bedrijfsprestaties komt overeen met de bestaande literatuur waarin nog geen consensus is verschenen over het feit of meerdere mandaten al dan niet bijdragen aan het goed functioneren van een bestuurder. Bijkomend zijn er in de academische wereld nagenoeg evenveel voor- als nadelen terug te vinden die betrekking hebben op drukbezette bestuurders. Vandaar dat we op basis van het eerste regressiemodel nog geen eenduidig antwoord kunnen formuleren op de vraag of een drukbezette Raad van Bestuur de bedrijfsprestaties verhoogt.

In het tweede regressiemodel werd de moderator 'complex bedrijf' toegevoegd waarbij de maatstaven 'totaal activa 2010', 'aantal werknemers', 'groei activa', en 'schuldgraad' gehanteerd werden. De eerste subhypothese betreffende grote bedrijven (obv. totaal der activa) wordt verworpen door het niet-significant bevinden van het effect van een drukbezette Raad van Bestuur op de bedrijfsprestaties.

Nadien hebben we een tweede subhypothese geformuleerd met betrekking tot grote bedrijven (o.b.v. het aantal werknemers) die echter wel aanvaard kan worden. Met andere woorden, een drukbezette Raad van Bestuur verhoogt de bedrijfsprestaties van een complex bedrijf indien er een groot aantal werknemers wordt tewerkgesteld. Met betrekking tot de nettowinstmarge is de relatie significant als er minimum 150 werknemers in dienst zijn. Een mogelijke verklaring hiervoor kan gevonden worden door het feit dat, wanneer bedrijven groter worden, ze meer externe relaties bezitten. Om te kunnen onderhandelen met al deze relaties, is het advies van drukbezette bestuurders vereist. Een tweede verklaring kan gevonden worden door de problemen waar grotere bedrijven mee geconfronteerd worden. In een bedrijf waar een groot aantal werknemers wordt tewerkgesteld, komen communicatieproblemen en besluitvormingsmoeilijkheden frequent voor. Om dergelijke problemen op te lossen kan er beroep gedaan worden op het advies van drukbezette bestuurders. Zulke bestuurders kunnen oplossingen aanreiken die al eerder werden toegepast in andere bedrijven waar ze bestuurder zijn.

Vervolgens wordt de derde subhypothese betreffende groeiende bedrijven aanvaard. Er kan met andere woorden geconcludeerd worden dat, indien het een groeiend bedrijf betreft, een drukbezette Raad van Bestuur de bedrijfsprestaties positief beïnvloedt. Op basis van de ROA is de relatie significant als de groei van activa 0,7 procent bedraagt en op basis van de nettowinstmarge 0,05 procent. Dit positief verband kan verklaard worden door het feit dat wanneer het bedrijf groeit, het geconfronteerd wordt met veel veranderingen. Doordat de omgeving verandert en het bedrijf zich moet aanpassen aan die veranderde omgeving, is het noodzakelijk dat het bedrijf over voldoende informatie beschikt van de externe omgeving. Vanuit het resource dependency perspectief zijn drukbezette bestuurders door middel van hun kennis en expertise in staat om advies en informatie te geven over de externe omgeving.

Ten slotte kan de vierde subhypothese betreffende bedrijven met een hoge schuldgraad niet aanvaard worden. Bijgevolg stellen we vast dat een drukbezette Raad van Bestuur geen positief effect teweegbrengt op de prestaties van een bedrijf met een hoge schuldgraad, hetgeen indruist tegen onze verwachtingen. Indien we de ROA in beschouwing nemen is er op basis van het 90 procent een negatief significant verband vanaf een schuldgraad van 90 procent. Op basis van de nettowinstmarge is de relatie significant vanaf een schuldgraad van 88 procent (90% betrouwbaarheidsinterval). Dit negatieve effect kan verklaard worden doordat bedrijven met een hoge schuldgraad hun resultaten zullen manipuleren. Managers zijn geneigd om de resultaten rooskleurig voor te stellen om zo contractuele beslissingen, die gebaseerd zijn op deze financiële resultaten, te beïnvloeden. Met andere woorden, managers houden de werkelijke cijfers verborgen om zo bijvoorbeeld betere kredietvoorwaarden te bekomen. De Raad van Bestuur zal er bijgevolg moeten op toezien dat het management niet handelt uit eigenbelang en zal de financiële cijfers nauwkeurig moeten controleren. Hieruit kunnen we afleiden dat complexe bedrijven met een hoge schuldgraad meer nood hebben aan controle dan advies. Vermits drukbezette bestuurders niet meer in staat zijn hun controlerol op een voldoende efficiënte wijze uit te voeren, hebben complexe bedrijven met een hoge schuldgraad bijgevolg geen baat bij een drukbezette Raad van Bestuur.

In het derde regressiemodel werd bestudeerd wat het verband is tussen een drukbezette Raad van Bestuur en de bedrijfsprestaties indien het gaat over een 'jong bedrijf'. Bij het formuleren van de hypothese werd er uitgegaan van het feit dat een drukbezette Raad van Bestuur de prestaties van een jong bedrijf verhoogt. Zoals verwacht kunnen we op basis van de resultaten de desbetreffende hypothese aanvaarden. We kunnen dus stellen dat een jong bedrijf baat heeft bij een drukbezette Raad van Bestuur. Indien we de nettowinstmarge in beschouwing nemen, is de relatie significant tot en met de leeftijd van 30 jaar. Een mogelijke reden voor het significant bevinden van de relatie tussen een drukbezette Raad van Bestuur en de bedrijfsprestaties is dat jonge bedrijven een gebrek aan ervaring hebben van de markten en een beperkt aantal netwerken bezitten, hetgeen te wijten is aan de jonge leeftijd van het bedrijf. Bovendien blijkt de graad van managementervaring relatief laag te liggen bij jonge bedrijven. Zoals reeds eerder aangehaald, raken problemen zoals onzekerheden en informatieasymmetrie niet opgelost door het onervaren management. Volgens de resource dependency theorie is een drukbezette Raad van Bestuur dan ook in staat om adviezen te leveren aan bedrijven die geconfronteerd worden met dergelijke kwesties. Door de kennis, expertise en vaardigheden hebben drukbezette bestuurders heel wat ervaring. Bijgevolg kunnen drukbezette bestuurders aan de hand van hun ervaring de bedrijfsprestaties van een jong bedrijf verhogen.

Voor het vierde en laatste regressiemodel werd de modererende variabele 'familiebedrijf' toegevoegd. Bij het formuleren van de hypothese zijn we van de veronderstelling uitgegaan dat een drukbezette Raad van Bestuur de bedrijfsprestaties verhoogt indien het om een familiebedrijf gaat. Uit de resultaten van het regressiemodel is echter gebleken dat er geen significant verband bestaat tussen een drukbezette Raad van Bestuur en de prestaties van een familiebedrijf. De achterliggende reden hiervoor kan gezocht worden in het feit dat familiebedrijven een bijkomend adviesorgaan oprichten, namelijk een Raad van Advies. Vermits dit onderzoek gericht is op bestuurders die zetelen in een Raad van Bestuur en we enkel hiervoor over data beschikken, kunnen we niet concluderen of een drukbezette Raad van Bestuur de bedrijfsprestaties van een familiebedrijf verhoogt. Een andere mogelijke denkpiste die we niet mogen uitsluiten is dat er een mogelijkheid bestaat dat drukbezette bestuurders rechtstreeks zetelen in een Raad van Advies en geen mandaat bekleden in de Raad van Bestuur.

Ten slotte werd er voor de laatste hypothese verondersteld dat een drukbezette Raad van Bestuur een positief effect teweegbrengt op de prestaties van bedrijven waarin een jonge, onervaren CEO aanwezig is. Deze hypothese kon empirisch niet getest worden door het ontbreken van de nodige data in de database. Enkel op basis van de literatuurstudie kunnen we concluderen dat een drukbezette Raad van Bestuur de bedrijfsprestaties verhoogt, indien het gaat over een bedrijf waarin een jonge, onervaren CEO aanwezig is.

### **8.3 Bijdrage aan bestaande literatuur**

Nog nooit eerder werd er in de bestaande literatuur een onderscheid gemaakt tussen types van bedrijven om te bepalen of een drukbezette Raad van Bestuur een positief of negatief effect heeft. In de bestaande literatuur wordt er enkel gesproken over de negatieve of positieve invloed die drukbezette bestuurders kunnen hebben op de bedrijfsprestaties, maar niet in welke gevallen of voor welke types van bedrijven dit van toepassing is. Dankzij deze masterproef hebben we het effect van een drukbezette Raad van Bestuur op de financiële prestaties van verschillende types van bedrijven kunnen achterhalen. Uit deze studie kunnen we bijgevolg gegrond stellen dat een drukbezette Raad van Bestuur goed of slecht is, afhankelijk van het type bedrijf waarin de bestuurder een mandaat bekleedt.

In de bestaande literatuur, over het bekleden van meerdere bestuursmandaten, werd vooral de focus gelegd op Amerikaanse en publieke bedrijven. Deze masterproef heeft er daadwerkelijk toe bijgedragen om op basis van bepaalde theorieën en het empirisch onderzoek, resultaten en conclusies te formuleren die specifiek betrekking hebben op Belgische, private bedrijven. Op deze manier levert dit onderzoek een toegevoegde waarde aan de bestaande literatuur.

Verder heeft deze masterproef ons in staat gesteld om een aanbeveling te doen naar de overheid om geen bijkomende wetten of richtlijnen uit te vaardigen voor verschillende types van bedrijven. We zijn namelijk de mening toegedaan dat ondernemers voldoende ruimte moeten hebben om te ondernemen. Daarom is het de plicht van de overheid om de vrijheid van ondernemers niet onnodig te belemmeren door bijvoorbeeld bijkomende corporate governance richtlijnen te implementeren. België heeft namelijk een overvloed aan regels, wetten, richtlijnen, uitzonderingen op regels, etc., hetgeen kan leiden tot een 'teveel aan regelgeving' waarbij ondernemers onder druk kunnen komen te staan. Daarom moeten we ondernemers laten zijn en ze zelf laten beslissen om die bestuurder te selecteren die specifiek aan hun behoefte voldoet (cfr. advies of controle). Minder regels zorgen bijgevolg voor meer ondernemerschap, hetgeen meer jobs, meer inkomens, meer welzijn, etc. creëert. Dit blijkt ook duidelijk uit de volgende uitspraak van Antonio Tajani, vicevoorzitter van de Europese Commissie en commissaris voor Industrie en Ondernemerschap: "Ondernemerschap is de krachtigste motor voor economische groei in de economische geschiedenis".

## **8.4 Beperkingen en suggesties voor verder onderzoek**

Er werd getracht een betrouwbare, representatieve en kwaliteitsvolle masterproef af te leveren, maar net zoals vele andere onderzoeken heeft ook dit onderzoek een aantal beperkingen. Deze beperkingen en bijkomende suggesties voor verder onderzoek zullen hieronder kort en bondig besproken worden.

Een eerste beperking heeft betrekking tot de dataverzameling. Voor data werd er gebruik gemaakt van de Bel-First database. Hiervoor hebben we ons gericht op private Belgische KMO's die enkel actief waren binnen de productiesector. Door middel van de data te filteren op basis van het criterium 'sector', werd het onderzoek vernauwd, maar zorgde het er tegelijkertijd voor dat we de resultaten niet konden veralgemenen naar andere sectoren. Met ander woorden, indien we meerdere steekproeven (afkomstig uit diverse sectoren) kunnen bekijken, zal dit een veralgemeenbaar en meer betrouwbaar onderzoek opleveren. Bijgevolg kan het uitbreiden van deze studie naar andere sectoren een suggestie zijn voor verder onderzoek.

Een tweede beperking wordt veroorzaakt door het feit dat we over beperkte data beschikken. Van de 1.390 bedrijven werden er slechts 150 onderzocht. Op basis van deze beperkte steekproefomvang werd er slechts beperkt bewijs gevonden om te concluderen of een drukbezette Raad van Bestuur al dan niet nefast is voor bedrijven. Bovendien kwamen uit het empirisch onderzoek zowel positieve als negatieve resultaten naar voren. Hieruit kunnen we besluiten dat een drukbezette Raad van Bestuur niet per definitie goed of slecht is. Indien we in staat zouden zijn de steekproefomvang te vergroten, zou dit ons bijgevolg betere resultaten kunnen opleveren.

Vervolgens waren we, door het ontbreken van de nodige data, niet in staat om de vierde hypothese betreffende jonge en onervaren CEO's empirisch te testen. Zo bevatte de Bel-First database bijvoorbeeld geen gegevens over de leeftijd van de CEO, de vorige werkgever(s), etc. Bijgevolg werd de hypothese enkel aanvaard op basis van de bevindingen uit de literatuurstudie, hetgeen een beperking vormt voor dit kwantitatief onderzoek.

Een vierde beperking van dit onderzoek werd veroorzaakt door het niet-significant bevinden van het verband tussen een drukbezette Raad van Bestuur en de prestaties van een familiebedrijf. Een eerste reden hiervoor kan gevonden worden in het feit dat familiebedrijven vaak een bijkomend adviesorgaan oprichten, namelijk een Raad van Advies die hen voorziet van advies. In dit onderzoek waren we echter niet in staat om het effect van een Raad van Advies na te gaan, vermits hiervoor de nodige data ontbrak. Een tweede reden waarom er geen significant resultaat werd gevonden kan eventueel verklaard worden aan de hand van feit dat elk familiebedrijf uniek is en verschillende noden heeft. Zo kan het bijvoorbeeld zijn dat een drukbezette Raad van Bestuur goed is voor het ene familiebedrijf, maar nefast is voor het andere familiebedrijf. Bijgevolg kan het uitdiepen van het topic 'familiebedrijven' een suggestie zijn voor verder onderzoek.

Een vijfde mogelijke beperking heeft betrekking op interne en externe bestuurders. In eerder verschenen onderzoeken, betreffende het topic 'drukbezette bestuurders', werd vaak het onderscheid gemaakt tussen een interne en een externe bestuurder. Dit onderscheid kan bijgevolg

van belang zijn voor de relatie tussen een drukbezette Raad van Bestuur en de bedrijfsprestaties. De data waarover wij beschikten, stelde ons noch in staat het onderscheid tussen een interne en externe bestuurder te maken, noch het belang van een interne en externe bestuurder na te gaan. Bovendien zou een opsplitsing van een interne en externe bestuurder ons te ver leiden in deze masterproef. Het uitdiepen van het effect van deze twee soorten bestuurders kan echter wel een suggestie zijn voor verder onderzoek.

Een bijkomende suggestie voor verder onderzoek kan inhouden dat er een vergelijkende studie wordt gemaakt van het aantal mandaten dat een bestuurder heeft in het huidige jaar en het voorbije jaar. Hierbij kan worden nagedacht over het feit dat een bestuurder die dit jaar één mandaat bekleedt en vorig jaar drukbezet was doordat hij in drie Raden van Bestuur zetelde, nu nog steeds de ervaring, kennis en vaardigheden bezit van het vorige jaar. Met andere woorden, indien de bestuurder in de voorbije jaren drukbezet is geweest en nu nog maar één mandaat bekleedt, zal hij nog steeds over de al eerder verworven kennis en expertise beschikken, ongeacht het aantal mandaten dat hij nu bekleedt. Dit is een belangrijke denkpiste waarbij rekening moet worden gehouden in verder onderzoek.

In deze masterproef werd de directe relatie tussen een drukbezette Raad van Bestuur en de bedrijfsprestaties onderzocht, maar werd er echter geen rekening gehouden met het feit dat er zich binnen de Raad van Bestuur een aantal belangrijke processen kunnen afspelen. Deze processen zijn niet aan bod gekomen omdat enerzijds hiervoor de nodige data ontbrak en anderzijds een studie naar deze processen ons te ver zou leiden. Toch zijn er aan deze masterproef een aantal studies vooraf gegaan die zich hebben toegespitst op het openen van een 'black box' van processen (Zona & Zattoni, 2007; Gabrielsson, 2007). Zij benadrukken het belang van processen die een invloed kunnen hebben op de prestaties van een Raad van Bestuur. Volgens Leblanc en Schwartz (2007) zijn elementen zoals vertrouwen, emoties, samenstelling van de Raad van Bestuur, formele en informele structuren en normen, 'accountability', etc. belangrijke processen binnen de werking van de Raad van Bestuur die een effect kunnen hebben op de prestaties van bestuurders. Het bevragen van deze elementen door middel van een kwalitatieve studie zou een suggestie kunnen zijn voor verder onderzoek om zo de invloed van belangrijke processen te achterhalen.



## Lijst van geraadpleegde werken

Adams, R., & Ferreira, D. (2007). A theory of friendly boards. *Journal of Finance*, 62, 217–250.

Ahn, S., Jiraporn, P., & Kim, Y.S. (2010). Multiple directorships and acquirer returns. *Journal of Banking & Finance*, 34, 2011-2026.

Alchian, A., & Woodward, S. (1988). The firms is dead: long live the firm. A review of Oliver E. Williamson's. *The Economic Institutions of Capitalism. Journal Of Economic Literature*, 26, 65-79.

Almus, M. (2002). What characterizes a fast-growing firm? *Center for European Economic Research*, 34, 1497-1508.

Anderson, R., & Reeb, D. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58, 1301-1069.

Bammens, Y., Voordeckers, W., & Van Gils, A. (2008). Boards of directors in family firms: a generational perspective. *Small Business Economics*, 31, 163-180.

Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17, 99-120.

Barney, J., Wright, M., & Ketchen, D.J. (2001). The resource-based view of the firm: ten years after 1991. *Journal of management*, 27, 625-641.

Baysinger, B.D., & Hoskisson, R.E. (1990). The composition of boards of directors and strategic control: effects on corporate strategy. *Academy of Management Review*, 15, 72–81.

Belgische Corporate Governance Code 2009 (12 maart 2009). Opgevraagd op 8 oktober, 2012, via <http://www.corporategovernancecommittee.be>.

Birley, S. (1986). Succession in the family firm: the inheritors' view. *Journal of small business management*, 24, 36-43.

Boone, A.L., Field, L.C., Karpoff, J.M., & Raheja, C.G. (2007). The determinants of corporate board size and composition: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 85, 66-101.

Booth, J.R., & Deli, D.N. (1996). Factors affecting the number of outside directorships held by CEOs. *Journal of Financial Economics*, 40, 81-104.

Booth, J.R., & Deli, D.N. (1999). On executives of financial institutions as outside directors. *Journal of Corporate Finance*, 5, 227-250.

Bouwen, R., De Witte, K., & Verboven, J. (1996). *Organiseren en veranderen*. Leuven/Apeldoorn: Garant.

Boyd, B. (1990). Corporate linkages and organizational environment: a test of the resource dependence model. *Strategic management journal*, 11 (6), 419-430.



- Brambor, T.C., Clark, W.R., & Golder, M. (2006). Understanding interaction models: improving empirical analyses. *Political Analysis*, 14(1), 63-82.
- Brick, I.E., & Chidambaran, N.K. (2010). Board meetings, committee structure, and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 16, 533-553.
- Brown, William, O.Jr., & Maloney, M.T. (1999). Exit, voice, and the role of corporate directors: Evidence from acquisition performance. *Working paper, University of Virginia*.
- Carpenter, Mason A., & Westphal, J.D. (2001). The strategic context of external network ties: Examining the impact of director appointments on board involvement in strategic decision making. *Academy of Management Journal*, 4, 639-660.
- Chrisman, James J., Chua, J.H., & Zahra, S.A. (2003). Creating Wealth in Family Firms through Managing Resources: Comments and Extensions. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 27, 359-365.
- Chrisman, J., Chua, J., & Litz, R. (2004). Comparing the agency costs of family and non-family firms: conceptual issues and exploratory evidence. *Entrepreneurship theory and practice*, 28, 335-354.
- Chu, L., Mathieu, R., & Mbagwu, C. (2009). The impact of corporate governance and audit quality on the cost of private loans. *Accounting Perspectives*, 8 (4), 277-304.
- Chua, J., Chrisman, J., & Sharma, P. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship theory and practice*, 23, 19-39.
- Code Buysse II (juni, 2009). Opgevraagd op 8 oktober, 2012, via <http://www.codebuysse.be>.
- Coles, Jeffrey, Naveen, D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87, 329-356.
- Collis, D.J., Montgomery, C.A. (1995). Competing on resources. *Harvard business review*, 1, 118-128.
- Canyon, M.J., & Read, L.E. (2006). A model of the supply of executives for outside directorships. *Journal of Corporate Finance*, 12, 645-659.
- Core, J., Holthausen, R., & Larcker, D. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of financial economics*, 51, 371-406.
- Cotter, James, Shivdasani, A., & Zenner, M. (1997). Do independent directors enhance target shareholder wealth during tender offers? *Journal of Financial Economics*, 43, 195-218.
- Dalton, D., Daily, C., Johnson, J., & Ellstrand, A. (1999). Number of directors and financial performance: a meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 42, 674-686.

- Damanpour, F. (1996). Organizational complexity and innovation: developing and testing multiple contingency models. *Management science*, 42, 693-719.
- Davis, P., & Harveston, P. (1999). In the founder's shadow: conflict in the family firm. *Family business review*, 12, 311-323.
- Dehaene, A., De Vuyst, V., & Ooghe, H. (2001). Corporate performance and Board Structure in Belgian Companies. *Long Range Planning*, 34, 383-398.
- DeFond, M.L. (1992). The association between changes in client firm agency costs and auditor switching. *Auditing: a journal of practice & theory*, 11 (1), 16-31.
- Denis, D.J., Denis, D.K. & Sarin, A. (1997). Agency problems, equity ownership and corporate diversification. *Journal of Finance*, 52(1), 135-160.
- Denis, D.K., & McConnell, J.J. (2003). International Corporate Governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38.
- De Vocht, A. (2009). *Basishandboek SPSS 17: statistiek met SPSS statistics 17*. Utrecht: Bijleveld Press.
- Drymoites, G., & Sivaramakrishnan, K. (2012). Board Monitoring, Consulting, and Reward Structures. *Contemporary Accounting Research*, 29, 453-486.
- Dyer, W.G. Jr. (2006). Examining the "Family Effect" on Firm Performance. *Family Business Review*, 19(4), 253-273.
- Eisenberg, T., Sundgren, S. & Wells, M.T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of financial economics*, 48, 35-54.
- Ensley, M., & Pearson, A. (2005). An exploratory comparison of the behavioral dynamics of top management teams in family and non-family new ventures: cohesion, conflict, potency, and consensus. *Entrepreneurship theory and practice*, 29, 267-284.
- Fahlenbrach, R., Low, A., & Stulz, R. (2010). Why do firms appoint CEOs as outside directors? *Journal of Financial Economics*, 97, 12-32.
- Fama, E.F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88, 288-307.
- Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Farrell, Kathleen, & Whidbee, D. (2000). The consequences of forced CEO succession for outside directors. *Journal of Business*, 73, 597-628.

- Ferris, S., Jagannathan, M., & Pritchard, A.C. (2003). Too busy to mind business? Monitoring by directors with multiple board appointments. *Journal of Finance*, 58 (3), 1087-1111.
- Fich, E.M., & Shivdasani, A. (2006). Are busy boards effective monitors? *Journal of Finance*, 61(2), 689-724.
- Fich, E.M. (2005). Are some outside directors better than others? Evidence from director appointments by Fortune 1000 firms. *Journal of Business*, 78, 1943-1972.
- Fiegenger, M.K., Brown, B.M., Dreux, D.R., & Dennis, W.J. (2000). The adoption of outside boards by small private US firms. *Entrepreneurship & Regional Development*, 12 (4), 291-309.
- Field, L.C., Lowry, M., & Mkrтчyan, A. (2011). Are busy boards detrimental? *Working Paper, Penn State University*.
- Finkelstein, S., & Hambrick, D.C. (1996). *Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organizations*. St. Paul, MN: West Publishing Company.
- FOD Economie Statbel (2013), NACE-BEL. Opgevraagd op 17 januari, 2013, via <http://statbel.fgov.be/nl/statistieken/gegevensinzameling/nomenclaturen/nacebel/>.
- Gabrielsson, J. (2007). Correlates of board empowerment in small companies. *Entrepreneurship, Theory and Practice* 31(5), 687-711.
- Gilson, S. (1990). Bankruptcy, boards, banks and blockholders: evidence on changes in corporate ownership and control when firms default. *Journal of Financial Economics*, 27, 355-387.
- Hall, R. (1992). The strategic analysis of intangible resources. *Strategic management journal*, 13, 135-144.
- Harris, I., & Shimizu, K. (2004). Too busy to serve? An examination of the influence of overboarded directors. *Journal of Management Studies*, 41, 775-798.
- Helland, E., & Sykuta, M. (2005). Who's monitoring the monitor? Do outside directors protect shareholders' interests? *The Financial Review*, 40, 155-172.
- Hermalin, B.E., & Weisbach, M.S. (1988). The determinants of board composition. *Rand Journal of Economics*, 19, 589-606.
- Hermalin, B., & Weisbach, M. (1998). Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. *American Economic Review*, 88, 96-118.
- Hillman, A.J. & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28(3), 383-396.
- Hung, H. (1998). A typology of the theories of the roles of governing boards. *Scholarly Research and Theory Papers*, 6(2), 101-111.

- Huse, M. (2005). Accountability and Creating Accountability: a Framework for Exploring Behavioural Perspectives of Corporate Governance. *British Journal of Management*, 16, 65-79.
- Huse, M. (2007). Boards, governance and value creation. *Cambridge: Cambridge University Press*.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-60.
- Jiraporn, P., Davidson, W., DaDalt, P., & Ning, Y. (2009). Too busy to show up? An analysis of directors' absences. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 49, 1159-1171.
- Jiraporn, P., Singh, M., & Lee, C. (2009). Ineffective corporate governance: Director busyness and board committee memberships. *Journal of Banking & Finance*, 33, 819-828.
- Jiraporn, P., Kim, K.S., & Davidson, W.N. (2008). Multiple directorships and corporate diversification: An empirical analysis. *Journal of Empirical Finance*, 15, 418-435.
- Johnson, J.L., Daily, C.M., & Ellstrand, A.E. (1996). Boards of Directors: a review and research agenda. *Journal of Management*, 22, 409-438.
- Kaplan, S.N., & Reishus, D. (1990). Outside directorships and corporate performance. *Journal of Financial Economics*, 27, 389-410.
- Kesner, I.F. (1988). Directors' characteristics and committee membership: An investigation of type, occupation, tenure, and gender. *Academy of Management Journal*, 31, 66-84.
- Kiel, G.C., & Nicholson, G.J. (2006). Multiple directorships and corporate performance in Australian listed companies. *Corporate Governance*, 14(6), 530-546.
- Klein, A. (1998). Firm performance and board committee structure. *Journal of Law & Economics*, 41, 275-303.
- Korn/Ferry (1999). Survey of corporate governance. New York.
- Lane, S., Astrachan, J., Keyt, A., & McMillan, K. (2006). Guidelines for family business boards of directors. *Family business review*, 19, 147-167.
- Larcker, D.F., So, E.C., & Wang, C.C.Y. (2011). Boardroom centrality and firm performance. *Working Paper, Stanford University*.
- Leblanc, R., & Schwartz, M. (2007). The black box of board process: lessons in studying difficult subjects. *Corporate Governance: An International Review*, 15, 843-851.
- Limere, A. (2004). *Financiële analyse: Een statistische analyse van de Belgische jaarrekeningen*. Antwerpen: De Boeck nv.

- Loderer, C., & Peyer, U. (2002). Board overlap, seat accumulation, and share prices. *European Financial Management*, 8, 165-192.
- Lowry, M., & Mkrtychyan, A., 2012. Are busy board detrimental? *Working paper, Pennsylvania State University*, 1-54.
- Lubatkin, M., Schulze, W., Ling, Y., & Dino, R. (2005). The effects of parental altruism on the governance of family-managed firms. *Journal of Organizational Behavior*, 26, 313-330.
- Lynall, M., Golden, B., & Hillman, A. (2003). Board Composition from Adolescence to Maturity: a Multitheoretic View. *Academy of Management Review*, 28, 416-431.
- Mace, M.L., (1971). Directors of corporations. *Division of Research*, 1-207.
- Mace, & Myles, (1986). Directors: Myth and Reality. *Harvard University Press, Boston, MA*.
- Mizruchi, M.S., & Stearns, L.B. (1994). A longitudinal study of borrowing by large American corporations. *Administrative Science Quarterly*, 39, 118-140.
- Montgomery, C.A., & Kaufman, R. (2003). The board's missing link. *Harvard Business Review*, 81, 86-93.
- NACD, (1996), NACD Blue Ribbon Commission Report on Director Professionalism.
- Nadler, D.A. (2004). Building better boards. *Harvard business review*, 1, 1-10.
- Neubauer, F., & Lank, A.G. (1998). The Family Business: Its Governance for Sustainability. *International Small Business Journal*, 31, 798-798.
- Niskanen, M., Karjalainen, J., & Niskanen, J. (2011). Demand for Audit Quality in Private Firms: Evidence on Ownership Effects. *International Journal of Auditing*, 15, 43-65.
- O'Reilly, C.A., & Tushman, M.L. (1996). Ambidextrous organizations: managing evolutionary and revolutionary change. *California management review*, 38, 8-30.
- Pearce II, John A.; Zahra, & Shaker A. (1992). Board composition from a strategic contingency perspective. *Journal of Management Studies*, 29, 411-438.
- Perry, T., & Peyer, U. (2005). Board seat accumulation by executives: A shareholder's perspective. *Journal of Finance*, 60, 2083-2123.
- Pfeffer, J. (1972). 'Size and composition of corporate boards of directors: the organization and its environment'. *Administrative Science Quarterly*, 17, 218-229.
- Pfeffer, J., & Salancik, G.R. (1978). The External Control of Organizations: *A Resource Dependence Perspective*. New York: Harper & Row.
- Poza, E. (2007). *Family business 3E*. Mason: South-Western Cengage Learning.

- Rangone, A. (1999). A resource-based approach to strategy analysis in small-medium sized enterprises. *Small business economics*, 12, 233-248.
- Raskas, D. (1998). Familiarity breeds trust as well as contempt... What about familiarity? An examination of familial involvement and trust in family firms. Doctoral Dissertation, Columbia University.
- Sarkar, J., & Sarkar, S. (2009). Multiple board appointments and firm performance in emerging economies: Evidence from India. *Pacific-Basin Finance Journal*, 17, 271-293.
- Schulze, W., Lubatkin, M., & Dino, R. (2003). Toward a theory of agency and altruism in family firms. *Journal of Business Venturing*, 18, 473-490.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2009). *Research Methods for Business. A skill Building Approach*. West Sussex: Wiley.
- Sercu, P., Vander Bauwhede, H., & Willekens, M. (2002). Earnings quality in privately held firms: the roles of external audits, stakeholders, and governance mechanisms. *Research report 0235*.
- Shivdasani, A., & Yermack, D. (1999). CEO involvement in the selection of new board members: An empirical analysis. *Journal of Finance*, 54, 1829-1853.
- Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1997). A survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52, 737-783.
- Singh, J. V., House, R. J., & Tucker D. (1986). Organizational change and organizational mortality. *Administrative Science Quarterly*, 31, 587-611.
- Smith, B., & Amoako-Adu, B. (1999). Management succession and financial performance of family controlled firms. *Journal of Corporate Finance*, 5, 341-368.
- Sørensen, & Morten, (2007). How smart is smart money? A two-sided matching model of venture capital. *Journal of Finance*, 62, 2725-2762.
- Stock, J.H., & Watson, M.W. (2007). *Introduction to Econometrics*. 2<sup>nd</sup> edition. Boston: Pearson Education, Inc.
- Sundaramurthy, G., & Lewis, M. (2003). Control and collaboration: paradoxes of governance. *Academy of Management Review*, 28, 397-415.
- Tirole, J. (2001). Corporate Governance. *Econometrica*, 69, 1-35.
- Torfs, N. (2012-2013). Corporate Governance (inclusief ethische aspecten). Master Toegepaste Economische Wetenschappen, Universiteit Hasselt.
- Vafeas, & Nikos, (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 53, 113-142.

- Van Hulle, C. (1996). Corporate Governance: een Overzicht van disciplineringsmechanismen en Empirische Evidentie, *Tijdschrift voor Economie en Management*, 41, 81-129.
- Van de Vijver, M. (2005). Corporate governance bij KMO's: Raad van Advies of Raad van Bestuur? *Working paper, Universiteit Gent*.
- Van Nuys, K. (1993). Corporate governance through the proxy process: Evidence from the 1989 Honeywell proxy solicitation. *Journal of Financial Economics*, 34 (1), 101-132.
- Voordeckers, W. (2012-2013). Corporate Governance (inclusief ethische aspecten). Master Toegepaste Economische Wetenschappen, Universiteit Hasselt.
- Walton, N. (2012). Delegated Monitoring: When Can Boards Rely on Outside Experts? *USC Center in Law*, c10-8.
- Ward, J.L., & Handy, J.L. (1988). A survey of board practices. *Family business review*, 1, 289-308.
- Watts, R.L., & Zimmerman, J.L. (1986). *Positive accounting theory*. NJ: Prentice-Hall.
- Wetboek van Vennootschappen. In Ballon, L. et al. (2008-2009), *Codex economie, verzameling van wetteksten voor economen* (pp. 741-992). Brugge: Die Keure.
- Weisbach, H. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 20, 431-460.
- Williamson, J. (1984). Resource theory and power in families: life cycle considerations. *Family process*, 23, 261-278.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40, 185-212.
- Zahra, S.A., & Pearce, J.A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: a review and integrative model. *Journal of Management*, 15, 291-334.
- Zahra, S.A., & Pearce, J.A. (1992). Board composition from a contingency perspective. *Journal of Management Studies*, 29, 411-438.
- Zahra, S.A., & Das, S.R. (1993). Building competitive advantage on manufacturing resources. *Long range planning*, 26, 90-100.
- Zald, M.N. (1969). The power and functions of boards of directors: a theoretical synthesis. *American journal of sociology*, 75, 97-111.
- Zona, F., & Zattoni, A. (2007). Beyond the black box of demography: board processes and task effectiveness within Italian firms. *Corporate Governance*, 15(5), 852-864.

## Bijlage

### Bijlage 1

NACE-BEL 2008: Tabel van geselecteerde ondernemingsactiviteiten gerelateerd aan de productiesector.

afdeling	omschrijving
10	vervaardiging van voedingsmiddelen
11	vervaardiging van dranken
12	vervaardiging van tabakproducten
13	vervaardiging van textiel
14	vervaardiging van kleding
15	vervaardigen van leer en van producten van leer
16	houtindustrie en vervaardiging van artikelen van hout en van kurk, exclusief meubelen; vervaardiging van artikelen van riet en van vlechtwerk
17	vervaardiging van papier en papierwaren
18	drukkerijen, reproductie en opgenomen media
19	vervaardiging van cokes en van geraffineerde aardolieproducten
20	vervaardiging van chemicaliën en chemische producten
21	vervaardiging van farmaceutische grondstoffen en producten
22	vervaardiging van producten van rubber of kunststof
23	vervaardiging van andere niet-metaalhoudende minerale producten
24	vervaardiging van metalen in primaire vorm
25	vervaardiging van producten van metaal, exclusief machines en apparaten
26	vervaardiging van informaticaproducten en van elektronische en optische producten
27	vervaardiging van elektrische apparatuur
28	vervaardiging van machines, apparaten en werktuigen, n.e.g.
29	vervaardiging en assemblage van motorvoertuigen, aanhangwagens en opleggers
30	vervaardiging van andere transportmiddelen
31	vervaardiging van meubelen
32	overige industrie



## Bijlage 2

Detectie 'outliers': Casewise diagnostics

	case number	std residual	waarde variabelen	predicted value	residual
<b>ROA</b>	2	-4,277	-39	4,84	-43,842
	122	-5,448	-51	4,84	-55,842
<b>Nettowinstmarge</b>	2	-4,165	-29	3,51	-32,509
	122	-3,268	-22	3,51	-25,509
	139	3,522	31	3,51	27,491
<b>Aantal leden</b>	63	6,206	15	3,84	11,158
	130	3,981	11	3,84	7,158
<b>Totaal activa 2010</b>	39	5,127	327.936.271,00	27.091.468,94	300844802
	80	5,76	366.792.030,00	28.773.503,85	338018526
	91	6,136	388.836.395,00	28.773.503,85	360062891
	119	5,729	364.950.581,00	28.773.503,85	336177077
<b>Aantal werknemers</b>	38	3,001	230	99,71	130,289
	41	3,162	237	39,71	137,289
	89	3,415	248	99,71	148,289
<b>Groei activa</b>	39	6,202	702,5	33,313	669,18348
	42	5,651	573,28	28,2301	545,05126
	47	5,682	641,32	28,2301	613,08798
	49	4,297	491,86	28,2301	463,62625
	117	3,009	358	33,313	324,68875
<b>Leeftijd</b>	22	3,89	100	30,397793	69,79604
	70	3,014	86	31,837371	53,987287
	121	3,094	87	31,837371	55,425643

## Auteursrechtelijke overeenkomst

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

**Zijn drukbezette bestuurders nefast voor bedrijven?**

Richting: **master in de toegepaste economische wetenschappen-innovatie en ondernemerschap**

Jaar: **2013**

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,

**Machiels, Jolien**

Datum: **31/05/2013**