

2013•2014
FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE WETENSCHAPPEN
master in de toegepaste economische wetenschappen

Masterproef

Gedragen familiebedrijven zich anders dan niet-familiebedrijven tijdens de economische crisis? Een focus op prestatie en het risicogedrag

Promotor :
dr. Jolien HUYBRECHTS

Toon Herremans

Proefschrift ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen

2013•2014

FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE
WETENSCHAPPEN

master in de toegepaste economische wetenschappen

Masterproef

Gedragen familiebedrijven zich anders dan
niet-familiebedrijven tijdens de economische crisis? Een
focus op prestatie en het risicogedrag

Promotor :
dr. Jolien HUYBRECHTS

Toon Herremans

*Proefschrift ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste
economische wetenschappen*

Woord vooraf

Met deze masterproef sluit ik mijn opleiding in Toegepaste Economische Wetenschappen af. Ik zie het einde van dit onderzoek als de kroon op het harde werk dat ik de afgelopen vijf jaar geleverd heb de afgelopen vijf jaar. Nu voel ik me klaar om me in het professionele leven te storten.

Eerst en vooral wil ik mijn promotor, dr. Jolien Huybrechts, bedanken voor de zeer vlotte samenwerking en al de goede raad. Ze heeft me van begin tot einde optimaal begeleid. Op elke vraag die ik had, kreeg ik in recordtempo een antwoord. Zonder deze goede samenwerking was het schrijven van deze masterproef nooit zo vlot verlopen.

Vervolgens wil ik ook mijn ouders bedanken. Zij hebben me de kans en het vertrouwen gegeven deze studies aan te vangen en tot een goed einde te brengen. Hun steun en (soms strenge) raad maakten dat ik dit eindwerk realiseerde en mijn diploma kan behalen. Ook de rest van mijn familie en mijn vriendin wil ik bedanken. Zonder hun steun en vertrouwen was de weg naar deze masterproef heel wat minder vlot verlopen.

Bedankt.

Toon Herremans

24 mei 2014

Samenvatting

Het belang van familiebedrijven in de Belgische economie mag niet onderschat worden. Ze zorgen voor 45% van de werkgelegenheid en 33% van het BBP in ons land (Lambrecht & Molly, 2010). Het is daarom belangrijk dat we deze ondernemingen goed begrijpen. In dit onderzoek worden de familiale ondernemingen vergeleken met hun niet-familiale tegenhangers tijdens een economische crisis. Zowel de prestaties als het risico worden onder de loep genomen. In de literatuur worden meerdere soorten risico beschreven (o.a. Gómez-Mejía et al., 2007), maar in deze masterproef zal vooral naar het entrepreneurial risico gekeken worden.

Het doel van dit onderzoek is een antwoord te vinden op de volgende hoofdvraag: 'Gedragen familiebedrijven zich anders dan niet-familiebedrijven tijdens de economische crisis?'. Om dit doel te bereiken, bestaat de masterproef uit twee grote delen: de literatuurstudie en het empirisch onderzoek. Deze delen volgen telkens drie dezelfde, logische stappen. Eerst wordt naar de financiële prestaties van familiebedrijven tegenover niet-familiebedrijven tijdens de economische crisis gekeken. Vervolgens wordt hetzelfde gedaan voor risicogedrag. Tenslotte worden deze twee elementen aan elkaar gelinkt. Door eerst grondig alle aspecten uit de literatuur te bestuderen, is de nodige achtergrond beschikbaar om een goede conclusie te trekken uit het gevoerde onderzoek.

Om te weten welke bedrijven geselecteerd moeten worden voor het onderzoek, wordt er een uitgebreide definitie van familiebedrijven gegeven. Eveneens werden de belangrijkste mechanismen die inspelen op familiebedrijven en niet-familiebedrijven besproken: socio-emotionele rijkdom en agency theorie (respectievelijk).

Op basis van de literatuur kunnen we verwachten dat familiebedrijven beter gaan presteren dan niet-familiebedrijven tijdens een economische crisis. Dit zou verklaard kunnen worden door allerlei competitieve voordelen waarover deze ondernemingen beschikken. Zo wordt er verwezen naar de socio-emotionele rijkdom, corporate governance, familiale betrokkenheid en financiële weerbaarheid. Er is echter geen effect teruggevonden in dit onderzoek dat hierop wijst. Noch voor, noch tijdens de crisis zien we een invloed van familiebedrijven op de prestatie.

Voor risico werden er twee hypothesen opgesteld. De eerste hypothese verwacht dat familiebedrijven in het algemeen meer risico-avers zijn. Dit wordt verwacht omdat één van hun grote prioriteiten hun socio-economische rijkdom te beschermen is. Er zijn echter auteurs die erop wijzen dat familiale ondernemingen lange termijn georiënteerd zijn en hierdoor risicovolle, innovatieve projecten zullen ondernemen. Het onderzoek geeft aan dat hier een vorm van waarheid in zit. Alhoewel het effect niet significant is, suggereren de resultaten dat familiebedrijven meer risico nemen tijdens de hele onderzochte periode (van 2004 tot en met 2012) en voor de crisis.

Als tweede hypothese die handelt over risico, wordt er verwacht dat familiebedrijven tijdens een crisis minder risico nemen. Hier geldt opnieuw de argumentatie van de socio-emotionele rijkdom die de ondernemingen ten alle tijden proberen te beschermen. Voor deze periode is de

argumentatie van de lange-termijnvisie niet te bewijzen, aangezien familiale ondernemingen tijdens een economische moeilijke periode ook proberen deze periode heelhuids door te komen. De resultaten vertonen, voor deze periode, geen enkel effect van familiebedrijven op het risico. Omdat ze voor de crisis wel meer risico namen en tijdens de crisis niet meer, kunnen we stellen dat familiebedrijven tijdens de crisis hun risicogedrag gaan aanpassen. Deze resultaten komen dus, ondanks het gebrek aan significantie, overeen met de verwachtingen.

Het gebrek aan significante verschillen met de groep van niet-familiebedrijven zou kunnen verklaard worden door de heterogeniteit van familiebedrijven. Om een onderverdeling te maken in deze laatstgenoemde groep, werden er enkele interactie-effecten toegevoegd aan het onderzoek. Deze interacties onderzochten de verschillen tussen kleine en grote of tussen jonge en oude familiebedrijven met betrekking tot prestatie en risico.

Wanneer er naar de interactie-effecten gekeken wordt, zien we dat oudere familiebedrijven het beter doen voor de crisis dan jongere. Dit kan allerhande verklaring hebben, zoals ervaring, beter management, enz. Dit effect verdwijnt echter tijdens de crisis. De interactie-effecten voor risico vertonen ook enkele effecten. Zo nemen oudere familiebedrijven, van 2004 tot en met 2012, meer risico dan de jongere. Hier volgen ze dus de resultaten van familiebedrijven in het algemeen. Tijdens de periode voor de crisis werd er geen effect gevonden. Hier volgen ze de eerder gevonden resultaten niet meer. Hoewel familiebedrijven voor de crisis meer risico nemen, doen de oudere familiale ondernemingen dit niet. Als we dan kijken naar de crisisperiode, zien we dat ze dit hier wel doen. We observeren dus dat de oudere familiebedrijven tegengesteld gedrag vertonen ten opzichte van de gehele groep van familiale ondernemingen. Hieruit kan er gesteld worden dat oudere familiebedrijven zich meer als niet-familiebedrijven gedragen.

Inhoudsopgave

Woord vooraf	i
Samenvatting.....	iii
Inhoudsopgave.....	v
Lijst van afbeeldingen	vii
Lijst van tabellen	viii
1 Inleiding.....	1
1.1 Probleemstelling.....	1
1.2 Onderzoeksvragen.....	3
1.2.1 Centrale onderzoeksvraag	3
1.2.2 Deelvragen	4
1.2.3 Opzet onderzoek.....	6
2 Inleidende literatuurstudie.....	9
2.1 Definities en theorieën	9
2.1.1 Familiebedrijven	9
2.1.2 Socio-emotionele rijkdom	10
2.1.3 Agency theorie	11
2.2 Prestaties tijdens de crisis.....	11
2.2.1 Algemeen	12
2.2.2 Familiebedrijven	13
2.3 Risico	15
2.3.1 Familiebedrijven en risico	16
3 Methodologie	21
3.1 Dataset	21
3.2 Variabelen.....	22
3.2.1 Afhankelijke variabelen	22
a) Prestatie	22
b) Risico	23
3.2.2 Controle variabelen	23
a) Grootte.....	23
b) Ouderdom.....	23
c) Solvabiliteit.....	24
d) Lange-termijnschulden	24
e) Prestatie 2004	24
3.2.3 Onafhankelijke variabelen	24
a) Familiebedrijven	24
b) Risico	25
3.2.4 Interactie-effecten	25
a) Familiebedrijven x Grootte	25
b) Familiebedrijven x Ouderdom	25
3.3 Assumpties regressieanalyse	26

3.3.1	Normale verdeling	26
3.3.2	Outliers	27
3.3.3	Homoscedasticiteit	27
3.3.4	Multicollineariteit	29
4	Resultaten	31
4.1	Regressieanalyses	31
4.1.1	Prestatie.....	31
a)	Pre-crisis.....	31
b)	Crisis.....	33
4.1.2	Risico.....	34
a)	Totale periode.....	35
b)	Pre-crisis.....	36
c)	Crisis	36
4.1.3	Mediatie-effect van het risico	37
4.1.4	Tussentijdse conclusie	38
4.2	Interactie-effecten.....	39
4.2.1	Prestatie.....	39
a)	Pre-crisis.....	39
b)	Crisis.....	41
4.2.2	Risico.....	41
a)	Totale periode.....	41
b)	Pre-crisis.....	41
c)	Crisis	43
4.2.3	Tussentijdse conclusie	44
5	Discussie	45
5.1	Beperkingen	48
5.2	Gevolgen voor de literatuur en de praktijk	48
	Lijst van de geraadpleegde werken	51
	Bijlagen.....	55
	Bijlage 1: Regressieoutput (strengere controle outliers).....	55
	Bijlage 2: Regressieoutput (minst strenge controle outliers)	61
	Bijlage 3: T-testen Risico	67

Lijst van afbeeldingen

Afbeelding 1: aantal familiebedrijven in de 3 gewesten.....	1
Afbeelding 2: Gestandaardiseerde residuen (prestatie crisis)	26
Afbeelding 3: Gestandaardiseerde residuen (prestatie crisis)	26
Afbeelding 4: Gestandaardiseerde residuen (Risico Algemeen).....	26
Afbeelding 5: Gestandaardiseerde residuen (Risico pre-crisis).....	26
Afbeelding 6: Gestandaardiseerde residuen (Risico crisis)	27
Afbeelding 7: Scatterplot (Prestatie pre-crisis)	28
Afbeelding 8: Scatterplot (Prestatie crisis)	28
Afbeelding 9: Scatterplot (Risico algemeen).....	28
Afbeelding 10: Scatterplot (Risico pre-crisis).....	28
Afbeelding 11: Scatterplot (Risico crisis)	28

Lijst van tabellen

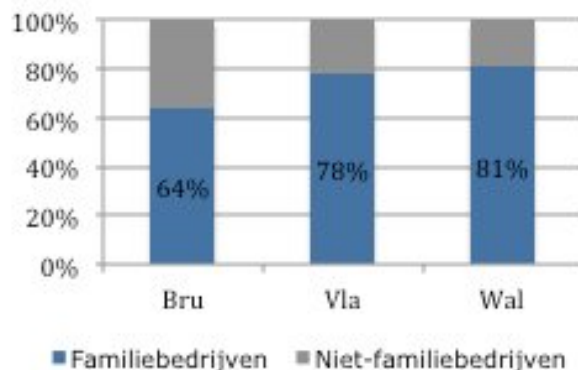
Tabel 1: Correlatie van in de analyse variabelen.....	32
Tabel 2: Prestatie Pre-crisis	33
Tabel 3: Prestatie Crisis	34
Tabel 4: Risico.....	35
Tabel 5: Risico Pre-crisis	36
Tabel 6: Risico Crisis	37
Tabel 7: Prestatie Crisis	38
Tabel 8: Prestatie Pre-crisis	40
Tabel 9: Prestatie Crisis	40
Tabel 10: Risico	42
Tabel 11: Risico Pre-crisis.....	42
Tabel 12: Risico Crisis.....	43
Tabel 13: Prestatie Pre-crisis.....	55
Tabel 14: Prestatie Crisis.....	55
Tabel 15: Risico	56
Tabel 16: Risico Pre-crisis.....	56
Tabel 17: Risico Crisis.....	57
Tabel 18: Prestatie Crisis.....	57
Tabel 19: Prestatie Pre-crisis (met interactie-effecten)	58
Tabel 20: Prestatie Crisis (met interactie-effecten)	58
Tabel 21: Risico (met interactie-effecten).....	59
Tabel 22: Risico Pre-crisis (met interactie-effecten)	59
Tabel 23: Risico Crisis (met interactie-effecten)	60
Tabel 24: Prestatie Pre-crisis.....	61
Tabel 25: Prestatie Crisis.....	61
Tabel 26: Risico	62
Tabel 27: Risico Pre-crisis.....	62
Tabel 28: Risico Crisis.....	63
Tabel 29: Prestatie Crisis.....	63
Tabel 30: Prestatie Pre-crisis (met interactie-effecten)	64
Tabel 31: Prestatie Crisis (met interactie-effecten)	64
Tabel 32: Risico (met interactie-effecten).....	65
Tabel 33: Risico Pre-crisis (met interactie-effecten)	65
Tabel 34: Risico Crisis (met interactie-effecten)	66
Tabel 35: T-test Risico	67
Tabel 36: T-test Risico Pre-crisis.....	67
Tabel 37: T-test Risico Crisis.....	68
Tabel 38: Risico familiebedrijven (pre-crisis vs. Crisis).....	68

1 Inleiding

1.1 Probleemstelling

In België is 77% van de bedrijven een familiebedrijf¹. Voor Vlaanderen is dit 78% en voor Wallonië zelfs 81% (Lambrecht & Molly, 2010). Het is duidelijk dat deze ondernemingen een groot deel van onze economie uitmaken en zorgen voor heel wat welvaart in ons land. Ze zorgen voor 45% van de werkgelegenheid en voor 33% van het BBP (Lambrecht & Molly, 2010) in België. Daarom is het belangrijk dat we goed begrijpen hoe ze worden bestuurd, hoe de financiële structuur in elkaar zit en hoe men omgaat met risico, vooral in tijden van economische recessie.

Afbeelding 1: aantal familiebedrijven in de 3 gewesten



(Lambrecht & Molly, 2010)

Van familiebedrijven wordt enerzijds aangenomen dat ze risico-avers zijn, ze zijn niet snel bereid aan projecten met een hoog risico te werken. Anderzijds verwacht men ook dat deze bedrijven er alles aan zullen doen om hun socio-emotionele rijkdom te waarborgen (Gómez-Mejía, Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson & Moyano-Fuentes, 2007). Dit wordt als zeer belangrijk beschouwd in familiebedrijven en ze zouden, om deze rijkdom te bewaren, risicovoller gaan ondernemen. Dit is een duidelijk contradictie die Gómez-Mejía et al. (2007) onder de loep hebben genomen en die ook uitgebreid aan bod zal komen in de masterproef.

In hun artikel verwijzen Gómez-Mejía et al. (2007) naar twee soorten risico: performance hazard risico en entrepreneurial risico. Het eerste risico wordt geassocieerd met potentiële negatieve gevolgen door een beslissing. Dit kan op 2 manieren tot uiting komen. Zo is er de mogelijkheid van falen van de organisatie of bedreiging voor overleving (Shapira, 1992, in Gómez-Mejía et al., 2007). De tweede mogelijkheid uit zich in het risico dat men voor een nieuw project ondermaatse prestaties levert. Gómez-Mejía et al. (2007) komen vervolgens tot de conclusie dat familiebedrijven bereid zijn een groter performance hazard te aanvaarden, als dit nodig is om hun socio-emotionele rijkdom te behouden.

¹ Zie 3.1 voor de definitie.

Entrepreneurial risico gaat men nemen wanneer men niet meer tevreden is met de stagnatie van prestaties in het bedrijf en dus op zoek gaat naar nieuwe opportuniteiten en kansen (Bromiley, 1991, in Gómez-Mejía et al., 2007). Nieuwe opportuniteiten grijpen kan dan wel zorgen voor hogere prestaties van het bedrijf, maar het kan ook onverwachte resultaten opleveren. Familiebedrijven zullen minder snel dit soort risico overwegen door de vergrote variantie in de uitkomst, die de kans op falen verhoogt.

Financieel risico is in de meeste bedrijven ook aanwezig. Het is een overkoepelende term die enkele soorten risico inhoudt die betrekking hebben op de solvabiliteit van bedrijven en de geldmarkten. Ik zal hierbij vooral focussen op het vermogensrisico van de bedrijven en dan vooral de solvabiliteit. Volgens Croci, Doukas en Gonenc (2011) zullen familiebedrijven minder snel risicovolle financieringsbeslissingen nemen. Ze willen namelijk absoluut de controle over het bedrijf binnen de familie houden. Hierdoor zullen ze sneller voor schuldenfinanciering kiezen in plaats van financiering met het eigen vermogen (Croci, Doukas & Gonenc, 2011). In dit onderzoek zal er vooral gefocust worden op het entrepreneurial of venturing risico. De reden hiervoor is dat de prestatie van ondernemingen gerelateerd zijn aan dit risico (Lumpkin & Dess, 1996, in Huybrechts, Voordeckers & Lybaert, 2013). Het nemen van entrepreneurial risico is nodig om te kunnen groeien en innoveren.

Onderzoek over familiebedrijven wijst uit dat ze beter presteren en genieten van een sterkere financiële structuur dan niet-familiebedrijven (Amann & Jaussauds, 2012). Ze zouden dus beter gewapend moeten zijn tegen een terugval van de economie. In het bijzonder, de theorie met betrekking tot het concept van organisatorische veerkracht suggereert dat een veerkrachtig bedrijf situatie-specifieke, robuuste en transformatie maatregelen kan nemen wanneer ze geconfronteerd worden met onverwachte en krachtige gebeurtenissen, zoals economische recessies (Lengnick-Hall & Beck, 2009, in Amann & Jaussauds, 2012).

Indien blijkt dat deze ondernemingen daadwerkelijk de economische crisis beter overleefd hebben, lijkt het toch een zeer relevante conclusie. Er zullen namelijk nog moeilijke periodes komen in onze economie en dan zal de kennis over dit onderwerp ongetwijfeld een rol spelen.

In niet-familiebedrijven heeft men te kampen met allerlei agency kosten die zorgen voor vele problemen in de onderneming (Emery, Finnerty & Stowe, 2004). Tijdens een economische crisis zou het kunnen dat deze kosten des te groter zijn. Zo zou het principaal-agent probleem groter kunnen worden omdat de aandeelhouders van een bedrijf dan zeker hun financiële positie willen versterken. Dit terwijl de managers er alles aan moeten doen om het bedrijf boven water te houden. Agency theorie speelt bij deze bedrijven dus een grote rol.

Traditioneel wordt er vanuit gegaan dat deze theorie bij familiale ondernemingen geen rol speelt omdat de aandeelhouders in dit geval familieleden zijn, en in vele gevallen is de hoofdaandeelhouder dan ook nog eens de bedrijfsleider. Hierdoor kan men beter overleg plegen en zal het toezicht makkelijker in de hand te houden zijn (Poza, 2010). Door deze specifieke structuur kan er zich echter wel een andere agency kost voordoen: het principaal-principaal probleem

(Young, Peng, Ahlstrom, Bruton & Jiang, 2008). Bij deze agency kost ontstaat er een conflict tussen meerderheidsaandeelhouders en minderheidsaandeelhouders. In het geval van familiebedrijven kan er een conflict ontstaan tussen de oprichter (hoofdaandeelhouder) en zijn/haar kinderen of andere familieleden. Dit kan verschillende oorzaken hebben maar de opvolgingsproblematiek is hier toch veel voorkomend (Poza, 2010).

Een economische crisis gaat gepaard met veel en snelle externe veranderingen die een bedrijf op verschillende manieren kan beïnvloeden. Als onderneming moet je dan in staat zijn om snel en goed te reageren op deze veranderingen. Men zal de strategie moeten herzien, op een andere manier moeten kijken naar investeringen en slimmer moeten omgaan met budgetten. Het lijkt dan logischer dat grote publieke ondernemingen hier beter mee kunnen omgaan. Zij hebben namelijk een topmanagement team ter hun beschikking die deze dingen kunnen anticiperen en beoordelen. Dit team is gekozen op basis van competenties en niet of men al dan niet familie is. Deze managers zullen proberen te redden wat er te redden valt, op welke manier dan ook (Emery et al., 2004). Natuurlijk speelt het corporate governance verhaal een belangrijke rol. Aan de andere kant zal het voor een privaat familiebedrijf zonder topmanagement team makkelijker zijn om snelle beslissingen te nemen omdat er dan net niet zo veel formele procedures zijn. Om dit uit te klaren is er dus nog onderzoek nodig.

Familiebedrijven zetten eerder het bedrijfsbelang voorop, in plaats van persoonlijk gewin. Zo delen ze, in vergelijking met niet-familiebedrijven, veel minder snel dividenden uit (Poza, 2010). Tijdens de moeilijke periodes van de onderneming zullen ze dit dan zeker niet doen. Deze ondernemingen vinden persoonlijke relaties ook belangrijker. Volgens Knack (2013) zijn er in de recessie van 2009 veel minder ontslagen gevallen binnen familiebedrijven dan bij bedrijven van de DAX². Dit geeft de familie, wanneer ze de recessie overleven, veel voordelen. Zo zal het personeel veel gemotiveerder werken en kunnen familiebedrijven veel sneller reageren op investeringsopportuniteiten, aangezien zij het personeel hiervoor nog ter beschikking hebben.

Dit zijn enkele van de ideeën over het verschil tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven die naar voor worden geschoven in de literatuur. Ik zal in het onderzoek zoveel mogelijk antwoorden en verklaringen voor deze fenomenen trachten te geven. Ook verwacht ik dat het verschil in corporate governance en socio-emotionele aspecten het verschil in risicogedrag zal verklaren. Daarom zullen deze onderwerpen uitgebreid aan bod komen.

1.2 Onderzoeksvragen

1.2.1 Centrale onderzoeksvraag

De hoofdvraag van deze masterproef is: 'Gedragen familiebedrijven zich anders dan niet-familiebedrijven in de economische crisis?'

² Performance-index van de dertig grootste beursgenoteerde Duitse ondernemingen.

Om deze vraag op een goede manier te kunnen beantwoorden, moeten er een aantal elementen gedefinieerd worden. Zo zijn er, voor familiebedrijven alleen al, tientallen definities en evenveel interpretaties. Daarom heb ik een sectie toegevoegd die deze definities behandelt. Daar zal verklaard worden welke definitie en interpretatie gehanteerd worden in het onderzoek.

De literatuur houdt ook rekening met veel invalshoeken in verband met risico, zoals de agency theorie en alles wat daar onder valt. Een groot deel van het onderzoek zal ik trachten om de belangrijkste hiervan in kaart te brengen en te vergelijken voor de twee soorten ondernemingen.

Een andere belangrijke invalshoek is het socio-emotionele aspect van een familiebedrijf. Deze ondernemingen handelen namelijk in naam en voor een bepaalde familie die er alles aan zal doen om deze naam te beschermen en waardig te houden. Dit aspect wordt ook uitgebreid in de literatuur aangehaald en het lijkt een onmisbaar aspect dat zeker niet uit het oog verloren mag worden.

Uiteindelijk zal er een empirisch onderzoek gebeuren waarbij de theoretische bevindingen zullen worden getoetst aan de werkelijkheid. Uit dit onderzoek zal ik dan een conclusie vormen die een antwoord zou moeten geven op de centrale onderzoeksvraag.

1.2.2 Deelvragen

Deelvraag 1: Presteren familiebedrijven beter dan niet-familiebedrijven in de economische crisis?

In de literatuur (Gómez-Mejía et al., 2007) wordt er dikwijls verwezen naar het feit dat familiebedrijven financieel sterker in hun schoenen staan en dat ze meer risico-avers zijn dan niet-familiebedrijven. Deze stellingen worden in de eerste twee vragen onderzocht en besproken. Als deze zouden bevestigd worden, kan men verwachten dat familiebedrijven zich beter zouden moeten kunnen rechthouden tijdens een economische crisis. Dit is echter niet vanzelfsprekend het geval. Het is daarom nodig dat in het onderzoek wordt nagegaan hoe de prestaties van familie- en niet-familiebedrijven zijn geëvolueerd tijdens de crisis. Uit dit onderzoek moet dan blijken welk soort onderneming de beste prestaties heeft geleverd.

Deelvraag 2: Nemen familiebedrijven meer of minder risico dan niet-familiebedrijven?

Vooraleer ik me ga verdiepen op het gedrag van de bedrijven in de economische crisis, zal ik eerst proberen na te gaan of familiebedrijven wel verschillen inzake risicogedrag met niet-familiebedrijven. Zo zijn familiebedrijven risico-avers omdat ze het kapitaal van de familie willen beschermen en dus geen te hoog risico willen nemen. Ze willen echter ook hun socio-emotionele rijkdom beschermen en hiervoor is de familie bereid meer risico te nemen. Deze contradictie schept verwarring over wat het risicogedrag van deze ondernemingen nu is.

Zoals in punt één al vermeld staat, zijn er enkele soorten risico's waarmee bedrijven te maken hebben: performance hazard, entrepreneurial en financieel risico. De een is al wat toepasselijker

voor familiebedrijven als de andere (Gómez-Mejía et al., 2007). Voor dit onderzoek heb ik ervoor geopteerd me te focussen op het entrepreneurial risico.

Het is belangrijk dat ik deze vraag goed kan beantwoorden omdat ik moet weten wat de perceptie is van de bedrijven ten opzichte van risico om de andere vragen goed te kunnen onderzoeken. Zonder de nodige basisinformatie zullen de gevonden resultaten minder goed besproken en vergeleken kunnen worden.

Deelvraag 3: Veranderen de risicovoorkeuren van bedrijven in tijden van crisis (focus op familiebedrijven)?

Bij deze vraag zal ik het antwoord van de vorige vraag vergelijken met de bevindingen over risicogedrag van bedrijven tijdens de economische crisis. In een situatie waar heel de economie achteruit gaat, zal men er alles aan willen doen om het bedrijf gezond te houden. Het lijkt dan logisch dat bedrijven bereid zijn meer risico te nemen om dit doel te realiseren. Dit blijft echter een assumptie en zal daarom in het onderzoek gecontroleerd worden. Zo kan er worden nagegaan of familiebedrijven voor schuldfinanciering gaan kiezen of overschakelen naar het eigen vermogen. Ze kunnen ook meer entrepreneurial risico gaan nemen om de problemen voor te blijven, hoewel hun socio-emotionele rijkdom hierdoor ongetwijfeld in gevaar kan komen. Zoals in punt één staat vermeld, zullen familiebedrijven dit soort risico normaal niet snel nemen.

Dit zijn enkele van de situaties die ik zal onderzoeken door enerzijds een literatuurstudie en anderzijds een empirische studie. Er zal dus eerst worden opgesomd wat men al weet over de wijziging van risicovoorkeuren van bedrijven in crisis. Daarna zal ik deze bevindingen ook nog eens testen aan mijn data die ik tijdens het onderzoek verworven heb.

Dit is ongetwijfeld een van de belangrijkste delen van het onderzoek. Hieruit zal blijken of familiebedrijven zich daadwerkelijk anders gedragen dan niet-familiebedrijven in een economische crisis. De overige deelvragen zullen proberen linken te leggen met de prestaties van de bedrijven in deze moeilijke tijden.

Deelvraag 4: Is het verschil in risicogedrag, in tijden van crisis, een verklaring voor het verschil in prestatie tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven?

Dit is een mediatie-effect dat de vorige drie vragen met elkaar verenigt. Indien er een wijziging in de risicovoorkeuren van bedrijven is en deze afhangt van het soort bedrijf, familie tegenover niet-familie, kan dit het verschil in prestatie verklaren. Ik zal dus moeten nagaan of er verbanden bestaan tussen de risicowijziging en het prestatieverschil.

Het antwoord op deze vraag zal een conclusie vormen van het onderzoek. Hier zullen alle elementen van de literatuurstudie nog eens kort aangehaald worden, aangevuld met de bevindingen uit de testen met het regressiemodel. Dit zou dan goed moeten weergeven of het verschil in prestatie, als dit er is, tijdens de crisis te wijten is aan de wijziging van het risicogedrag van de bedrijven.

1.2.3 Opzet onderzoek

Via onderstaand schema wil ik de drie grote stappen aantonen die ik ga volgen om bovenstaande deelvragen te beantwoorden.

Stap 1:



In deze eerste stap ga ik trachten deelvraag 1 te beantwoorden. Het legt een goede basis over de staat van de bedrijven tijdens deze onrustige periode. Op deze manier is er een beeld over wat de situatie is en is het makkelijker om een eventuele link te leggen met het genomen risico tijdens de economische crisis.

Stap 2:



In de tweede stap wordt de term risico heel belangrijk. Via deze stap probeer ik een antwoord te vinden op deelvraag 2. Er wordt hier onderzocht wat het verschil is tussen de risicovoorkeuren van familiale ondernemingen en niet-familiale ondernemingen. In dit deel zal er ook nog gezocht worden naar een antwoord op deelvraag 3. Het is interessant te bekijken of de risicovoorkeur wijzigt tijdens een economisch moeilijke periode. Indien we zien dat deze bedrijven het beter doen tijdens de crisis en risicogedrag een modererende variabele is, kunnen we stellen dat de wijziging in risicogedrag een effect heeft op de betere prestatie.

Stap 3:



In deze laatste stap zal er onderzocht worden of risicogedrag een mediërende variabele is voor de financiële prestaties. Dit zou de vorige delen van het onderzoek samen moeten brengen. Er wordt gekeken of er een verschil is in prestatie en welke invloed het risicogedrag hierop zou hebben.

2 Inleidende literatuurstudie

2.1 Definities en theorieën

Ik geef kort enkele definities van de belangrijkste elementen in het onderzoek.

2.1.1 Familiebedrijven

Poza (2010) stelt in zijn boek 'Family Business', gebruikmakend van het onderzoek van Chrisman, Chua en Sharma (1996), dat er 21 verschillende definities bestaan voor een familiebedrijf. Er is dus heel wat verdeeldheid betreffende de definitie. Daarom stelt Poza (2010) in zijn boek volgende voorwaarden op om van een familiebedrijf te spreken:

1. Eigenaarschap controle (15 procent of meer) door twee of meer leden van een familie of een vennootschap van families.
2. Strategische invloed door familieleden op het management van het bedrijf. Dit kan door verschillende organen gebeuren (bv. Raad van Bestuur).
3. Bezorgdheid voor familiale relaties
4. De droom (of mogelijkheid) van continuïteit over generaties heen.

Het is duidelijk dat de ene voorwaarde makkelijker observeer- of meetbaar is dan de andere. Voorwaarde 1 en 2 zijn observeerbaar maar de andere twee kan men niet meten of in data omzetten. Daarom is deze 'definitie' moeilijk te gebruiken voor verder onderzoek. Een andere, goede definitie is van de European Group of Owner Managed and Family Enterprises, of kortweg GEEF. Voor GEEF is een bedrijf een familiebedrijf als (Lambrecht, & Molly, 2009):

1. De meerderheid van het stemrecht op de algemene vergadering in handen is van de oprichter of de eigenaarsfamilie. Indien het bedrijf beursgenoteerd is, dan volstaat het dat de eigenaarsfamilie 25 procent van het stemrecht bezit.
2. Minstens één vertegenwoordiger van de familie actief is in het management of het bestuur van het bedrijf.

Het is duidelijk dat eenmanszaken niet onder deze definitie vallen. Ook wordt er in deze definitie rekening gehouden met de beursgenoteerde bedrijven. Deze geven soms de indruk een publiek bedrijf te zijn maar zijn toch een familiebedrijf met bijhorende eigenschappen.

Omdat deze definities het moeilijk maakt te controleren welke bedrijven nu net familiebedrijven zijn, gebruik ik de criteria van Steijvers (2006): De naam van één van de bestuurders komt voor in de naam van het bedrijf; 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. Deze criteria zijn onderworpen aan een onderzoek en blijken met de meeste definities van een familiebedrijf overeen te komen.

2.1.2 Socio-emotionele rijkdom

Gómez-Mejía et al. (2007) beweren dat het belangrijkste doel voor familiebedrijven, gebruikmakend van gedragstheorie, het behoud van hun socio-emotionele rijkdom is. Om hierin verlies te vermijden, is men enerzijds bereid meer risico te nemen. Anderzijds wil het familiebedrijf risicovolle ondernemingsbeslissingen vermijden om geen controle over het bedrijf te verliezen.

Socio-emotionele rijkdom komt voor in verschillende vormen binnen een familiebedrijf: de mogelijkheid om autoriteit uit te oefenen; de voldoening om ergens bij te horen; het vereeuwigen van familiewaarden via het familiebedrijf; het behoud van het familiekapitaal; enz. Deze rijkdom verliezen, zou een verlies van intimiteit en status en een mislukking ten opzichte van de familiale verwachtingen betekenen (Gómez-Mejía et al., 2007).

Cennamo, Berrone, Cruz en Gomez-Mejia (2012) hebben het abstracte begrip, dat socio-emotionele rijkdom is, omgezet in een model van vijf dimensies. Dit zogenoemde 'big five' FIBER model staat voor 'Family control and influence', 'Identification of family members with the firm', 'Binding social ties', 'Emotional attachment of family members' en 'Renewal of family bonds to firm through dynastic succession'. Deze dimensie kunnen anders doorwegen afhankelijk van de voorkeuren van de eigenaarsfamilie.

Een gevolg van deze socio-emotionele rijkdom is dat de familie achter het bedrijf erop gebrand is de reputatie van de familie hoog te houden (Deephouse & Jaskiewicz, 2013). Om dit te bereiken zal erop toegezien worden dat alle stakeholders tevreden zijn (Kellermanns, Eddleston & Zellweger, 2012). Kellermanns, Eddleston en Zellweger (2012) stellen echter dat socio-emotionele rijkdom ook een negatieve zijde heeft. Zo kan deze rijkdom ook egoïstisch gedrag van de familie opwekken en dus de belangen van de andere stakeholders eerder verwaarlozen. Dit wordt bevestigd door het onderzoek van Gómez-Mejía et al. (2007). Zij stellen namelijk dat de familie via performance hazard risico de overlevingskans van het bedrijf in gevaar kan brengen. Ze willen de prestaties op het spel zetten om familiale controle te kunnen waarborgen.

Le Breton-Miller en Miller (2013) argumenteren dat elke fase in de levenscyclus van het familiebedrijf een bepaalde invloed heeft op de socio-economische rijkdom van deze ondernemingen. De auteurs onderscheiden 3 levensfasen met betrekking tot socio-emotionele rijkdom: familie-oprichter fase, familie-postoprichter fase en de fase van een familiebedrijf over meerdere generaties met neven/nichten. In elke fase heeft de familie verschillende opportuniteiten en uitdagingen waar de raad van bestuur mee om moet gaan. Het is van groot belang een goede samenstelling van de raad van bestuur te hebben opdat deze de overlevingskansen van het bedrijf kan optimaliseren.

In de familie-oprichter fase is er een sterke emotionele band tussen het bedrijf en de oprichter en is er wederzijds respect tussen de oprichter en zijn naaste omgeving. Conflicten komen dan ook zelden voor. Men mag het belang van een goede raad van bestuur echter niet verwaarlozen. Het is namelijk van uitzonderlijke waarde om mensen met kennis van zaken, al dan niet voor een lage

kost, de oprichter te laten bijstaan. Bij de post-oprichter generatie zal de raad van bestuur ook een andere rol krijgen. De socio-emotionele rijkdom en de drang naar controle is zeer sterk aanwezig in deze fase. Er zullen ook familieleden zijn die veel met het bedrijf bezig zijn en anderen dan weer helemaal niet. Dit kan allemaal voor conflicten zorgen, vooral als het over financiële compensaties gaat. Enkele familieleden in de raad van bestuur kan daarom belangrijk zijn. Op deze manier kan men goed rekening houden met het familiekapitaal en kan er op een gestructureerde manier gepraat worden over de bestemming hiervan. Het kan dus zorgen voor een transparante manier van monitoring. In de laatste fase wordt de familie zeer uitgebreid. Dit kan voor frictie zorgen aangezien de familieleden die niet dicht bij het bedrijf staan, de onderneming vooral als financiële ondersteuning zien voor eigen projecten (Le Breton-Miller & Miller, 2013).

2.1.3 Agency theorie

Agency theorie stelt dat er wangedrag van managers kan plaats vinden indien de belangen van de eigenaars en managers van een bedrijf niet op één lijn staan. Door incentives voor managers zorgen aandeelhouders dat het gedrag van managers aangepast wordt. Er zijn twee soorten incentives om dit te bereiken: de financiële en diegene waar men de voorkeuren en acties in één lijn tracht te zetten. Bij de financiële incentives wordt de manager economisch gecompenseerd door bijvoorbeeld prestatie gebaseerde contracten, bonussen of aandelen. Bij de andere gaat men samenzitten om de verwachtingen op elkaar af te stemmen zodat managers nog steeds in eigen belang kan handelen terwijl dit min of meer overeenstemt met de verwachtingen van de eigenaars (Nyberg, Fulmer, Gerhart & Carpenter, 2010).

Volgens Nyberg et al. (2010) kunnen deze incentives voor een wijziging in het risicogedrag zorgen. Als een manager bijvoorbeeld een contract gebaseerd op prestaties krijgt, kan hij risico-avers gedrag vertonen. Hij zal ervoor zorgen dat hij goede prestaties levert zonder uitschieters. Het is dus belangrijk dat de eigenaars de juiste incentives kiezen om het gewenst risicogedrag van de managers te stimuleren.

Er zijn echter ook heel wat onderzoekers tegen het invoeren van incentives. Zo zou dit leiden tot inefficiënte strategische beslissingen (Lipton & Rowe, 2007, in Segrestin & Hatchuel, 2011) en zelfs tot rampzalige investeringsbeslissingen (Lazonick, 2009, in Segrestin & Hatchuel, 2011). Daarom zeggen Segrestin en Hatchuel (2011) dat het niet enkel om een economische of financiële crisis gaat, maar om een structurele managementcrisis. Doordat managers enkel in het belang van de aandeelhouders mogen werken, verliezen ze hun vrijheid om beslissingen te nemen die zij als 'beste' achten.

2.2 Prestaties tijdens de crisis

In de literatuur is er veel onderzoek te vinden over de relatie tussen familiale eigenaarschap en prestaties. Er zijn verschillende uitkomsten gevonden over deze relatie. Het merendeel van de onderzoekers is er van overtuigd dat familiale ondernemingen de prestaties van anderen overtreffen hoewel er ook neutrale en negatieve effecten gevonden zijn (Bauweraerts, 2013). De

meeste van deze onderzoeken werden uitgevoerd in een stabiele economische omgeving. De crisis is echter een ideale situatie om te onderzoeken of de relaties tussen familiaal eigenaarschap en prestaties standhouden (Chrisman et al., 2011). Om een goede vergelijking tussen private, familiale bedrijven en niet-familiale bedrijven te kunnen maken, zal eerst gekeken worden wat de kenmerken zijn om een crisis te overleven. Daarna wordt er nagegaan of deze kenmerken terug te vinden zijn in familiebedrijven of welke andere kenmerken in hun voordeel spelen.

2.2.1 Algemeen

Arslan-Ayaydin, Florackis en Ozkan (2014) hebben in hun onderzoek de link tussen financiële flexibiliteit en prestaties tijdens de Aziatische crisis van 1997-1998 kunnen aantonen. Ze vonden dat flexibele bedrijven en bedrijven die lid zijn van een business groep betere prestaties leverden dan anderen. Als negatieve effecten op prestaties vonden ze dat bedrijven met een piramidestructuur het slechter doen tijdens een economische terugval. Deze bevinding is consistent met het onderzoek van Lemmon en Lins (2003). Zij onderzochten het effect van de eigenaarsstructuur op de prestaties van Aziatische ondernemingen tijdens de crisis van 1997-1998. Door het behouden van de piramidale eigenaarsstructuur en het splitsen van cashflow eigendom en controle rechten, zal het bedrijf slechter presteren tijdens een economische crisis (Lemmon & Lins, 2003).

Volgens Marchica en Mura (2010) zal een conservatief leverage beleid, dat gericht is op het behoud van financiële flexibiliteit, voor een verbetering van investeringsmogelijkheden zorgen. Na een periode van lage leverage gaat men meer kapitaaluitgaven en abnormale investeringen doen. Men kan door de financiële flexibiliteit dus sneller op positieve schokken reageren.

Makkonen, Pohjola, Olkkonen en Koponen (2014) vonden dat bedrijven met dynamische capaciteiten en innovatie een competitief voordeel ondervinden. Dit zorgt ervoor dat ze zich goed kunnen aanpassen aan een veranderende omgeving. Men past zich aan door middel van duurzame vernieuwingen die de innovatieve prestaties van de organisatie positief beïnvloeden.

Tijdens periodes van nadelige economische schokken zal de kwaliteit van het nemen van financiële beslissingen en risicomanagement processen de effecten van deze schokken verzachten. Het is vooral het audit comité dat hierop moet toezien (Aldamen, Duncan, Kelly, McNamara & Nagel, 2012). Een goede corporate governance is na de crisis niet meer weg te denken. Er zijn vele nieuwe governance codes uitgebracht (zoals onze Belgische corporate governance code 2009), na het falen van het bankensysteem, om dat deugdelijk bestuur te verzekeren. Aldamen et al. (2012) onderzochten wat de karakteristieken waren van het audit comité voor deze nieuwe codes. Zo vonden ze dat kleinere audit comités en voorzitters die meerdere mandaten op zich nemen positief gerelateerd zijn aan prestaties. Ervaring en kennis in een beperkt audit comité zouden dus voor betere prestaties zorgen tijdens een economische crisis.

Er is nog maar zeer weinig onderzoek gedaan naar de prestaties van bedrijven tijdens de huidige economische crisis. De meeste literatuur gaat namelijk over de Aziatische crisis van 1997-1998. Dit is misschien te wijten aan het feit dat deze nog niet volledig achter de rug is.

2.2.2 Familiebedrijven

Familiebedrijven hebben enkele typische eigenschappen die een competitief voordeel kunnen opleveren. Zellweger, Eddleston en Kellermanns (2010) geven enkele voorbeelden: human capital, sociaal kapitaal, geduldig financieel kapitaal en goede governance structuren zouden de prestaties van familiale ondernemingen verklaren. Vooral het geduldig kapitaal kunnen we linken aan wat Marchica en Mura (2010) bedoelden met financiële flexibiliteit. Familiebedrijven kunnen steunen op de familie. Als er financiële problemen zijn, zal de familie graag helpen om de lange-termijnvisie van het bedrijf te waarborgen (Poza, 2010).

In het boek van Poza (2010) vinden we verschillende mechanismen binnen een familiebedrijf die als competitief voordeel kunnen spelen. Er worden verschillende perspectieven aangehaald die wijzen op de mogelijke sterktes en zwaktes van familiaal eigenaarschap. Eén van de perspectieven is het systeem theorie perspectief. Dit perspectief beschrijft het gevaar dat men zich op één van de systemen (eigenaarschap, management en familie) van het familiebedrijf te sterk gaat focussen. Hierdoor ontstaat er een onevenwicht en kunnen er conflicten optreden. Daarom wordt er aangeraden een raad van bestuur, familiecharter en familieforum in te roepen. Dit zal voor goede afspraken en een open communicatie tussen familie en bedrijf zorgen. Familiaal eigenaarschap zal volgens Poza (2010) dus voor een competitief voordeel zorgen indien er goede governance structuren aanwezig zijn. Dit vinden we ook terug in het algemeen deel. Onderzoek wijst uit dat een bedrijf de crisis goed kan overleven mits de invoering van goede corporate governance systemen en dan vooral een goed audit comité (Aldamen et al., 2012).

Bauweraerts (2013) verwacht dat familiebedrijven een competitief voordeel hebben tijdens onverwachte situaties, zoals een economische crisis, door het gebrek aan agency kosten (Poza, 2010), de aanwezigheid van socio-emotionele aspecten en de sterke relatie met familieleden en stakeholders (Gómez-Mejía et al., 2007). Anderson en Reeb (2003) hebben aangetoond dat door de overlap tussen management en eigenaarschap de agency kosten lager zouden zijn bij familiebedrijven. Hierdoor is het mogelijk dat deze bedrijven een concurrentievoordeel bezitten tijdens een crisis. Het belangenconflict is meer uitgesproken in niet-familiebedrijven waar de lange-termijnnoriëntaties van de eigenaars de korte-termijnvisie van de manager overstijgen. Dit zal nog kostelijker worden als er een schok optreedt. Zo een situatie is zeer waarschijnlijk tijdens een crisis (Bauweraerts, 2013).

Een sterkere financiële structuur zou volgens sommigen betere prestaties dan hun niet-familiale concurrenten moeten opleveren (Amann & Jaussaud, 2012). Deze bewering steunt op de theorie van de veerkracht van een organisatie. De theorie stelt dat een veerkrachtig bedrijf situatie specifieke en transformationele acties kan ondernemen wanneer men met een onverwachte situatie in aanraking komt. Amann en Jaussaud (2012) vonden in hun onderzoek dat, tijdens een

economische achteruitgang, familiebedrijven van hun traditioneel schuldbeleid afstappen en de nood zien hun risicovoorkeuren aan te passen. Na de crisis keren ze dan terug naar hun traditioneel gedrag. Volgens Chrisman, Chua en Steier (2011) worden familiebedrijven als veerkrachtig beschouwd indien ze: lange termijn georiënteerd zijn, ze actief zijn over meerdere generaties, voldoende over kennis en opportuniteiten beschikken.

De drang om behoud van de socio-emotionele rijkdom van familiale ondernemingen kan de overtreffende prestaties ook verklaren (Gómez-Mejía et al., 2007). Er wordt bijvoorbeeld aanvaard dat de familie de reputatie van het bedrijf zeer belangrijk vindt. Familiebedrijven zien de reputatie van hun bedrijf als een belangrijke bron van differentiatie (Deephouse & Jaskiewicz, 2013). Hun naam hangt namelijk vaak vast aan de onderneming. Zo blijkt, door de sterke identificatie met het bedrijf, dat familiebedrijven er minder op uit zijn om belastingvoordelen te verwerven of agressieve praktijken uit te voeren. Ze vinden het belangrijker dat het imago van het bedrijf behouden blijft dan enkele fiscale voordelen (Steijvers & Niskanen, 2011, in Bauweraerts, 2013).

Door de drang om het behoud van de socio-emotionele welvaart zijn familiebedrijven wel bereid om meer performance hazard risico te nemen (Gómez-Mejía et al., 2007). Het onderzoek van Gómez-Mejía et al. (2007) wijst uit dat wanneer familiebedrijven geconfronteerd worden met het strategisch dilemma er twee situaties kunnen optreden. Ofwel haalt men betere prestaties, maar is er verlies van controle, ofwel neemt men meer risico. Als men grote schulden heeft bij de belangrijkste leverancier, kan de familie aandelen geven in ruil voor het wegwerken van deze schulden. De prestaties zullen in dit geval verbeteren maar de controle zal afnemen. In het tweede geval zal de kans op falen verhogen, maar kan men de controle behouden. Familiebedrijven zullen meestal voor het tweede kiezen. Socio-emotionele rijkdom kan dus ook voor slechtere prestaties zorgen. Men zal meer risico willen nemen om toch die controle te behouden en zo het voortbestaan van het familiebedrijf in gevaar brengen.

Empirisch onderzoek van Bauweraerts (2013) heeft eerst en vooral de positieve relatie tussen familiale betrokkenheid en prestaties, losstaand van de crisis, van een bedrijf aangetoond. Daarbij wijst het onderzoek uit dat de crisis de relatie tussen familiaal eigenaarschap en prestaties positief modereert. Vorig onderzoek vertoonde een negatief effect van familiale invloed in publieke bedrijven (Lemmon & Lins, 2003). Bauweraerts (2013) zegt echter dat er potentiële veerkracht is die kan versterkt worden door een familie. Familiale betrokkenheid zou, door minder formalisme en procedures (Carney, 2005, in Bauweraerts, 2013), voor een meer flexibele en innovatieve aanpak bij onverwachte situaties zorgen. Ook het competitief voordeel door de socio-emotionele rijkdom wordt bevestigd in het onderzoek. We mogen echter de argumenten van Le Breton-Miller en Miller (2013) niet vergeten. Zij zeggen dat socio-emotionele rijkdom voordelen kan bieden zolang dit op een goede manier gecontroleerd wordt door een goede raad van bestuur.

Uit bovenstaande studies kunnen we de eerste hypothese vormen die getest zal worden. De uitkomst zou een antwoord moeten geven op de vraag of familiebedrijven beter presteren dan niet-familiebedrijven tijdens de crisis. Door de vele eigenschappen die een familiebedrijf bezit, kan

er verwacht worden dat deze bedrijven inderdaad superieure prestaties kunnen leveren. Daarom stel ik volgende hypothese voor:

Hypothese 1: Familiebedrijven presteren beter dan niet-familiebedrijven tijdens een crisis.

Indien hier daadwerkelijk een positief antwoord op volgt, kunnen we stellen dat de meeste argumenten voor de betere prestaties in familiebedrijven ook stand houden tijdens een crisis. Als dit niet het geval is, zal er verder onderzoek verricht moeten worden om na te gaan wat er anders leeft in deze ondernemingen tijdens een tegenvallende economische situatie.

Voor het vervolg van het onderzoek is het belangrijk eerst de nodige achtergrond en mechanismen van het begrip risico te begrijpen. Eerst zal er een korte inleiding volgen over het risico algemeen en waarom het interessant is dit te linken aan familiebedrijven. Daarna zal er gefocust worden op het risicogedrag van familiebedrijven.

2.3 Risico

In dit deel gaan we op zoek naar welke risico's bedrijven nemen in een stabiele economie en tijdens een crisis. Om dit goed te onderzoeken, moet er eerst duidelijk gemaakt worden wat we verstaan onder het begrip 'risico'. Roszkowski en Davey (2010) maken gebruik van volgende definitie:

Risk is really the uncertainty that exists as to what the eventual outcome will be. Risk arises in any decision where there is some doubt about at least one of the possible outcomes. The risk inherent in any given situation will depend on the range of possible outcomes and the likelihood and value of each particular outcome. (p. 43)

Elk bedrijf of persoon heeft een specifieke voorkeur naar het nemen van risico op financieel gebied. Dit wordt 'risico tolerantie' genoemd (Roszkowski & Davey, 2010). Bij dit begrip moet rekening gehouden worden met de individuele perceptie. De ene persoon kan een situatie als zeer risicovol beschouwen terwijl een andere dezelfde situatie als risicoloos beschouwt. Personen zouden eerder op gepercipieerd risico reageren dan het werkelijk risico (Roszkowski & Davey, 2010).

Familiebedrijven hebben een extra dimensie in hun risicoperspectief. Ze houden rekening met hun socio-emotionele rijkdom en zullen daarom aan de ene kant minder risico nemen en aan de andere kant meer risico nemen om deze rijkdom te beschermen (Gómez-Mejía et al., 2007).

Een andere eigenschap van een familiebedrijf is het 'geduldig kapitaal' (Zellweger, Eddleston & Kellermanns, 2010). Dit houdt in dat de familie achter het bedrijf meer geïnteresseerd is in de lange termijn. Het risico dat het bedrijf kan/mag nemen zal hier dan waarschijnlijk op worden afgestemd.

Het is waarschijnlijk dat tijdens een crisis de risicopercepties van elk soort bedrijf onder druk komt te staan. Zo is het misschien voor familiebedrijven niet meer mogelijk om enkel een lange-

termijnvisie te hanteren omdat het bedrijf door de crisis op korte termijn onder zeer grote druk komt te staan. Het doel van dit onderzoek is om na te gaan of ze toegeven aan deze druk om hun risicogedrag te wijzigen en of ze daardoor beter of slechter presteren tijdens een economische crisis.

2.3.1 Familiebedrijven en risico

Uit de literatuur over de socio-emotionele rijkdom blijkt dat familiebedrijven verschillende soorten risico kunnen nemen (Gómez-Mejía et al., 2007). Performance hazard risico en entrepreneurial risico zijn twee risicomodellen waaraan deze ondernemingen onderworpen kunnen zijn. Het eerste risico wordt geassocieerd met potentiële negatieve gevolgen door een beslissing. Een familiale onderneming zal in een stabiele omgeving niet snel entrepreneurial risico ondernemen omdat dit de socio-emotionele rijkdom in gevaar kan brengen (Gómez-Mejía et al., 2007). Er is nog een derde soort risico: financieel risico. Dit is de kas dat er zich een onverwachte en ongewenste gebeurtenis voordoet, met betrekking tot de waarde van de bezittingen van een onderneming. Over de situatie van deze soorten risico's tijdens een periode van onzekerheid is er nog niet veel geweten. In dit onderzoek zal er vooral gefocust worden op het entrepreneurial of venturing risico. De reden hiervoor is dat de prestatie van ondernemingen gerelateerd is aan dit risico (Lumpkin & Dess, 1996, in Huybrechts, Voordeckers & Lybaert, 2013). Men neemt namelijk entrepreneurial risico om te groeien en te innoveren (Naldi, Nordqvist, Sjöberg & Wikund, 2007). Opdat dit echter mogelijk is voor bedrijven, zal er over voldoende financiële middelen beschikt moeten kunnen worden. Het is daarom logisch dat financieel risico en entrepreneurial risico een link met elkaar hebben.

González, Guzmán, Pombo en Trujillo (2013) vonden in hun studie verschillende factoren die inspelen op de verhouding tussen het eigen vermogen en schuld bij familiebedrijven. Zo zou er veel minder schuldfinanciering plaatsvinden als er familieleden in het management zetelen, zeker als de oprichter nog aanwezig is. De ouderdom van het bedrijf heeft dan weer het omgekeerde effect, omdat men het dan belangrijker vindt om controle te hebben dan om schuldfinanciering te vermijden. Als laatste factor halen zij het verschil tussen directe en indirecte controle aan. Bij directe controle is de familie de actieve meerderheid, bij indirecte controle zijn ze de controlerende aandeelhouders. Bij het laatste systeem is het familiebedrijf onderworpen aan agency kosten om de acties van het management gelijk te stellen aan de belangen van de familie. Om dit te verwezenlijken, zullen ze aan meer schuldfinanciering willen doen om zo voor extra controle te zorgen. Er is namelijk door dit systeem een tweede belanghebbende geïntroduceerd: de kredietverlener.

Volgens González et al. (2013) toont de graad van schuldfinanciering aan of het bedrijf risico-avers is tegenover financieel risico, of niet. De auteurs zeggen namelijk dat wanneer het management uit familieleden bestaat, dit management risico-avers gedrag vertoont. En zoals hierboven beschreven staat, zorgt een familiaal management voor een lagere schuldgraad. We zien ook dat wanneer er een hogere schuldgraad is, de familie eerder indirecte controle heeft en meer risico wil nemen als dit betekent dat ze deze controle kunnen behouden. Aangezien er financiële middelen nodig zijn

om entrepreneurial risico te nemen, zullen familiebedrijven ook dit soort risico minder nemen. We kunnen de risico-aversie van familiale ondernemingen echter niet gaan veralgemenen en moeten rekening houden met de situatie waarin de onderneming zich bevindt (Hiebl, 2013). Zo halen Sirmon en Hitt (2003) het feit dat familiebedrijven eerder lange termijn georiënteerd zijn aan als een teken van risicovoller gedrag. Ze zullen namelijk lange-termijninnovatieve en creatieve strategieën hanteren die hun niet-familiale concurrenten niet zullen hanteren door hun korte-termijnstrategie. Door dit soort projecten wel uit te voeren is er meer onzekerheid en kan men dus stellen dat er hier meer risico genomen wordt (Hiebl, 2013).

Het grootste deel van de literatuur argumenteert echter dat familiebedrijven minder entrepreneurial risico zouden nemen dan niet-familiebedrijven. Hierover is echter geen consensus gevonden. Onder andere Naldi et al. (2007) geven argumenten waarom familiale ondernemingen meer risico-avers gedrag vertonen. Het merendeel van de literatuur sluit zich hierbij aan. De onderliggende reden hiervoor ligt bij de agency theorie (Huybrechts, Voordeckers & Lybaert, 2013). In familiebedrijven is het eigenaarschap zeer geconcentreerd. Daardoor is de financiële verantwoordelijkheid slechts voor een beperkte groep en zullen projecten met een hoge risicograad vermeden worden (Gedaljovic, Lubatkin & Shulze, 2004). Niet enkel de agency theorie, maar ook de socio-emotionele rijkdom kan het risico-avers gedrag van familiebedrijven verklaren. Deze ondernemingen zullen entrepreneurial risico vermijden om er voor te zorgen dat ze geen verlies van deze rijkdom lijden (Gómez-Mejía et al., 2007). Poza (2010) stelt nog dat eigenaars van familiebedrijven niet enkel interesse hebben voor de eigen rijkdom, maar ook voor die van toekomstige generaties. Ze willen misschien het bedrijf doorgeven aan hun kinderen. Ook dit kan voor risico-aversie zorgen. Uit bovenstaande argumentaties kunnen we afleiden dat familiebedrijven in het algemeen eerder risico-avers gedrag vertonen. Om dit te onderzoeken stel ik volgende hypothese voor:

Hypothese 2: Familiebedrijven zijn meer risico-avers dan niet-familiebedrijven.

Zoals hierboven beschreven is, zijn er zowel argumenten die de risico-aversie van familiebedrijven bevestigen als ontkennen. Daarom zal ik trachten een algemeen beeld te scheppen over de risico-aversie van deze ondernemingen. Nadat we al dan niet bevestigd hebben dat familiebedrijven meer risico-avers zijn, kunnen we nagaan hoe het zit met het risicobeleid tijdens een crisis. Over risicogedrag tijdens een economische crisis is nog niet veel te vinden. Wat er wel geschreven is, gaat over omgevingsfactoren die het risicogedrag kunnen beïnvloeden.

Hiebl (2013) stelt dat de omgeving en competitie van belang is bij het bespreken van risico bij familiebedrijven. Bianco, Bontempi, Golinelli en Parigi (2013) schrijven bijvoorbeeld dat de onzekerheid van de omgeving ervoor zorgt dat familiale ondernemingen meer risico-avers gedrag vertonen. Andere auteurs zeggen dan weer dat wanneer er in een vijandelijke of dynamische omgeving gehandeld wordt en wanneer het familiebedrijf streeft te groeien, men meer risico zal nemen dan in mindere competitieve omgevingen (Casillas et al., 2010, in Hiebl, 2013). Dit komt overeen met de gedachtegang van Gómez-Mejía et al. (2007) die zeggen dat om een goede

analyse van het risicogedrag van familiale ondernemingen te maken, de omgeving een belangrijke factor is.

Al deze bevindingen over de risico-aversie van familiebedrijven zijn nog niet onderworpen aan een studie over de economische crisis van de afgelopen jaren. Het is belangrijk te onderzoeken of al deze beweringen ook gelden tijdens een extreem moeilijke periode tijdens de levensfase van een bedrijf. Zoals hierboven vermeld staat, zal een familie meer risico nemen bij een dynamische omgeving. Er kan dus verwacht worden dat het onderzoek dit ook zal bevestigen. Het is echter belangrijk rekening te houden met de eigenschappen van de bedrijven. Zo kan het zijn dat de bevindingen van Hiebl (2013) in zijn literatuurstudie vooral opgaan voor grote familiale ondernemingen. Hij haalde namelijk aan dat het gros van de studies over dit onderwerp niet echt rekening hielden met de grootte van het bedrijf.

We kunnen ons dan best afvragen welk soort bedrijf de meeste risico's neemt in een vijandige omgeving. Door de literatuur over het risico voor de crisis ga ik ervan uit dat de familie achter een bedrijf nog steeds voorzichtig zal handelen tijdens een crisis en dus niet al te veel risico's zal nemen.

Hypothese 3: Familiebedrijven nemen minder risico dan niet-familiebedrijven tijdens een economische crisis.

De bovenstaande hypothese onderzoekt echter niet of een familiebedrijf zijn risicobeleid überhaupt aanpast tijdens een economische crisis. Daarom voeg ik een deelhypothese toe die tracht na te gaan in welke mate het familiebedrijf zijn risicobeleid aanpast aan een vijandige omgeving.

Hypothese 3.1: Familiebedrijven nemen meer risico tijdens de economische crisis dan voor de economische crisis.

In 2.2.2 werden de verschillende mechanismen besproken die maken dat familiebedrijven beter zouden presteren. Om deze betere prestaties te leveren zal men moeten innoveren en groeien. Uit bovenstaande literatuurstudie bleek dat dit voor het nodige risico kan zorgen. Naldi et al. (2007) vond bovendien dat er een negatieve relatie tussen het nemen van risico en prestaties is. Deze relatie is volgens hem afhankelijk van de context waarin het familiebedrijf zich bevindt. Zo geeft hij als voorbeeld de agency theorie die minder aanwezig is in familiale ondernemingen doordat de manager een lid van de familie is of de familie vertegenwoordigt. Dit zorgt ervoor dat men minder formele controle systemen moet inbouwen (Geeraerts, 1984, in Naldi et al., 2007). Als eigenaarschap en management niet gescheiden zijn, is de bevoegdheid van de onderneming in handen van één persoon. Dit maakt dat familiebedrijven niet onder druk staan van onder andere aandeelhouders en marktanalisten die duidelijkheid en transparantie eisen (Carney, 2005). Bovendien zal er in familiebedrijven minder snel een actieve raad van bestuur met externe leden zijn (Shulze et al., 2001). Dit maakt familiebedrijven kwetsbaar voor controle problemen. Zonder formele controle nemen deze ondernemingen beslissingen die waarschijnlijk minder gebaseerd zijn op berekend risico en onpartijdigheid (Shulze et al., 2001). Familiale managers hebben de macht

en het recht uit te voeren wat zij als de beste optie zien (Gedajlovic et al., 2004). Deze redenering suggereert dat familiale managers minder controle en begrip hebben voor het risico dat ze nemen. Ze hebben minder druk om alternatieven te analyseren door een gebrek aan zowel interne als externe stakeholders (Naldi et al., 2007). Door deze argumentaties kan verwacht worden dat het risico van een onderneming een rol zal spelen in het verschil in prestatie. Deze mediërende rol zal getest worden via onderstaande hypothese:

Hypothese 4: Het risicogedrag verklaart de betere prestatie van familiebedrijven tijdens een economische crisis.

3 Methodologie

In dit deel zullen de gebruikte dataset, variabelen en assumpties van het onderzoek besproken worden.

3.1 Dataset

Om de opgestelde hypothesen te onderzoeken zal er een dataset opgesteld moeten worden. Hierbij werd gebruik gemaakt van de publieke database 'Belfirst' van Bureau van Dijk. In deze database worden Belgische en Luxemburgse ondernemingen met al hun beschikbare eigenschappen en cijfers opgenomen. In totaal bevat de database 553 351 actieve Belgische ondernemingen. Aangezien dit zeer uitgebreid is en een te grote sample zou vormen, heb ik gebruik gemaakt van enkele selectiecriteria om de steekproef tot een uitvoerbare grootte te brengen.

Allereerst heb ik ervoor gekozen om enkel actieve, private, kleine en middelgrote ondernemingen (KMO's) op te nemen in de sample. Hierbij is de belangrijkste eigenschap dat de bedrijven niet-beursgenoteerd zijn. Ik heb voor deze eigenschap gekozen omdat familiebedrijven veel minder voorkomen als beursgenoteerde onderneming. Om dezelfde reden heb ik dan ook geopteerd voor KMO's. Het is belangrijk dat ik ondernemingen opneem in de dataset die al een tijdje, en nog steeds, actief zijn. Ik vermeld dit omdat ik voor enkele hypothesen de pre-crisis periode (2004-2007) tegenover de crisis periode (2008-2012) plaats. Ik heb voor beide periodes de relevante cijfers nodig om mijn onderzoek op een goede manier af te werken.

De tweede grote selectie die ik gedaan heb, is dat ik enkel bedrijven uit de provincie Limburg heb opgenomen. Als student en inwoner van deze provincie, leek dit me de interessantste provincie om te onderzoeken. Omdat de sample dan nog steeds veel te groot was, heb ik ervoor gekozen om slechts één sector uit Limburgse economie op te nemen. Ik ben dan gaan zoeken wat de belangrijkste en relevantste industrie is. Op de site van de Provinciale Ontwikkelingsmaatschappij Limburg³ vond ik een van de belangrijkste speerpuntsectoren: de bouwsector. Dit leek me een zeer relevante industrie aangezien die in heel Vlaanderen en België belangrijk is. Deze sector heb ik geselecteerd via de NACE-codes die terug te vinden zijn in de 'Belfirst' database. De code die ik gebruik is '41: Bouw van gebouwen; ontwikkeling van bouwprojecten'.

Als laatste criteria heb ik in de database bedrijven geselecteerd waarvan de jaarrekeningen en originele documenten beschikbaar zijn. Dit om te vermijden dat er veel 'missing values' optreden in de dataset. Om deze reden heb ik ook enkel de bedrijven geselecteerd waarvan het aantal personeelsleden beschikbaar zijn. Uit een eerdere poging had ik gemerkt dat deze bij zeer veel bedrijven niet vrijgegeven worden. Dit was een probleem aangezien ik deze gegevens nodig had voor een van mijn variabelen (zie 3.2 Variabelen).

³ <http://www.pomlimburg.be/fb111ryqb560xhr1dhr155.aspx>

Nadat alle bedrijven geselecteerd waren, heb ik in de database moeten aanduiden welke variabelen ik allemaal wilde meenemen in mijn onderzoek (hieronder ga ik daar dieper op in). Uiteindelijk had ik een selectie van 475 ondernemingen. Hiervan zullen er uiteindelijk 246 worden opgenomen in het onderzoek. Dit zijn de grootste ondernemingen uit de selectie, gebaseerd op het aantal personeelsleden.

3.2 Variabelen

Om mijn hypothesen te kunnen testen is het belangrijk dat er enkele relevante variabelen opgenomen worden in de dataset. Hierboven werd al vermeld dat dit gebeurde via de 'Belfirst' database van Bureau van Dijk. Hierbij maak ik een onderscheid tussen de afhankelijke, onafhankelijke en interactie variabelen.

3.2.1 Afhankelijke variabelen

In dit deel worden alle afhankelijke variabelen besproken. Dit zijn de variabelen die de hypothesen representeren en dus getest worden.

a) Prestatie

Deze variabele wordt weergegeven door de bruto rendabiliteit van het totale activa voor belastingen (ROA). Dit wordt berekend door het bruto inkomen te delen door het totale activa en wordt weergegeven in percentages. Ik heb deze variabele voor de hele dataset opgevraagd van 2004 tot en met 2012.

Omdat ik niet het effect van jaar tot jaar wil onderzoeken, maar eerder het verschil tussen de periode voor de crisis en de crisis, heb ik de mediaan berekend van de ROA voor deze twee periodes. Dit werd gedaan via een formule in MS Excel. Er wordt gebruik gemaakt van de mediaan om het meest representatieve cijfer te hebben. Mocht het gemiddelde berekend worden van deze variabele, kan een uitzonderlijke (zowel een positieve als negatieve) prestatie een vertekend beeld geven.

Ik heb ook getracht te onderzoeken of er een verschil is tussen de prestatie voor de crisis en tijdens de crisis. Hiervoor heb ik als afhankelijke variabele het verschil van de ROA van deze periodes genomen.

Om de prestatie van de ondernemingen te onderzoeken heb ik ook aan enkele andere variabele gedacht ter controle. Zo heb ik de 'rendabiliteit van het eigen vermogen voor belastingen' en de 'cash flow over het totale activa' ook opgevraagd. Deze variabelen gaven echter hetzelfde of een minder significant effect. Daarom zal er hiernaar niet meer verwezen worden.

b) Risico

Zoals ook in vorige onderzoeken gebeurd is (Gómez-Mejía et al., 2007; Huybrechts, Voordeckers & Lybaert, 2013), gebruiken we als maatstaf voor entrepreneurial risico de standaardafwijking van de prestatie. Zoals hierboven vermeld, hebben we voor prestatie de rendabiliteit van het totale activa voor belastingen genomen. Als we het risico gaan onderzoeken, nemen we de standaarddeviatie van deze ROA. De gedachte hierachter is dat hoe groter deze afwijking is, hoe meer risico men neemt. Een grotere spreiding wijst op grote verschillen in de uitkomst van investeringsprojecten. Een kleine spreiding wijst dan weer op min of meer dezelfde resultaten. Het tweede effect is dan een gevolg van een risico-avers beleid.

Bij deze variabele wordt opnieuw een onderscheid gemaakt tussen de pre-crisis en crisis periode. Om te kijken of er een algemeen verschil in risicobeleid bestaat tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven, heb ik ook de standaarddeviatie van 2004 tot en met 2012 genomen. Ook hier heb ik geprobeerd te onderzoeken of er een verschil is in risico voor de crisis en tijdens de crisis. Daarvoor werd het verschil van de standaarddeviatie van deze twee periodes (2004-2007 en 2008-2012) genomen.

3.2.2 Controle variabelen

In dit deel worden alle controle variabelen besproken. Dit zijn de variabelen die een effect op de afhankelijke variabelen kunnen hebben en die niet veranderen doorheen het onderzoek.

a) Grootte

Als eerste controle variabele heb ik de grootte van het bedrijf genomen. Dit werd gerepresenteerd door het aantal personeelsleden in dienst van de onderneming. Er kan verwacht worden dat grotere bedrijven beter presteren dan kleinere bedrijven. Ze hebben namelijk meestal meer middelen ter beschikking om het maximale uit projecten te halen. Er is echter niet meteen een duidelijk verband met het risico van een onderneming. De grootte van het bedrijf is een interessante controle variabele die iets meer vertelt over de eigenschappen van een onderneming en de te onderzoeken effecten.

b) Ouderdom

Een tweede controle variabele is de leeftijd van het bedrijf. Deze werd berekend door het oprichtingsjaar van het huidige jaar (2014) af te trekken. De leeftijd kan zowel een effect hebben op prestatie als op het risico van een onderneming. Zoals in de literatuurstudie reeds gezegd, nemen familiebedrijven in hun vierde fase of met een niet-familiale manager meer risico. In hun vierde fase (oudere bedrijven) zouden er familieleden zijn die minder inzitten met het belang van het bedrijf (Le Breton-Miller & Miller, 2013) en er kan dus verwacht worden dat er hierdoor meer risico genomen wordt. Ook bedrijven met een niet-familiale manager zouden risicovoller ondernemen dan bedrijven waarin een familielid de managerpositie bekleed (González et al., 2013).

c) Solvabiliteit

De solvabiliteit is het percentage van het eigen vermogen ten opzichte van het totale vermogen. Het geeft dus weer in welke mate bedrijven in staat zijn aan hun financiële verplichtingen te voldoen. Dus in welke mate ze het vreemd vermogen kunnen terugbetalen. Deze variabele werd opgevraagd voor de hele onderzoeksperiode, dus van 2004 tot en met 2012. Om deze dan op te nemen in het onderzoek werd de mediaan genomen van de hele, de pre-crisis en crisis periode. Er kan verwacht worden dat deze variabele een positief effect heeft op de prestatie. Een goede solvabiliteit zorgt namelijk voor vertrouwen van alle partijen.

d) Lange-termijnschulden

González et al. (2013) schreven in hun onderzoek dat de graad van schuldfinanciering een verband heeft met het genomen risico. Daarom wordt deze variabele opgenomen. Het betreft hier de lange termijn schulden, dus schulden voor langer dan één jaar. Ik verwacht dat deze niet zozeer een effect zal hebben op de prestatie van bedrijven, maar dat we vooral gevolgen zullen zien voor het risico.

e) Prestatie 2004

Deze variabele is een controle variabele die enkel gebruikt wordt tijdens de regressies die het risico onderzoeken. Het gaat hier over de bruto rendabiliteit van het totale activa voor belastingen in 2004. De redenering hierachter is dat als een bedrijf vindt dat de prestatie niet goed is, men meer risico zal nemen. De ideale variabele hier zou de prestatie voor de onderzochte periode zijn. De database van Bureau van Dijk gaat echter slechts terug tot 2004. Daarom heb ik geopteerd voor dat jaar.

3.2.3 Onafhankelijke variabelen

a) Familiebedrijven

Tot slot hebben we de belangrijkste onafhankelijke variabele van het onderzoek: familiebedrijven. Het betreft hier een dummy variabele die aantoont welke bedrijven in handen zijn van een familie (=1) en welke niet (=0). Deze gegevens konden niet rechtstreeks van de database gedownload worden en moesten dus via eigen onderzoek achterhaald worden. Om van een familiebedrijf te kunnen spreken, moet het bedrijf aan minstens één van de volgende criteria voldoen (Steijvers, 2006): De naam van één van de bestuurders komt voor in de naam van het bedrijf; 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 privéadres. Hiervoor had ik vier gegevens uit de database nodig: de naam van de onderneming, de namen van de bestuurders, het adres van de onderneming en de adressen van de bestuurders. Wanneer één van deze gegevens niet beschikbaar was, werd die onderneming verwijderd uit de dataset om een zo getrouw mogelijke sample samen te stellen. Deze criteria werden onderworpen aan eerder onderzoek (Steijvers, 2006). Hieruit bleek dat in 95 procent van

de gevallen deze criteria een correcte uitkomst gaven en kunnen dus als betrouwbaar beschouwd worden.

In het onderzoek zal telkens eerst een regressie gemaakt worden zonder deze variabele, om deze daarna in de tweede regressie wel toe te voegen. Zo kunnen we goed zien wat er wijzigt indien we rekening houden met familiebedrijven.

b) Risico

De variabele risico wordt ook bij de onafhankelijke variabelen onderverdeeld omdat we het mediatie-effect op prestatie willen testen. Deze wordt toegevoegd aan het model dat de prestatie van bedrijven tijdens de crisis test. Hier is opnieuw de redenering dat wanneer een bedrijf vindt dat de prestaties niet goed zijn, het meer risico zal nemen om de prestatie te verbeteren (Huybrechts, Voordeckers & Lybaert, 2013)

Voor verdere informatie over de variabele 'Risico' zie 3.2.1.b

3.2.4 Interactie-effecten

Als laatste onderdeel van de variabelen bespreek ik twee interactie-effecten die ik toevoeg aan de regressie.

a) Familiebedrijven x Grootte

Deze variabele meet het effect van de grootte van familiebedrijven op de afhankelijke variabelen. Het is interessant om na te gaan of het algemene effect van grootte verschilt als we dit enkel voor familiebedrijven testen. Zo kunnen we nagaan of grotere familiale ondernemingen beter presteren of dat deze meer risico nemen.

De variabele werd via een eenvoudige formule in SPSS gevormd. Door de dummy variabele 'Familiebedrijven' te vermenigvuldigen met de controle variabele 'Grootte'.

b) Familiebedrijven x Ouderdom

Voor deze variabele geldt hetzelfde als hierboven. Het meet het effect van de leeftijd van familiale ondernemingen op de afhankelijke variabelen. Hier kunnen we min of meer de ideeën van Le Breton-Miller en Miller (2013) en González et al. (2013) testen. Ze stellen dat oudere bedrijven meer risico zullen nemen omdat ofwel familieleden minder inzitten met de belangen van het bedrijf ofwel dat er een niet-familiale manager aan het hoofd van het bedrijf staat.

Dit interactie effect werd volgens hetzelfde principe als hierboven berekend.

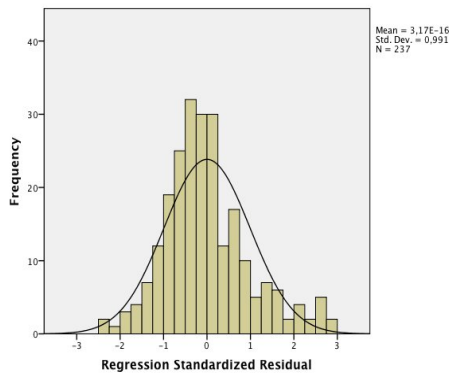
3.3 Assumpties regressieanalyse

In dit deel worden enkele assumpties van de regressieanalyse uitgeklaard. Er zullen onderwerpen zoals de normale verdeling, outliers, homoscedasticiteit en multicollineariteit besproken worden.

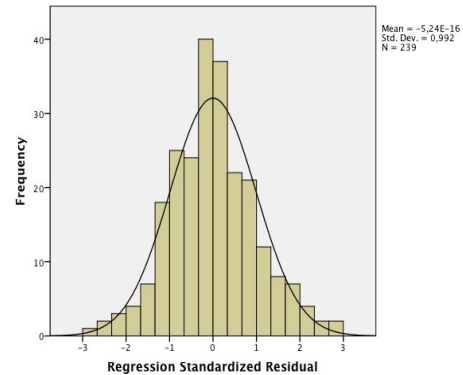
3.3.1 Normale verdeling

Via enkele histogrammen vanuit SPSS kunnen we controleren of de residuen van de afhankelijke variabelen normaal verdeeld zijn. De figuren hieronder geven mooi weer dat alle afhankelijke variabelen normaal verdeeld zijn.

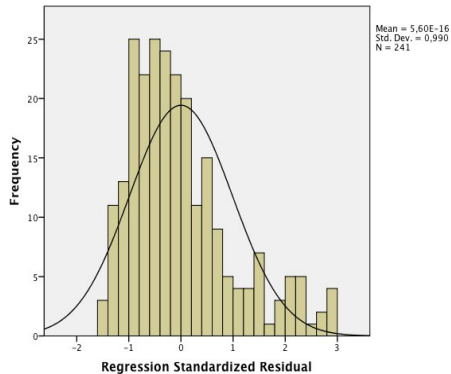
Afbeelding 2: Gestandaardiseerde residuen (prestatie crisis)



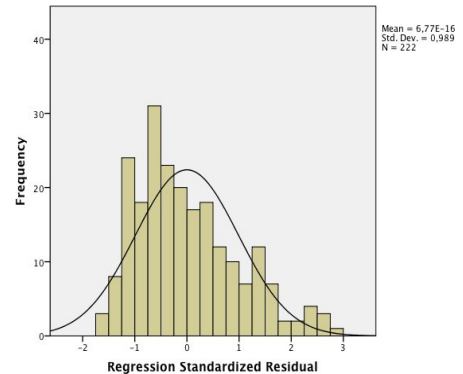
Afbeelding 3: Gestandaardiseerde residuen (prestatie crisis)



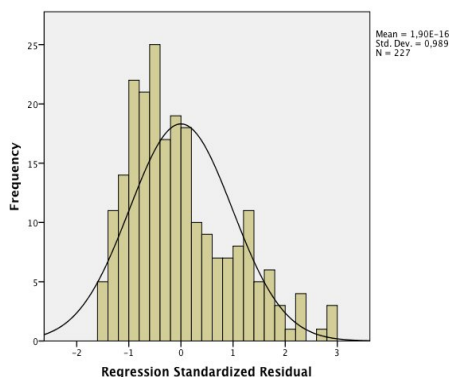
Afbeelding 4: Gestandaardiseerde residuen (Risico Algemeen)



Afbeelding 5: Gestandaardiseerde residuen (Risico pre-crisis)



Afbeelding 6: Gestandaardiseerde residuen (Risiko crisis)



3.3.2 Outliers

Per regressie ben ik nagegaan of er geen uitzonderlijke waarden aanwezig waren die het resultaat van de regressie zouden kunnen beïnvloeden. Dit is gebeurd via de 'Cook's Distance' test. Voor elk bedrijf wordt de Cook's variabele berekend en wanneer deze boven de cut-off waarde ligt, wordt de variabele als een outlier beschouwd. Als cut-off waarde vond ik op de site van Institute for Digital Research and Education⁴ dat $4/n$ de regel is (met n cases). In dit onderzoek is deze waarde ongeveer $0,01626$ ($= 4/246$). Wanneer er outliers aanwezig waren, heb ik mijn cases zo geselecteerd opdat deze uit de sample vielen. Op deze manier is het mogelijk een correcte analyse te maken. De analyse op basis van deze test worden opgenomen in de tekst.

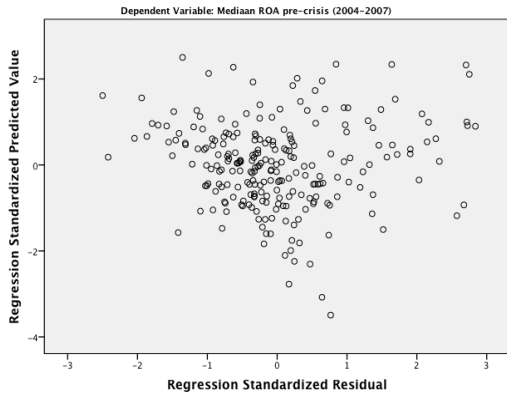
Nadien heb ik nog twee extra testen uitgevoerd. Dit is gebeurd via een diagnose binnen SPSS en wordt weergegeven in een tabel: 'casewise diagnostics'. Deze test gaat na welke variabelen meer dan drie standaardfouten verwijderd zijn van het gemiddelde. De tweede is dezelfde als hiervoor, alleen ben ik hier het proces blijven herhalen tot er geen enkele outlier meer vertoond werd. Dit is een zeer strenge methode die er soms voor zorgde dat er heel wat bedrijven uit de sample vielen. Omdat deze twee testen ofwel overeenkwamen, ofwel minder effect vertoonden dan de 'Cook's Distance' test, zal de eerste in het onderzoek gebruikt worden. De anderen worden opgenomen in bijlagen.

3.3.3 Homoscedasticiteit

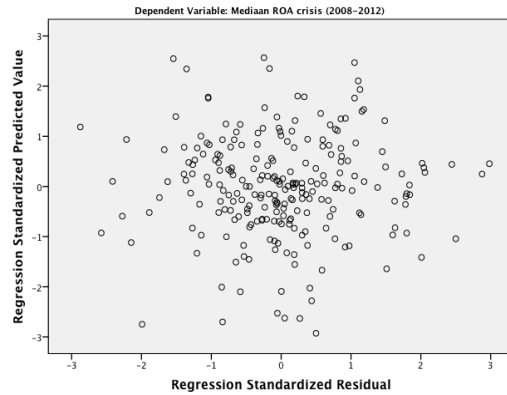
Om de regressieanalyse op een correcte manier uit te voeren, moet er sprake zijn van homoscedasticiteit. Dat wil zeggen dat de variantie van de residuen niet mag afhangen van de onafhankelijke variabelen. We kunnen dit controleren door naar de onderstaande grafieken te kijken. Indien de cases niet de neiging hebben om van links naar rechts zich verder van de nullijn te bewegen, kunnen we spreken van homoscedasticiteit. Dat is het geval met deze regressies.

⁴ <http://www.ats.ucla.edu/stat/spss/webbooks/reg/chapter2/spssreg2.htm>

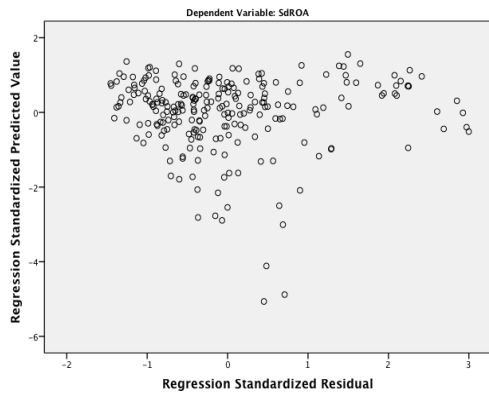
Afbeelding 7: Scatterplot (Prestatie pre-crisis)



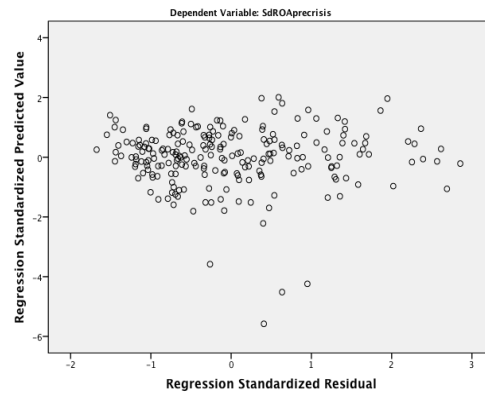
Afbeelding 8: Scatterplot (Prestatie crisis)



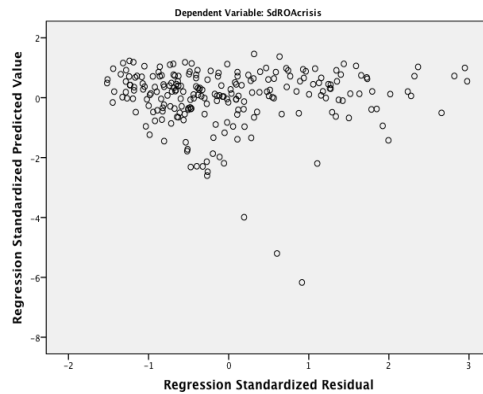
Afbeelding 9: Scatterplot (Risico algemeen)



Afbeelding 10: Scatterplot (Risico pre-crisis)



Afbeelding 11: Scatterplot (Risico crisis)



3.3.4 Multicollineariteit

Als laatste voorwaarde voor een correcte regressie, wordt de multicollineariteit getest. Er zijn twee vormen die kunnen optreden: perfecte en imperfecte multicollineariteit. De perfecte multicollineariteit is eerder zeldzaam en treedt op wanneer een onafhankelijke variabele een perfecte lineaire functie is van een andere onafhankelijke. Mocht dit het geval zijn, kunnen de resultaten van de regressie een vertekend beeld geven.

De andere vorm, imperfecte multicollineariteit, is een veel frequentere vorm. Dit treedt op wanneer een onafhankelijke variabele sterk gecorreleerd is met een andere onafhankelijke variabele van het regressiemodel. Dit kan voor negatieve gevolgen zorgen in de nauwkeurigheid van het model en kunnen daarom best niet opgenomen worden (Stock & Watson, 2007).

Om dit te controleren heb ik bij elk regressiemodel die ik heb uitgevoerd twee testen gedaan. Eerst heb ik naar de correlatietabel gekeken om te kijken of er niet twee onafhankelijke variabelen een hoge correlatie hebben. Wanneer de waarden lager dan 0,7 zijn, is er geen probleem. Als tweede test heb ik steeds naar de VIF-waarden gekeken. Deze waarde moet steeds tussen 1 en 10 liggen om vrij te zijn van multicollineariteit (Stock & Watson, 2007). In alle modellen werd aan deze voorwaarden voldaan.

4 Resultaten

In dit hoofdstuk zullen de resultaten van het onderzoek besproken worden. Om alle hypothesen te testen, zijn er enkele regressies opgesteld. Deze onderzoeken de effecten van de onafhankelijke en controle variabelen op de afhankelijke variabelen prestatie en risico. Voor deze besproken worden, zal er eerst kort naar de correlatietabel (tabel 1) van alle belangrijke variabelen gekeken worden. Hieruit tracht ik een eerste beeld te krijgen over mogelijke effecten tussen de onderzochte variabelen.

Als we naar tabel 1 kijken, zien we dat de grootte van een bedrijf gecorreleerd is met entrepreneurial risico en dat ouderdom gecorreleerd is met zowel de prestatie als het risico. Oudere bedrijven zouden ook een betere solvabiliteit hebben en meer lange-termijnschulden. De solvabiliteit van een bedrijf vertoont een positieve correlatie met de prestatie voor de crisis, maar geen correlatie tijdens de crisis. De lange-termijnschulden vertonen dan weer een verband met het risico. Dit is ook de enige variabele die een correlatie met familiebedrijven vertoont. Dit negatieve verband kan erop wijzen dat familiebedrijven minder lange-termijnschulden aangaan. Om te groeien en innoveren, en dus entrepreneurial risico nemen, moet men beschikken over voldoende financiële middelen. Dat familiebedrijven minder lange-termijnschulden aangaan, kan er dus op wijzen dat ze ook minder risico nemen. De regressieanalyses zullen meer duidelijkheid moeten scheppen over de mechanismen die optreden.

4.1 Regressieanalyses

Dit onderzoek is opgedeeld in twee delen. Eerst worden alle aspecten omtrent prestatie onderzocht, daarna wordt er overgegaan naar risico. Om deze regressies tot een correct resultaat om te zetten, zijn alle outliers verwijderd. De modellen met outliers waren namelijk significant verschillend van deze zonder en zouden dus tot verkeerde conclusie kunnen leiden.

4.1.1 Prestatie

Zoals in de methodologie reeds werd aangehaald, werd de tijdspanne van afhankelijke variabelen opgedeeld in een pre-crisis en crisis periode. De pre-crisis periode loopt, voor dit onderzoek van 2004 tot en met 2007. De crisis periode vindt hier plaats van 2008 tot en met 2012. Meunier (2013) stelt namelijk dat de economische crisis in Europa in 2008 van start ging.

a) Pre-crisis

Het onderzoek naar prestatie voor deze periode is eerder bedoeld als een korte bevestiging van eerder onderzoek naar het verschil in prestatie tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven. Er zou in deze sample nog geen effect van een moeilijke economische periode plaats mogen vinden. Om dit te onderzoeken zijn er twee regressies opgesteld:

Tabel 1: Correlatie van in de analyse variabelen

Variabele	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1 Grootte	-										
2 Ouderdom	0,418***	-									
3 Solvabiliteit	-0,082	0,248***	-								
4 Lange termijn schulden	0,154**	0,166***	-0,179***	-							
5 Familiebedrijf	-0,025	0,011	0,102	-0,125*	-						
6 Prestatie 2004	0,028	-0,084	0,234***	-0,038	-0,013	-					
7 Prestatie pre-crisis	-0,002	-0,170***	0,251***	-0,1	-0,026	0,487***	-				
8 Prestatie crisis	-0,007	-0,126**	0,067	-0,083	0,011	0,191***	0,421***	-			
9 Risico	-0,255***	-0,248***	-0,062	-0,173***	-0,034	-0,198***	-0,029	-0,134**	-		
10 Risico pre-crisis	-0,170***	-0,225***	-0,115*	-0,108*	-0,014	-0,309***	0,008	0,003	0,794***	-	
11 Risico crisis	-0,253***	-0,175***	-0,029	-0,191***	-0,048	-0,052	-0,126**	-0,179***	0,771***	0,308***	-

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

$$\text{Prestatie pre-crisis} = \beta_0 + \beta' \text{Controle}_i + u_i \quad (1)$$

$$\text{Prestatie pre-crisis} = \beta_0 + \beta_1 (\text{Familiebedrijven}_i) + \beta' \text{Controle}_i + u_i \quad (2)$$

De resultaten van deze regressies zijn terug te vinden in tabel 2. Als we naar de eerste regressie kijken, kunnen we zien welke controle variabelen een effect hebben op de prestatie van bedrijven in het algemeen. Het is duidelijk dat alle controle variabelen, buiten grootte en lange-termijnschulden, een significant effect hebben. In het algemeen kunnen we concluderen dat enkel ouderdom een negatief effect heeft op de prestatie van bedrijven. De modellen in bijlagen vertonen ook een significant effect van grootte op prestatie. Dat is hier niet terug te vinden.

Vervolgens wordt de onafhankelijke variabele 'Familiebedrijven' geïntroduceerd. Het model hier geeft echter een ander resultaat dan de literatuur doet uitschijnen. In dit model zien we dat familiebedrijven geen significant effect hebben op prestatie. Dit kan het gevolg zijn van de soort sample die genomen is voor dit onderzoek of enkele externe factoren waar geen rekening mee gehouden is. De modellen in bijlagen vertonen ook geen verschil in het resultaat.

Tabel 2: Prestatie Pre-crisis

ROA Pre-Crisis	Model basis	Model met FB
(Constante)	9,713*** (1,133)	10,125*** (1,279)
Grootte	0,064 (0,043)	0,063 (0,043)
Ouderdom	- 0,234*** (0,053)	- 0,233*** (0,053)
Solvabiliteit pre-crisis	0,077*** (0,02)	0,078*** (0,02)
LT schulden pre-crisis	0 (0,001)	-0,001 (0,001)
Familiebedrijven		-0,626 (0,874)
R ²	0,123	0,125
F	7,958***	6,456***
N	232	232

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

b) Crisis

Deze regressie tracht de hypothese dat familiebedrijven beter presteren dan niet-familiebedrijven tijdens een economische crisis te bevestigen. Om dit te testen heb ik opnieuw twee regressies opgesteld:

$$\text{Prestatie crisis} = \beta_0 + \beta' \text{Controle}_i + u_i \quad (1)$$

$$\text{Prestatie crisis} = \beta_0 + \beta_1 (\text{Familiebedrijven}_i) + \beta' \text{Controle}_i + u_i \quad (2)$$

Voor deze periode wordt in het eerste model getest welke controle variabelen een invloed hebben op de prestatie. We zien dat deze bevindingen consequent zijn met de pre-crisis periode. Opnieuw zijn het de lange-termijnschulden die als enige geen significant effect uitoefenen op de prestatie van bedrijven en is ouderdom degene met een negatief effect.

Uit de output van het tweede model kunnen we afleiden dat familiebedrijven het tijdens de crisis niet beter of slechter deden dan andere bedrijven. Er is geen significant verband, ook niet van de t-waarde. Voorlopig is er dus geen verschil te noteren tussen de prestatie van familiebedrijven en niet-familiebedrijven.

Tabel 3: Prestatie Crisis

ROA Crisis	Model basis	Model met FB
(Constante)	6,26*** (0,919)	6,206*** (1,012)
Grootte	0,064* (0,034)	0,063* (0,034)
Ouderdom	- 0,136*** (0,041)	- 0,136*** (0,041)
Solvabiliteit crisis	0,052*** (0,015)	0,052*** (0,015)
LT schulden crisis	0 (0)	0 (0)
Familiebedrijven		0,089 (0,693)
R ²	0,081	0,081
F	5,126***	4,087***
N	238	238

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

4.1.2 Risico

Opnieuw zal hier gebruik gemaakt worden van een tijdsverdeling. Risico van de totale periode zal gaan over een tijdsspanne van 2004 tot en met 2012. De pre-crisis en crisis periode gaan opnieuw over dezelfde periodes als bij prestatie (zie 4.1.1). De afhankelijke variabele risico is, zoals in de methodologie al werd aangehaald, de standaarddeviatie van prestatie. In deze modellen wordt ook een nieuwe controle variabele toegevoegd: prestatie 2004 (zie Methodologie 2.2.5). Om te bevestigen dat er al dan niet een significant verschil is in het risicogedrag tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven, zijn er naast de regressieanalyses ook telkens t-testen uitgevoerd (zie Bijlagen). Deze zijn terug te vinden in de bijlagen.

a) Totale periode

In dit deel wordt er onderzocht welke variabelen invloed hebben op risico. De analyse van de totale periode geeft een goede basis om de andere twee periodes op een goede manier te analyseren. We testen voor elke periode dezelfde twee modellen:

$$\text{Risico totaal/pre-crisis/crisis} = \beta_0 + \beta' \text{Controle}_i + u_i \quad (1)$$

$$\text{Risico totaal/pre-crisis/crisis} = \beta_0 + \beta_1 (\text{Familiebedrijven}_i) + \beta' \text{Controle}_i + u_i \quad (2)$$

In het basismodel zien we dat slechts drie controlevariabelen een significant effect vertonen op het risico dat bedrijven nemen. Grote en oudere ondernemingen met lange-termijnschulden zullen minder risico nemen. We merken op dat de solvabiliteit, wat een effect had bij prestatie, hier niet significant is.

Als de variabele 'Familiebedrijven' wordt toegevoegd, zien we in tabel 4 geen significant verschil. Er is dus geen verschil in risico tussen familiale en niet-familiale ondernemingen. Hoewel er geen significant effect is, hebben we hier wel een t-waarde die groter dan 1 is ($t = 1,307$). Dus hoewel er op het eerste zicht geen verschil is tussen familiale ondernemingen en hun niet-familiale tegenhangers, kunnen we toch voorzichtig stellen dat familiebedrijven meer entrepreneurial risico nemen. Dit is tegengesteld aan de verwachtingen na de literatuurstudie. We zullen echter vooral naar de periode voor de crisis moeten kijken om te kunnen stellen of dit een fenomeen is dat in een 'stabiele' economie plaatsvindt.

Tabel 4: Risico

SD ROA	Model basis	Model met FB
(Constante)	11,119*** (0,9)	10,566*** (0,994)
Grootte	- 0,074** (0,032)	- 0,074** (0,032)
Ouderdom	- 0,11*** (0,04)	-0,109*** (0,04)
ROA 2004	0,01 (0,03)	0,012 (0,03)
Solvabiliteit	- 0,006 (0,016)	-0,008 (0,016)
LT schulden	- 0,003*** (0,001)	- 0,003*** (0,001)
Familiebedrijven		0,853 (0,653)
R ²	0,168	0,174
F	9,161***	7,942***
N	233	233

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

b) Pre-crisis

In de periode voor de crisis zien we al meteen in het eerste model enkele verschillen met de totale periode. De grootte en ouderdom zijn niet significant meer en hebben dus geen effect op de bedrijven in een 'stabiele' periode. De absolute t-waarde van ouderdom is wel groter dan 1 ($|t|=1,501$). We mogen dus niet concluderen dat de leeftijd van een onderneming absoluut geen effect heeft. De prestatie in het jaar 2004 wordt hier wel significant en zorgt voor minder risico-aversie bij bedrijven.

In het tweede model wordt de variabele 'Familiebedrijven' toegevoegd. Zoals in de vorige regressieanalyse is deze ook hier niet significant. Familiebedrijven nemen, volgens dit model, in deze periode dus niet meer of minder entrepreneurial risico dan niet-familiebedrijven. Als we echter naar de t-waardes kijken, zien we een t-waarde groter dan 1 ($t = 1,131$). In de literatuur vonden we dat familiale ondernemingen dit soort risico proberen te vermijden (Gómez-Mejía et al., 2007). Dit is via dit model echter niet te bevestigen en suggereert eerder dat familiebedrijven voor de crisis meer entrepreneurial risico nemen.

Tabel 5: Risico Pre-crisis

SD ROA Pre-crisis	Model basis	Model met FB
(Constante)	7,896*** (0,871)	7,398*** (0,976)
Grootte	-0,027 (0,03)	-0,026 (0,03)
Ouderdom	-0,059 (0,039)	-0,06 (0,039)
ROA 2004	0,086*** (0,031)	0,089*** (0,031)
Solvabiliteit pre-crisis	-0,022 (0,015)	-0,023 (0,015)
LT schulden pre-crisis	-0,002*** (0,001)	-0,002*** (0,001)
Familiebedrijven		0,719 (0,637)
R^2	0,113	0,118
F	5,768***	5,025***
N	233	233

* $p \leq 0,1$; ** $p \leq 0,05$; *** $p \leq 0,01$

c) Crisis

Voor deze periode zien we opnieuw enkele wijzigingen met de vorige regressie. In het eerst model heeft de controle variabelen 'Grootte' in plaats van 'Ouderdom' een significant effect op het risico voor deze periode en verdwijnt de invloed van een vroegere prestatie.

De resultaten van het tweede model geven weinig nieuwe inzichten. De variabele 'Familiebedrijven' wordt toegevoegd maar geeft geen significant effect. Ook de t-waarde is kleiner dan 1 waardoor

we kunnen stellen dat ook hier familiebedrijven niet meer of minder risico nemen. Dit is zeker interessant omdat bij die laatste in de vorige periodes wel een grotere t-waarde te vinden was. Volgens dit model kunnen we dus (voorzichtig) stellen dat er een effect is van familiebedrijven op risico voor de crisis, maar dat dit effect verdwijnt tijdens de crisis.

Tabel 6: Risico Crisis

SD ROA Crisis	Model basis	Model met FB
(Constance)	8,964*** (0,917)	8,539*** (1,011)
Grootte	-0,088*** (0,032)	-0,088*** (0,032)
Ouderdom	-0,047 (0,041)	-0,045 (0,042)
ROA 2004	0,006 (0,025)	0,007 (0,025)
Solvabiliteit crisis	-0,011 (0,015)	-0,013 (0,015)
LT schulden crisis	-0,001*** (0)	-0,001*** (0)
Familiebedrijven		-0,666 (0,666)
R ²	0,11	0,114
F	5,594***	4,828***
N	232	232

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

4.1.3 Mediatie-effect van het risico

Hypothese 4 wil het mediatie-effect van risico op de prestatie van bedrijven nagaan. Om dit te doen heb ik volgende regressie opgesteld:

$$\text{Prestatie pre-crisis} = \beta_0 + \beta_1 (\text{Familiebedrijven}_i) + \beta_2 (\text{Risico crisis}) + \beta' \text{Controle}_i + u_i$$

Als we naar tabel 7 kijken, zien we dat de F-waarde niet significant is en dus het onderzochte model niet significant is. De regressies in bijlagen (tabel 18 en 29) geven echter wel significante modellen weer en vertonen dat meer risico een sterk significant negatief effect heeft op de prestatie van bedrijven. Als we de waarden van de outputs van familiebedrijven van het model tijdens de crisis en deze vergelijken, is gebleken dat de t-waarde zeer lichtjes stijgt (van t = -0,478 naar t = -0,203). Dat het effect van familiebedrijven kleiner wordt, kan wijzen op een mediatie-effect van risico op prestatie.

Tabel 7: Prestatie Crisis

ROA Crisis	Model basis	Model met FB en Risico crisis
(Constante)	6,206*** (1,012)	8,766*** (1,444)
Grootte	0,063* (0,034)	0,019 (0,042)
Ouderdom	- 0,136*** (0,041)	-0,111** (0,053)
Solvabiliteit crisis	0,052*** (0,015)	0,026 (0,02)
LT schulden crisis	0 (0)	-0,001 (0,001)
Familiebedrijven	0,089 (0,693)	-0,329 (0,854)
Risico crisis		-0,125* (0,074)
R ²	0,092	0,043
F	5,779***	1,702
N	232	232

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

4.1.4 Tussentijdse conclusie

Als we de twee periodes met elkaar vergelijken, zien we dat er op vlak van prestatie weinig verschillen plaatsvinden. In beide periodes zijn het dezelfde controle variabelen die significant zijn en is de onafhankelijke variabele 'Familiebedrijven' niet significant. We kunnen dus stellen dat er niets veranderd in prestatie en dat familiebedrijven geen verschil vertonen met niet-familiebedrijven.

In het deel over risico hebben we heel wat verschillende resultaten gevonden. We zagen dat in het basismodel voor de totale periode drie controle variabelen significant effect hadden op het genomen risico. Bij de pre-crisis periode verdween de significantie van grootte en bij de crisis periode leeftijd. Na het toevoegen van de onafhankelijke variabele 'Familiebedrijven' werd de t-waarde groter dan 1, wat toch op een licht effect zou kunnen wijzen. Tijdens de crisis periode werd geen t-waarde groter dan 1 gevonden. Er geldt dus dat familiebedrijven niet meer of minder risico nemen dan andere ondernemingen tijdens de crisis, maar dat ze wel meer risico zouden nemen voor de crisis. Dit toont aan dat familiebedrijven tijdens een rustige periode risicovoller durven te ondernemen. Tijdens de crisis zullen ze er echter alles aan doen om het hoofd boven water te houden en dus minder risico nemen. Voorlopig kunnen hypothese 2 en 3 niet aanvaard worden.

In dit deel werd ook hypothese 4 onderzocht. Door tijdens de crisis het risicogedrag toe te voegen aan het model, wilde ik nagaan of risico een mediatie-effect op de prestatie is. In het onderzoek vonden we dat het effect van een familiale onderneming kleiner werd. Dit kan wijzen op het

mediatie-effect. Er moet echter rekening mee gehouden worden dat de verkleining zo minimaal is dat het geen significant effect is. Er zal daarom meer onderzoek nodig zijn om deze hypothese te bevestigen of ontkrachten.

4.2 Interactie-effecten

Doordat er geen significante verschillen zijn na het toevoegen van de variabele 'Familiebedrijven', kunnen we aannemen dat familiebedrijven een heterogene groep zijn. Dit wordt ook vaak vermeld in de literatuur (Dyer, 2006). Om dit fenomeen nader te bekijken, worden er interactie-effecten toegevoegd (zie 3.2.4). Op deze manier kunnen we naar kleinere groepen van familiebedrijven kijken. Hiervoor heb ik extra regressies opgesteld.

4.2.1 Prestatie

Er zal opnieuw eerst gekeken worden naar de invloed op prestatie en dit telkens voor de pre-crisis en crisis periode. Dit zal gebeuren via onderstaande regressies:

$$\text{Prestatie pre-crisis / crisis} = \beta_0 + \beta_1 (\text{Familiebedrijven}_i) + \beta_2 (\text{Familiebedrijven*Grootte}) + \beta' \text{Controle}_i + u_i \quad (1)$$

$$\text{Prestatie pre-crisis / crisis} = \beta_0 + \beta_1 (\text{Familiebedrijven}_i) + \beta_2 (\text{Familiebedrijven*Ouderdom}) + \beta' \text{Controle}_i + u_i \quad (2)$$

a) Pre-crisis

Wanneer het interactie-effect 'Familiebedrijven*Grootte' wordt toegevoegd, lijkt er nog steeds geen significant verschil op te treden. Het interactie-effect geeft ook weer dat er geen significant effect aanwezig is als familiebedrijven groter worden. Grote familiebedrijven presteren dus volgens dit model niet significant beter dan kleinere familiebedrijven.

Op het eerste zicht lijkt er bij het tweede model ook niet veel te wijzigen. Bij het interactie-effect ontbreekt nog steeds een significant effect. Als we echter gaan kijken naar de t-waarden van dat model, is er wel iets interessants waar te nemen. Hoewel de twee variabelen 'Familiebedrijven' en 'Familiebedrijven*Ouderdom' niet significant zijn, hebben ze wel een t-waarde die kleiner dan -1 of groter dan 1 is (respectievelijk $t = -1,491$ en $t = 1,376$). Hieruit mogen we afleiden dat er toch mogelijk een effect optreedt in het model met deze variabelen. Dat het interactie-effect 'Familiebedrijven*Ouderdom' een t-waarde groter dan 1 heeft, geeft een positief effect weer van oudere familiebedrijven op prestatie. Deze resultaten suggereren dat familiale ondernemingen over het algemeen voor de crisis slechter presteren dan niet-familiale ondernemingen. Naarmate de familiebedrijven ouder worden, verhoogt deze prestatie echter. Het verschil tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven neemt dus af naarmate familiebedrijven ouder worden.

Tabel 8: Prestatie Pre-crisis

ROA Pre-Crisis	Model met FB*Grootte	Model met FB*Ouderdom
(Constate)	10,545*** (1,412)	12,542*** (2,158)
Grootte	0,073 (0,074)	0,115** (0,045)
Ouderdom	-0,239*** (0,053)	-0,356*** (0,101)
Solvabiliteit pre-crisis	0,067*** (0,053)	0,066*** (0,02)
LT schulden pre-crisis	-0,001 (0,001)	0 (0,001)
Familiebedrijven	-1,054 (1,205)	-3,62** (2,429)
FB*Grootte	0,058 (0,087)	
FB*Ouderdom		0,149 (0,109)
R ²	0,119	0,124
F	5,077***	5,35***
N	233	233

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

Tabel 9: Prestatie Crisis

ROA Crisis	Model met FB*Grootte	Model met FB*Ouderdom
(Constate)	6,567*** (1,138)	6,149*** (1,675)
Grootte	0,031 (0,058)	0,062* (0,034)
Ouderdom	-0,137*** (0,041)	-0,133* (0,076)
Solvabiliteit crisis	0,052*** (0,015)	0,052*** (0,015)
LT schulden crisis	0 (0)	0 (0)
Familiebedrijven	-0,342 (0,948)	0,188 (1,881)
FB*Grootte	0,046 (0,067)	
FB*Ouderdom		-0,004 (0,084)
R ²	0,083	0,081
F	3,454***	3,369***
N	237	237

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

b) Crisis

Tijdens de crisisperiode (tabel 9) merken we dat de gevonden effecten van de voorgaande periode niet meer terug te vinden zijn. Geen van de interactie-effecten hebben een noemenswaardige t-waarde. Dit kan erop wijzen dat oudere familiebedrijven beter presteerden dan niet-familiebedrijven voor de crisis, maar dat dit effect verdwijnt tijdens een economisch zware periode. Familiale ondernemingen presteren in ieder geval niet beter dan niet-familiale ondernemingen tijdens de crisis.

4.2.2 Risico

Omdat voor risico geen significante verschillen gevonden werden, zijn er ook in deze regressies interactie-effecten toegevoegd:

$$\text{Risico totaal/pre-crisis/crisis} = \beta_0 + \beta_1 (\text{Familiebedrijven}_i) + \beta_2 (\text{Familiebedrijven*Grootte}_i) + \beta' \text{Controle}_i + u_i \quad (1)$$

$$\text{Risico totaal/pre-crisis/crisis} = \beta_0 + \beta_1 (\text{Familiebedrijven}_i) + \beta_2 (\text{Familiebedrijven*Ouderdom}) + \beta' \text{Controle}_i + u_i \quad (2)$$

a) Totale periode

We merken dat er op het eerste zicht niets significant gebeurt (tabel 10), maar het zijn opnieuw de t-waardes waar we verandering zien. We zien dat 'Familiebedrijven*Ouderdom' een t-waarde van 1,109 heeft, wat opnieuw op matige invloed van deze variabele zou kunnen wijzen. Dit zou erop wijzen dat er toch wel een effect van de ouderdom van een familiebedrijf is op het risico, hoewel het niet significant is. We kunnen dan stellen dat oudere familiebedrijven meer risico nemen, maar beter presteren.

b) Pre-crisis

Opnieuw worden voor deze periode de interactie-effecten toegevoegd. In de modellen voor deze periode zien we geen enkel effect. Er is geen significantie van de interactie-effecten te bespeuren. Ook de t-waarden geven geen bijzondere waarde. In de periode voor de crisis is er dus geen verschil tussen grote en kleine of oude en jonge familiebedrijven op gebied van risico (tabel 11).

Tabel 10: Risico

SD ROA	Model met FB*Grootte	Model met FB*Ouderdom
(Constate)	10,309*** (1,139)	11,904*** (1,709)
Grootte	-0,07 (0,056)	-0,077** (0,032)
Ouderdom	-0,129*** (0,041)	-0,201*** (0,076)
ROA 2004	0,02 (0,031)	0,018 (0,03)
Solvabiliteit	0,004 (0,016)	0,003 (0,016)
LT schulden	-0,001** (0)	-0,001** (0)
Familiebedrijven	0,731 (0,918)	-1,267 (1,847)
FB*Grootte	-0,009 (0,064)	
FB*Ouderdom		0,091 (0,082)
R ²	0,16	0,165
F	6,162***	6,368***
N	234	234

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

Tabel 11: Risico Pre-crisis

SD ROA Pre-crisis	Model met FB*Grootte	Model met FB*Ouderdom
(Constate)	6,904*** (1,136)	6,524*** (1,753)
Grootte	-0,005 (0,056)	-0,039 (0,032)
Ouderdom	-0,068* (0,041)	-0,034 (0,079)
ROA 2004	0,085*** (0,033)	0,085** (0,033)
Solvabiliteit pre-crisis	-0,013 (0,016)	-0,013 (0,016)
LT schulden pre-crisis	-0,002*** (0,001)	-0,002*** (0,001)
Familiebedrijven	1,467* (0,914)	1,94 (1,881)
FB*Grootte	-0,046 (0,064)	
FB*Ouderdom		-0,044 (0,084)
R ²	0,124	0,123
F	4,577***	4,538***
N	234	234

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

c) Crisis

Voor de periode tijdens de crisis is er opnieuw geen effect te vinden voor grote familiebedrijven. In het model met 'Familiebedrijven*Ouderdom' zien we wel iets interessants. Het interactie-effect krijgt een t-waarde die groter is dan 1 ($t = 1,093$). Er is opnieuw geen significantie aanwezig, maar we kunnen niet ontkennen dat deze variabele een invloed heeft. Dit zou er dan op wijzen dat naarmate familiebedrijven ouder worden ze meer risico gaan nemen tijdens de crisis. Deze redenering zou overeen kunnen komen met de socio-emotionele rijkdom theorie. Het kan zijn dat deze rijkdom onder druk komt te staan tijdens een economisch zware periode. We vonden in de literatuur dat als dit gebeurt, de familie bereid is meer risico te nemen.

Tabel 23 en 34 in bijlagen vertonen naast een t-waarde groter dan 1 voor 'Familiebedrijven*Ouderdom' ook een t-waarde kleiner dan 1 voor de variabele 'Familiebedrijven' ($t = -1,559$ en $t = -1,122$). Dit geeft aan dat familiebedrijven minder risico zouden kunnen nemen tijdens een crisis (niet significant). Voor de crisis zien we geen verschil tussen familiale ondernemingen en niet-familiale ondernemingen. Dit kan betekenen dat ze voor de crisis meer risico durven nemen maar dat ze dit tijdens de crisis proberen te vermijden. Volgens deze modellen zou hypothese 3 aangenomen kunnen worden, mochten de resultaten significant zijn.

Tabel 12: Risico Crisis

SD ROA Crisis	Model met FB*Grootte	Model met FB*Ouderdom
(Constante)	8,269*** (1,101)	10,363*** (1,702)
Grootte	-0,082 (0,055)	-0,095*** (0,033)
Ouderdom	-0,046 (0,039)	-0,117 (0,076)
ROA 2004	0,013 (0,025)	0,013 (0,026)
Solvabiliteit crisis	-0,014 (0,015)	-0,014 (0,015)
LT schulden crisis	-0,001*** (0)	-0,001*** (0)
Familiebedrijven	1,116 (0,913)	-1,697 (1,885)
FB*Grootte	-0,035 (0,064)	
FB*Ouderdom		0,101 (0,084)
R^2	0,131	0,117
F	4,794***	4,256***
N	231	233

* $p \leq 0,1$; ** $p \leq 0,05$; *** $p \leq 0,01$

4.2.3 Tussentijdse conclusie

In dit deel werden interactie-effecten toegevoegd om de heterogene groep 'Familiebedrijven' nader te onderzoeken. Wanneer voor prestatie het interactie-effect 'Familiebedrijven*Ouderdom' werd toegevoegd in de pre-crisis periode zagen we dat er, hoewel geen rechtstreekse significantie optrad, hogere t-waardes gevonden werden voor het interactie-effect. Wanneer we naar de crisis periode gaan kijken, zien we dat deze effecten helemaal verdwenen zijn. De t-waardes van deze variabelen zijn gedaald naar bijna niets. Oudere familiebedrijven zouden dus beter presteren voor de crisis ten opzichte van jongere familiale ondernemingen. Het zijn echter de jongere bedrijven die deze achterstand goedmaken tijdens een crisis. Dit kan komen doordat ze het hier relatief beter gaan doen of dat de oudere bedrijven het slechter gaan doen.

Om het risico te onderzoeken werden er ook interactie-effecten toegevoegd. Hier zagen we dat we voor de totale en crisis periode 'Familiebedrijven*Ouderdom' een t-waarde groter dan 1 vonden. Dit toont aan dat, ondanks een gebrek aan significantie, er een effect plaatsvindt van deze variabele. Oudere familiebedrijven zouden dus meer risico kunnen nemen in deze periodes. Zoals hierboven al vermeld, zou dit overeen komen met wat er gevonden werd in de literatuur in verband met de sociaal economische rijkdom. De variabele 'Familiebedrijven' kreeg in dit model (tabellen in Bijlagen) een t-waarde kleiner dan 1. Dit wil zeggen dat er een negatief effect van deze ondernemingen plaatsvindt op het genomen risico. Tijdens de pre-crisis periode is er geen effect gevonden. Familiebedrijven namen in deze periode dus niet meer of minder risico dan hun niet-familiale tegenhangers. Aangezien geen van de resultaten significant was, kunnen we geen van de hypothesen worden aangenomen.

Ten slotte was er nog de korte hypothese 3.1: familiebedrijven nemen meer risico tijdens een crisis. Deze hypothese kan niet aanvaard worden op basis van de resultaten die we terugvinden in de t-test (zie Bijlagen). Er is geen significant bewijs dat het risicogedrag verandert. Ook de t-waarde zijn niet noemenswaardig en dus kan deze hypothese niet aangenomen worden.

5 Discussie

Deze masterproef onderzocht het verschil in gedrag tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven tijdens een economisch crisis. Hierbij werd gefocust op de prestaties en het risicogedrag. Om hiertoe te komen, is eerst nagegaan wat het verschil in prestatie is tussen deze ondernemingen. In de literatuur werd in het algemeen vooral verwezen naar een link tussen financiële flexibiliteit en prestatie (Arslan-Ayaydin, Florackis & Ozkan, 2014). Zellweger, Eddleston en Kellermanns (2010) vermeldden enkele voorbeelden van waarom familiebedrijven een competitief voordeel zouden hebben ten opzichte van hun niet-familiale concurrenten. Hierbij werd vooral het geduldig kapitaal naar voren geschoven. Dit geduldig kapitaal kan dan gelinkt worden aan de financiële flexibiliteit. Socio-emotionele rijkdom, een gebrek aan agency kosten en familiale betrokkenheid zijn nog enkel voorbeelden die voor betere prestatie zouden kunnen zorgen. Dit zal echter enkel zo zijn indien er goede controlemechanismen aanwezig zijn in de onderneming (Poza, 2010).

Op basis van deze literatuur kan verwacht worden dat familiebedrijven beter gaan presteren dan niet-familiebedrijven tijdens een economische crisis. De resultaten uit het eigen onderzoek vertonen echter geen significant verschil. Zowel voor als tijdens de crisis is er geen verschil te vinden tussen de prestatie van de twee soorten ondernemingen. Dit zou het gevolg kunnen zijn van enkele beperkingen die aanwezig zijn in de onderzochte sample. Zo zou het gebrek aan beursgenoteerde bedrijven de prestatie van de niet-familiebedrijven kunnen beïnvloeden. Bij deze ondernemingen zit namelijk het gros van de niet-familiale ondernemingen. Een tweede belangrijke beperking is de industrie. Het kan zijn dat in deze sector sommige effecten van de economie minder of net meer van toepassing zijn. Daarom zal het moeilijk zijn om de resultaten te veralgemenen naar alle industrieën. Het selecteren van enkel Limburgse onderneming zal minder van belang zijn omdat de crisis niet geografische gebonden is. Een meer uitgebreid onderzoek zal moeten uitwijzen of deze bevindingen inderdaad te wijten zijn aan de beperkingen van het onderzoek, of dat dit de voorbije jaren toch een trend was.

De literatuur vond geen consensus over de risico-aversie van familiebedrijven. Volgens Gómez-Mejía et al. (2007) zullen familiale ondernemingen enerzijds minder snel entrepreneurial (of venturing) risico nemen. Moesten ze dit wel doen, zou hun socio-emotionele rijkdom onder druk komen te staan. Dit is iets wat een familie ten allen tijden wil vermijden. Anderzijds zullen deze ondernemingen, door hun geduldig kapitaal, zich op lange termijn, innovatieve projecten focussen. Dit is ook een vorm van entrepreneurial risico. Om dit soort projecten te kunnen uitvoeren, heeft men voldoende financiële middelen nodig, wat op zijn beurt financieel risico met zich meebrengt. Een gebrek aan agency kosten in een familiebedrijf zorgt er wel voor dat dit risico binnen de perken blijft doordat er (meestal) geen externe manager aanwezig is. In een familiale onderneming is de eigenaar vaak de manager. Deze zal geen onnodig risico willen nemen uit schrik van de gevolgen voor het bedrijf en het vermogen van de familie (Poza, 2010). De resultaten van het onderzoek dat voor de crisis plaatsvindt, tonen een effect van familiale ondernemingen op het genomen risico. Volgens het model zouden familiebedrijven meer risico genomen hebben voor de crisis dan niet-familiebedrijven. Deze bevinding is jammer genoeg niet significant, maar een t-

waarde groter dan 1 geeft toch aan dat er invloed plaatsvond. In deze situatie zou het dus kunnen dat deze ondernemingen, gesteund door een stabiele economie, opportuniteiten zagen om lange termijn en innovatieve projecten te ondernemen. Het kan ook zijn dat er door de mindere prestaties nood was aan meer risico om zo de prestaties trachten te doen toenemen. Dit zijn enkele assumpties die gemaakt kunnen worden, maar hier is meer onderzoek voor nodig.

In de literatuur is er weinig of niets te vinden over risico tijdens een economische crisis. Hiervoor ben ik iets breder gaan kijken. Zo schrijft Hiebl (2013) dat de omgeving en competitie belangrijk is bij het bespreken van het risico bij familiebedrijven. Dit zijn twee factoren die volgens mij een grotere rol spelen tijdens een crisis. De omgeving verandert sterk tijdens deze situatie, zeker in de bouwsector. Mensen zullen zuiniger zijn met hun geld en geen grote bouwinvesteringen doen. Dit maakt dan weer dat de competitie zwaarder wordt en hierdoor moeten bedrijven meer risico nemen. Het is echter nog niet getest tijdens een economische crisis waardoor het moeilijk te voorspellen is welk effect er plaats zal vinden. De resultaten vertonen voor het risico tijdens een crisis geen enkel effect van familiebedrijven. Het effect dat voor de crisis aanwezig was, is verdwenen. Familiebedrijven nemen tijdens een rustige periode meer risico en proberen zo hun prestaties op te krikken. Wanneer er een economische terugval plaatsvindt, zullen ze ten opzichte van niet-familiebedrijven minder risico gaan nemen. Dit is te verwachten omdat ze hun socio-emotionele rijkdom willen beschermen. Het verminderen in risico zorgt er niet voor dat de prestaties hieronder gaan lijden. Deze wijzigen niet ten opzicht van niet-familiale ondernemingen. Het lijkt dus dat familiebedrijven weten wanneer het kan om meer risico te nemen en wanneer dit niet kan.

In het onderzoek heb ik ook getracht een mediatie-effect aan te tonen. Door alles wat er in de literatuur stond, verwachtte ik dat de betere prestatie van familiebedrijven verklaard konden worden door het risicogedrag. Zoals al vermeld werd, zijn er geen betere prestaties aangetroffen van de familiale ondernemingen. Het model dat dit effect onderzocht, toonde wel aan dat er een invloed is van risico op prestatie. Als we bijvoorbeeld kijken naar enkele modellen in bijlagen, merken we dat het effect van familiebedrijven kleiner wordt na het toevoegen van het genomen risico tijdens de crisis. Dit is wat men zou verwachten bij een mediatie-effect.

Gezien tijdens het onderzoek geen significante verschillen te vinden waren tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven, zou het kunnen dat de familiale ondernemingen in deze sample een heterogene groep zijn (Dyer, 2006). Om dit fenomeen nader te bekijken, heb ik twee interactie-effecten toegevoegd aan de modellen: 'Familiebedrijven*Grootte' en 'Familiebedrijven*Ouderdom'. Dit verdeelt de familiebedrijven in kleinere groepen zodat deze in meer detail onderzocht kunnen worden. In de inleidende literatuurstudie staat dat de socio-emotionele rijkdom voor elke levensfase van een familiebedrijf anders is. Deze levensfasen zullen vaak mee veranderen met de grootte en ouderdom van de onderneming. Door de verandering in de emotionele band met het bedrijf kan het zijn dat de prestaties en de risico-aversie op verschillende manieren bekeken worden. Ook de agency theorie kan in deze modellen een rol spelen. Zo zullen in oudere en grotere familiebedrijven sneller niet-familiale managers aan het hoofd van het bedrijf staan. In deze gevallen kan er dan toch sprake zijn van een principaal-agent probleem.

De modellen voor prestatie vertonen geen enkel effect van de grootte van familiebedrijven. Er is dus geen enkel verschil tussen grote en kleine familiale ondernemingen op vlak van prestatie. Aangezien er geen verband is gegeven tussen grootte en prestatie van familiebedrijven in de literatuur, konden we dit verwachten. Wat wel een effect geeft op prestatie is de ouderdom van familiale ondernemingen in de periode voor de crisis. Hier is echter geen significant effect aanwezig maar de absolute t-waarden van de variabelen 'Familiebedrijven' en 'Familiebedrijven*Ouderdom' zijn groter dan 1. Hierdoor kunnen we niet ontkennen dat deze variabelen invloed hebben op de prestatie van de ondernemingen. Oudere familiebedrijven zouden betere prestaties kunnen leveren dan jongere. Dit kan verklaard worden doordat er misschien meer ervaring aanwezig is in het bedrijf of dat de familie slechts een controlerende functie heeft. Het bedrijf wordt dan door professionelen geleid. De literatuur zegt ook dat de socio-emotionele band met het bedrijf afneemt naarmate er meerder generaties gepasseerd zijn in het bedrijf. Het kan dan zijn dat we de socio-emotionele rijkdom niet kunnen zien als een sterkte van het bedrijf, maar eerder als een zwakte.

De grootte van familiebedrijven geeft ook voor het risico geen enkel effect weer. Grote en kleine familiebedrijven nemen dus evenveel risico. Opnieuw was er geen indicatie in de literatuur dat dit anders zou zijn, dus was dit min of meer te verwachten. Voor de interactie met ouderdom zien we wel enkele effecten. Oudere familiebedrijven zouden meer risico kunnen nemen tijdens de crisis. Dit is echter niet significant aangetoond, maar een effect is mogelijk aangezien de t-waarde groter is dan 1. Voor de crisis zullen oudere familiebedrijven evenveel risico nemen als de jongere. In een rustige periode zullen ze dus niet onnodig veel risico nemen. Dit is het omgekeerde van wat de totale groep familiebedrijven doet. We zagen dat deze voor de crisis meer risico nemen en tijdens de crisis dit verschil wegwerkten. Het zou dus kunnen dat oudere familiale ondernemingen voor de crisis niet te veel risico willen nemen omdat ze dan toch al goed genoeg en beter dan de jongere bedrijven presteren. Wanneer het verschil in prestaties echter wordt weggewerkt tijdens een economische achteruitgang, willen ze misschien meer risico nemen om hun prestaties opnieuw op te krikken. De agency theorie doet dit gedrag verwachten. In oudere familiebedrijven zal het namelijk vaker voorkomen dat er een niet-familiale manager als CEO functioneert (Lai Si, 2004). Deze zou dus voor een risicovoller beleid kunnen zorgen. Deze assumpties zullen echter via extra onderzoek bevestigd moeten worden.

Voor het risico tijdens de crisis werd in enkele modellen in bijlagen naast een t-waarde groter dan 1 voor 'Familiebedrijven*Ouderdom' een t-waarde kleiner dan 1 gevonden voor de variabele 'Familiebedrijven'. Aangezien dit effect niet terug te vinden was in de periode voor de crisis, kunnen we stellen dat hun gedrag veranderd zou zijn (niet significant). Een familiale onderneming wil dus in een stabiele periode evenveel risico nemen als een niet-familiale onderneming. Tijdens een economisch moeilijk periode zouden zij hun risicograad terugschroeven. Dit kan verklaard worden door de theorie van de socio-emotionele rijkdom. Familiebedrijven zullen minder risico willen nemen omdat ze schrik hebben controle te verliezen. Doordat er geen significante effecten zijn aangetoond zijn dit slechts assumpties en zal dit verder onderzocht moeten worden om zeker te zijn.

5.1 Beperkingen

Zoals eerder al even kort werd aangehaald, heeft dit onderzoek te kampen met enkele beperkingen. Zo is de sample van bedrijven eerder beperkt. In deze masterproef zijn enkel KMO's uit de provincie Limburg en uit de bouwsector opgenomen. Verder onderzoek kan misschien proberen om bedrijven uit heel België en uit alle sectoren op te nemen. Dit kan een meer totaal beeld geven van het gedrag van bedrijven in België. Een andere beperking kan zijn dat ik slechts één database gebruikt heb en dat deze misschien niet alle data ter beschikking heeft om beter onderzoek te voeren. Samen met de data uit een database zou een kwalitatieve studie kunnen gevoerd worden. Via enquêtes, interviews en casestudies kan men namelijk ook de motivatie en perceptie van ondernemers in overweging nemen.

Voor deze masterproef had ik graag nog de invloed van een niet-familiale manager op de prestatie en risicoperceptie van familiebedrijven onderzocht. Dit bleek echter via de 'Belfirst' database niet te achterhalen. Het is echter een belangrijke factor die in overweging moet genomen worden bij het onderzoeken van het risico in familiale ondernemingen. In familiebedrijven is het niet noodzakelijk een familielid dat een managementpositie moet invullen. Soms hebben opvolgers niet de nodige kennis om de topposities in te vullen en moet men op zoek gaan naar externe hulp. Vaak maakt men in dit geval het verschil tussen een familiale manager en een professionele manager. Onder familie-gerelateerde managers verstaan we familieleden, verwanten, vrienden en werknemers waarvan de familie ze als loyaal zien en ze behandelen als een familielid. Niet-familie managers is dus de groep die geen verband met de familie hebben en worden aangenomen via een externe arbeidsmarkt. Voor deze managers is het dus belangrijk om diploma's en professionele trainingsuren achter de rug te hebben. Voor familie-gerelateerde managers is dit minder belangrijk omdat zij steunen op connecties met de familie (Lai Si, 2004). Dit is opnieuw iets wat in toekomstig onderzoek kan opgenomen worden.

5.2 Gevolgen voor de literatuur en de praktijk

Het onderzoek naar het risico van familiale ondernemingen tijdens de economische crisis van 2008 is, voor zover ik weet, het eerste. Daarom kan deze masterproef een opstap zijn voor verder onderzoek. Dit onderzoek kan de in de literatuur verwachte betere prestaties van familiebedrijven niet bevestigen. De resultaten hebben niet kunnen aantonen dat, in welke periode dan ook, familiale ondernemingen beter presteren dan niet familiale ondernemingen. Op vlak van risico suggereren onze resultaten dat een familie in een rustige periode meer risico zou willen nemen dan tijdens een crisis. Voor oudere familiebedrijven geldt echter de omgekeerde redenering. Deze blijken meer risico te willen nemen tijdens een economische crisis.

Dit onderzoek kan suggereren dat de betere prestatie en de risico-aversie van familiebedrijven, die in de literatuur verwacht wordt, eerder afhangt van de context. Zo zijn er de beperkingen die eerder vermeld werden, maar ook het economisch klimaat waarin de onderneming zich bevindt. Dit kan het verschil in argumenten over risico in familiebedrijven verklaren. De literatuur is namelijk erg verdeeld over dit onderwerp. De resultaten vertonen een verschil tussen de pre-crisis en crisis

periode, wat kan aantonen dat het risicogedrag sterk afhangt van de omgeving en competitie, zoals Hiebl (2013) al schreef. Misschien dat verder onderzoek hiermee rekening kan houden als er data wordt verzameld over het risicogedrag van familiebedrijven.

Tot slot zijn er nog gevolgen voor de praktijk. Zo zullen banken rekening kunnen houden met het soort bedrijf wanneer ze een lening geven. Familiebedrijven kunnen dan, volgens dit onderzoek, beter aanspraak maken op een lening tijdens een economisch moeilijke periode. Ze nemen namelijk minder risico en gaan hun prestaties trachten te verbeteren tijdens een crisis. Een bank zal er in dat geval echter rekening mee moeten houden dat oudere familiale ondernemingen meer risico nemen en mindere prestaties leveren tijdens een moeilijke periode. Men kan oudere familiebedrijven, mits enige voorzichtigheid, eerder indelen bij de niet-familiebedrijven. Tijdens een stabielere periode is het voor de kredietverlener misschien belangrijker om zeker te zijn van de controlesystemen in een familiebedrijf. Aangezien familiale ondernemingen in deze periode meer risico durven nemen, kan men er voor opteren dat er goede governance systemen moeten worden ingevoerd. Op deze manier worden ook familiebedrijven verplicht voorzichtig om te gaan met risico en elk project op een correcte manier te analyseren.

Lijst van de geraadpleegde werken

- Aldamen, H., Duncan, K., Kelly, S., McNamara, R., & Nagel, S. (2012). Audit committee characteristics and firm performance during the global financial crisis [Elektronische versie]. *Accounting & Finance*, 52(4), 971-1000.
- Amann, B., & Jaussaud, J. (2012). Family and non-family business resilience in an economic downturn [Elektronische versie]. *Asia Pacific Business Review*, 18, 203-223.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500 [Elektronische versie]. *The Journal Of Finance*, 58(3), 1301-1328.
- Arslan-Ayaydin, Ö., Florackis, C., & Ozkan, A. (2014). Financial flexibility, corporate investment and performance: evidence from financial crises [Elektronische versie]. *Review Of Quantitative Finance & Accounting*, 42(2), 211-250.
- Bauweraerts, J., & Colot, O. (2013). How do Family Firms Deal with the Crisis? [Elektronisch versie]. *International Advances In Economic Research*, 19, 313-314.
- Bianco, M., Bontempi, M., Golinelli, R., & Parigi, G. (2013). Family firms' investments, uncertainty and opacity [Elektronische versie]. *Small Business Economics*, 40(4), 1035-1058.
- Carney, M. (2005). Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms [Elektronische versie]. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 29(3), 249-265.
- Cennamo, C., Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional wealth and proactive stakeholder engagement: why family-controlled firms care more about their stakeholders [Elektronische versie]. *Entrepreneurship: Theory And Practice*, 36(6), 1153-1173.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Steier, L. P. (2011). Resilience of Family Firms: An Introduction [Elektronische versie]. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 35(6), 1107-1119.
- Croci, E., Doukas, J., & Gonenc, H. (2011). Family Control and Financing Decisions [Elektronische versie]. *European Financial Management*, 17, 860-897.
- Deephouse, D. L., & Jaskiewicz, P. (2013). Do Family Firms Have Better Reputations Than Non-Family Firms? An Integration of Socioemotional Wealth and Social Identity Theories [Elektronische versie]. *Journal Of Management Studies*, 50(3), 337-360.
- Dyer, W. G. (2006). Examining the "family effect" on firm performance [Elektronische versie]. *Family Business Review*, 19, 253-273.
- Emery, D.R., Finnerty, J.D., & Stowe, J.D. (2004). *Corporate Financial Management*. Upper Saddle River: Prentice Hall.

Familiebedrijven ontslaan minder personeel. (2013). Opgevraagd op 14 oktober, 2013, via <http://trends.knack.be/economie/nieuws/family-business/familiebedrijven-ontslaan-minder-personeel/article-4000413889022.html>.

Gedajlovic, E., Lubatkin, M.H., & Shulze, W.S. (2004). Crossing the Treshold from Founder Management to Professional Management: A Governance Perspective [Elektronische versie]. *Journal Of Management Studies*, 41(5), 899-912.

Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. L., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills [Elektronische versie]. *Administrative Science Quarterly*, 52, 106-137.

González, M., Guzmán, A., Pombo, C., & Trujillo, M. (2013). Family firms and debt: Risk aversion versus risk of losing control [Elektronische versie]. *Journal Of Business Research*, 66, 2308-2320.

Hiebl, M. W. (2013). Risk aversion in family firms: what do we really know? [Elektronische versie]. *Journal Of Risk Finance (Emerald Group Publishing Limited)*, 14(1), 49-70.

Hiebl, M. W. (2013). Non-family CFOs in family businesses: do they fit? [Elektronische versie]. *Journal Of Business Strategy*, 34, 45-51.

Huybrechts, J., Voordeckers, W., & Lybaert, N. (2013). Entrepreneurial Risk Taking of Private Family Firms: The Influence of a Nonfamily CEO and the Moderating Effect of CEO Tenure [Elektronische versie]. *Family Business Review*, 26(2), 161-179.

Jiang, Y., & Peng, M. (2011). Principal-principal conflicts during crisis [Elektronische versie]. *Asia Pacific Journal Of Management*, 28, 683-695.

Kellermanns, F. W., Eddleston, K. A., & Zellweger, T. M. (2012). Extending the Socioemotional Wealth Perspective: A Look at the Dark Side [Elektronische versie]. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 36(6), 1175-1182.

Lai Si, T. (2004). The Professionally Managed Family-ruled Enterprise: Ethnic Chinese Business in Singapore [Elektronische versie]. *Journal Of Management Studies*, 41, 693-723.

Lambrecht J., & Molly, V. (2009). Familiebedrijven en de crisis. Opgevraagd op 16 oktober, 2013, via http://www.hubrussel.net/SVO_brussel/SVO-homepage/ER---Familiebedrijven-en-de-crisis---Oktober-2009.pdf.

Lambrecht, J., & Molly, V. (2010). Het economische belang van familiebedrijven in België. Opgevraagd op 14 oktober, 2013, via <http://www.fbnet.be/nl/welkom-bij-fbnet-belgium>.

- Le Breton-Miller, I., & Miller, D. (2013). Socioemotional Wealth Across the Family Firm Life Cycle: A Commentary on 'Family Business Survival and the Role of Boards' [Elektronische versie]. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 37(6), 1391-1397.
- Lemmon, M. L., & Lins, K. V. (2003). Ownership Structure, Corporate Governance, and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis [Elektronische versie]. *The Journal Of Finance*, 58(4), 1445-1468.
- Lengnick-Hall, C. A., & Beck, T. E. (2009). Resilience capacity and strategic agility: prerequisites for thriving in a dynamic environment [Elektronische versie]. Working Paper, University of Texas.
- López-Gracia, J., & Sánchez-Andújar, S. (2007). Financial Structure of the Family Business: Evidence From a Group of Small Spanish Firms [Elektronische versie]. *Family Business Review*, 20, 269-287.
- Makkonen, H., Pohjola, M., Olkkonen, R., & Koponen, A. (2014). Dynamic capabilities and firm performance in a financial crisis [Elektronische versie]. *Journal Of Business Research*, 67(1), 2707-2719.
- Marchica, M., & Mura, R. (2010). Financial Flexibility, Investment Ability, and Firm Value: Evidence from Firms with Spare Debt Capacity [Elektronische versie]. *Financial Management (Wiley-Blackwell)*, 39(4), 1339-1365.
- Meunier, S. (2013). The dog that did not bark: Anti-Americanism and the 2008 financial crisis in Europe [Elektronische versie]. *Review Of International Politicla Economy*, 20(1), 1-25.
- Naldi, L., Nordqvist, M., Sjöberg, K., & Wiklund, J. (2007). Entrepreneurial Orientation, Risk Taking, and Performance in Family Firms [Elektronische versie]. *Family Business Review*, 20(1), 33-47.
- Nyberg, A. J., Filmer, I., Gerhart, B., & Carpenter, M. A. (2010). Agency theory revisited: CEO rereturn and shareholder interest alignment [Elektronische versie]. *Academy Of Management Journal*, 53(5), 1029-1049.
- Poza, E.J. (2010). *Family Business*. Mason: South-Western.
- Roszkowski, M. J., & Davey, G. (2010). Risk Perception and Risk Tolerance Changes Attributable to the 2008 Economic Crisis: A Subtle but Critical Difference [Elektronische versie]. *Journal Of Financial Service Professionals*, 64(4), 42-53.
- Segrestin, B., & Hatchuel, A. (2011). Beyond Agency Theory, a Post-crisis View of Corporate Law [Elektronische versie]. *British Journal Of Management*, 22(3), 484-499.

Shulze, W.S., Lubatkin, M.H., Dino, R.N., & Buchholtz, A.K. (2001). Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence [Elektronische versie]. *Organization Science*, 12(2), 99-116.

SPSS Web Books Regression with SPSS, Chapter 2 – Regression Diagnostics. (z.d.) Opgevraagd op 1 mei, 2014, via <http://www.ats.ucla.edu/stat/spss/webbooks/reg/chapter2/spsreg2.htm>.

Steijvers, T. (2006). Bank financing of SME's: An empirical study on credit rationing and collateral pledging, doctoral thesis Hasselt University.

Stock, J. H., & Watson, M. W. (2007). *Introduction to econometrics*. Boston, Mass.

Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton, G. D., & Jiang, Y. (2008). Corporate Governance in Emerging Economies: A Review of the Principal-Principal Perspective [Elektronische versie]. *Journal Of Management Studies*, 45, 196-220.

Zellweger, T. M., Eddleston, K. A., & Kellermanns, F. W. (2010). Exploring the concept of familiness: Introducing family firm identity [Elektronische versie]. *Journal Of Family Business Strategy*, 1(1), 54-63.

Bijlagen

Bijlage 1: Regressieoutput (strenge controle outliers)

Tabel 13: Prestatie Pre-crisis

ROA Pre-Crisis	Model basis	Model met FB
(Constante)	10,011*** (1,139)	10,457*** (1,279)
Grootte	0,083** (0,041)	0,083** (0,041)
Ouderdom	- 0,293*** (0,054)	- 0,291*** (0,053)
Solvabiliteit pre-crisis	0,104*** (0,02)	0,104*** (0,02)
LT schulden pre-crisis	0 (0,001)	0 (0,001)
Familiebedrijven		-0,669 (0,872)
R ²	0,179	0,181
F	12,634***	10,207***
N	237	237

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

Tabel 14: Prestatie Crisis

ROA Crisis	Model basis	Model met FB
(Constante)	6,066*** (0,915)	6,375*** (1,004)
Grootte	0,076** (0,032)	0,076*** (0,032)
Ouderdom	- 0,156*** (0,04)	- 0,157** (0,04)
Solvabiliteit crisis	0,059*** (0,015)	0,06*** (0,015)
LT schulden crisis	0 (0)	0 (0)
Familiebedrijven		- 0,512 (0,684)
R ²	0,103	0,105
F	6,717***	5,476***
N	240	240

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

Tabel 15: Risico

SD ROA	Model basis	Model met FB
(Constante)	9,709*** (0,848)	9,352*** (0,945)
Grootte	- 0,06** (0,029)	- 0,06** (0,029)
Ouderdom	- 0,109*** (0,038)	-0,109*** (0,038)
ROA 2004	0,08*** (0,029)	0,081*** (0,029)
Solvabiliteit	- 0,001 (0,015)	-0,002 (0,015)
LT schulden	- 0,001** (0)	- 0,001** (0)
Familiebedrijven		0,528 (0,615)
R ²	0,171	0,174
F	9,419***	7,962***
N	234	234

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

t - waarden	
FB	1,186
FB*Grootte	
FB*Ouderdom	

Tabel 16: Risico Pre-crisis

SD ROA Pre-crisis	Model basis	Model met FB
(Constante)	6,19*** (0,629)	5,965*** (0,707)
Grootte	-0,021 (0,021)	-0,021 (0,021)
Ouderdom	-0,029 (0,029)	-0,03 (0,029)
ROA 2004	0,059** (0,028)	0,06** (0,028)
Solvabiliteit pre-crisis	-0,016 (0,011)	-0,016 (0,011)
LT schulden pre-crisis	-0,001*** (0)	-0,001** (0)
Familiebedrijven		0,323 (0,46)
R ²	0,092	0,094
F	4,374***	3,719***
N	222	222

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

Tabel 17: Risico Crisis

SD ROA Crisis	Model basis	Model met FB
(Constate)	7,209*** (0,732)	7,44*** (0,8)
Grootte	-0,047* (0,025)	-0,047* (0,043)
Ouderdom	-0,069** (0,031)	-0,069** (0,032)
ROA 2004	-0,00001939 (0,02)	-0,001 (0,02)
Solvabiliteit crisis	0,017 (0,012)	0,018 (0,012)
LT schulden crisis	-0,001*** (0)	-0,001*** (0)
Familiebedrijven		-0,384 (0,531)
R ²	0,128	0,13
F	6,495***	5,488***
N	227	227

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

Tabel 18: Prestatie Crisis

ROA Crisis	Model met FB	Model met FB en Risico crisis
(Constate)	6,375*** (1,004)	9,217*** (1,152)
Grootte	0,076*** (0,032)	0,035 (0,034)
Ouderdom	- 0,157** (0,04)	-0,118*** (0,042)
Solvabiliteit crisis	0,06*** (0,015)	0,008 (0,016)
LT schulden crisis	0 (0)	-0,001 (0,001)
Familiebedrijven	- 0,512 (0,684)	-0,349 (0,7)
Risico crisis		-0,142*** (0,051)
R ²	0,105	0,071
F	5,476***	2,970***
N	240	240

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

Tabel 19: Prestatie Pre-crisis (met interactie-effecten)

ROA Pre-Crisis	Model met FB*Grootte	Model met FB*Ouderdom
(Constate)	10,811*** (1,407)	13,058*** (2,145)
Grootte	0,049 (0,069)	0,084** (0,041)
Ouderdom	-0,293*** (0,053)	-0,418*** (0,099)
Solvabiliteit Pre-crisis	0,104*** (0,02)	0,103*** (0,02)
LT schulden pre-crisis	0 (0,001)	0 (0,001)
Familiebedrijven	-1,148 (1,176)	-4,039* (2,397)
FB*Grootte	-0,049 (0,08)	
FB*Ouderdom		0,162 (0,108)
R ²	0,182	0,189
F	8,544***	8,932***
N	237	237

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

Tabel 20: Prestatie Crisis (met interactie-effecten)

ROA Crisis	Model met FB*Grootte	Model met FB*Ouderdom
(Constate)	6,477*** (1,104)	5,91*** (1,635)
Grootte	0,067 (0,053)	0,076** (0,032)
Ouderdom	- 0,157*** (0,04)	-0,134* (0,074)
Solvabiliteit crisis	0,06*** (0,015)	0,06*** (0,015)
LT schulden crisis	0 (0)	0 (0)
Familiebedrijven	- 0,652 (0,924)	0,108 (1,849)
FB*Grootte	0,014 (0,062)	
FB*Ouderdom		-0,029 (0,081)
R ²	0,105	0,105
F	4,553***	4,568***
N	240	240

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

Tabel 21: Risico (met interactie-effecten)

SD ROA	Model met FB*Grootte	Model met FB*Ouderdom
(Constante)	9,038*** (1,035)	10,428*** (1,536)
Grootte	-0,033 (0,047)	-0,06** (0,029)
Ouderdom	-0,108*** (0,038)	-0,16** (0,069)
ROA 2004	0,081*** (0,029)	0,08*** (0,029)
Solvabiliteit	-0,002 (0,015)	-0,002 (0,015)
LT schulden	-0,001** (0)	-0,001* (0)
Familiebedrijven	0,947 (0,834)	-0,862 (1,679)
FB*Grootte	-0,041 (0,055)	
FB*Ouderdom	0,066 (0,074)	
R ²	0,176	0,177
F	6,891***	6,932***
N	234	234

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

t - waarden	
FB	1,136
FB*Grootte	
FB*Ouderdom	

Tabel 22: Risico Pre-crisis (met interactie-effecten)

SD ROA Pre-crisis	Model met FB*Grootte	Model met FB*Ouderdom
(Constante)	5,714*** (0,782)	6,267*** (1,198)
Grootte	0,001 (0,036)	-0,021 (0,021)
Ouderdom	-0,29*** (0,029)	-0,044 (0,054)
ROA 2004	0,062** (0,028)	0,059** (0,028)
Solvabiliteit pre-crisis	-0,016 (0,012)	-0,016 (0,012)
LT schulden pre-crisis	-0,001** (0)	-0,001** (0)
Familiebedrijven	0,645 (0,627)	-0,056 (1,3)
FB*Grootte	-0,031 (0,042)	
FB*Ouderdom	0,018 (0,057)	
R ²	0,096	0,094
F	3,263***	3,188***
N	222	222

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

t - waarden	
FB	1,028
FB*Grootte	
FB*Ouderdom	

Tabel 23: Risico Crisis (met interactie-effecten)

SD ROA Crisis	Model met FB*Grootte	Model met FB*Ouderdom
(Constate)	7,316*** (1,287)	8,84*** (1,285)
Grootte	-0,036 (0,04)	-0,046* (0,025)
Ouderdom	-0,068** (0,032)	-0,135** (0,057)
ROA 2004	-0,001 (0,02)	-0,002 (0,02)
Solvabiliteit crisis	0,018 (0,012)	0,018 (0,012)
LT schulden crisis	-0,001*** (0)	-0,001** (0)
Familiebedrijven	-0,212 (0,723)	-2,227 (1,428)
FB*Grootte	-0,016 (0,047)	
FB*Ouderdom		0,087 (0,062)
R ²	0,131	0,138
F	4,703***	5***
N	227	227

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

t - waarden	
FB	-1,559
FB*Grootte	
FB*Ouderdom	1,39

Bijlage 2: Regressieoutput (minst strenge controle outliers)

Tabel 24: Prestatie Pre-crisis

ROA Pre-Crisis	Model basis	Model met FB
(Constante)	10,011*** (1,139)	10,457*** (1,279)
Grootte	0,083** (0,041)	0,083** (0,041)
Ouderdom	- 0,293*** (0,054)	- 0,291*** (0,053)
Solvabiliteit pre-crisis	0,104*** (0,02)	0,104*** (0,02)
LT schulden pre-crisis	0 (0,001)	0 (0,001)
Familiebedrijven		-0,669 (0,872)
R ²	0,179	0,181
F	12,634***	10,207***
N	237	237

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

Tabel 25: Prestatie Crisis

ROA Crisis	Model basis	Model met FB
(Constante)	6,306*** (0,945)	6,514*** (1,041)
Grootte	0,078** (0,034)	0,079** (0,034)
Ouderdom	- 0,168*** (0,042)	- 0,168*** (0,042)
Solvabiliteit crisis	0,062*** (0,015)	0,063*** (0,015)
LT schulden crisis	0 (0)	0 (0)
Familiebedrijven		- 0,339 (0,71)
R ²	0,106	0,107
F	7,036***	5,656***
N	242	242

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

Tabel 26: Risico

SD ROA	Model basis	Model met FB
(Constate)	10,354*** (0,95)	10,031*** (1,058)
Grootte	- 0,091*** (0,033)	- 0,091*** (0,033)
Ouderdom	- 0,083** (0,042)	-0,083** (0,042)
ROA 2004	0,027 (0,031)	0,028 (0,032)
Solvabiliteit	- 0,002 (0,017)	-0,002 (0,017)
LT schulden	- 0,001** (0)	- 0,001* (0)
Familiebedrijven		0,484 (0,694)
R ²	0,119	0,121
F	6,356***	5,366***
N	241	241

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

Tabel 27: Risico Pre-crisis

SD ROA Pre-crisis	Model basis	Model met FB
(Constate)	8,322*** (0,962)	8,207*** (1,079)
Grootte	-0,036 (0,034)	-0,036 (0,034)
Ouderdom	-0,077* (0,044)	-0,077* (0,044)
ROA 2004	0,082** (0,034)	0,082** (0,035)
Solvabiliteit pre-crisis	-0,016 (0,017)	-0,016 (0,017)
LT schulden pre-crisis	-0,001** (0,001)	-0,001** (0,001)
Familiebedrijven		0,169 (0,71)
R ²	0,098	0,099
F	5,106***	4,247***
N	240	240

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

Tabel 28: Risico Crisis

SD ROA Crisis	Model basis	Model met FB
(Constante)	10,038*** (0,732)	9,807*** (1,173)
Grootte	-0,133*** (0,037)	-0,133*** (0,037)
Ouderdom	-0,011 (0,046)	-0,011 (0,046)
ROA 2004	0,016 (0,03)	0,017 (0,03)
Solvabiliteit crisis	-0,03* (0,017)	-0,031* (0,017)
LT schulden crisis	-0,001*** (0)	-0,001*** (0)
Familie bedrijven		-0,365 (0,784)
R ²	0,118	0,119
F	6,323***	5,288***
N	243	243

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

Tabel 29: Prestatie Crisis

ROA Crisis	Model met FB	Model met FB en Risico crisis
(Constante)	6,514*** (1,041)	9,411*** (1,198)
Grootte	0,079** (0,034)	0,036 (0,035)
Ouderdom	- 0,168*** (0,042)	-0,126*** (0,044)
Solvabiliteit crisis	0,063*** (0,015)	0,007 (0,016)
LT schulden crisis	0 (0)	-0,001 (0,001)
Familiebedrijven	- 0,339 (0,71)	-0,147 (0,728)
Risico crisis		-0,14*** (0,053)
R ²	0,107	0,069
F	5,656***	3,912***
N	242	242

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

Tabel 30: Prestatie Pre-crisis (met interactie-effecten)

ROA Pre-Crisis	Model met FB*Grootte	Model met FB*Ouderdom
(Constante)	10,811*** (1,407)	13,058*** (2,145)
Grootte	0,049 (0,069)	0,084** (0,041)
Ouderdom	-0,293*** (0,053)	-0,418*** (0,099)
Solvabiliteit pre-crisis	0,104*** (0,02)	0,103*** (0,02)
LT schulden pre-crisis	0 (0,001)	0 (0,001)
Familiebedrijven	-1,148 (1,176)	-4,039* (2,397)
FB*Grootte	-0,049 (0,08)	
FB*Ouderdom	0,162 (0,108)	
R ²	0,182	0,189
F	8,544***	8,932***
N	237	237

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

t - waarden	
FB	-1,695
FB*Grootte	
FB*Ouderdom	1,508

Tabel 31: Prestatie Crisis (met interactie-effecten)

ROA Crisis	Model met FB*Grootte	Model met FB*Ouderdom
(Constante)	6,591*** (1,145)	5,838*** (1,698)
Grootte	0,071 (0,055)	0,078** (0,034)
Ouderdom	-0,168*** (0,042)	-0,136* (0,077)
Solvabiliteit crisis	0,063*** (0,015)	0,063*** (0,015)
LT schulden crisis	0 (0)	0 (0)
Familiebedrijven	-0,444 (0,96)	0,558 (1,918)
FB*Grootte	0,01 (0,064)	
FB*Ouderdom	-0,043 (0,085)	
R ²	0,107	0,108
F	4,699***	4,741***
N	242	242

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

Tabel 32: Risico (met interactie-effecten)

SD ROA	Model met FB*Grootte	Model met FB*Ouderdom
(Constance)	9,654*** (1,158)	11,235*** (1,749)
Grootte	-0,057 (0,054)	-0,09*** (0,033)
Ouderdom	-0,082* (0,042)	-0,141* (0,079)
ROA 2004	0,028 (0,032)	0,027 (0,032)
Solvabiliteit	-0,002 (0,017)	-0,003 (0,017)
LT schulden	-0,001** (0)	-0,001* (0)
Familiebedrijven	0,989 (0,937)	-1,056 (1,911)
FB*Grootte	-0,05 (0,062)	
FB*Ouderdom	0,043 (0,084)	
R ²	0,123	0,124
F	4,685***	4,701***
N	241	241

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

t - waarden	
FB	1,056
FB*Grootte	
FB*Ouderdom	

Tabel 33: Risico Pre-crisis (met interactie-effecten)

SD ROA Pre-crisis	Model met FB*Grootte	Model met FB*Ouderdom
(Constance)	7,82*** (1,182)	7,885*** (1,826)
Grootte	-0,001 (0,055)	-0,036 (0,034)
Ouderdom	-0,075* (0,044)	-0,061 (0,084)
ROA 2004	0,083** (0,035)	0,083** (0,035)
Solvabiliteit pre-crisis	-0,017 (0,017)	-0,016 (0,017)
LT schulden pre-crisis	-0,001** (0,001)	-0,001** (0,001)
Familiebedrijven	0,688 (0,963)	0,576 (1,995)
FB*Grootte	-0,052 (0,065)	
FB*Ouderdom	-0,02 (0,089)	
R ²	0,101	0,099
F	3,727***	3,633***
N	240	240

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

Tabel 34: Risico Crisis (met interactie-effecten)

SD ROA Crisis	Model met FB*Grootte	Model met FB*Ouderdom
(Constate)	9,459*** (1,286)	11,91*** (1,91)
Grootte	-0,101* (0,061)	-0,131*** (0,037)
Ouderdom	-0,01 (0,047)	-0,112 (0,086)
ROA 2004	0,017 (0,03)	0,015 (0,03)
Solvabiliteit crisis	-0,031* (0,018)	-0,032* (0,017)
LT schulden crisis	-0,001*** (0)	-0,001*** (0)
Familiebedrijven	-0,834 (1,058)	-2,375 (2,116)
FB*Grootte	-0,047 (0,071)	
FB*Ouderdom		0,013 (0,093)
R ²	0,12	0,126
F	4,584***	4,828***
N	243	243

*p≤0,1 ; **p≤0,05 ; ***p≤0,01

t - waarden	
FB	-1,122
FB*Grootte	
FB*Ouderdom	1,394

Bijlage 3: T-testen Risico

Tabel 35: T-test Risico

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
SdROA	Equal variances assumed	5,165	0,024	-0,536	244	0,592	-0,47219	0,88049	-2,20652	1,26214
	Equal variances not assumed			-0,475	112,928	0,636	-0,47219	0,99409	-2,44168	1,49729

Tabel 36: T-test Risico Pre-crisis

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
SdROA precrisis	Equal variances assumed	0,82	0,366	-0,222	244	0,824	-0,22709	1,02142	-2,23901	1,78483
	Equal variances not assumed			-0,213	132,849	0,832	-0,22709	1,0672	-2,33798	1,8838

Tabel 37: T-test Risico Crisis

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
SdROA crisis	Equal variances assumed	1,526	0,218	-0,746	244	0,456	-0,6882	0,92248	-2,50523	1,12883
	Equal variances not assumed			-0,669	115,79	0,505	-0,6882	1,02829	-2,72489	1,34849

Tabel 38: Risico familiebedrijven (pre-crisis vs. Crisis)

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	SdROAprecrisis - SdROAcrisis	-0,24199	8,46647	0,65127	1,52771	1,04373	-0,372	168	0,711

Auteursrechtelijke overeenkomst

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

Gedragen familiebedrijven zich anders dan niet-familiebedrijven tijdens de economische crisis? Een focus op prestatie en het risicogedrag

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

Jaar: **2014**

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,

Herremans, Toon

Datum: **10/06/2014**