

2015•2016
FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE WETENSCHAPPEN
master in de toegepaste economische wetenschappen

Masterproef

Niet-familiale CEOs en strategische verandering in familiebedrijven

Promotor :
Prof. dr. Wim VOORDECKERS

Copromotor :
Prof. dr. dr. Frank LAMBRECHTS

Eric Nwanu
Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen

2015•2016
FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE
WETENSCHAPPEN
master in de toegepaste economische wetenschappen

Masterproef

Niet-familiale CEOs en strategische verandering in
familiebedrijven

Promotor :
Prof. dr. Wim VOORDECKERS

Copromotor :
Prof. dr. dr. Frank LAMBRECHTS

Eric Nwanu

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

Woord vooraf

Deze masterproef is geschreven in het kader van mijn opleiding Master in de Toegepaste Economische Wetenschappen met als afstudeerrichting Accountancy en Financiering aan de Universiteit Hasselt. Het doel was om na te gaan in welke omstandigheden niet-familiale CEO 's een meerwaarde kunnen bieden aan beursgenoteerde familiebedrijven die van strategie veranderen.

Het onderwerp is zeer interessant en tegelijk actueel vanwege de talrijke publicaties die jaar na jaar blijven verschijnen. Bovendien zoeken heel wat Belgische familiebedrijven de eerstkomende jaren voor opvolging. Deze situatie benadrukt de bedrijfseconomische relevantie van deze studie in Belgische context.

Het resultaat van dit eindwerk vergde enorm veel inspanningen, doorzettingsvermogen en visie. Echter zou de verwezenlijking van deze eindverhandeling niet mogelijk zijn geweest zonder hulp van specifieke personen. Eerst en vooral zou ik graag Prof. dr. Wim Voordeckers en Prof. dr. Frank Lambrechts bedanken voor hun suggesties en opmerkingen die hebben geleid tot een kwalitatievere scriptie. Ten slotte wil ik ook mijn vrienden en familie bedanken voor het geduld dat zij hebben opgebracht gedurende deze vier jaar durende opleiding.

Eric Nwanu
juni, 2016

Samenvatting

Familiebedrijven zijn van vitaal belang in onze huidige, mondiale economie. In heel wat streken zien we dat familiebedrijven tot 70% en meer uitmaken van bedrijven in het land. Ook in België is drie vierde van alle ondernemingen een familiebedrijf. Hun dominantie in het economisch systeem zorgt ervoor dat de welvaarts- en jobcreatie voornamelijk worden aangedreven door familiebedrijven. Deze afhankelijkheid kan tegelijk een handicap vormen, des te meer wanneer familiebedrijven onderpresteren. Onderzoek wijst immers uit dat familiebedrijven slechts een lage overlevingskans hebben. De gevolgen van onderpresteren zijn bovendien niet min. Sommige familiebedrijven worden overgenomen en verliezen hun familiaal karakter, andere gaan dan weer in vereffening. Er zijn meerdere oorzaken voor ondermaatse prestaties. Falen om het familiebedrijf strategisch te veranderen blijkt één van de cruciale redenen te zijn. Markten zijn voortdurend in verandering en ondernemingen dienen te veranderen en nieuwe strategieën te ontwikkelen teneinde het hoofd boven water te houden. Naast een duurzaam bestaan kan strategische verandering ook leiden tot dominantie in de markt. Aangezien de strategie van een onderneming de primaire verantwoordelijkheid is van de CEO, is het van belang dat het juiste type leiderschap aanwezig is in het familiebedrijf.

De meeste studies vergelijken doorgaans de familiale en niet-familiale CEO met betrekking tot de prestaties van het familiebedrijf. Het implementeren van strategische verandering werd in het verleden weliswaar onderzocht, echter tussen de interne en externe CEO. Onze studie vult deze lacune door zich te focussen op de impact die een niet-familiale CEO kan hebben op strategische verandering in het familiebedrijf. Hoewel de niet-familiale CEO een zekere meerwaarde kan bieden in het proces van verandering, stellen we vast dat hun familiale tegenhangers vaak de voorkeur genieten. Nepotisme haalt het al te vaak van vaardigheden en competenties. Dit is waar heel wat familiebedrijven de verkeerde keuze maken daar het juiste leiderschap van cruciaal belang is om strategische verandering tot een goed einde te brengen. Immers, onderzoek geeft aan dat maar liefst 70% van veranderingsprocessen falen en dat ondernemingen vaak hun potentieel niet weten te verzilveren teneinde een competitief voordeel te bekomen. We kunnen ons afvragen welke determinanten een effect hebben op het vermogen van de niet-familiale CEO om het familiebedrijf strategisch te veranderen. Dit is ook onmiddellijk de centrale onderzoeksvraag: **"Welke factoren zijn bepalend voor het succes van een niet-familiale CEO om strategische verandering te kunnen doorvoeren in familiebedrijven"**.

Dit onderzoek bekijkt naast het hoofdeffect ook modererende effecten op strategische verandering. Het hoofdeffect omschrijven we als de impact van de aanwezigheid van een niet-familiale CEO op strategische verandering in familiebedrijven. Modererende effecten zijn deze effecten die inspelen op de relatie tussen de niet-familiale CEO en strategische verandering in het familiebedrijf. We hypothetiseren dat de aanwezigheid van een niet-familiale CEO een positieve impact heeft op strategische verandering in het familiebedrijf. Impliciet aanvaarden we de notie dat de niet-familiale CEO over het algemeen de betere kandidaat is om verandering door te voeren wegens het gebrek aan familiale verwantschap. Zijn objectiviteit maakt hem beter geplaatst ten aanzien van de

familiale CEO om verandering door te voeren. Naast dit hoofdeffect zijn er enkele modererende effecten die ook ter sprake komen. Deze effecten komen in de literatuur vaak aan bod en zijn geschikt voor ons empirisch onderzoek. De modererende effecten zijn onderverdeeld in twee multidimensionale concepten, namelijk 'stabiliteit' en 'socio-emotionele waarde (SEW)'. We veronderstellen dat stabiliteit negatief inwerkt op het vermogen van de niet-familiale CEO om het familiebedrijf strategisch te veranderen onder het mom dat financiële gezondheid de drang om te veranderen mitigeert. Stabiliteit wijst immers op een gezonde cashpositie en op het behalen van voldoende rendabiliteit. Hetzelfde negatief effect verwachten we bij SEW. SEW heeft immers inherent een negatieve impact op de niet-familiale CEO in het algemeen en uit zich via onder meer de Raad van Bestuur (RvB) en het executief management. SEW zet het familiaal belang op de voorgrond waardoor de niet-familiale CEO hinder kan ondervinden om het economisch belang in het familiebedrijf te onderlijnen; verandering kan hierdoor in het gedrang komen.

Met behulp van een populatie bestaande uit 34 Belgische beursgenoteerde familiebedrijven trachten we onze veronderstellingen te toetsen. We maken gebruik van longitudinale gegevens van deze ondernemingen om panelregressies te trekken voor de periode 2011 tot en met 2014. In tegenstelling tot onze verwachtingen stellen we vast dat de aanwezigheid van een niet-familiale CEO geen significante invloed heeft op strategische verandering. Stabiliteit bleek wel een impact te hebben op de relatie tussen de niet-familiale CEO en strategische verandering in het familiebedrijf. Familiebedrijven met meer rendabiliteit leveren meer weerstand op tegen verandering vanwege niet-familiale CEO 's. Deze hypothese werd deels bevestigd. Excess liquide marges daarentegen bleek geen significante voorspeller te zijn van verandering. SEW vervolgens bleek over de hele lijn geen significante impact te hebben op de verhouding tussen de niet-familiale CEO en strategische verandering in het familiebedrijf. Geen van de modererende effecten onder dit multidimensionaal concept bleek significant. Deze hypothesen worden dan ook collectief niet bevestigd.

In onze robuustheidstests krijgen we identieke resultaten, uitgezonderd voor de hypothese die het effect van bedrijfsprestaties in kaart brengt. Terwijl er initieel een significant effect te vinden is met betrekking tot strategische verandering, verdwijnt de significantie van dit effect in de robuustheidstest.

INHOUDSOPGAVE

Woord vooraf	i
Samenvatting	iii
Lijst van figuren.....	vii
Lijst van tabellen	ix
Hoofdstuk 1: Inleiding en probleemstelling	1
Hoofdstuk 2: Het familiebedrijf	5
Hoofdstuk 3: Strategische verandering	9
3.1. Theoretische achtergrond.....	10
3.1.1. Modellen van verandering	10
3.1.2. Competitieve voor- en nadelen	11
3.1.3. Weerstand tegen verandering.....	12
3.2. Het modererend effect van stabiliteit.....	12
3.2.1. Bedrijfsprestaties	13
3.2.2. Excess liquide middelen	13
3.2.3. CEO en strategische verandering	14
3.3. Strategische verandering in familiebedrijven	15
3.3.1. Bedrijfsprestaties in familiebedrijven	15
3.3.2. Excess liquide middelen in familiebedrijven	16
3.3.3. CEO en strategische verandering in familiebedrijven	16
Hoofdstuk 4 : Familiale vs. niet-familiale CEO	17
4.1. Familiale verwantschap	17
4.2. Stewardship theorie.....	17
4.3. Agency theorie.....	18
4.4. Niet-familiale CEO	19
4.4.1. Adverse selectie.....	19
4.4.2. Agency theorie.....	19
4.5. Het modererend effect van socio-emotionele welvaart (SEW).....	20
4.5.1. Aanwezigheid van familiale co-CEO 's.....	20
4.5.2. Rol van aandeelhoudersstructuur	21

4.5.3. Rol van Raad van Bestuur	22
Hoofdstuk 5: Hypotheses.....	25
Hoofdstuk 6: Methode.....	29
6.1. Databank	29
6.2. Variabelen	30
6.2.1. Afhankelijke variabele.....	30
6.2.2. Onafhankelijke variabele.....	33
6.2.3. Modererende variabelen.....	33
6.2.3.1. Socio-emotionele welvaart (SEW)	33
6.2.3.2. Stabiliteit	34
6.2.4. Controlevariabelen	34
Hoofdstuk 7: Analyse en resultaten.....	37
7.1. Analyse gegevens	37
7.2. Statistische methode	39
7.3. Regressieanalyse	40
7.3.1. Impact van de niet-familiale CEO	40
7.3.2. Impact van de niet-familiale CEO gemodereerd door stabiliteit.....	41
7.3.3. Impact van de niet-familiale CEO gemodereerd door socio-emotionele welvaart (SEW)	44
7.4. Samenvatting resultaten	48
Hoofdstuk 8: Robuustheidstest.....	51
Hoofdstuk 9: Discussie en conclusie.....	55
9.1. Bespreking van resultaten en theoretische implicaties	55
9.2. Praktische implicaties	58
9.3. Beperkingen en suggesties voor verder onderzoek	59
Lijst van de geraadpleegde werken	61

Lijst van figuren

Figuur 1: F-PEC schaal (Astrachan et al., 2002)	6
Figuur 2: Het driecirkel model (Tagiuri & Davis, 1982).....	7
Figuur 3: Conceptueel model	25

Lijst van tabellen

Tabel 1: Strategische indicatoren (Karaevli & Zajac, 2013).....	31
Tabel 2: Correlatietabel en beschrijvende statistiek (voltallige observaties).....	38
Tabel 3: Hausman test	40
Tabel 4: Basismodel	41
Tabel 5: Effect van onafhankelijke variabele met de modererende variabelen van stabiliteit.....	42
Tabel 6: Modererende impact van rendabiliteit.....	43
Tabel 7: Modererende impact van excess liquide middelen	44
Tabel 8: Effect van onafhankelijke variabele met de modererende variabelen van SEW	45
Tabel 9: Modererende impact van de aanwezigheid van familiale co-CEO 's.....	46
Tabel 10: Modererende impact van de aandeelhoudersstructuur	47
Tabel 11: Modererende impact van de proportie van familiale bestuurders	48
Tabel 12: Samenvatting bevindingen	50
Tabel 13: Hausman test (robustheid)	52
Tabel 14: Basismodel en modererende effecten van stabiliteit (robustheid)	52
Tabel 15: Basismodel en modererende effecten van SEW (robustheid)	53
Tabel 16: Vergelijking robustheidstest met initiële resultaten.....	54

Hoofdstuk 1: Inleiding en probleemstelling

Familiebedrijven zijn het meest voorkomende type bedrijven vandaag de dag (La Porta, Lopez-de-Silanes & Shleifer, 1999). Hun dominantie in het economisch systeem maakt hen dan ook onmisbaar binnen de maatschappij. Volgens het Instituut voor het Familiebedrijf (IFB) zijn 75% van Belgische bedrijven onder familiale controle. Bovendien vertegenwoordigen ze 45% van de tewerkstelling en 33% van het Belgisch BBP. Om deze gunstige economische grondstroom te kunnen garanderen is er continuïteit nodig onder familiebedrijven. Het lijkt in eerste instantie evident dat er naar stabiliteit en conservatisme gestreefd zou moeten worden om continuïteit te bewaren. Echter is niets minder waar. Farjoun (2010) argumenteert dat kapitalisme onverbiddelijke eisen stelt aan ondernemingen. Terwijl voorgaand onderzoek, ondermeer van Miles et al. (1978), stelde dat statische efficiëntie en specialisatie niet compatibel is met dynamische efficiëntie dat vereist is voor innovatie, verschilt Farjoun (2010) sterk van mening. Volgens hem moeten bedrijven voortdurend innoveren, flexibel zijn en aandacht hebben voor verandering om consistente en stabiele resultaten te kunnen neerzetten in omgevingen vol onzekerheid. Hij ziet een interdependentie tussen verandering en stabiliteit.

Naast Farjoun (2010) zijn er in de literatuur heel wat andere auteurs die menen dat verandering en stabiliteit interdependentie vertonen. March (2006) stelt dat organisaties vaak pogingen ondernemen om hun innovaties te systematiseren. Ze combineren bestaande routines en specialiteiten door gebruik te maken van kennismanagement systemen en cross-functionele mechanismen (*exploitation*). Daarnaast gaan bedrijven actief op zoek naar nieuwe technologieën en inventies (*exploration*). Volgens hem is het de kunst om de balans tussen *exploration* en *exploitation* te bewaren. Bedrijven die zich enkel richten op *exploration* en te weinig op *exploitation* zijn volgens March (1991) blootgesteld aan eindeloze experimentatie zonder diepgaande vaardigheden te ontwikkelen in een bepaald experiment. Diezelfde March (1991) verklaarde met zijn model dat bedrijven die zich voornamelijk focussen op het toepassen van gekende praktijken (*exploitation*) zelfdestructief opereren op lange termijn. De nood aan voortdurende verandering om continuïteit te garanderen wordt in de academische wereld sterk beklemtoond.

Strategische verandering definiëren we in deze studie als “de verandering die ontstaat na verloop van tijd in het ‘resource’ allocatie patroon van de onderneming op gebied van belangrijke strategische dimensies, die verder gaan dan de veranderingen die gebeuren op industriële niveau” (Zhang & Rajagopalan, 2010). Strategische verandering mag dan wel het middel zijn voor heel wat organisaties om op duurzame wijze te overleven (Farjoun, 2010), evident is het allerm minst. Uit onderzoek blijkt dat maar liefst 70% van veranderingsprocessen falen en dat in heel wat veranderingsprocessen organisaties er niet in slagen om hun potentieel volledig te verzilveren (Franken et al., 2009). Volgens Oster (1982) beschikken bedrijven niet altijd over de nodige vaardigheden om strategische verandering te kunnen doorvoeren. Bovendien zijn ondernemingen zelf niet altijd even happig om van koers te veranderen. Onzekerheid over toekomstige inkomsten die zullen voortvloeien uit nieuwe strategieën, verlies van identiteit en de voorspelbaarheid van een

onderneming 's huidige operaties zijn o.a. redenen waarom organisaties liever huidige werkmethodes blijven hanteren (Greve, 1988; Rumelt, 1995; Sull, 1999).

Deze studie gaat zich specifiek richten op strategische verandering in Belgische beursgenoteerde familiebedrijven. Familiebedrijven vormen immers geen uitzondering op de regel omtrent verandering. Ook zij zullen zich moeten engageren in verandering om het hoofd te kunnen bieden aan diverse uitdagingen die voortvloeien uit continue onzekerheid in de omgeving. We zullen ook zien dat een familiebedrijf niet eenvoudig te definiëren is: de aanwezigheid van het familiaal karakter (familiaal belang) bij een familiebedrijf heeft in de literatuur geleid tot een zeer omvangrijk aantal definities. We lijsten enkele van deze definities op en eindigen met de omschrijving van La Porta et al. (1999). Deze definitie stelt dat een bedrijf kan beschouwd worden als een familiebedrijf indien minstens 20% van de aandelen in handen zijn van één familie en indien deze participatie een duurzaam karakter heeft.

Nader bepaald zal er gekeken worden naar de mate waarin familiebedrijven strategisch een andere richting weten in te slaan in de aanwezigheid van een niet-familiale CEO. De niet-familiale CEO vormt de rode draad van deze studie. We bekijken de omstandigheden waarin niet-familiale CEO 's effectiever verandering doorvoeren dan familiale CEO 's. Gezien het belang van familiebedrijven in de Belgische economische context en de talrijke stakeholders betrokken in dezen, kan dit onderzoek relevante diepgang leveren voor familiebedrijven die op zoek zijn naar vernieuwing.

Uit onderzoek blijkt immers dat vernieuwing na een generatiewissel niet altijd even vlekkeloos verloopt. De Vries en Manfred toonden met hun onderzoek in 1993 aan dat minder dan 33% van bedrijven in de VS een generatiewissel overleeft. Bovendien zijn er significante dalingen in financiële resultaten te bespeuren en betalen kleine niet-familiale aandeelhouders en werknemers dus het gelag (Yoo et al., 2014). Ook Bennedsen et al. (2007) kwamen tot de conclusie dat wanneer familiebedrijven familieleden aanstellen als opvolger-CEO, dat er een grote negatieve impact is op bedrijfsprestaties gemeten via de verhouding operationele winst op activa. Dit kengetal (33%) is verontrustend wetende dat in Belgische context maar liefst 20 000 bedrijven de eerstkomende jaren op zoek moeten naar een CEO-opvolger (Hendriks et al., 2014). Verder bouwend op dit kengetal zou dat resulteren in een significant aantal faillissementen met alle gevolgen van dien voor de economie en maatschappij.

Daarnaast zouden veel familiebedrijven mogelijks in andere handen terecht kunnen komen: deze nieuwe bestuurders besteden jammer genoeg niet altijd even veel aandacht aan het familiaal belang als de voormalige bestuurders. Multinationals die KMO 's overnemen besteden doorgaans weinig aandacht aan de huidige structuren die aanwezig zijn in het familiebedrijf, ook niet wanneer deze zijn opgericht ter ondersteuning van het familiaal belang. Het management (inclusief de CEO) wordt vaak te samen met de RvB de deur gewezen. Bovendien wordt er doorgaans ook gesnoeid in het personeelsbestand. Deze studie tracht te achterhalen welke meerwaarde een niet-familiale CEO kan betekenen voor een familiebedrijf inzake strategische verandering teneinde zulke scenario's te vermijden.

In de literatuur heerst er nochtans geen consensus over de vermeende superioriteit van een niet-familiale CEO t.a.v. een familiale CEO. Anderson en Reeb (2003) zijn van mening dat familiebedrijven onder leiding van familiale CEO's beter presteren dan familiebedrijven met een niet-familiale CEO. Gomez-Mejia et al. (2007) duiden echter op niet-financiële doelstellingen die familiale CEO's kunnen koesteren. Deze doelstellingen kunnen soms zelfs een negatief effect hebben op bedrijfsprestaties. Deze tegenstrijdigheid kan erop wijzen dat succes afhankelijk is van meerdere factoren en niet louter van de aanstelling van een niet-familiale CEO. Dit brengt ons meteen tot onze centrale onderzoeksvraag:

“Welke factoren zijn bepalend voor het succes van een niet-familiale CEO om strategische verandering te kunnen doorvoeren in familiebedrijven?”

Familiebedrijven kiezen vaker voor familiale opvolging (Bertrand & Schoar, 2006). Zulke situaties worden aangeduid met de term nepotisme of vriendjespolitiek. Hierin gaan bedrijven eigen familieleden begunstigen wanneer de tijd rijp is voor een nieuwe CEO. Verwantschap krijgt maar al te vaak de voorkeur op talent (Bertrand & Schoar, 2006; Miller et al., 2014). De niet-familiale CEO geraakt dus in eerste instantie al moeilijk in een familiebedrijf. Empirisch onderzoek toont wel dat niet-familiale CEO's vaker aan te pas komen wanneer bedrijven verandering nodig hebben (Boeker & Goodstein, 1993). Echter valt het selectieproces buiten ons spectrum. Ons onderzoek richt zich eerder op de situatie voor de niet-familiale CEO eens aangeworven in het familiebedrijf. We trachten in kaart te brengen welke moeilijkheden of meevallers de niet-familiale CEO onderweg kan tegenkomen (moderators). Deze moderators worden besproken in het theoretische gedeelte en later empirisch geanalyseerd.

In wezen telt deze studie twee multidimensionale hoofdconcepten namelijk: stabiliteit en SEW. De stabiliteit van het familiebedrijf oefent volgens onderzoekers een invloed uit op de bereidheid om van strategie te veranderen (Kotlar et al., 2014; Singh, 1986;). Dit concept wordt in deze studie benaderd vanuit twee dimensies: bedrijfsprestaties en de excess liquide middelen in het familiebedrijf.

SEW wijst dan weer op een dieper en specifieke kwestie die eigen is aan het familiebedrijf. Professioneel management in familiebedrijven is verre van vanzelfsprekend. We zagen reeds dat familiebedrijven vaker aanverwanten aanstellen in top- en CEO-functies. Maar wat is hier precies de drijfveer achter? Gomez-Mejia et al. (2007) verwijzen met hun onderzoek naar de term socio-emotionele welvaart (SEW). Ze definiëren het als volgt: “By socioemotional wealth we refer to non-financial aspects of the firm that meet the family’s affective needs, such as identity, the ability to exercise family influence, and the perpetuation of the family dynasty.” (p.106). Voorbeelden van socio-emotionele behoeften kunnen zijn: het behouden van familiale controle (Miller et al., 2014) en tradities, normen en strategieën die al aanwezig waren in het familiebedrijf koesteren (Bertrand & Schoar, 2006).

Deze studie gaat na welke invloed SEW kan hebben op de niet-familiale CEO om het familiebedrijf strategisch te veranderen. Concreet zal er gekeken worden naar de volgende dimensies: de

aanwezigheid van één of meerdere familiale co-CEO 's, de structuur van het aandeelhouderschap en de samenstelling van de Raad van Bestuur (RvB).

De aanwezigheid van familiale co-CEO 's is volgens Miller et al. (2014) van vitaal belang voor het vermogen van de niet-familiale CEO. Men kan zich intuïtief de vraag stellen of het gewenst is om familiale co-CEO 's een sterke nevenrol te schenken. Naast dat gegeven is ook de aandeelhoudersstructuur relevant. Is geconcentreerde eigendom een gewenste situatie voor de niet-familiale CEO of eerder een verspreid aandeelhouderschap? Ook hier heerst er geen consensus; nochtans is de aandeelhoudersstructuur één van de instrumenten waarmee aandeelhouders het leiderschap kunnen monitoren. Ten slotte is er de RvB. De RvB is het orgaan dat belast is met de strategische richting van het bedrijf. Bovendien oefent het controle uit op de CEO en het managementteam (Hendriks et al., 2014). Hebben familiale bedrijven een grotere controle op de niet-familiale CEO? En indien ja, werkt dit beperkend op zijn vermogen om strategische verandering door te voeren? Concreet kijken we naar de proportie van familiale bestuurders in het familiebedrijf.

Een antwoord op deze onderzoeksvraag kan veel familiebedrijven helpen in hun keuze tussen een familiale en een niet-familiale CEO tijdens het opvolgingsproces. Deze verbeterde besluitvorming kan het verlies van jobs door fout gelopen opvolgingsprocessen beperken resulterend in minder schade aan de Belgische economie en aan de Belgische schatkist. Mogelijks levert het zelfs een gunstig effect. Indien familiebedrijven na hun opvolgingsproces beter presteren kan dit uitmonden in jobcreatie ten goede van de maatschappij. Ten slotte zullen er meer Belgische familiebedrijven zijn die in Belgische handen blijven.

Deze studie is als volgt opgebouwd. Hoofdstuk 2 schijnt licht op de omschrijving van het familiebedrijf. We tonen wat familiebedrijven uniek maakt in vergelijking tot niet-familiale bedrijven. In hoofdstuk 3 zoomen we dieper in op strategische verandering in het algemeen en specifiek voor het familiebedrijf. Hoofdstuk 4 vergelijkt de familiale met de niet-familiale CEO. Hoofdstukken 5, 6, 7, 8 en 9 bespreken respectievelijk de hypothesen, onze gebruikte methode inclusief de omschrijving van de variabelen, de eigenlijke analyse, de robuustheidstests en ten slotte de discussie en conclusie die de studie afsluit.

Hoofdstuk 2: Het familiebedrijf

Definitie

Het eerste aandachtspunt van deze studie is de type onderneming die beschouwd wordt, zijnde het familiebedrijf. Al is het niet dé focus van deze studie, toch is het zinvol om dieper inzicht te krijgen in de dynamiek van het familiebedrijf. Hoe kunnen we ze het best definiëren? Opereren ze werkelijk anders dan niet-familiale bedrijven? Zijn er bijzondere elementen binnen familiebedrijven die niet aanwezig zijn in niet-familiale bedrijven? Deze sectie zal zich kort verdiepen in wat de huidige literatuur te bieden heeft inzake theorieën, omschrijvingen en invalshoeken.

Een familiebedrijf valt moeilijk te definiëren. Chua et al. (1999) namen polshoogte bij vermeende familiebedrijven zelf om te onderzoeken hoe zij zichzelf identificeren; echter brachten deze interviews geen duidelijkheid. Sommige CEO 's achtten hun bedrijf een familiebedrijf wanneer er sprake was van herhaaldelijke familiale opvolging én wanneer slechts een klein controlepercentage in handen was van derden. Andere CEO 's in gelijkaardige omstandigheden vonden dan weer dat hun bedrijf geen typisch familiebedrijf is. Er waren zelfs respondenten van mening dat een bedrijf enkel een familiebedrijf kan zijn wanneer alle werknemers behoren tot de controlerende familie.

Deze verscheidenheid aan interpretaties levert geen duidelijk referentiekader waarmee familiebedrijven onderscheiden kunnen worden van niet-familiale bedrijven. Chua et al. (1999) onderzochten daarom meer dan 250 wetenschappelijke teksten in een zoektocht naar een passende definitie voor familiebedrijven. Uit een aantal definities opgesomd in hun onderzoek stellen ze het volgende vast. Bedrijven die zowel onder controle als eigendom staan van een familie worden in de academische wereld unaniem beschouwd als zijnde familiebedrijven. Als er aan deze combinatie niet voldaan is, dan ziet men verschillende meningen naargelang onderzoeker: met enkel familiale controle of enkel familiaal eigendom ziet men in de literatuur dus uiteenlopende conclusies voor de definitie van het familiebedrijf.

Uniciteit

Volgens Chua et al. (1999) moet een beschrijving van het familiebedrijf haar uniciteit benadrukken. Zij stellen dat een familiebedrijf uniek is door haar patroon van eigendom, bestuur, management en opvolging. Deze vier elementen beïnvloeden volgens hen de doelstellingen, strategieën en structuren van het familiebedrijf. Zelf stellen ze de volgende definitie voor:

"The family business is a business governed and/or managed with the intention to shape and pursue the vision of the business held by a dominant coalition controlled by members of the same family or a small number of families in a manner that is potentially sustainable across generations of the family or families." (p.25).

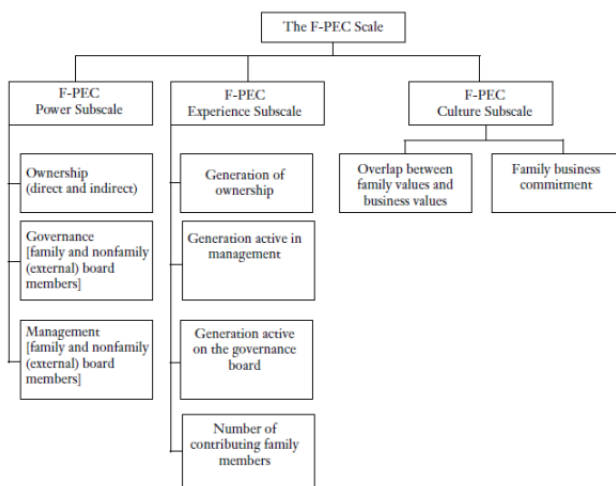
Deze definitie wijst duidelijk op het belang van de familie dat als leidraad dient bij het bestuur en management. Het is de familiale visie die wordt nagestreefd binnen het bedrijf en dit tracht men van generatie op generatie te onderhouden. Deze elementen zal men niet terugvinden in niet-familiale ondernemingen daar het familiaal karakter niet aanwezig is.

F-PEC schaal

Chrisman et al. (2005) zien familiebedrijven dan weer als een belichaming van de aspiraties en bekwaamheden van familieleden waarbij er een sterk sociaal element de strategie, operaties en administratieve structuur beïnvloedt. Het is de familiale betrokkenheid die het familiebedrijf uniek maakt en deze familiale invloed kan volgens Klein et al. (2005) gemeten worden via drie dimensies, namelijk: macht, ervaring en cultuur. Deze dimensies hebben elk geoperationaliseerde schalen (figuur 1).

Macht verwijst naar de dominante positie die families aanhouden in het financieringsvraagstuk van het bedrijf (bv. procentueel aandeel) en de controle die ze hebben via het management of de governance structuren. Macht wordt gemeten door het procentueel aandeel van de familie in: de aandelen, top management posities en zetels in het bestuur.

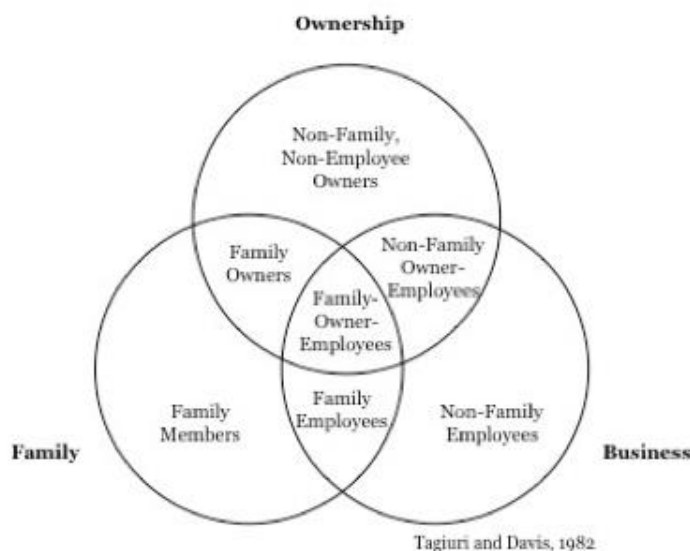
Vervolgens hebben Klein et al. (2005) het over ervaring. Ervaring heeft betrekking op ondermeer de opvolging binnen het bedrijf en het aantal familieleden die bijdragen aan het bedrijf. Ten slotte is er het element cultuur. Cultuur verwijst naar de waarden en toewijding van de familie. Toewijding van de familie is waar familiale waarden en ondernemingswaarden mekaar overlappen.



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

Systeemtheorie

Een alternatieve benadering voor het familiebedrijf is de systeemtheorie. In deze theorie wordt het familiebedrijf weergegeven als drie overlappende subsystemen die interdependent zijn en die in interactie staan met mekaar (Poza & Daugherty, 2014). De subsystemen waarnaar Poza en Daugherty verwijzen werden oorspronkelijk gemodelleerd door Tagiuri & Davis (1982) tot een driecirkelmodel. In hun model vindt men de drie subsystemen terug: de familie, de eigenaars en het management (figuur 2). Elk subsysteem heeft haar eigen grenzen waarmee ze zich scheidt van andere subsystemen en de externe omgeving waarin het familiebedrijf actief is (Poza & Daugherty, 2014). Verder stellen ze dat een familiebedrijf pas optimaal kan presteren indien de subsystemen zodanig zijn geïntegreerd dat er sprake is van synergie.



Figuur 2: Het driecirkel model (Tagiuri & Davis, 1982)

Kwantitatieve benadering

Ondertussen werden al enkele benaderingen voor familiebedrijven bekeken. Definities, schalen, subsystemen etc. dragen bij tot de omkadering en definiëring van familiebedrijven. Echter heeft deze studie een kwantitatieve benadering nodig teneinde familiebedrijven te kunnen onderscheiden van niet-familiale bedrijven. Deze studie maakt immers gebruik van database Belfirst om Belgische beursgenoteerde familiebedrijven te onderzoeken. Deze database verzamelt in hoofdzaak kwantitatieve gegevens over Belgische vennootschappen. Daarom gaat deze studie beroep doen op de definitie van La Porta et al. (1999): een bedrijf is een familiebedrijf indien de familie 20% aandeelhouderschap heeft in de organisatie en indien deze participatie een duurzaam karakter heeft.

Er zijn nog veel meer definities en omschrijvingen voor het familiebedrijf. Echter krijgt het afzonderlijk, zoals eerder aangehaald, niet de focus in dit onderzoek. Belangrijker is wanneer de dynamiek van het familiebedrijf gekaderd wordt rond de niet-familiale CEO. Deze sectie komt later aan bod. Nu gaat deze paper verder met een uiteenzetting van het concept 'strategische verandering'.

Hoofdstuk 3: Strategische verandering

Het centraal thema hier is strategische verandering. Zoals eerder vermeld stelt Farjoun (2010) dat kapitalisme bedrijven verplicht om te veranderen, vernieuwen en innoveren om competitief te blijven. Echter is deze omschrijving voor het concept strategische verandering te vaag. Strategische verandering is een ruim begrip en er bestaan dan ook zeer veel interpretaties van het concept.

Dutton en Duncan (1987) stellen dat strategische verandering geconceptualiseerd kan worden in twee fases. De eerste fase betreft de initiatie van strategische verandering en verwijst naar de initiële activiteiten in het veranderingsproces. De onderneming is er zich in deze fase van bewust dat verandering nodig is en beslist eveneens dat verandering zal worden doorgevoerd. De tweede fase gaat over de implementatie van strategische verandering. Een min of meer gelijke omschrijving vinden we terug in het onderzoek van Franken et al. (2009). Zij hebben het in een eerste fase over een portfolio van veranderingsprogramma's dat gecreëerd moet worden ter ondersteuning van strategische verandering. In de tweede fase dienen bedrijven de nodige middelen aan te trekken, te alloceren en te managen teneinde strategisch verandering te implementeren.

Voor een definitie van strategische verandering kijken we naar Zhang en Rajagopalan (2010). Zij zien strategische verandering als "de verandering die ontstaat na verloop van tijd in het 'resource' allocatie patroon van de onderneming op gebied van belangrijke strategische dimensies, die verder gaan dan de veranderingen die gebeuren op industriële niveau". Onder strategische dimensies wordt o.a. verstaan: de schuldgraad, intensiteit van onderzoek en ontwikkeling, intensiteit van reclamevoering en de omloopsnelheid van de voorraad. We identificeren twee belangrijke concepten die voortvloeien uit deze beschrijving, namelijk: interne verandering ten opzichte van historische strategieën (strategische variatie) en verandering ten opzichte van de sector (strategische deviatie) (Carpenter, 2000; Karaevli & Zajac, 2013). Strategische variatie meet de variatie in toewijzing van middelen aan belangrijke strategische dimensies ten opzichte van het verleden. Strategische deviatie daarentegen benadrukt diezelfde verandering, maar dan ten opzichte van de allocatiepatronen van andere ondernemingen binnen een bepaalde industrie (Carpenter, 2000). Naargelang de sector kan de competitieve omgeving lichtjes of drastisch veranderen. Miller et al. (1996) zagen bijvoorbeeld meer disruptieve veranderingen in de software-industrie dan in de meubelindustrie. Daarmee stelt men dat veranderingen in technologieën, aantal (nieuwe) marktspeleers etc. veel vaker voorkomt in turbulente markten dan in stabielere sectoren. Strategische verandering wordt met deze definitie dus geconceptualiseerd als een verandering in het allocatiepatroon van de onderneming (Mintzberg, 1978).

Het gaat in hoofdzaak om een herstructurering van de activiteiten, middelen of structuur van een onderneming om één of meerdere doelstellingen te behalen. Doelstellingen van ondernemingen kunnen o.a. zijn: het voorkomen van faillissement, het behoud van marktaandeel, het vergroten van marktaandeel, marktleider worden of het ontwikkelen van andersoortige producten om andere

markten te penetreren en flexibiliteit om te kunnen inspelen op nieuwe markttendensen. Daarnaast leidt strategische verandering ook tot een nieuwe manier van concurrentie voeren in de markt.

Met de bespreking van strategische verandering is het niet onbelangrijk om een duidelijk onderscheid te maken tussen familiebedrijven en niet-familiale bedrijven wegens hun verschillende dynamiek. Deze studie zal zich eerst richten op strategische verandering voor bedrijven in het algemeen en kijken welke rol een CEO kan spelen in het proces. Vervolgens komt strategische verandering aan bod specifiek voor de context van het familiebedrijf. Uit talloze onderzoeken is immers gebleken dat relaties die opgaan voor niet-familiale bedrijven niet noodzakelijk opgaan in familiebedrijven en vice versa. Een theorie voor het familiebedrijf werd reeds gegeven en er wordt nu dieper ingegaan op de dynamiek van strategische verandering in familiebedrijven.

3.1. Theoretische achtergrond

Zajac et al. (2000) omschrijven strategische fit als volgt: de gepastheid van een firma's strategie rekening houdend met ondernemingsfactoren en omgevingsfactoren. Volgens hen is streven naar de juiste strategie (strategische fit) gewenst omwille van de positieve impact op prestaties. Miles en Snow (1986) creëerden een raamwerk van strategieën die managers kunnen hanteren bij het bepalen van hun strategie. Ook Porter boog zich over strategische kwesties van firma's met zijn gekende differentiatie vs. kostenleiderschap theorie (Murray, 1980). De nood om de juiste strategie te hanteren is in de literatuur duidelijk onderstreept. Strategische verandering komt hier in de kijker wanneer een onderneming aanvoelt dat haar huidige strategie niet langer optimaal is. Indien een organisatie van strategisch discours afwijkt, dan impliceert dit uiteraard dat men een oude strategie vervangt door een nieuwe. Maar wat zet een onderneming er concreet toe aan om van strategie te veranderen?

3.1.1. Modellen van verandering

Miller et al. (1996) identificeerden twee modellen van organisationele verandering: opportunistische en passieve adaptie. In het opportunistische model gaan bedrijven continu en actief op zoek naar nieuwe opportuniteiten. Men gaat voortdurend nieuwe tactieken en strategieën verkennen. Miles en Snow (1986) zien de veranderende omgeving als primaire oorzaak voor een opportunistische benadering. Volgens hen verplicht de externe omgeving bedrijven om te innoveren en om nieuwe organisatievormen te blijven uittesten.

Ook Zajac et al. (2000) kijken naar de externe omgeving van het bedrijf. In hun onderzoek stellen ze dat bedrijven van strategie moeten veranderen indien de veranderde omgeving ervoor zorgt dat de strategische fit verstoord geraakt. Veranderingen in de omgeving omvatten volgens hen o.a.: wijzigingen in voorkeuren van klanten, een nieuw overheidsbeleid, nieuwe zetters van concurrenten, technologische ontwikkeling etc. Samenvattend vallen alle gebeurtenissen hieronder die de levensvatbaarheid van een onderneming's strategie aantasten.

Naast het opportunistisch model zien Miller et al. (1996) ook een passief model van adaptie. Het passief model stelt dat organisaties in afwezigheid van problemen of dreigingen slechts op passieve wijze op zoek gaan naar nieuwe opportuniteiten. Spontaniteit, creativiteit en experimentatie zijn in dit model hoogst uitzonderlijk.

Ook March (1991) benadrukt het belang van verandering. March (1991) stelt dat er een harmonieus evenwicht moet zijn tussen exploitatie en exploratie. Bedrijven die enkel inzetten op exploratie zullen nooit de vruchten plukken van hun nieuwe innovaties terwijl bedrijven die enkel inzetten op exploitatie in de status quo blijven wat op lange termijn zelfdestructief is. Veranderen blijkt de boodschap voor continuïteit.

3.1.2. Competitieve voor- en nadelen

Andere onderzoekers stellen dan weer dat er een competitief voordeel verbonden kan zijn aan strategische verandering, des te meer wanneer dit ervoor zorgt dat er een betere fit is tussen de ondernemingsstrategie en de externe omgeving (Miles & Snow, 1986; Murray, 1980; Zajac et al., 2000). Bovendien zijn bedrijven die afwijken van industrienormen moeilijker na te bootsen (Chen & Miller, 1994) en verkrijgen ze op deze manier een unieke positie in de sector. Vervolgens stellen Herrmann en Nadkarni (2014) dat er een adaptief effect is bij strategische verandering. Dit effect helpt organisaties met het doorbreken van weerstand tegen verandering zodanig dat ze op een effectieve wijze kunnen aanpassen en innoveren (Romanelli & Tushman, 1994; Zajac & Kraatz, 2000). Ten slotte stelt Farjoun (2010) dat verandering noodzakelijk kan zijn om dezelfde consistentie resultaten te kunnen neerleggen in de toekomst. Deze stelling gaat zelfs dieper dan een puur competitief voordeel: het gaat om het duurzaam en lange termijn bestaan van de organisatie te kunnen verzekeren.

Strategische verandering kan voor organisaties helaas ook minder goed uitdraaien. Zajac et al. (2000) omschrijven de situatie waarin een organisatie haar strategie te hard of te drastisch verandert. Een organisatie kan bij strategische verandering haar doelstellingen overschrijden en op die manier de dynamiek van haar strategische fit verstoren. Een tweede manier waarop bedrijven in de fout kunnen gaan is door zich te fel te focussen op een bepaalde dimensie (bijvoorbeeld de competitieve omgeving) waardoor ze het oog verliezen voor andere belangrijke dimensies (bedrijfsmiddelen bijvoorbeeld). Ten slotte kan strategische verandering ook ontstaan uit minder goede motieven zoals de wil van managers om aan *empire building* te doen (Goergen, 2012). Deze term slaat op managers die toch investeringen aangaan ondanks dat er geen interessante opportuniteiten meer te bespeuren zijn. In plaats van het beschikbare aan cash uit te keren aan aandeelhouders, verkiest men om o.a. overnames te financieren die vaak de ondernemingswaarde doen kelderen.

Daarnaast heeft Selznick's (1957) het over opportunistische verandering. Wanneer organisaties van strategie veranderen zonder voldoende rekening te houden met historische competenties, dan kan er een ongunstig effect optreden met betrekking tot prestaties. Hedberg (1981) voegt daar

aan toe dat afwijken van specifieke verworven competenties op korte termijn kostelijk kan zijn omdat organisaties bepaalde nieuwe competenties moeten aanleren of huidige competenties moeten afleren. Ten slotte stelt Rumelt (1995) dat een bedrijf haar identiteit niet mag verliezen tijdens of na strategische verandering. Elementen zoals klantentrouw en reputatie kunnen beschadigd worden wanneer organisaties markten penetreren die ver verwijderd liggen van waarvoor ze bekend staan of wanneer men producten van lagere kwaliteit begint aan te bieden.

3.1.3. Weerstand tegen verandering

Ondanks de voordelen die kunnen voortvloeien uit strategische verandering zijn er heel wat ondernemingen die in de status quo blijven (Boeker, 1997; Geletkanyez & Hambrick, 1997; Rajagopalan & Spreitzer, 1997). Dit is echter niet altijd volgens hun eigen wil. Zajac et al. (2000) argumenteert dat ondernemingen soms onbewust niet aanvoelen dat het tijd is om van koers te veranderen. Oster (1982) voegt daar enerzijds aan toe dat ondernemingen soms ook de bekwaamheid missen om te veranderen doordat huidige strategieën te stevig zijn ingeworteld waardoor het soms moeilijk blijkt om nieuwe praktijken te implementeren. Anderzijds kunnen organisaties het moeilijk hebben met de aanpassing aan nieuwe omgevingsfactoren indien hun huidige capaciteiten haaks staan op capaciteiten die nodig zijn om te kunnen anticiperen op de nieuwe ontwikkelingen in de markt (Henderson & Clark, 1990; Leonard-Barton, 1992).

Hoe dan ook blijkt onvermogen niet de enige verklarende factor te zijn waarom organisaties eerder geneigd zijn om in de status quo te blijven: sommige organisaties zien er simpelweg geen graten in om niet te veranderen. Greve (1988) bijvoorbeeld stelt dat er bij strategische verandering een bekende stroom van inkomen wordt vervangen door een onbekende. Verandering zal volgens Greve (1988) waarschijnlijk niet plaatsnemen wanneer de resultaten van de huidige strategie voldoende worden geacht. Sull (1999) heeft het in zijn onderzoek dan weer over 'strategic persistence'. Hij stelt dat de verleiding soms groot is om de huidige werkwijze te blijven hanteren: voorspelbaarheid van interne operaties zou hiervan de grote drijfveer zijn. Strategische verandering heeft dan wel zijn voordelen, het brengt organisaties echter ook wel in een onbekende wereld. Niet elke organisatie is even happig om deze nieuwe wereld te doorgronden en de statistieken ondersteunen deze vrees. Franken et al. (2009) stellen dat maar liefst 70% van veranderingsprocessen slecht aflopen. Bovendien weten organisaties zelden de volle 100% van hun potentieel te verzilveren bij een veranderingsproces. De implementatie van strategische verandering blijkt dus verre van evident.

3.2. Het modererend effect van stabiliteit

In lijn met het onderzoek van Kotlar et al. (2014) bekijkt deze studie concreet één strategische output (bedrijfsprestaties) en één strategische input (liquide middelen) van de onderneming. Dit zijn twee van de referentiepunten die zowel bedrijven als familiebedrijven mee in rekening nemen in hun strategische beslissingen (Kotlar et al., 2014; Fiegenbaum et al., 1996). In kader van deze

studie vertegenwoordigen deze twee concepten de stabiliteit van de onderneming.

3.2.1. Bedrijfsprestaties

In het passieve model van verandering haalde Miller et al. (1996) alvast aan dat bedrijven geen drastische wijzigingen doorvoeren wanneer men niet geconfronteerd wordt met problemen. Een typisch probleem waarmee organisaties geconfronteerd kunnen worden is de achteruitgang van bedrijfsprestaties. Bedrijven creëren voor zichzelf vaak prestatiedoelstellingen die men wil behalen om onder meer hun strategische richting te bepalen en om managers verantwoordelijk te houden voor discrepanties tussen verwachtingen en actuele cijfers (Fiegenbaum et al., 1996). Deze targets zijn vaak uitgedrukt in termen van winstgevendheid (ROA, ROE), groei (omzet of winst) of waardecreatie: ze vertegenwoordigen de strategische output van de operaties van een organisatie (Fiegenbaum et al., 1996).

Chen (2008) meent dat het al dan niet behalen van die targets effectief een invloed heeft op strategische verandering. In zijn onderzoek van Amerikaanse productiebedrijven komt Chen tot de conclusie dat organisaties intenser zoeken naar vernieuwing wanneer ze aanvoelen dat ze de gezette targets niet zullen halen (*forward-looking*). Omgekeerd geldt dan weer dat organisaties minder intens zoeken naar vernieuwing indien het behalen van de targets een evidentie lijkt. Naast deze vooruitziende benadering zien Chen (2008) en Ginsberg (1988) dat historische prestaties (*backward-looking*) ook een belangrijke determinant is bij de zoektocht naar vernieuwing.

Ginsberg (1988) stelt dat historische prestaties strategische verandering kunnen beïnvloeden omdat het feedback geeft over de effectiviteit en efficiëntie van de huidige strategie. Wanneer prestaties ondermaats zijn (onder het gewenste niveau), ontstaat er een druk om te veranderen. Het geeft volgens Ginsberg aan dat de huidige strategie inadequaet is en dat er mogelijk een structurele wijziging nodig is om het tij te keren. Omgekeerd heerst er dan weer inertie in geval van goede prestaties. Deze studies impliceren dat de prestaties van een onderneming waarschijnlijk een cruciale rol speelt in de initiatie van strategische verandering.

3.2.2. Excess liquide middelen

Een tweede essentieel element zijn de *unabsorbed slack resources* (excess liquide middelen) van de onderneming. Singh (1986) omschrijft deze term als de liquide middelen die nog niet geassimileerd zijn in de organisatie: het gaat dus om middelen die nog niet zijn toegewezen aan bijvoorbeeld een project of investering. Beschikbare (excess) liquide middelen kunnen ondermeer dienen om fluctuaties in de externe omgeving te absorberen. Ze fungeren als een soort van buffer tegen onverwachte ontwikkelingen (Kotlar et al., 2014; Singh, 1986). Genoeg liquide marge hebben is volgens Wiseman en Bromiley (1996) wenselijk. Een onderneming zonder voldoende marge zou reducties in haar cash flows niet adequaat kunnen verwerken en zou dan bijvoorbeeld (uit geldnood) medewerkers de laan moeten uitsturen of kapitaalinvesteringen uitstellen of zelfs

helemaal terugschroeven. Het zijn net deze investeringen die soms vereist zijn om strategische verandering te initiëren.

De hoeveelheid beschikbare liquide middelen blijkt volgens onderzoek een rol te spelen inzake strategische verandering, echter stuit de literatuur op botsende conclusies. Ginsberg (1988) argumenteert dat bijzonder dunne liquide marges het resultaat kunnen zijn van slechte prestaties wat de capaciteit tot verandering vermindert. Zijn conclusie luidt dat zeer slechte prestaties soms weerstand geven tegen verandering wegens het gebrek aan voldoende liquide middelen om strategische verandering te initiëren. Andere onderzoekers hintten ook naar het belang van liquide marges. Volgens hen leiden liquide marges tot meer strategische opties die beschikbaar zijn voor de onderneming (Wiseman & Bromiley, 1996). Verder is er ook een psychologisch component: in aanwezigheid van voldoende liquide marges is er een grotere buffer tegen het neerwaartse risico van vernieuwing (Singh, 1986). Al deze studies wijzen op een positieve relatie tussen liquide marges en strategische verandering.

Echter zijn niet alle onderzoekers het daarmee eens. Miller et al. (1996) onderzochten de meubel- en software-industrie en kwamen tot de conclusie dat net schaarste in liquiditeit een duidelijk signaal was dat de huidige strategie ontoereikend was. Bedrijven met weinig liquide marges vertoonden duidelijk meer inspanningen om nieuwe strategieën te implementeren dan bedrijven die over voldoende liquiditeiten beschikten. Greve (1988) stelt dan weer dat er bij verandering een bekende stroom van inkomen wordt vervangen door een onbekende. Verandering zal volgens Greve waarschijnlijk niet plaatsnemen wanneer de huidige strategie voor voldoende liquide marges zorgt. Deze studies wijzen op een negatieve relatie tussen liquide marges en strategische verandering.

3.2.3. CEO en strategische verandering

De studie van persoonskenmerken van een CEO zijn volgens Herrmann en Nadkarni (2014) een essentieel element geworden in de literatuur rond strategisch management. Deze studie richt zich niet op deze kenmerken in het bijzonder, echter is de CEO die men aanwerft wel degelijk van belang. In het onderzoek van Calori et al. (1994) wordt de CEO omschreven als een beslisser, een visionaire leider en een politieke speler. De primaire taak van de CEO is dus om de strategische richting te bepalen voor het bedrijf alsook de acties te begeleiden die moeten leiden tot de gewenste situatie (Herrmann & Nadkarni, 2014; Hambrick & Mason, 1994).

Hambrick en Mason (1994) stellen dat complexe beslissingen hoofdzakelijk gebaseerd zijn op basis van gedragsfactoren i.p.v. op rationaliteit. Des te complexer beslissingen zijn, des te harder deze gedragsfactoren doorwegen in de motivatie van de genomen beslissing. Deze gedragsfactoren vormen een belangrijk gegeven in de discussie rond strategische verandering. Het impliceert immers dat de eigenheid van de beslisser tot op een zekere hoogte cruciaal is. Of in andere termen: de mate waarin bedrijven strategisch veranderen wordt beïnvloed door de eigenheid van de CEO. De CEO heeft volgens Peterson et al. (2003) een invloed op zowel het top

managementteam als het strategisch gedrag van de organisatie. Deze studies doen vermoeden dat de gekozen CEO wel degelijk een impact kan hebben op de mate waarin een onderneming van strategie verandert.

3.3. Strategische verandering in familiebedrijven

Het is belangrijk om een onderscheid te maken tussen familiebedrijven en niet-familiale bedrijven inzake strategische verandering. Zoals eerder aangehaald stelde Chua et al. (1999) dat een familiebedrijf uniek is door haar patroon van eigendom, bestuur, management en opvolging. Deze vier elementen beïnvloeden volgens hen de doelstellingen, strategieën en structuren van de onderneming. Het verschil tussen familiebedrijven en niet-familiale bedrijven is dat er in familiebedrijven de wisselwerking tussen familiaal en economisch belang speelt in de bedrijfsvoering (Kotlar et al., 2014). Dit familiaal belang heeft volgens onderzoek repercussies inzake strategische verandering.

Chua et al. (1999) halen aan dat families de strategische richting bepalen in het familiebedrijf en dat er vaak heel wat familiale doelstellingen van te pas komen. Deze voorbeelden gaan van identiteit en de mogelijkheid om familiale invloed uit te oefenen tot het onderhouden van de familiale dynastie (Gomez-Mejia et al., 2007). Heel wat onderzoekers stellen dat deze familiale doelstellingen kunnen leiden tot conservatisme; familiebedrijven ontzien opzettelijk strategische beslissingen die bedrijfsprestaties kunnen opkrikken teneinde hun familiale invloed (SEW) te bewaren (Gomez-Mejia et al., 2007; La Porta et al., 1999).

Deze stelling houdt volgens Chrisman en Patel (2012) geen rekening met de heterogeniteit die in familiebedrijven ontstaat wegens de interactie tussen familiaal en economisch belang. Zij stellen dat familiaal en economisch belang kunnen samenvallen wanneer prestaties onder het gewenste niveau liggen waardoor de continuïteit van de organisatie in het gedrang komt. In deze omstandigheden gaan familiebedrijven niet langer op de rem staan en tonen ze meer bereidheid om te veranderen (Gomez-Mejia et al., 2007). Globaal gesteld spelen dezelfde factoren als bij niet-familiale bedrijven ook mee in familiebedrijven.

3.3.1. Bedrijfsprestaties in familiebedrijven

Prestaties wegen bij familiebedrijven echter wel op een iets andere manier door dan in niet-familiale bedrijven. Zoals eerder aangehaald kan het familiaal en economisch belang van een familiebedrijf samenvallen (Chrisman & Patel, 2012). Deze overlapping is essentieel en duidelijk zichtbaar wanneer familiebedrijven hun prestaties zien vermageren (Kotlar et al., 2014). Volgens Gomez-Mejia et al. (2011) investeren families een grote proportie van hun vermogen in hun familiale onderneming. Families diversifiëren hun risico's amper en hebben dus doorgaans een groot deel van hun welvaart geïnvesteerd in het familiebedrijf. Wanneer prestaties enorm verslechteren, dan is er steeds de kans op faillissement. Families zouden in dat geval naast hun SEW ook hun economische welvaart verliezen (Gomez-Mejia et al., 2010). Omwille van deze reden

is het mogelijk dat familiebedrijven kordater optreden bij dalende prestaties dan het geval is bij niet-familiale bedrijven (Kotlar et al., 2014).

3.3.2. Excess liquide middelen in familiebedrijven

Het effect van excess liquide middelen in familiebedrijven loopt gelijk met enkele theorieën bij de niet-familiale ondernemingen. Een overschot aan liquide middelen leidt tot meer exploitatie van bestaande voordelen en tot uitkeringen aan aandeelhouders. Echter wordt deze negatieve relatie in familiebedrijven gemodereerd wegens het feit dat familiebedrijven graag onafhankelijk blijven van externe kapitaalverschaffers. Familiale managers zoeken vaker naar nieuwe opportuniteiten met deze interne fondsen (Kotlar et al., 2014). In die zin zijn familiebedrijven met voldoende liquide marges iets minder geneigd om in de status quo te blijven dan niet-familiale bedrijven met dezelfde stabiele liquide marges.

3.3.3. CEO en strategische verandering in familiebedrijven

Eerder werd aangehaald dat de CEO een invloed kan hebben op de mate waarin een bedrijf strategisch verandert. In kader van het familiebedrijf richt deze studie zich op de niet-familiale CEO die een familiebedrijf strategisch probeert te veranderen. Prestaties van de niet-familiale CEO werden in het verleden al meermaals vergeleken met die van de familiale CEO (Chang & Shim, 2015; Miller et al., 2014). Ook strategische verandering werd al onderzocht, zij het voor interne vs. externe CEO 's in bedrijven in het algemeen (Karaevli & Zajac, 2013). Er is behoorlijk minder aandacht geweest voor de mate waarin niet-familiale CEO 's een familiebedrijf meer of minder kunnen veranderen dan hun familiale tegenhanger. Deze studie tracht deze lacune in de literatuur op te vullen. Hoofdstuk 4 zet de twee CEO 's naast mekaar.

Hoofdstuk 4 : Familiale vs. niet-familiale CEO

Familiebedrijven die hun strategie wensen te veranderen dienen er goed over na te denken welke type van CEO ze willen. Terwijl voorgaand onderzoek zich meer toespitste op de keuze tussen een interne en externe CEO (Zhang & Rajagopalan, 2003), vergelijkt deze studie de familiale CEO met de niet-familiale CEO. Het onderscheid tussen intern of extern is bij deze vervangen, al kunnen er wel eigenschappen zijn die externe en niet-familiale CEO 's delen. Een familiebedrijf zal tenslotte moeten bepalen waar de niet-familiale opvolger gerekruteerd wordt: intern of extern. De focus hier ligt echter op de aanwezigheid van familiale verwantschap bij de familiale CEO en het gebrek daarvan bij de niet-familiale CEO.

4.1. Familiale verwantschap

Deze familiale verwantschap levert geen eensgezindheid op onder onderzoekers. Anderson en Reeb (2003) verklaren dat familiebedrijven onder leiding van een familiale CEO beter presteren dan onder leiding van een niet-familiale CEO. Familiebedrijven leggen volgens hen betere financiële prestaties voor (gemeten via ROA). Een voor de hand liggende reden die ze hiervoor aanhalen is dat een familie beter het reilen en zeilen van de organisatie kent, wat maakt dat ze (familiale CEO 's) beter geïnformeerde beslissingen nemen dan niet-familiale CEO 's. Bovendien stellen ze dat families zichzelf bekijken als zijnde *stewards* van de firma, ze hebben dus een enorme verantwoordelijkheidsgevoel om alles in goede banen te leiden. De logica hierachter is dat familiale CEO 's vaak ook aandeelhouders zijn waardoor hun belangen beter overeenstemmen met die van de controlerende familie (waarvan hij of zij tevens onderdeel is). De afwezigheid van *agency* problemen zou leiden tot deze betere prestaties (Miller et al., 2014). Ook Minichilli et al. (2010) menen dat familiebedrijven onder leiding van een familiale CEO betere bedrijfsprestaties neerleggen.

4.2. Stewardship theorie

Miller et al. (2008) gingen dieper in op de *stewardship* theorie van het bedrijf. Deze theorie vertrekt van de notie dat de mens gedreven is door zelfrealisatie, sociale bijdrage, loyaliteit en vrijgevigheid (Le Breton-Miller & Miller, 2009). In die zin zou de familiale CEO samen met de familiale eigenaars een harmonieus evenwicht zoeken tussen de belangen van alle stakeholders (Arrègle et al., 2007). Volgens Miller et al. (2008) streven families naar continuïteit, een sterke gemeenschap van werknemers en goede onderlinge communicatie. Verder worden talenten binnen de familie aangemoedigd om te opereren in het bedrijf en wordt er gestreefd naar duurzame klantenrelaties. Miller et al. (2008) gaan echter nog verder. In hun empirisch onderzoek verwerpen zij enkele negatieve noties rond familiebedrijven. Deze zijn: restricties op de allocatie van kapitaal, het omarmen van conservatieve strategieën en een opzettelijke onderbenutting van potentiële groei. Een belangrijke opmerking in hun studie is wel dat hun bevindingen niet universeel zijn. Voor beursgenoteerde familiebedrijven wordt er gesteld dat andere situaties van toepassing kunnen zijn daar de afstand tussen de familie en het bedrijf vaak groter is dan bij private

bedrijven.

4.3. Agency theorie

Haaks op de *stewardship* theorie staat de agency theorie (principaal-agent theorie). Deze theorie stelt dat de mens anderen zal uitbuiten eens hij in een machtige positie wordt geplaatst (Le Breton-Miller & Miller, 2009). De agent (CEO) wordt door de principaal (aandeelhouder) gevraagd om een bepaalde taak uit te voeren. Echter kan de agent handelen in zijn eigen belang i.p.v. in het belang van alle aandeelhouders nadat de samenwerkingsovereenkomst ondertekend werd. Dit fenomeen wordt aangeduid met de term *moral hazard* (Jensen & Meckling, 1976; Bertrand & Schoar, 2006).

Goergen (2012) somt enkele mogelijke consequenties op van deze agency problemen: *perquisites* en *empire building*. Onder *perquisites* bedoelt men de consumptie van bedrijfskapitaal door managers. Baten van deze extra legale voordelen zijn voor de managers, maar worden betaald door de aandeelhouders (private jet, villa's, dure bedrijfswagens, dure kantoren etc.). Ook het schenken van jobs aan familieleden i.p.v. aan de meeste gekwalificeerde kandidaten is hier een vorm van. Verder heeft Goergen (2012) het over *empire building*. Deze term heeft het zoals eerder aangehaald op managers die toch investeringen aangaan ook al zijn er geen interessante opportuniteiten meer te vinden. In plaats van het beschikbare aan cash uit te keren aan aandeelhouders, verkiest men om bv. overnames te financieren. Managers worden vaak door incentives gedreven tot zulke beslissingen: hun inkomen hangt vaak af van de gerealiseerde omzet in plaats van op winstgevendheid bijvoorbeeld. Ook sociale status kan een verklaring zijn.

Critici beweren daarom dat het helemaal niet zo rooskleurig gesteld is met de familiale CEO zoals eerdere studies beweren. Hillier en McColgan (2009) wijzen op het gevaar van *managerial entrenchment*. Bij *managerial entrenchment* gaan managers zichzelf beschermen tegen vijandige overnames en tegen interne disciplinaire acties (Goergen, 2012). In deze omstandigheden kunnen families (onder leiding van de familiale CEO) wél overgaan tot bijvoorbeeld risico reductie en conservatieve allocatie van kapitaal (het onbenut laten van winstgevende investeringsopportuniteiten) en zijn ze onwillig om hun aandeel in het bedrijf te verkopen aan externe investeerders. Bovendien zitten familiale CEO 's een pak veiliger indien ze eigenlijk niet over de juiste competenties beschikken en vervangen zouden moeten worden.

Managerial entrenchment is een van de gevolgen van agency problemen tussen familiale aandeelhouders en minderheidsaandeelhouders (Chang & Shim, 2015), des te meer wanneer de CEO familiale verwantschap vertoont met de dominante familiale aandeelhouders. Andere gevolgen kunnen o.a. zijn: cash uit de onderneming halen (diefstal), toekenning van uitzonderlijke vergoedingen aan managers en het verkopen van activa van de onderneming onder marktwaarde aan verbonden vennootschappen (Goergen, 2012). Deze daden beperken de prestaties en groei van de onderneming en dus ook de resterende cashflows beschikbaar voor aandeelhouders. Aangezien minderheidsaandeelhouders niet delen in de private voordelen van familiaal eigendom

(Morck & Young, 2004), worden zij opgezadeld met een lagere winstgevendheid of verlies. Gomez-Mejia et al. (2007) duiden dan weer op de aanwezigheid van niet-financiële doelstellingen die familiale CEO 's kunnen koesteren (SEW). Dat de familiale CEO in de literatuur geen consensus levert inzake geschiktheid voor verandering is ondertussen duidelijk. Dit brengt ons bij de vraag of er bij de niet-familiale CEO wel een grotere mate van overeenstemming is en aan welke situaties hij of zij zich zou mogen verwachten.

4.4. Niet-familiale CEO

De afwezigheid van familiale verwantschap bij de niet-familiale CEO wordt door velen beschouwd als zijnde gunstig voor het familiebedrijf. Veel aangehaalde voordelen van de niet-familiale CEO t.a.v. de familiale CEO zijn ondermeer: de inbreng van nieuwe talenten en vaardigheden (Zhang & Rajagopalan, 2003) en het verminderen van de spanning tussen de SEW en winstgevendheid van een bedrijf (Miller et al., 2014). Een niet-familiale CEO zou zich veel minder laten leiden door deze SEW en zou meer oog hebben voor de financiële prestaties van bedrijven (Gomez-Mejia et al., 2007, 2011). Bennedsen et al. (2007) stellen bovendien vast dat niet-familiale CEO 's doorgaans een hogere opleiding hebben genoten en dat ze meer ervaring hebben dan hun familiale tegenpartij. Dat verklaart onmiddellijk waarom sommige onderzoekers menen dat niet-familiale CEO 's zich vaker vergrijpen aan professionele praktijken teneinde professioneel management te bekomen in het familiebedrijf (Dyer, 1989). Deze argumenten suggereren dat de niet-familiale CEO beter geplaatst is om het familiebedrijf strategisch te veranderen dan de familiale CEO.

4.4.1. Adverse selectie

Er klinken ook negatieve stemmen omtrent de niet-familiale CEO. Zhang (2008) waarschuwt voor asymmetrische informatie en adverse selectie die kan ontstaan bij de selectie van een niet-familiale CEO. Hij kwam tot de bevinding dat de RvB soms te weinig informatie over de niet-familiale CEO heeft op voorhand. Logischerwijze is de kans dat er een suboptimale CEO wordt verkozen dan ook groter. Dit zal de RvB echter pas achteraf te weten komen. Des te hoger deze asymmetrische informatie, des te groter de kans op adverse selectie en des te groter de kans op vroegtijdig ontslag voor de niet-familiale CEO. Zhang (2008) verwijt ten slotte de aanwezigheid van asymmetrische informatie aan het gebrek van een onafhankelijk nominatie comité. Daar de familie meer kennis heeft over de familiale CEO dan de niet-familiale CEO, is er bij deze laatste een grotere kans op asymmetrische informatie.

4.4.2. Agency theorie

Ten slotte duikt de algemene principaal-agenttheorie (Fama & Jensen, 1983) ook bij de niet-familiale CEO. Daar de managers en CEO kenners zijn en een volmacht hebben om het kapitaal van de aandeelhouders te beheren, is er steeds de mogelijkheid op opportunistisch gedrag vanwege de agent waar de aandeelhouders de prijs van betalen. De afwezigheid van familiale verwantschap bij de niet-familiale CEO zou opportunisme harder in de hand kunnen werken dan bij de familiale CEO.

De situatie voor de niet-familiale CEO blijkt aanzienlijk complexer te zijn. Uit de verschillende studies rond de niet-familiale CEO (pro en contra) leiden we af dat louter het aanstellen van een niet-familiale CEO onvoldoende is om strategische verandering succesvol te implementeren (Hendriks et al., 2014). Mogelijks zijn er belangrijke familiale invloeden (SEW) die inwerken op de niet-familiale CEO en diens gedrag in het familiebedrijf mede bepalen. We gaan nu dieper in op de SEW van een familiebedrijf (Gomez-Mejia et al., 2007) die de niet-familiale CEO beïnvloedt in zijn of haar functie. Deze wordt verder opgedeeld in drie categorieën: de aanwezigheid van één of meerdere familiale co-CEO 's, de aandeelhoudersstructuur en de RvB.

4.5. Het modererend effect van socio-emotionele welvaart (SEW)

Gomez-Mejia et al. (2007) wezen op de SEW die familiale eigenaars beïnvloeden in hun governance structuren. Voorbeelden van socio-emotionele behoeften zijn: het behouden van familiale controle (Miller et al., 2014) en tradities, normen en strategieën die al aanwezig waren in het bedrijf koesteren (Bertrand & Schoar, 2006). Deze SEW kan zich op verschillende manieren manifesteren. Volgens Schulze et al. (2001) voelen familieleden zich ook eigenaars van het familiebedrijf. Ze geloven dat ze recht hebben op de residuele claims van de familiale welvaart. Familiale CEO 's stellen zich als gevolg wel vaker altruïstisch op: ze geven familieleden speciale privileges en voordelen ten koste van minderheidsaandeelhouders. Deze voordelen zouden ze niet ontvangen mochten ze elders tewerkgesteld zijn in een niet-familiale context (Schulze et al. 2003). Arrègle et al. (2007) spreken dan weer over de aanwezigheid van sociaal kapitaal. Dit sociaal kapitaal verlaagt transactiekosten en verhoogt de informatie-uitwisseling binnen het bedrijf. Verder stimuleert het kenniscreatie en -accumulatie binnen het familiebedrijf. De komst van een niet-familiale CEO zou dit kapitaal deels eroderen. De moderators die nu besproken worden zijn: de aanwezigheid van familiale co-CEO 's, de structuur van het aandeelhouderschap en de Raad van Bestuur.

4.5.1. Aanwezigheid van familiale co-CEO 's

De bovenvermelde voordelen zijn niet langer (althans in mindere mate) aanwezig voor families en het familiebedrijf wanneer de niet-familiale CEO de leiding heeft. Een van de manieren waarop familiebedrijven toch controle kunnen blijven uitoefenen op de niet-familiale CEO is door het aanstellen van familiale co-CEO 's. Zulke familiale co-CEO 's komen vaak voor in Europa en de VS (Miller et al., 2014). De aanwezigheid van familiale co-CEO 's is bepalend voor de manoeuvreerruimte van de niet-familiale CEO, zeker wanneer ze gemotiveerd zijn door niet-financiële doelstellingen (Gomez-Mejia et al., 2007). Wanneer co-CEO 's andere belangen behartigen én tegelijkertijd over significante bevoegdheden beschikken, dan kunnen zij de inspanningen van de niet-familiale CEO om het familiebedrijf strategisch te herschapev stevig dwarsbomen (Bertrand & Schoar, 2006). Het jammerlijke aan deze situatie, stellen Miller et al. (2014), is dat deze co-CEO 's soms over minder vaardigheden en inzicht beschikken dan de niet-familiale CEO. Het zorgt er natuurlijk voor dat de algemene bedrijfsprestaties erop achteruitgaan. Gomez-Mejia et al. (2011) haalden het typisch voorbeeld aan van familiale eigenaars die zichzelf

dividenden willen uitkeren, terwijl de niet-familiale CEO het beschikbare cash wil investeren om de onderneming te doen groeien.

Een ander kritiek op co-leiderschap is de vaak onduidelijke verdeling van verantwoordelijkheden (Aghion & Tirole, 1997). Ze stellen dat in bepaalde situaties individuen zich minder hard gaan inspannen ten gevolge van de verdeling van verantwoordelijkheden. Hendriks et. al (2014) benadrukken ten slotte het belang van voldoende controle en beslissingsbevoegdheid voor de niet-familiale CEO. Als hij of zij onderworpen wordt aan autoritaire familiale co-CEO 's, dan wordt de bewegingsruimte van de niet-familiale CEO opnieuw stevig ingedijkt. Wanneer de niet-familiale CEO gedemotiveerd geraakt door deze familiale politiek, kan hij zich verzetten door zich opportunistisch te gedragen (Miller et al., 2014). Het familiebedrijf loopt op die manier weer significante agentkosten op. Deze studies doen vermoeden dat de aanwezigheid van familiale co-CEO 's wel degelijk een invloed kan uitoefenen op strategische verandering in gang getrokken door de niet-familiale CEO.

4.5.2. Rol van aandeelhoudersstructuur

Naast co-leiderschap kijken we ook naar de aandeelhoudersstructuur. Het is belangrijk dat familiebedrijven de juiste aandeelhoudersstructuur aanhouden. Het is tenslotte een van de mechanismes waarmee ze de niet-familiale CEO kunnen monitoren (principaal-agenttheorie). Deze studie beperkt zich tot twee types van structuren: geconcentreerde eigendom versus verspreide eigendom. De literatuur toont ook op dit aspect tegenstrijdige bevindingen. Daar we de wettelijke beperking 'één aandeel is één stem' respecteren, heeft een aandeelhouder met twee aandelen in theorie twee keer zoveel controle over de niet-familiale CEO als een aandeelhouder met slechts één aandeel.

Anderson en Reeb (2003) vertellen dat familieleden beter het reilen en zeilen van de organisatie kennen. Niet alleen hebben ze een betere kennisbasis, ze zijn ook meer betrokken bij het bedrijf aangezien het om familiale welvaart gaat (Le Breton-Miller & Miller, 2009). Hierdoor spannen ze zich harder in om de bedrijfscontext volledig onder de knie te krijgen. Onder die theorie zijn familieleden effectieve monitors van de niet-familiale CEO. Ze beschikken over meer kennis dan niet-familiale aandeelhouders en er is bij hen het bijkomend risico om significante familiale welvaart en SEW te verliezen (Gomez-Mejia et al., 2010). Het stelt hen echter ook wel in staat om de niet-familiale CEO onder druk te zetten bij zijn of haar inspanning om het familiebedrijf te veranderen.

Familiale eigenaars kunnen dan wel effectieve monitors zijn, echter is dat niet onvoorwaardelijk. Een eigenaar moet de nodige kennis en inzichten bezitten om de niet-familiale CEO te beoordelen. Bovendien moet er ook voldoende informatie beschikbaar zijn voor de aandeelhouders. Jensen en Meckling (1976) wijzen immers op de tendens van managers om middelen van het bedrijf naar zich toe te trekken voor private consumptie. Dit bracht Jensen en Meckling tot de volgende conclusie: indien er één sterke monitor is met kennis van zaken dan levert dit de beste monitoring op.

Bedrijven weten op die manier significante agentkosten te vermijden. Jensen en Meckling zijn dus duidelijk geen voorstander van verspreide eigendom.

Daily et al. (2003) zijn ook van mening dat concentratie van eigendom uitmondt in efficiëntere monitoring. Ze gaan akkoord met het citaat van Demsetz en Lehn die we even in eigen woorden herschrijven. Demsetz en Lehn stellen dat indien verspreiding van eigendom tot opportunisme van de CEO leidt, dan moet concentratie van eigendom leiden tot een vermindering van opportunisme en tot hogere winsten.

Toch waren niet alle onderzoekers onder de indruk van Jensen en Meckling's (1976) bevindingen. Miller et al. (2014) menen dat de bevindingen van Jensen en Meckling niet noodzakelijk opgaan in kleinere familiebedrijven. Volgens hen zal de spreiding van eigendom over meerdere eigenaars ervoor zorgen dat er meer diversiteit aanwezig is in de monitoring van niet-familiale CEO's. Eigenaars gespecialiseerd in verschillende domeinen zullen bijgevolg een kwalitatievere monitoring kunnen uitvoeren.

Uit voorgaand literatuur valt dus geen optimale aandeelhoudersstructuur af te leiden. Bij grotere beursgenoteerde bedrijven zou een monitoring bestaande uit slechts een paar eigenaars gewenst zijn om het bedrijf op het juiste pad te houden (geconcentreerde monitoring). De redenering hierachter is eenvoudig. Het kan soms moeilijk zijn om alle aandeelhouders te betrekken in de monitoring van de CEO van grotere beursgenoteerde bedrijven (Goergen, 2012). Zulke bedrijven hebben vaak heel veel aandeelhouders verspreid over verschillende landen: het bemoeilijkt dus de monitoring. Het nadeel echter is het gebrek aan diversiteit van zowel opleiding als ervaring. Het onderscheid tussen sterke en effectieve monitoring is de centrale gedachte van de kritiek op de aanwezigheid van slechts één monitor. Maureen (2015) stelt ten slotte dat geconcentreerde eigendom de mogelijkheid biedt om degelijk te monitoren, echter speelt de type van aandeelhouder een rol. Een geconcentreerd familiaal aandeelhouderschap zal eerder geneigd zijn om haar SEW te beschermen dan om een normale monitoring uit te voeren (Gomez-Mejia et al., 2011). Deze situatie kan averechts uitwerken voor de niet-familiale CEO. Uit deze onderzoeken valt te concluderen dat de aandeelhoudersstructuur een belangrijk gegeven is; echter is er geen overeenstemming inzake de optimale structuur door de ogen van de niet-familiale CEO.

4.5.3. Rol van Raad van Bestuur

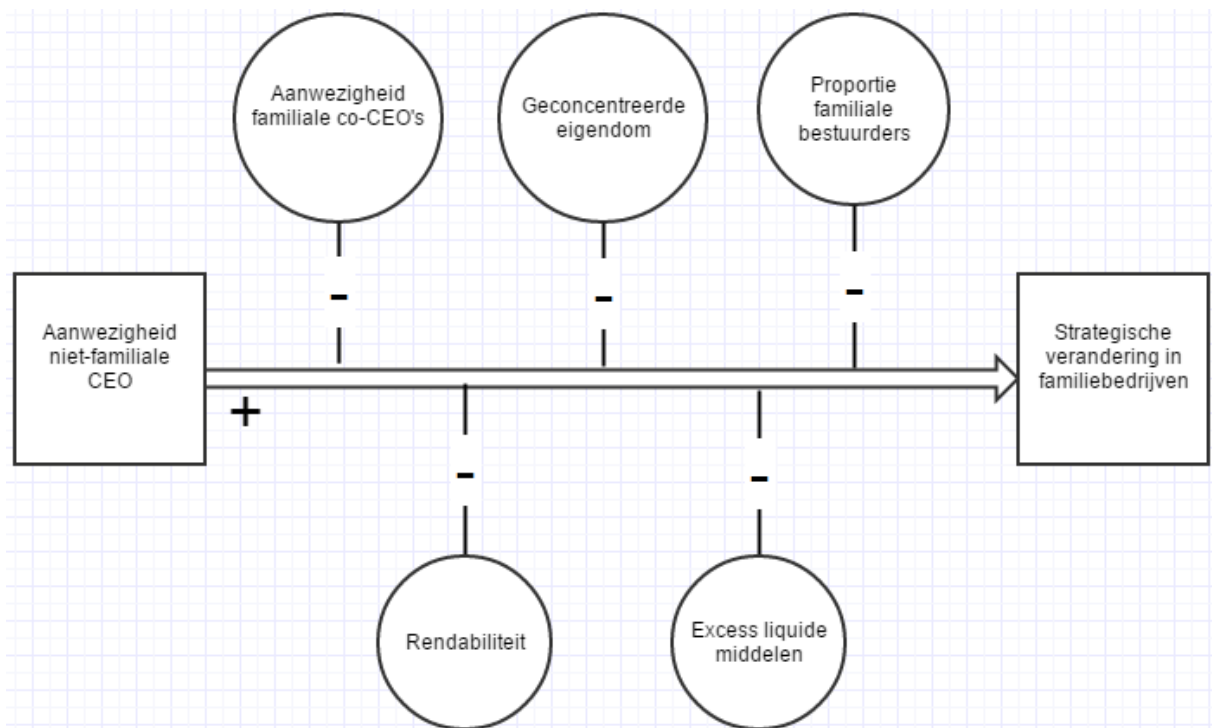
Het laatste aspect betreft de RvB. De RvB is, zoals eerder aangehaald, het orgaan dat belast is met de strategische richting van het bedrijf. Bovendien oefent het controle uit op de CEO en het managementteam (Hendriks et al., 2014). Een sterke RvB is essentieel om het succes van de niet-familiale CEO te faciliteren (Blumentritt et al., 2007). Volgens hen bestaat een sterke RvB voor een significant deel uit externe experts die geen verwantschap vertonen met de familie. Blumentritt et al. (2007) gingen dieper in op de rol van een sterke RvB. Ze stellen dat de RvB een cruciale rol speelt op twee aspecten in het bedrijf. Eerst en vooral dient de RvB als een stevige buffer tussen de niet-familiale CEO en de controlerende familie. De niet-familiale CEO heeft doorgaans geen

aandelen in het familiebedrijf zelf. Wanneer familieleden geen consensus weten te bereiken over de richting die het bedrijf zou moeten inslaan, dan zou de niet-familiale CEO kansloos staan zonder de aanwezigheid van een sterke RvB. Bovendien stellen zowel Blumentritt et al. (2007) als Hendriks et al. (2014) dat de niet-familiale CEO in de aanwezigheid van een RvB verlost is van verantwoording van zijn of haar strategie aan de familiale eigenaars. De CEO zal enkel nog rechtstreeks moeten communiceren met de RvB en niet langer rechtstreeks met de familiale eigenaars. Hierdoor kan de niet-familiale CEO beter zijn of haar beleid uitrollen.

De RvB blijkt dus een uitstekend middel om de niet-familiale CEO te laten functioneren in een stabiele omgeving. Bovendien zouden externe experts de objectiviteit inzake strategische beslissingen bewaren en bevorderen zodat er een harmonieus evenwicht is tussen familiale belangen en belangen van de onderneming. Echter komen niet alle onderzoekers tot diezelfde conclusie. Volgens Andres (2008) is een sterk geconcentreerde familiale eigendomsstructuur onvoldoende. Andres kwam tot de bevinding dat familiebedrijven pas beter presteren indien ze zowel sterke eigendom hebben als sterke vertegenwoordiging genieten in de RvB. De vertegenwoordiging van de familie wordt als voorwaarde aangegeven voor de betere prestaties. Bij familiebedrijven met sterke eigendom maar zonder die vertegenwoordiging, waren geen significant betere prestaties te vinden dan bij bedrijven met andere eigendomsstructuren, aldus Andres (2008).

Of de niet-familiale CEO nu gebaat is met veel familiale bestuurders is nog maar de vraag. Voorstaanders baseren zich op de theorie van *stewardship* die stelt dat families zullen handelen in het belang van het bedrijf. Daardoor zou het gewenst zijn om familiale bestuurders te hebben. Tegenstanders wijzen dan weer op de SEW die familiale bestuurders kunnen beïnvloeden om familiaal belang te doen primeren op economisch belang. De tegenwind die niet-familiale CEO 's dan zullen voelen kunnen hun inspanning om het familiebedrijf strategisch te veranderen stevig beperken.

Hoofdstuk 5: Hypotheses



Figuur 3: Conceptueel model

In figuur 3 presenteren we een visueel beeld van het conceptueel model voor ons onderzoek. De afgebeelde relaties worden nu kort herhaald en in hypothesen gegoten.

Niet-familiale CEO

Hoewel de literatuur geen eensgezindheid toont over de voordelen van een niet-familiale CEO, volgen we in deze studie de stroming in de literatuur die stelt dat de niet-familiale CEO de voorkeur moet krijgen op zijn familiale tegenhanger. De afwezigheid van familiale banden met de controlerende familie maakt dat de CEO minder wordt beïnvloed door SEW en zich objectiever en kritischer gaat opstellen dan de familiale CEO (Gomez-Mejia et al., 2007, 2011; Dyer, 1989). Deze laatste zal mogelijks minder geneigd zijn om verandering door te voeren teneinde het familiaal belang te vrijwaren. Bovendien hebben niet-familiale CEO 's vaker een hogere opleiding genoten dan hun familiale tegenhangers (Chang & Shim, 2015). Ten slotte brengen deze niet-familiale CEO 's een nieuwe set van talenten die nodig zijn om verandering door te voeren (Virany et al., 1992; Zhang & Rajagopalan, 2003). We verwachten dus dat niet-familiale CEO 's een hogere graad van strategische verandering zullen kunnen doorvoeren dan familiale CEO 's. We stellen daarom de volgende hypothese op:

Hypothese 1 (H1): *De aanwezigheid van een niet-familiale CEO in het familiebedrijf heeft een gunstig effect op de mate waarin het familiebedrijf strategisch verandert.*

Stabiliteit

Stabiliteit wordt in deze studie gemeten a.d.h.v. 2 concepten: prestaties en excess liquide middelen. Dalende prestaties kunnen op termijn aanleiding geven tot faillissement. In familiebedrijven weegt deze zorg extra hard door wegens het potentieel verlies om naast economische welvaart ook hun SEW te verliezen (Gomez-Mejia et al., 2010). Het effect van excess liquide middelen in familiebedrijven loopt gelijk met enkele theorieën bij de niet-familiale ondernemingen. Een overschot aan liquide middelen leidt tot meer exploitatie van bestaande voordelen en tot uitkeringen aan aandeelhouders (Kotlar et al., 2014). Ondanks dat deze negatieve relatie afzwakt in familiebedrijven, blijft ze volgens Kotlar et al. (2014) negatief. Omwille van deze reden stellen we de volgende hypothesen voor:

Hypothese 2a (H2a): *De mate waarin de niet-familiale CEO het familiebedrijf strategisch verandert wordt gemodereerd door bedrijfsprestaties. Hoe hoger bedrijfsprestaties liggen, hoe minder het familiebedrijf strategisch verandert.*

Hypothese 2b (H2b): *De mate waarin de niet-familiale CEO het familiebedrijf strategisch verandert wordt gemodereerd door excess liquide middelen. Hoe meer middelen, hoe minder het familiebedrijf strategisch verandert.*

SEW

SEW is in deze studie opgesplitst in drie elementen: aanwezigheid van familiale co-CEO 's, aandeelhoudersstructuur en de proportie van familiale bestuurders in de RvB. Het aanwezigheid van familiale co-CEO 's is bepalend voor de manoeuvreerruimte van de niet-familiale CEO, des te meer wanneer ze gemotiveerd zijn door niet-financiële doelstellingen. We stellen daarom dat:

Hypothese 3a (H3a): *De mate waarin de niet-familiale CEO het familiebedrijf strategisch verandert wordt gemodereerd door de aanwezigheid van familiale co-CEO 's. Aanwezigheid van familiale co-CEO 's heeft een negatieve impact op strategische verandering.*

De aandeelhoudersstructuur is een middel waarmee aandeelhouders het management (inclusief CEO) kunnen monitoren (Goergen, 2012). Concreet voor familiebedrijven betekent dit dat familiale aandeelhouders hun SEW kunnen beschermen tegen maatregelen van de niet-familiale CEO. Het behouden van familiale controle is daar een goed voorbeeld van (Gomez-Mejia et al., 2007). We hypothetiseren het volgende effect van geconcentreerde eigendom:

Hypothese 3b (H3b): *De mate waarin de niet-familiale CEO het familiebedrijf strategisch verandert wordt gemodereerd door de aandeelhoudersstructuur. Geconcentreerde eigendom heeft een negatieve impact op strategische verandering.*

De RvB ten slotte is belast met de strategische richting van de organisatie. Families kunnen hun SEW beschermen door familieleden aan te stellen als bestuurders (Bertrand & Schoar, 2006). We vermoeden daarom dat:

Hypothese 3c (H3c): *De mate waarin de niet-familiale CEO het familiebedrijf strategisch verandert wordt gemodereerd door de RvB. Hoe groter de proportie van familiale bestuurders, hoe minder het familiebedrijf strategisch verandert.*

Hoofdstuk 6: Methode

In dit hoofdstuk wordt gekeken naar de data die verzameld werd om de ontwikkelde hypothesen te testen. Daarna volgt er een bespreking van de relevante variabelen voor deze studie. Hierbij zullen we het hebben over zowel de afhankelijke, onafhankelijke en controlevariabelen en ook de variabelen die een modererende werking hebben op de relatie tussen de afhankelijke en de onafhankelijke variabele.

6.1. Databank

Gegevens voor de analyse werden verzameld voornamelijk via Belfirst. Belfirst is een digitaal archief uitgegeven door Bureau van Dijk. Belfirst bevat gedetailleerde informatie en geeft toegang tot alle Belgische ondernemingen met neerleggingsplicht van rekeningen bij de balanscentrale van de Nationale Bank van België, andere economische entiteiten (zelfstandigen, kleine verenigingen zonder winstoogmerk, enz.) en eveneens de voornaamste Luxemburgse ondernemingen.

Deze studie richt zich in het empirische gedeelte specifiek op beursgenoteerde familiebedrijven in België. In de literatuur worden er verschillende definities gegeven van het familiebedrijf. Deze studie beschouwt een bedrijf als familiebedrijf indien de familie een participatie heeft van minstens 20% in de organisatie en indien deze participatie een duurzaam karakter heeft (La Porta et al., 1999). We gaan er impliciet van uit dat het bezit van één aandeel ook één stemrecht vertegenwoordigt. Tenslotte is deze regel in overeenstemming met de Belgische wetgeving.

Gelet op de nauwe focus van deze studie op het familiaal karakter, zijn er heel wat beursgenoteerde bedrijven die buiten ons toepassingsgebied liggen. Overheidsbedrijven vallen in eerste instantie uit onze studie. Bedrijven waarin een familie vertegenwoordigd wordt, doch niet aan de 20%-regel voldoen, worden in deze studie niet beschouwd als familiebedrijf. Ten slotte zijn er specifieke bedrijven die, ondanks een mogelijk familiaal karakter, toch uit de studie vallen. We denken dan aan vastgoedmaatschappijen, banken, investeringsfondsen en soortgelijke financiële instellingen in het algemeen. Hun alternatieve balansrekening maakt vergelijking met andere niet-financiële instellingen boekhoudkundig onmogelijk en onbruikbaar. Bovendien staan zulke bedrijven onder scherper toezicht van regelgevers. Een niet-familiale CEO zou in zulke situaties mogelijks tegen compleet andere omstandigheden aankijken, wat de toepasbaarheid van de resultaten van deze studie zou doen verwateren. Omwille van deze redenen worden vastgoedmaatschappijen, banken en dergelijke financiële instellingen dan ook niet opgenomen, al zouden ze volledig onder familiale controle staan. Ook bedrijven die onder controle staan van familiale holdings vallen buiten ons toepassingsgebied indien deze participaties geen blijk hebben van een duurzaam karakter.

De meerderheid van informatie werd verzameld via Belfirst voor de periode 2007-2008 tot en met 2013-2014, een periode van vier boekjaren. We namen boekjaar 2013-2014 (i.p.v 2014-2015) als eindpunt om te garanderen dat we over elke onderneming de nodige informatie konden vinden. Er

waren immers heel wat bedrijven in onze studie die nog geen jaarverslag van het boekjaar 2014-2015 ter beschikking hadden gesteld. Voorts selecteerden we actieve ondernemingen zonder te kijken naar een specifieke rechtstoestand. Organisaties verwikkeld in een juridische overgangperiode werden dus uit de studie gelaten. Onder juridische overgangperiode verstaan we bedrijven die o.a.: onder curatele staan, bedrijven die worden overgenomen, organisaties die hun activiteiten stopzetten en tijdelijke opschortingen. Ten slotte hebben we gekeken naar de wereldwijde moederconcern (geconsolideerde jaarrekeningen) en niet naar afzonderlijke dochtervennootschappen.

Op dit moment komen we aan 44 beursgenoteerde familiebedrijven. De database bevatte de meerderheid van de benodigde informatie, toch bleek het onvoldoende om alle data te verkrijgen. De ambtsperiode van de CEO en diens leeftijd bijvoorbeeld waren niet altijd duidelijk zichtbaar in Belfirst. Daarom werd er ook beroep gedaan op LinkedIn en Google om de nodige informatie omtrent de demografie van de CEO te bekomen. Ook waren elementen zoals de aanwezigheid van familiale co-CEO 's, de leeftijd van de organisaties en de strategische dimensies die we later bespreken niet altijd af te leiden. Belfirst had verder ook niet altijd informatie over de omzet wat een onderdeel vormt van de totale bedrijfsopbrengsten. Jaarverslagen van de beursgenoteerde familiebedrijven werden als aanvulling geraadpleegd in deze studie.

Tot slot hebben we gekeken naar de beschikbaarheid van jaarverslagen van de 44 beursgenoteerde familiebedrijven. We kamen tot de vaststelling dat een bijkomende 10 organisaties uit onze studie zouden vallen wegens één van de volgende redenen: onvolledige jaarverslagen of jaarverslagen die gewoonweg onvindbaar waren. Uiteindelijk leveren al de bovenstaande beperkingen ons een analysebestand op van data voor 34 beursgenoteerde familiebedrijven met betrekking tot meerdere boekjaren.

6.2. Variabelen

Nu gaan we alle variabelen opsommen die we gebruiken alsook een toelichting geven hoe deze gemeten worden. De waarde van de afhankelijke variabele wordt beïnvloed door de onafhankelijke variabele. Daarnaast treden er in deze studie ook modererende effecten op. Deze kunnen een belangrijk effect teweegbrengen op de relatie tussen de afhankelijke en de onafhankelijke variabele. Daarom zullen ook deze variabelen uitgebreid beschreven worden. Ten slotte staan we even stil bij de controlevariabelen omdat deze een grote impact zouden kunnen hebben op de onafhankelijke variabele.

6.2.1. Afhankelijke variabele

De afhankelijke variabele "**StrategischeVerandering**" van een bedrijf meet de variatie in toewijzing van middelen aan belangrijke strategische dimensies ten opzichte van het verleden. We stappen hierbij af van eendimensionale benaderingen die strategische verandering meten door gebruik te maken van slechts één aspect. Wiersema & Bantel (1992) legden de focus op het niveau

van productdiversificatie om strategische verandering te meten. Hoskisson & Hitt (1988) keken dan weer naar de intensiteit van onderzoek en ontwikkeling. De definitie en basisoperationalisering die we in deze studie hanteren werd reeds in meerdere studies gebruikt (Karaevli & Zajac, 2013; Zhang & Rajagopalan, 2004; Carpenter, 2000).

Deze operationalisering vertrekt vanuit zes strategische indicatoren, namelijk: (1) intensiteit van reclamevoering (reclamekosten/omzet), (2) intensiteit van onderzoek en ontwikkeling (O&O kosten/omzet), (3) nieuwheid van terreinen, gebouwen, installaties, machines en uitrusting $[(\text{aanschaffingswaarde} - \text{geboekte afschrijving}) / \text{aanschaffingswaarde}]$, (4) *non-production overhead* (algemene, verkoops- en administratieve kosten/omzet), (5) voorraadniveaus (voorraden/omzet) en (6) financiële leverage (of schuldgraad) zijnde (vreemd vermogen op KT + LT/eigen vermogen). Een overzicht van deze strategische dimensies wordt weergegeven in tabel 1.

Strategische indicatoren	Berekeningswijze
(1) Intensiteit van reclamevoering	$\frac{\text{Reclamekosten}}{\text{Omzet}}$
(2) Intensiteit onderzoek en ontwikkeling (O&O)	$\frac{\text{O\&O kosten}}{\text{Omzet}}$
(3) Nieuwheid terreinen, gebouwen, installaties, machines en uitrusting	$\frac{\text{boekwaarde activa}}{\text{brutowaarde activa}}$
(4) <i>Non-production overhead</i>	$\frac{\text{SGA Expenses}}{\text{Omzet}}$
(5) Voorraadniveau	$\frac{\text{Voorraden}}{\text{Omzet}}$
(6) Schuldgraad	$\frac{\text{Schulden}}{\text{Eigen vermogen}}$

Tabel 1: Strategische indicatoren (Karaevli & Zajac, 2013)

Het is belangrijk om deze strategische indicatoren kort toe te lichten, daar er niet altijd uniformiteit te vinden was over alle organisaties heen. De calculatie van dimensies (3), (5) en (6) zijn eenvoudig daar de gegevens rechtstreeks te vinden zijn in Belfirst of in het jaarverslag. Dimensie (1) betreft de intensiteit van reclamevoering. We kwamen tot de vaststelling dat reclamekosten niet uit alle jaarverslagen af te leiden was. We hebben hier noodgedwongen gewerkt met 'ontbrekende waardes'. Observaties werden verzameld voor de familiebedrijven die deze gegevens vrijgeven, voor de andere familiebedrijven kreeg deze dimensie geen waarde. Voor dimensie (2) hebben we de rekening 'immateriële vaste activa' gebruikt i.p.v. de werkelijke onderzoek en ontwikkelingskosten. De reden hiervoor is dat niet alle ondernemingen in ons onderzoek hun kosten specifiek aan onderzoek en ontwikkeling vrijgeven. Bovendien omvat de rekening 'immateriële vaste activa' onder anderen geactiveerde onderzoek en ontwikkelingskosten wat de imperfectie van deze maatstaf lichtjes mitigeert.

Dimensie (4) ten slotte betreft de kosten niet gerelateerd aan productie, ofwel de algemene, verkoops- en administratiekosten. Ondernemingen in onze studie hebben niet altijd dezelfde opdeling van kosten. Sommige bedrijven hebben de drie kosten samengebracht onder één post, anderen hebben dan weer slechts één of twee van de kosten samengeteld of vrijgegeven op hun jaarverslag. Deze mismatch hebben we opgelost als volgt. Naargelang familiebedrijf werd er gekeken naar één van de volgende kostenposten: diensten en diverse goederen, algemene en administratieve kosten of *operating costs*. Deze drie kostenposten boden ons de mogelijkheid om voor elke onderneming een observatie te hebben. Bovendien zijn het ook kosten die meer vertellen over de kosten die een onderneming oploopt die niet gerelateerd zijn aan de productie.

Ondanks dat we niet volledige data hebben voor elke dimensie blijft het noodzakelijk om gebruik te maken van deze multidimensionale benadering. Immers, deze indicatoren zijn volgens Karaevli en Zajac (2013) complementair omdat ze: elk focussen op een belangrijke en specifieke dimensie van een firma's strategisch profiel, omdat ze potentieel bestuurbaar zijn vanuit de top en de indicatoren hebben ten slotte een vrij accurate vergelijkbaarheid voor bedrijven binnen verschillende industrieën.

De operationalisering die we hier gebruiken is analoog met die van Carpenter (2000). De redenen waarom we afwijken van de formule 'strategische variatie' van Karaevli en Zajac (2013) zijn enerzijds de grootte van onze studie en anderzijds de sectorale verscheidenheid van de familiebedrijven. Enerzijds heeft deze studie een kleine steekproef, anderzijds werd er bij de dataverzameling niet gediscrimineerd naargelang sector waardoor er een grote verscheidenheid is aan sectoren. Hierdoor zou onze studie soms slechts één familiebedrijf tellen in een sector. Het zou in onze studie een probleem vormen aangezien de score van het familiebedrijf op diverse strategische indicatoren gelijk zou zijn aan de gemiddelde score van de sector waardoor sommige familiebedrijven een nulwaarde zouden bekomen inzake strategische verandering. In het kader van deze studie zou de operationalisering van Karaevli en Zajac (2013) daarom een foutief beeld schetsen inzake strategische verandering voor een significante fractie van de onderzochte ondernemingen. De werkwijze van Carpenter (2000) biedt hiervoor een oplossing.

In lijn met Carpenter (2000) wordt er van elke dimensie de voortschrijdende standaardafwijking over vier boekjaren berekend van de periode 2008-2014. Vervolgens worden deze scores bij mekaar opgeteld om te komen tot een index voor 'strategische variatie'. Des te groter deze strategische variatie, des te groter de mate waarin een familiebedrijf van strategie is veranderd. Dit is een eerste index die kort geïllustreerd wordt met een voorbeeld. Het niveau van strategische variatie voor een bepaalde onderneming voor het jaar 2014 is de optelsom v/d standaardafwijkingen van de zes strategische indicatoren voor de boekjaren 2011-2014. Het niveau van verandering voor diezelfde onderneming voor het jaar 2013 berekent men op identieke wijze voor de periode 2010-2013 enzovoort.

Karaevli en Zajac (2013) alsook Carpenter (2000) gebruikten nog een tweede index genaamd 'strategische deviatie' om aan te tonen in welke mate een onderneming strategisch verandert ten

opzichte van haar sector. Echter gaan we hier niet dieper op in daar we geïnteresseerd zijn in strategische verandering van het familiebedrijf ten aanzien van haar eigen verleden.

6.2.2. Onafhankelijke variabele

De onafhankelijke variabele in deze studie is "**niet-familiale CEO**". De aanwezigheid van een niet-familiale CEO wordt aangegeven d.m.v. een binaire variabele. Een waarde van '1' geeft aan dat er een niet-familiale CEO aanwezig is, terwijl een waarde van '0' duidt op de afwezigheid van een niet-familiale CEO. Van de 34 familiebedrijven in deze studie zijn er maar liefst 20 met een niet-familiale CEO aan het roer. De overige 14 familiebedrijven hebben dan uiteraard een familiale CEO.

6.2.3. Modererende variabelen

6.2.3.1. Socio-emotionele welvaart (SEW)

Deze studie telt twee modererende variabelen: SEW en stabiliteit. **Het modererend aspect SEW** zal gemeten worden aan de hand van drie dimensies: de aanwezigheid van familiale co-CEO 's, de aandeelhoudersstructuur en het familiaal aandeel in de RvB. De eerste dimensie onder SEW betreft de aanwezigheid van familiale co-CEO 's. Een van de manieren waarop familiebedrijven controle kunnen blijven uitoefenen op de niet-familiale CEO is immers door het aanstellen van familiale co-CEO 's. De aanwezigheid van zulke co-CEO 's is bepalend voor de manoeuvreerruimte van de niet-familiale CEO, zeker wanneer ze gemotiveerd zijn door niet-financiële doelstellingen (Gomez-Mejia et al., 2007). Wanneer co-CEO 's andere belangen nastreven én tegelijkertijd over significante beslissingsbevoegdheden beschikken, dan kunnen zij de inspanningen van de niet-familiale CEO stevig dwarsbomen (Bertrand & Schoar, 2006). Ook de variabele "**familiale co-CEO**" kan twee cijfermatige waardes aannemen. Een waarde van '1' impliceert dat er minstens één familiale co-CEO aanwezig is, terwijl een waarde van '0' wijst op de afwezigheid van familiale co-CEO 's. In 8 van de 34 familiebedrijven was er een aanwezigheid van minstens één familiale co-CEO.

De tweede dimensie onder SEW betreft de aandeelhouderstructuur. Bij grotere beursgenoteerde bedrijven zou een monitoring bestaande uit slechts een paar eigenaars gewenst zijn om het bedrijf op het juiste pad te houden (geconcentreerde monitoring). Volgens Maureen (2015) zorgt geconcentreerde eigendom voor de mogelijkheid om te monitoren, echter speelt de type van aandeelhouder een rol. Een geconcentreerd familiaal aandeelhouderschap zal, zoals eerder aangehaald, eerder geneigd zijn om haar SEW te beschermen dan om een normale monitoring uit te voeren (Gomez-Mejia et al., 2011). De variabele "**geconcentreerde eigendom**" kan twee waardes aannemen. Indien er sprake is van eigendomsconcentratie krijgt het familiebedrijf een waarde '1'; bij afwezigheid van geconcentreerde eigendom is die waarde uiteraard '0'. We spreken in deze studie van geconcentreerde eigendom wanneer de controlerende familie een participatie heeft van meer dan 50% in het familiebedrijf. 22 van de 34 familiebedrijven in deze studie hadden een geconcentreerde aandeelhoudersstructuur.

De laatste dimensie betreft de RvB. De variabele "**prop_familie_RvB**" heeft betrekking op de procentuele proportie van de controlerende familie in de RvB van het familiebedrijf. De RvB is, zoals eerder aangehaald, het orgaan dat belast is met de strategische richting van het bedrijf. Bovendien oefent het controle uit op de CEO en het managementteam (Hendriks et al., 2014). Familiale eigenaars kunnen op die manier hun SEW beschermen en belangrijke strategische kwesties beïnvloeden (Gomez-Mejia et al., 2011). Familieleden functioneren als monitors in een RvB; een grote proportie van familiale bestuurders in de RvB geeft de familie de kans om hun SEW beter te beschermen (Minichilli et al., 2014). Een RvB die gedomineerd wordt door familiale bestuurders hecht meer aandacht aan de familie en het behoud van haar SEW dan op rationele beslissingen die het familiebedrijf ten goede komen (Minichilli et al., 2014). De proportie van familiale bestuurders is een ordinaire continue variabele uitgedrukt in percentages.

6.2.3.2. Stabiliteit

Het modererend aspect stabiliteit kent twee dimensies: prestaties en excess liquide middelen. Bij de bedrijfsprestaties kijken we niet naar verwachtingen, maar naar huidige cijfers. Wanneer prestaties achteruitgaan (kijkend naar de evolutie), dan is er steeds een kans op faillissement, zoals eerder aangehaald. Families riskeren naast het verlies van familiale welvaart ook het verlies van SEW (Gomez-Mejia et al., 2010). Omwille van deze reden is het mogelijk dat familiebedrijven kordater optreden bij dalende prestaties dan niet-familiale bedrijven (Kotlar et al., 2014). Deze eerste dimensie wordt vertegenwoordigd door de continue stochastische variabele "**ROA**". Deze variabele is uitgedrukt in percentages en geeft de jaarlijkse *return on assets* (ROA) weer van het familiebedrijf voor de periode 2011-2014.

De tweede dimensie onder stabiliteit betreft de excess liquide middelen van het familiebedrijf. Het effect van excess liquide middelen in familiebedrijven loopt gelijk met enkele theorieën bij de niet-familiale ondernemingen. Een overschot aan liquide middelen leidt tot meer exploitatie van bestaande voordelen en tot uitkeringen aan aandeelhouders. We zagen eerder dat deze negatieve relatie een beetje wordt afgezwakt in de context van het familiebedrijf wegens het verlangen om onafhankelijk te blijven van externe investeerders. Hoe dan ook blijft deze relatie negatief (Kotlar et al., 2014). De operationalisering die we gebruiken ziet men in meerdere studies opduiken, al dan niet in lichtjes gewijzigde vorm (Kotlar et al., 2014; Chrisman & Patel, 2012). We hanteren variabele "**liquidemarges**" om de excess liquide middelen te meten. Die wordt gemeten door de liquide middelen van het familiebedrijf op de balans voor de periode 2011-2014 te delen door de omzet.

6.2.4. Controlevariabelen

We hebben in lijn met voorgaand onderzoek enkele controlevariabelen toegevoegd in de analyse: *leeftijd onderneming*, *grootte familiebedrijf*, *ambtstermijn CEO*, *leeftijd CEO* (Anderson & Reeb, 2003; Miller et al., 2014; Herrmann & Nadkarni, 2014). Volgens Hannan en Freeman (1984) speelt de leeftijd van organisaties een rol inzake verandering. Jongere bedrijven hebben minder inertie

(weerstand tegen verandering in deze context) dan oudere bedrijven. Bovendien hebben jongere bedrijven een grote neiging om compleet nieuwe structuren te adopteren. De reden die men hiervoor aangeeft is dat oudere bedrijven reeds uitgebreid hebben geïnvesteerd in het verwerven van vaardigheden die soms enkel nuttig zijn binnen hun eigen bedrijfscontext. De kost om dan over te schakelen op een andere organisatievorm is wat zulke bedrijven terughoudend maakt om te veranderen. De controlevariabele "**LNleeftijd_onderneming**" geeft de leeftijd weer van het familiebedrijf. Van dit getal nemen we echter nog de natuurlijke logaritme teneinde normaliteit te bekomen (Miller et al., 2014).

Daarnaast blijkt ook de grootte van de onderneming een invloed te hebben op strategische verandering. Hannen en Freeman (1984) stelde in hetzelfde onderzoek dat grotere bedrijven "zwaarder" zijn dan kleine bedrijven. Hiermee wordt bedoeld dat er bij grotere bedrijven een hogere mate van rigiditeit aanwezig is. Deze verstarring maakt dat er bij kleinere organisaties relatief gezien veel meer veranderingsprocessen zijn. Echter is hier ook een keerzijde. Het aantal gefaalde veranderingsprocessen bij kleine organisaties ligt beduidend hoger dan bij grotere organisaties. De controlevariabele "**In(activa)**" geeft de grootte weer van het familiebedrijf. De grootte van de onderneming vertegenwoordigt in deze studie het totaalbedrag van activa. Ook van dit getal nemen we nog de natuurlijke logaritme teneinde normaliteit te bekomen (Miller et al., 2014).

Vervolgens nemen we de ambtsperiode van de CEO mee in rekening. Deze periode van tewerkstelling is volgens het onderzoek van Henderson et al. (2006) relevant gebleken. Vroeger werd aangenomen dat de CEO tijdens de eerste tien jaren van zijn termijn een adaptief leerproces ondergaat en dat bedrijfsprestaties na het tiende jaar achteruitgaan (Miller & Shamsie, 2001). Deze notie is volgens Henderson et al. (2006) achterhaald. Zij kwamen tot de conclusie dat de dynamiek in de externe omgeving bepalend is voor de prestaties van de CEO. In stabiele industrieën gold deze voormalige theorie wel degelijk, maar in turbulenter sectoren was er geen bewijs te vinden voor deze theorie. Deze studie wijst erop dat het belangrijk is om te corrigeren voor het aantal jaren dat de niet-familiale CEO aan het roer is van het familiebedrijf. Het adaptief leerproces voor een CEO die nog maar vijf jaar aan het roer staat, is mogelijks nog niet zo ver gevorderd als die van een CEO in zijn tiende jaar. Voor het doorvoeren van strategische verandering kan dit tellen. We hanteren daarom controlevariabele "**periode_CEO**" om te corrigeren voor dit fenomeen: deze variabele verwijst naar het aantal jaren dat de CEO zijn functie bekleedt in het familiebedrijf.

Als laatste controlevariabele kijken we naar de leeftijd van de CEO. De leeftijd van de CEO heeft een effect op zijn of haar risicoaversie (Serfling, 2014). Oudere CEO 's zouden zo meer aversie hebben voor risico dan jongere CEO 's en dat manifesteert zich in de onthouding van projecten of investeringen die riskant zijn. Bovendien investeren ze minder in O&O en staan ze vaak aan het roer van bedrijven met gediversifieerde operaties (Serfling, 2014). De controlevariabele "**leeftijd_CEO**" corrigeert voor dit fenomeen en verwijst uiteraard naar de leeftijd van de CEO uitgedrukt in jaren.

Hoofdstuk 7: Analyse en resultaten

7.1. Analyse gegevens

Stock en Watson (2012) wijzen erop dat uitschieters en multicollineariteit resultaten van een onderzoek aanzienlijk kunnen vertekenen. Uitschieters zijn extreem kleine of grote waarden voor een willekeurige variabele. Deze extreme waarden zijn wel eens het gevolg van verkeerde input vanwege de onderzoeker. Uiteraard is dat niet altijd het geval, hoe dan ook is het wenselijk om deze observaties uit de analyse te houden daar vertekening mogelijk is. Bij de analyse van het databestand stuit men op twee types variabelen. De dummy-variabelen behoeven geen controle daar ze numerieke waarden van '0' of '1' aannemen. De continue variabelen daarentegen behoeven dat wel. Er waren geen abnormale waarden te vinden in onze databestand bij de continue variabelen.

Daarnaast is het aangeraden om te controleren voor multicollineariteit. Multicollineariteit zorgt ervoor dat de coëfficiënten van de onafhankelijke variabelen onbetrouwbaar zijn omdat er een overlap is tussen twee of meerdere onafhankelijke variabelen. Er bestaan twee vormen van multicollineariteit: perfecte en imperfecte multicollineariteit (Stock & Watson, 2012). Bij perfecte multicollineariteit spreekt men van een perfect lineair verband tussen twee of meerdere onafhankelijke variabelen (correlatiecoëfficiënt gelijk aan '-1' of '1'). Imperfecte multicollineariteit wijst op de aanwezigheid van een sterke (doch imperfecte) correlatie tussen twee of meerdere onafhankelijke variabelen.

In wezen telt ons analysebestand slechts één onafhankelijke variabele, toch slaan we deze controle niet over. Een correlatiecoëfficiënt varieert tussen '-1' en '1'. Volgens De Vocht (2007) is er sprake van multicollineariteit wanneer de correlatiecoëfficiënt tussen twee onafhankelijke variabelen groter is dan de waarde '0.8'. Tabel 2 heeft betrekking op de correlatie tussen alle variabelen in het analysebestand en diens significantie op verschillende niveaus.

Variabele	Mean	STDEV	1	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11
1 Strategische Verandering	0.707	1.282	1										
2 niet-familiale CEO	0.551	0.494	-0.157*	1									
3 familiale co-CEO	0.176	0.426	-0.068	0.301***	1								
4 geconcentreerde_eigendom	0.662	0.480	0.020	-0.395***	-0.281***	1							
5 prop_familie_RvB	0.244	0.128	0.002	-0.281***	0.054	0.291***	1						
6 evolutie_ROA	0.034	0.083	-0.467***	0.078	0.065	0.085	-0.059	1					
7 excess_liquid	0.135	0.139	0.094	0.116	-0.173**	0.168*	0.008	-0.03	1				
8 LNleeftijd_onderneming	4.063	0.847	-0.264***	-0.116	0.077	0.169**	0.234***	0.297***	0.123	1			
9 ln(activa)	19.428	1620	-0.156*	0.008	0.112	-0.233***	0.083	0.237***	0.110	0.493***	1		
10 periode_CEO	10.132	11249	0.15*	-0.288***	0.042	0.152*	0.232***	0.027	-0.058	0.079	-0.016	1	
11 leeftijd_CEO	57.324	9.806	0.039	-0.208	0.228***	0.076	0.120	-0.062	0.087	0.221***	0.092	0.423***	1
* **, *** correlatie is significant op 10% niveau, op 5% niveau, op 1% niveau													

Tabel 2: Correlatietabel en beschrijvende statistiek (voltallige observaties)

Tabel 2 toont onder meer de variabelen die op significante wijze in correlatie staan met mekaar. Hieruit valt af te leiden dat er geen sprake is van multicollineariteit daar de correlatiegrens van '0.8' nergens overschreden wordt.

7.2. Statistische methode

Voor deze studie hebben we gebruik gemaakt van paneldata (panelregressies). Paneldata vertrekt vanuit een multidimensionale dataset. Er is dus sprake van meerdere observaties, voor meerdere variabelen, op verschillende momenten. Ons onderzoek bekijkt meerdere dimensies (zes), bij meerdere beursgenoteerde familiebedrijven voor verschillende boekjaren. Omwille van deze reden is een panelregressie aangewezen.

Echter zijn er verschillende modellen van panelregressies die getrokken kunnen worden. Er zijn twee modellen die meermaals terugkomen: het *fixed effects model* en het *random effects model*. Het *fixed effects* model stelt dat er een soort van vast effect aanwezig is voor alle observaties in een bepaalde studie. Verschillen tussen observaties is in dit model puur het gevolg van toeval. Het *random effects* model daarentegen stelt dat individuele effecten een willekeurig patroon kennen en dat het patroon dus niet per definitie vast is. Verder stelt het model dat er een normaalverdeling is. Om te kijken welk model geschikt is voor een databestand, dient men een Hausman test uit te voeren. Deze test heeft een nul- en alternatieve hypothese. De nulhypothese stelt dat het *random effects* model het meest geschikte model is voor de beschikbare data. De alternatieve hypothese verwerpt deze notie en stelt dat het *fixed effects* model de juiste werkwijze is. Deze test levert een p-waarde die men doorgaans vergelijkt met het significantieniveau van 5%. Een p-waarde kleiner dan 5% verwerpt de nulhypothese, terwijl een p-waarde groter dan 5% ze niet verwerpt. De resultaten van deze test zijn weergegeven in tabel 3.

Hausman test:

Ho: Het *random effects* model is geschikt.

Ha: Het *fixed effects* model is geschikt.

	---- Coefficients ----			
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	fe	re	Difference	S.E.
nonfamilyCEO	.1375015	-.0430167	.1805182	.1377596
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg				
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg				
Test: Ho: difference in coefficients not systematic				
chi2(1) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)				
= 1.72				
Prob>chi2 = 0.1901				

Tabel 3: Hausman test

Deze tabel behoeft verdere uitleg. In wezen is enkel de laatste regel van belang. 'Prob>chi2' is de p-waarde waar we het eerder over hadden. We zien dat deze p-waarde gelijk is aan '0.1901'. Aangezien deze waarde het significantieniveau (0.05) overschrijdt, mogen we de nulhypothese niet verwerpen. Dit is eveneens in de tabel te vinden: het verschil in coëfficiënten¹ blijkt niet systematisch te zijn. De volledige statistische theorie hierachter is geen onderdeel van deze studie, echter kunnen we concluderen dat het *random effects* model de meest geschikte is voor onze studie op basis van deze Hausman test.

7.3. Regressieanalyse

Zoals eerder aangehaald maken we in dit onderzoek gebruik van het *random effects* model. We starten met het basismodel (model 1). Dit model bestaat uit de onafhankelijke variabele (aanwezigheid van een niet-familiale CEO) en de controlevariabelen. De modellen die hierop volgen voegen stapsgewijs moderators toe aan de regressie, inclusief de toepasselijke interactietermen. Alle moderators zijn gestandaardiseerd: concreet betekent dit dat de waarde van alle observaties verminderd wordt met hun gemiddelden vooraleer het wordt opgenomen in de regressie.

7.3.1. Impact van de niet-familiale CEO

Model 1 brengt de onafhankelijke variabele (aanwezigheid van een niet-familiale CEO) in relatie met de afhankelijke variabele (strategische verandering). Eveneens worden de controlevariabelen opgenomen.

1 Het betreft de coëfficiënten van de variabele 'niet-familiale CEO' in de regressie. De coëfficiënten van in beide modellen worden van mekaar afgetrokken en dit verschil is niet significant.

Tabel 4 toont de resultaten van deze eerste regressie. Het eerste resultaat is eenvoudig daar er slechts één onafhankelijke variabele is. De variabele 'niet-familiale CEO' heeft volgens het model een zwakke negatieve impact op strategische verandering in beursgenoteerde familiebedrijven. Hierdoor kunnen we onze eerste hypothese (H1) niet bevestigen. Deze stelde immers dat "*De aanwezigheid van een niet-familiale CEO in het familiebedrijf een gunstig effect heeft op de mate waarin het familiebedrijf strategisch verandert*". Over het algemeen zal de aanwezigheid van een niet-familiale CEO negatief inwerken op strategische verandering, echter is dit effect niet significant.

Totaalbestand (N = 136)	
Model	1
Constante	1.921
Niet-familiale CEO	-0.026
Controlevariabelen	
LNleeftijd_onderneming	-0.312
ln(activa)	-0.027
periode_CEO	0.018
leeftijd_CEO	0.007
p-waarde	0.5006
R ²	0.099
*, **,*** p is significant op 10% niveau, op 5% niveau, op 1% niveau	

Tabel 4: Basismodel

Over het model zelf kan men echter wel kritisch zijn, ondanks de Hausman test. Resultaten wijzen immers op een p-waarde die significant hoger ligt dan het '0.05' significantieniveau. Deze p-waarde is het resultaat van een Wald chi-kwadraat toets. Concreet betekent deze waarde dat de coëfficiënten in het model niet significant verschillend zijn van nul én dat het model niet goed past bij de data. Bovendien zegt de term 'R²' dat slechts 9,9% van de variabiliteit in de afhankelijke variabele 'StrategischeVerandering' verklaard kan worden door de aan- of afwezigheid van een niet-familiale CEO en de gebruikte controlevariabelen.

7.3.2. Impact van de niet-familiale CEO gemodereerd door stabiliteit

In onze studie haalden we reeds aan dat de relatie tussen de niet-familiale CEO en strategische verandering in familiebedrijven gemodereerd wordt door twee aspecten, zijnde SEW en stabiliteit. De stabiliteit van een onderneming werd gekenmerkt door twee dimensies zijnde: de liquide marges waar het familiebedrijf over beschikt en de huidige bedrijfsprestaties. Een samenvatting van deze dimensies in modellen is weergegeven in tabel 5. Daarna wordt elk model partieel geanalyseerd.

Model	1	2a	2b	3a	3b
Constante	1.921	1.837	1.827	2.062	2.007
Niet-familiale CEO	-0.026	-0.056	-0.098	-0.020	-0.021
roa		-1.325***	-1.623***		
liquidemarges				-0.009	-0.012
Interactietermen					
Niet-familiale CEO x roa			1.062		
Niet-familiale CEO x liquidemarges					0.006
Controlevariabelen					
LNleeftijd_onderneming	-0.312	-0.255	-0.249	-0.299	-0.304
ln(activa)	-0.027	-0.017	-0.017	-0.032	-0.031
periode_CEO	0.018	0.018	0.018	0.019	0.018
leeftijd_CEO	0.007	0.002	0.002	0.006	0.006
p-waarde	0.5006	0.047**	0.044**	0.6057	0.7270
R ²	0.099	0.2306	0.2513	0.1008	0.0986
*, **, *** p is significant op 10% niveau, op 5% niveau, op 1% niveau					

Tabel 5: Effect van onafhankelijke variabele met de modererende variabelen van stabiliteit

Model 2: Het modererend effect van bedrijfsprestaties

Model 2 geeft de modererende impact weer van bedrijfsprestaties. De algemene theorie stelde dat bedrijfsprestaties en strategische verandering een negatief verband vertonen. Hypothese 2a is gebaseerd op deze theorie. De resultaten zijn weergegeven in tabel 6.

Totaalbestand (N = 136)		
Model	2a	2b
Constante	1.837	1.827
Niet-familiale CEO	-0.056	-0.098
roa	-1.325***	-1.623***
Interactietermen		
Niet-familiale CEO x roa		1.062
Controlevariabelen		
LNleeftijd_onderneming	-0.255	-0.249
ln(activa)	-0.017	-0.017
periode_CEO	0.018	0.018
leeftijd_CEO	0.002	0.002
p-waarde	0.047**	0.044**
R ²	0.2306	0.2513
*, **, *** p is significant op 10% niveau, op 5% niveau, op 1% niveau		

Tabel 6: Modererende impact van rendabiliteit

Eerst en vooral zullen we het hebben over de fitheid van het model. In tegenstelling tot het basismodel passen modellen 2a en 2b al stukken beter bij de data. 'R²' is respectievelijk gelijk aan 0,2306 en 0,2513. Een kwart van de variabiliteit in de afhankelijke variabele wordt bepaald door de onafhankelijke variabelen. Bovendien liggen de p-waardes van zowel model 2a als 2b onder het significantieplafond van '0.05': er zijn dus variabelen in deze regressie die significant verschillend zijn van 0 op een significantieniveau van 5%.

Zoals eerder aangehaald werd bedrijfsprestaties gemeten via de verhouding ROA. ROA zelf heeft volgens model 2a rechtstreeks een voorspellende waarde voor strategische verandering in familiebedrijven. Deze relatie is negatief en significant op 1%. Bij het toevoegen van de interactieterm 'Niet-familiale CEO x roa' (model 2b) stellen we vast dat de variabele 'roa' nog steeds negatief en significant is op 1%. Deze vaststelling bevestigt H2a. De interactieterm zelf daarentegen houdt een positief verband met strategische verandering in familiebedrijven, echter is dit verband niet significant. Deze vaststelling ondersteunt hypothese 2a niet. Uit deze twee bevindingen wordt H2a slechts gedeeltelijk bevestigd. Bedrijfsprestaties blijken daadwerkelijk negatief in te werken op strategische verandering in familiebedrijven, echter is het samenspel tussen bedrijfsprestaties en de niet-familiale CEO niet significant waardoor de hypothese in haar geheel niet aanvaard kan worden, maar slechts gedeeltelijk.

Model 3: Het modererend effect van excess liquide middelen

Model 3 neemt de excess liquide middelen van het familiebedrijf mee in rekening. Theorieën rond excess liquide middelen zien een negatief verband in relatie tot strategische verandering in familiebedrijven. Hypothese 2b (H2b) in ons onderzoek wijst op een negatieve modererende impact van excess liquide middelen op de relatie tussen de niet-familiale CEO en strategische verandering in het familiebedrijf. De resultaten zijn weergegeven in tabel 7.

Totaalbestand (N = 136)		
Model	3a	3b
Constante	2.062	2.007
Niet-familiale CEO	-0.020	-0.021
liquidemarges	-0.009	-0.012
Interactietermen		
Niet-familiale CEO x liquidemarges		0.006
Controlevariabelen		
LNleeftijd_onderneming	-0.299	-0.304
ln(activa)	-0.032	-0.031
periode_CEO	0.019	0.018
leeftijd_CEO	0.006	0.006
p-waarde	0.6057	0.7270
R ²	0.1008	0.0986
*, **, *** p is significant op 10% niveau, op 5% niveau, op 1% niveau		

Tabel 7: Modererende impact van excess liquide middelen

De fitheid van modellen 3a en 3b is bijzonder laag. Om en bij de 10% variabiliteit in strategische verandering wordt verklaard door de onafhankelijke variabelen in deze modellen. De coëfficiënt van variabele 'liquidemarges' is in regressiemodel 3a niet significant. Ons model bevestigt dus niet dat liquide marges negatief inwerken op strategische verandering. Model 3b geeft naast het hoofdeffect ook het interactie-effect weer. Opnieuw is het hoofdeffect in dit model niet significant op eerder welk niveau. Bovendien blijkt ook het interactie-effect geen significante impact te hebben op strategische verandering. Deze bevindingen staan in contrast met H2b die we dan ook niet bevestigen.

7.3.3. Impact van de niet-familiale CEO gemodereerd door socio-emotionele welvaart (SEW)

Nu wordt de SEW binnen het familiebedrijf belicht. SEW bestaat in onze studie uit drie dimensies, namelijk de aanwezigheid van één of meerdere familiale co-CEO 's, de structuur van het aandeelhouderschap en de proportie van familiale bestuurders in de RvB. Een samenvatting van deze dimensies in modellen is weergegeven in tabel 8. Analoog met de moderator 'stabiliteit' volgt een partiële analyse van elk model.

Model	1	4a	4b	5a	5b	6a	6b
Constante	1.921	1.845	1.827	1.709	1.359	2.053	2.167
Niet-familiale CEO	-0.026	-0.017	0.011	-0.019	0.284	-0.040	-0.040
familiale co-CEO		-0.069	0.031				
geconcentreerde_eigendom				0.093	0.402		
prop_familie_RvB						-0.600	0.017
Interactietermen							
familiale co-CEO x Niet-familiale CEO			-0.194				
geconcentreerde_eigendom x Niet-familiale CEO					-0.455		
prop_familie_RvB x Niet-familiale CEO							-1.457
Controlevariabelen							
LNleeftijd_onderneming	-0.312	-0.311	-0.306	-0.331	-0.342	-0.281	-0.269
ln(activa)	-0.027	-0.026	-0.027	-0.016	0.011	-0.033	-0.051
periode_CEO	0.018	0.018	0.018	0.017	0.017	0.019	0.019
leeftijd_CEO	0.007	0.008	0.009	0.008	0.008	0.007	0.007
p-waarde	0.5006	0.6388	0.7390	0.6132	0.5373	0.6052	0.5894
R ²	0.099	0.1006	0.097	0.1001	0.1099	0.091	0.096
*, **, *** p is significant op 10% niveau, op 5% niveau, op 1% niveau							

Tabel 8: Effect van onafhankelijke variabele met de modererende variabelen van SEW

Model 4: Het modererend effect van de aanwezigheid van familiale co-CEO 's

In dit model geven we de impact weer van de aanwezigheid van één of meerdere familiale co-CEO 's in het familiebedrijf. Hypothese 3a (H3a) stelde dat de aanwezigheid van familiale co-CEO 's in het familiebedrijf een negatieve impact heeft op de relatie tussen de niet-familiale CEO en strategische verandering in het familiebedrijf. De resultaten zijn weergegeven in tabel 9.

Totaalbestand (N = 136)		
Model	4a	4b
Constante	1.845	1.827
Niet-familiale CEO	-0.017	0.011
familiale co-CEO	-0.069	0.031
Interactietermen		
familiale co-CEO x Niet-familiale CEO		-0.194
Controlevariabelen		
LNleeftijd_onderneming	-0.311	-0.306
ln(activa)	-0.026	-0.027
periode_CEO	0.018	0.018
leeftijd_CEO	0.008	0.009
p-waarde	0.6388	0.7390
R ²	0.1006	0.097
*, **, *** p is significant op 10% niveau, op 5% niveau, op 1% niveau		

Tabel 9: Modererende impact van de aanwezigheid van familiale co-CEO 's

Uit model 4a stellen we vast de aanwezigheid van één of meerdere familiale co-CEO 's geen significant effect heeft op de mate waarin een familiebedrijf strategisch verandert. Ook het interactie-effect in model 4b levert geen significant verband op met strategische verandering. De invloed van de niet-familiale CEO in model 4b blijft nog steeds onbelangrijk. Omwille van deze redenen kunnen we H3a niet bevestigen. De aanwezigheid van één of meerdere familiale co-CEO 's blijkt geen significante impact te spelen op de relatie tussen de niet-familiale CEO en strategische verandering in het familiebedrijf.

Verder zijn de p-waardes en 'R²' min of meer hetzelfde gebleven t.a.v. het basismodel wat er wederom op wijst dat dit model deze effecten niet optimaal in beeld brengt.

Model 5: Het modererend effect van de aandeelhoudersstructuur

Model 5 heeft betrekking op de modererende impact van de aandeelhoudersstructuur. Hypothese 3b (H3b) ging er vanuit dat een geconcentreerde eigendomsstructuur negatief inspeelt op de relatie tussen de niet-familiale CEO en strategische verandering in het familiebedrijf. Model 5 wordt weergegeven in tabel 10.

Totaalbestand (N = 136)		
Model	5a	5b
Constante	1.709	1.359
Niet-familiale CEO	-0.019	0.284
geconcentreerde_eigendom	0.093	0.402
Interactietermen		
geconcentreerde_eigendom x Niet-familiale CEO		-0.455
Controlevariabelen		
LNleeftijd_onderneming	-0.331	-0.342
ln(activa)	-0.016	0.011
periode_CEO	0.017	0.017
leeftijd_CEO	0.008	0.008
p-waarde	0.6132	0.5373
R ²	0.1001	0.1099
*, **,*** p is significant op 10% niveau, op 5% niveau, op 1% niveau		

Tabel 10: Modererende impact van de aandeelhoudersstructuur

De structuur van het aandeelhouderschap blijkt in model 5a geen significante impact te hebben op strategische verandering in familiebedrijven. In model 5b blijft deze variabele niet significant. Wanneer we het interactie-effect in het model incorporeren (model 5b), dan stellen we vast dat zowel de variabele als het interactie-effect beiden niet significant zijn. Hierdoor kunnen we H3b niet bevestigen. De p-waarden en 'R²' zijn in deze modellen eveneens op het niveau van de voorgaande modellen. Slechts 10% van de variabiliteit in de variabele 'StrategischeVerandering' kan verklaard worden door onafhankelijke variabelen opgenomen in de regressie. De fitheid van het model laat ook hier te wensen over.

Model 6: Het modererend effect van de proportie van familiale bestuurders in de RvB

Hypothese 3c (H3c) ten slotte stelde dat de relatie tussen de niet-familiale CEO en strategische verandering in familiebedrijven negatief wordt gemodereerd door de proportie van familiale bestuurders. Model 6 brengt deze regressies in kaart. De resultaten van deze regressie zijn onderstaand weergegeven in tabel 11.

Totaalbestand (N = 136)		
Model	6a	6b
Constante	2.053	2.167
Niet-familiale CEO	-0.040	-0.040
prop_familie_RvB	-0.600	0.017
Interactietermen		
prop_familie_RvB x Niet-familiale CEO		-1.457
Controlevariabelen		
LNleeftijd_onderneming	-0.281	-0.269
ln(activa)	-0.033	-0.051
periode_CEO	0.019	0.019
leeftijd_CEO	0.007	0.007
p-waarde	0.6052	0.5894
R ²	0.091	0.096
*, **,*** p is significant op 10% niveau, op 5% niveau, op 1% niveau		

Tabel 11: Modererende impact van de proportie van familiale bestuurders

De proportie van familiale bestuurders op zich heeft geen significante impact op strategische verandering in familiebedrijven. Het gezamenlijk effect van familiale bestuurders en de niet-familiale CEO vervat in de interactieterm is ook niet significant. H3c kan bij deze niet bevestigd worden.

7.4. Samenvatting resultaten

In deze sectie worden de resultaten van de panelregressies samengevat. We vertrokken vanuit het basismodel om het effect van de niet-familiale CEO op strategische verandering in het familiebedrijf te schatten. Hierbij werden de volgende controlevariabelen opgenomen: grootte v/d onderneming, leeftijd v/d onderneming, leeftijd v/d CEO en diens ambtsperiode. Hoewel er een negatief effect te vinden was, dienden we de eerste hypothese te verwerpen daar het effect niet significant bleek. Ook de controlevariabelen bleken niet significant en de maatstaven die de goedheid van het model bepalen waren evenmin gunstig.

Daarna werd de stabiliteit van het familiebedrijf mee in rekening genomen. Onder stabiliteit verstaat deze studie liquide marges en het niveau van bedrijfsprestaties. Bedrijfsprestaties bleek afzonderlijk een significant negatief effect te hebben op strategische verandering in het familiebedrijf. De interactie van bedrijfsprestaties en de niet-familiale CEO leverde (in tegenstelling tot H2a) geen significant effect op inzake strategische verandering. Hierdoor werd H2a slechts partieel aanvaard. Het niveau van liquide marges had geen significante invloed op strategische verandering. Ook het interactie-effect tussen liquide marges en de niet-familiale CEO had geen significante impact op strategische verandering. Hierdoor werd H2b niet bevestigd.

Ten slotte werd de SEW van het familiebedrijf opgenomen. Deze telde drie dimensies: de aanwezigheid van één of meerdere familiale co-CEO 's, de aandeelhoudersstructuur en de proportie van familiale bestuurders. De aanwezigheid van één of meerdere familiale co-CEO 's afzonderlijk had een negatief doch onaanzienlijke impact op strategische verandering in het familiebedrijf. Het interactie-effect tussen deze variabele en de niet-familiale CEO was eveneens statistisch onbelangrijk. H3a werd daarom niet bevestigd. De structuur van het aandeelhouderschap vervolgens had geen significante impact op strategische verandering. Het interactie-effect gezamenlijk met de niet-familiale CEO was ook statistisch onbelangrijk. Ook H3b werd niet bevestigd. Ten slotte waren zowel de afzonderlijke impact van de proportie van familiale bestuurders als het interactie-effect van deze variabele met de niet-familiale CEO niet significant. Zo kon ook H3c niet bevestigd worden. Een overzichtelijke samenvatting van de bevindingen is weergegeven in tabel 12:

Hypothese	Methodologie	Bevindingen
Hypothese 1 (H1): <i>De aanwezigheid van een niet-familiale CEO in het familiebedrijf heeft een gunstig effect op de mate waarin het familiebedrijf strategisch verandert.</i>	Panel data: <i>random effects</i> model	Niet bevestigd.
Hypothese 2a (H2a): <i>De mate waarin de niet-familiale CEO het familiebedrijf strategisch verandert wordt gemodereerd door bedrijfsprestaties. Hoe hoger bedrijfsprestaties liggen, hoe minder het familiebedrijf strategisch verandert.</i>	Panel data: <i>random effects</i> model	Deels bevestigd. ROA zelf werkt negatief in op strategische verandering. Het interactie-effect tussen ROA en de niet-familiale CEO daarentegen blijkt niet significant.

Hypothese 2b (H2b): De mate waarin de niet-familiale CEO het familiebedrijf strategisch verandert wordt gemodereerd door excess liquide middelen. Hoe meer middelen, hoe minder het familiebedrijf strategisch verandert.	Panel data: <i>random effects</i> model	Niet bevestigd
Hypothese 3a (H3a): De mate waarin de niet-familiale CEO het familiebedrijf strategisch verandert wordt gemodereerd door de aanwezigheid van familiale co-CEO 's. Aanwezigheid van familiale co-CEO 's heeft een negatieve impact op strategische verandering.	Panel data: <i>random effects</i> model	Niet bevestigd
Hypothese 3b (H3b): De mate waarin de niet-familiale CEO het familiebedrijf strategisch verandert wordt gemodereerd door de aandeelhoudersstructuur. Geconcentreerde eigendom heeft een negatieve impact op strategische verandering.	Panel data: <i>random effects</i> model	Niet bevestigd
Hypothese 3c (H3c): De mate waarin de niet-familiale CEO het familiebedrijf strategisch verandert wordt gemodereerd door de RvB. Hoe groter de proportie van familiale bestuurders, hoe minder het familiebedrijf strategisch verandert.	Panel data: <i>random effects</i> model	Niet bevestigd

Tabel 12: Samenvatting bevindingen

Hoofdstuk 8: Robuustheidstest

Bijkomende testen werden uitgevoerd om over de robuustheid van onze resultaten te beoordelen. Hierbij hebben we voor het concept en afhankelijke variabele 'strategische verandering' geopteerd voor een alternatieve operationalisering. De operationalisering die we voordien gebruikten maakt volledig abstractie van de sector waarin de onderneming zich bevindt (Carpenter, 2000). Hoewel deze operationalisering eenvoudig te hanteren is, zijn er wel duidelijke bezwaren tegen. Een belangrijk tegenargument is impliciet terug te vinden in de studie van Miller et al. (1996). Zij stellen dat disruptieve veranderingen vaker plaatsvinden in turbulenteren sectoren. Als voorbeeld vergelijken ze de software-industrie (turbulent) met de meubelindustrie (stabiel). Het kan een terechte kritiek zijn dat er gecontroleerd moet worden voor de sector waarin de onderneming zich bevindt.

In onze robuustheidstests controleren we niet voor sectoren, maar introduceren we een alternatieve berekening van onze afhankelijke variabele die het aspect 'sector' mee in rekening neemt. Deze operationalisering is gebaseerd op de studie van Karaevli en Zajac (2013). Aanvankelijk lieten we deze formule links liggen wegens de verscheidenheid aan sectoren in onze studie. Dit euvel hebben we nu verholpen door ondernemingen op te splitsen in twee categorieën, namelijk: *manufacturing* en *services*. De vuistregel die we hanteren is eenvoudig: elk familiebedrijf in onze studie dat productie niet als hoofdactiviteit heeft wordt beschouwd als een dienstenmaatschappij. Zo komen we tot de volgende formule voor de berekening van de afhankelijke variabele "**StrategischeVerandering**":

$$SV = \sum_{k=1}^6 \frac{Var(x_{ijt}^k) - \overline{Var}(x_{ijt}^k)}{SD(Var(x_{ijt}^k))}$$

Index t verwijst naar het jaartal waaruit de gegevens voor de betreffende firma zijn gehaald. In kader van deze studie wordt de periode 2011-2014 gebruikt. Index i verwijst naar een bepaalde onderneming in onze studie. Index j verwijst naar de industrie waarin bedrijf i opereert. Een productieonderneming krijgt waarde '1', een dienstenbedrijf waarde '2'. Index k ten slotte verwijst naar een bepaalde strategische indicator voor bedrijf i , in industrie j , op tijdstip t . $Var(x_{ijt}^k)$ verwijst naar de berekening van de jaarlijkse varianties van de strategische dimensies per bedrijf, $\overline{Var}(x_{ijt}^k)$ verwijst naar de gemiddelde variantie van de strategische dimensies van een bedrijf over de periode 2011-2014 en $SD(Var(x_{ijt}^k))$ ten slotte neemt de standaardafwijking van $Var(x_{ijt}^k)$ om SV te standaardiseren (Karaevli & Zajac, 2013). Dankzij deze standaardisering is het mogelijk om de numerieke waardes van de zes strategische dimensies op te tellen en te komen tot een globale waarde voor SV . Des te groter SV , des te groter de mate waarin een familiebedrijf strategisch is veranderd. Dit is een eerste index. Hoewel deze operationalisering niet volledig identiek is aan die van Karaevli en Zajac (2013), corrigeert ze wel voor het verschil tussen productie- en dienstenmaatschappijen.

Zoals eerder aangehaald dienen we ook hier een Hausman test uit te voeren. De resultaten van deze test zijn weergegeven in tabel 13.

---- Coefficients ----				
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	fe	re	Difference	S.E.
-----+-----				
nonfamilyCEO	42.21988	-15.57477	57.79465	45.96177

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg				
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg				
Test: Ho: difference in coefficients not systematic				
chi2(1) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)				
= 1.58				
Prob>chi2 = 0.2086				

Tabel 13: Hausman test (robuustheid)

We stellen vast dat de p-waarde wederom hoger ligt dan 0.05 waardoor we het *random effects* model gebruiken. Analooq met hoofdstuk 7 worden de verschillende modellen weergegeven. De impact van de niet-familiale CEO (basismodel) wordt samen met de modererende effecten van stabiliteit meegedeeld in tabel 14.

Basismodel en modererende effecten van stabiliteit

Model	1	2a	2b	3a	3b
Constante	115.427	99.836	83.023	158.068	122.077
Niet-familiale CEO	-17.660	-16.744	-36.437	-21.438	3.672
roa		105.094	-70.924		
liquidemarges				597.709	794.897
Interactietermen					
Niet-familiale CEO x roa			796.459		
Niet-familiale CEO x liquidemarges					-241.847
Controlevariabelen					
LNleeftijd_onderneming	44.172	37.576	48.823	34.280	35.446
ln(activa)	-51.741	-50.973	-53.760	-53.414	-53.357
periode_CEO	-0.278	-0.363	-0.202	0.481	0.435
leeftijd_CEO	6.443	6.866	7.226	5.462	5.640
p-waarde	0.9403	0.9630	0.8025	0.9297	0.9666
R ²	0.0351	0.0329	0.0106	0.0556	0.0598
*, **, *** p is significant op 10% niveau, op 5% niveau, op 1% niveau					

Tabel 14: Basismodel en modererende effecten van stabiliteit (robuustheid)

Volgens de eerste analyse heeft de niet-familiale CEO geen significante invloed op strategische verandering in familiebedrijven. Onze robuustheidstest bevestigen deze notie. Model 2 vervolgens kijkt naar de invloed van prestaties op het familiebedrijf. Deze prestaties zelf zijn volgens de eerste analyse significant: ze werken negatief in op strategische verandering. Het interactie-effect daarentegen bleek niet significant. Tabel 14 levert echter een ander resultaat. Zowel bedrijfsprestaties zelf als de interactie van bedrijfsprestaties met de niet-familiale CEO hebben geen significante voorspellende waarde voor strategische verandering in familiebedrijven. Deze resultaten staan dus in contrast met onze eerdere bevindingen. Ten slotte geeft het derde model geen significante invloed weer wat betreft de excess liquide middelen van het familiebedrijf. Deze resultaten zijn in overeenstemming met de initiële analyse.

Ten slotte zetten we het basismodel samen met de overige modellen van SEW in onze studie. De bevindingen lopen gelijk in die zin dat hypothesen 3a, 3b en 3c niet worden bevestigd; noch in de eerste analyse, noch hier in onze robuustheidstest. De resultaten zijn weergegeven in tabel 15.

Model	1	4a	4b	5a	5b	6a	6b
Constante	115.427	109.114	136.003	-4.527	40.773	241.387	257.767
Niet-familiale CEO	-17.660	-17.194	-38.011	-18.083	-53.523	-27.424	19.778
familiale co-CEO		-2.959	-65.782				
geconcentreerde_eigendom				52.863	14.691		
prop_familie_RvB						-446.077	-310.470
Interactietermen							
familiale co-CEO x Niet-familiale CEO			146.642				
geconcentreerde_eigendom x Niet-familiale CEO					56.308		
prop_familie_RvB x Niet-familiale CEO							-209.273
Controlevariabelen							
LNleeftijd_onderneming	44.172	44.135	41.378	31.190	32.486	68.211	65.959
ln(activa)	-51.741	-51.556	-51.113	-45.400	-45.839	-58.368	-60.209
periode_CEO	-0.278	-0.300	-0.007	-0.573	-0.577	0.845	0.865
leeftijd_CEO	6.443	6.502	6.025	6.753	6.534	6.586	6.464
p-waarde	0.9403	0.9754	0.9838	0.9542	0.9751	0.9269	0.9576
R ²	0.0351	0.0348	0.0478	0.0455	0.0484	0.0200	0.0145
*, **, *** p is significant op 10% niveau, op 5% niveau, op 1% niveau							

Tabel 15: Basismodel en modererende effecten van SEW (robuustheid)

Geen enkele modererende variabelen van het concept SEW blijkt significant te zijn, wat in overeenstemming is met de initiële regressies. Tabel 16 vergelijkt onze bevindingen uit deze robuustheidstests met die van de initiële analyse. We bekijken uitsluitend de hypothesen die een andere beoordeling krijgen ten gevolge van onze robuustheidsanalyse.

Hypothese	Initiële analyse	Robuustheidstest
Hypothese 2a (H2a)	Deels bevestigd. ROA zelf werkt negatief in op strategische verandering. Het interactie-effect tussen ROA en de niet-familiale CEO daarentegen blijkt niet significant.	Niet bevestigd.
Hypothese 2a (H2a): <i>De mate waarin de niet-familiale CEO het familiebedrijf strategisch verandert wordt gemodereerd door bedrijfsprestaties. Hoe hoger bedrijfsprestaties liggen, hoe minder het familiebedrijf strategisch verandert.</i>		
Operationalisering	Carpenter (2000) voortschrijdende standaardafwijking over vier boekjaren	Karaevli en Zajac (2013) $SV = \sum_{k=1}^6 \frac{Var(x_{ijt}^k) - \overline{Var}(x_{ijt}^k)}{SD(Var(x_{ijt}^k))}$ voortschrijdende varianties in bovenstaande formulevorm

Tabel 16: Vergelijking robuustheidstest met initiële resultaten

Uit bovenstaande tabel stellen we vast dat de hypothese (H2a) die deels bevestigd is in onze initiële analyse niet langer wordt bevestigd in onze robuustheidstests. Dit betekent dat onze resultaten wel degelijk vatbaar zijn voor wijzigingen in de assumpties van het onderzoek. Concreet werd de afhankelijke variabele (strategische verandering) gebruikt om de robuustheid te testen. Hierbij hebben we een alternatieve berekeningswijze gehanteerd die productiebedrijven onderscheidt van dienstenfirma's.

Hoofdstuk 9: Discussie en conclusie

Het opzet van deze studie was om na te gaan of familiebedrijven er goed aan doen om een niet-familiale CEO aan te stellen teneinde strategische verandering door te voeren. Concreet keken we naar modererende effecten die inspelen op de relatie tussen de niet-familiale CEO en het familiebedrijf die haar strategie herdefinieert. Hantering van de juiste strategie (en de mogelijke verandering van strategie dat daartoe dient te leiden) is volgens de literatuur een essentieel element om zowel de continuïteit van een organisatie te garanderen alsook haar concurrentiële positie in de markt versterken. Onderzoekers menen dat bedrijven die de juiste strategie hanteren hun concurrenten een hak weten te zetten (Miles & Snow, 1986; Miles et al., 1978; Zajac et al., 2000; Hu & Hfsi, 2010; Farjoun, 2010; Herrmann & Nadkarni, 2014); er is dus een zekere link tussen strategische verandering en prestaties. We vertrokken vanuit het basismodel die de niet-familiale CEO rechtstreeks in verhouding brengt met het familiebedrijf. In de literatuur werd de niet-familiale CEO vaak vergeleken met de familiale CEO, echter had dit steeds betrekking op al dan niet superieure bedrijfsprestaties (Miller et al., 2014; Chang & Shim, 2015). Bovendien gebeurden deze onderzoeken veelal in Angelsaksische context (De Vries & Manfred, 1993). Dit onderzoek vult deze lacune door zich specifiek te richten op de vergelijking tussen de familiale en niet-familiale CEO in hun poging om het familiebedrijf strategisch van richting te doen wijzigen. Bovendien kijken we uitsluitend naar Belgische beursgenoteerde familiebedrijven. Doordat deze ondernemingen neerleggingsplicht hebben van hun jaarrekening bij de Nationale Bank van België, beschikten we over een database waaruit de nodige informatie gehaald kon worden teneinde ons onderzoek uit te voeren.

9.1. Bespreking van resultaten en theoretische implicaties

Hoewel de niet-familiale CEO maar zelden werd besproken in samenhang met strategische verandering, heeft zijn gebrek aan familiaal karakter toch heel wat aandacht ontvangen in de literatuur. Sommige onderzoekers vinden de niet-familiale CEO intrinsiek inferieur t.a.v. de familiale CEO (Anderson & Reeb, 2003; Miller et al., 2014; Minichilli et al., 2010). Ze beroepen zich op het familiaal verband dat bij de niet-familiale CEO ontbreekt en stellen hierbij dat een familiale CEO inherent meer kennis heeft over het reilen en zeilen van de organisatie. Bovendien zijn familiale CEO 's ook vaak aandeelhouders die er alle belang bij hebben om de juiste beslissingen te nemen. Andere onderzoekers beroepen zich dan weer op de *stewardship* theorie (Miller et al., 2008). De toepassing van deze theorie stelt dat familiale CEO 's een harmonieus evenwicht nastreven tussen de belangen van alle stakeholders van de organisatie (Arrègle et al., 2007).

Er zijn echter ook positieve klanken te horen rond de niet-familiale CEO. Met deze theorieën werd onze eerste hypothese gebouwd. Niet-familiale CEO 's worden in de literatuur soms ook aangeduid als de betere leiders. De afwezigheid van familiale banden met de controlerende familie wordt door sommige onderzoekers positief onthaald (Gomez-Mejia et al., 2007, 2011; Dyer, 1989). De niet-familiale CEO wordt op die wijze minder beïnvloed door SEW en stelt zich objectiever en kritischer op dan de familiale CEO. Bovendien hebben niet-familiale CEO 's doorgaans een hogere opleiding

genoten dan hun familiale tegenhangers (Chang & Shim, 2015). Ten slotte brengen deze niet-familiale CEO 's een nieuwe set van talenten die nodig zijn om verandering door te voeren (Virany et al., 1992; Zhang & Rajagopalan, 2003).

Onze resultaten kunnen de eerste hypothese (H1) niet bevestigen. Wanneer we controleren voor de grootte v/d onderneming, de leeftijd v/d onderneming, de leeftijd v/d CEO en de ambtstermijn van de CEO, dan stellen we vast dat de aanwezigheid van een niet-familiale CEO op zich geen significante impact heeft op de mate waarin een familiebedrijf van strategisch discours afwijkt. Deze bevindingen leunen aan met andere studies die eveneens geen significant effect vinden bij de niet-familiale CEO (Hendriks et al., 2014). Louter het aanstellen van een niet-familiale CEO blijkt dus geen wondermiddel te zijn voor familiebedrijven. Een reden waarom dit effect niet significant is kan liggen bij het type onderneming dat we onderzochten. We keken uitsluitend naar familiale bedrijven die beursgenoteerd zijn en die daarom inherent onder druk staan van hun aandeelhouders om goede prestaties neer te leggen. Daar er een link is tussen strategische verandering en prestaties, is het mogelijk dat beursgenoteerde familiebedrijven intrinsiek al meer geneigd zijn richting verandering teneinde hun marktpositie te versterken. Hierdoor zou de aanwezigheid van een niet-familiale CEO mogelijks weinig toevoegen aan het proces van verandering. Een andere reden zou zijn dat enkele aangehaalde voordelen bij de niet-familiale CEO niet langer opgaan op het niveau van beursgenoteerde ondernemingen. Concreet zouden ook familiale CEO 's aan het hoofd van beursgenoteerde ondernemingen evenveel objectiviteit kunnen vertonen als hun niet-familiale tegenhangers vanwege de aanhoudende druk van aandeelhouders. Omwille van deze redenen zijn we gaan kijken naar financiële en familiale eigenschappen van de onderneming die de niet-familiale CEO al dan niet een voordeel oplevert.

We stelden hierbij twee modererende effecten voorop, namelijk de stabiliteit van de organisatie en de socio-emotionele welvaart (SEW) die familiebedrijven koesteren. Meer stabiliteit in een organisatie wordt door onderzoekers negatief onthaald in relatie tot strategische verandering. Stabiliteit hebben we verder onderverdeeld in bedrijfsprestaties gemeten aan de hand van ROA en de liquide marges van de organisatie. Bedrijven creëren voor zichzelf vaak prestatiedoelstellingen die men wil behalen om ondermeer hun strategische richting te bepalen en om managers verantwoordelijk te houden voor discrepanties tussen verwachtingen en realiteit (Fiegenbaum et al., 1996). Chen (2008) voegt daaraan toe dat het al dan niet behalen van die targets effectief een invloed heeft op strategische verandering. Ginsberg (1988) stelt ten slotte dat wanneer prestaties ondermaats zijn (onder het gewenste niveau), dat er een druk ontstaat om te veranderen. Het geeft aan dat de huidige strategie ontoereikend is en dat er mogelijk een structurele wijziging aan de orde is om het tij te keren. We zien deze stelling deels bevestigd in ons onderzoek. Hypothese 2a hebben we deels bevestigd daar bedrijfsprestaties daadwerkelijk een negatieve impact had op strategische verandering. Dit kan te maken hebben met het feit dat bedrijfsprestaties inherent een zwaar gewicht kennen als determinant van strategische verandering (Zajac et al., 2000). Het interactie-effect tussen de niet-familiale CEO en bedrijfsprestaties daarentegen bleek niet significant. Mogelijks stuiten we hier op de vaststelling dat de niet-familiale CEO zelf geen significant effect heeft waardoor ook diens interactieterm met bedrijfsprestaties niet significant is.

Vervolgens keken we naar de excess liquide middelen waar het familiebedrijf over beschikt, of kortweg de liquide marges. De hoeveelheid beschikbare liquide middelen blijkt zoals eerder aangehaald een rol te spelen inzake strategische verandering, echter stuit de literatuur op tegenstrijdige vaststellingen. Enkele academici menen dat het onderhouden van voldoende liquide marges noodzakelijk is om strategische verandering te kunnen initiëren en zien dus een positieve relatie ten aanzien van strategische verandering (Kotlar et al., 2014; Singh, 1986; Wiseman & Bromiley, 1996). Anderen stellen dan weer dat een gebrek aan voldoende liquide marges signaleert dat er een koerswijziging noodzakelijk is (Miller et al., 1996). Bovendien wordt een bekende stroom van inkomen vervangen door een onbekende en zal dit enkel gedaan worden in geval van een laag niveau van liquiditeit (Greve, 1988). Op basis van deze negatieve relatie hebben we onze hypothese opgesteld. Echter bevestigen onze resultaten deze negatieve relatie niet. Zowel de variabele zelf als het modererend effect bleek niet significant. Een reden waarom dit niet significant is ligt mogelijks in het feit dat we hier uitsluitend beursgenoteerde familiebedrijven onder de loep nemen. Zulke ondernemingen hebben toegang tot kapitaalmarkten en kunnen korte termijn effecten uitschrijven in geval liquiditeitsproblemen. Hierdoor zou de niet-familiale CEO zich niet onmiddellijk zorgen moeten maken over de cashpositie van het familiebedrijf daar er snel een oplossing kan worden gevonden. Daarnaast kunnen kredietlijnen aangehouden bij banken eveneens een oorzaak zijn van deze vaststelling.

SEW is het tweede modererend concept en heeft betrekking op de familiale welvaart die families trachten te koesteren in hun bedrijfsvoering (Gomez-Mejia et al., 2007; Miller et al., 2014; Bertrand & Schoar, 2006). De SEW van de onderneming hebben we onderverdeeld in drie categorieën: de aanwezigheid van één of meerdere familiale co-CEO 's, de structuur van het aandeelhouderschap en de proportie van familiale bestuurders in de RvB. De aanwezigheid van familiale co-CEO 's kan volgens eerder onderzoek nadelig zijn voor de niet-familiale CEO, zeker wanneer deze leidinggevenden gemotiveerd zijn door niet-financiële doelstellingen (Gomez-Mejia et al., 2007). Deze leidinggevenden zetelen doorgaans in een machtspositie waardoor de niet-familiale CEO onder druk kan komen te staan om het familiebedrijf te veranderen. Deze negatieve relatie zien we niet bevestigd in onze resultaten. Mogelijks waren er te weinig familiebedrijven (8 van de 34) waarin familiale co-CEO 's aanwezig waren om een significant effect te vinden. Bovendien weten we, in tegenstelling tot andere onderzoeken (Miller et al., 2014) niet hoeveel bevoegdheden zijn weggelegd voor elke familiale co-CEO in onze studie.

Vervolgens vonden we in de literatuur aanwijzingen voor het belang van de aandeelhoudersstructuur. La Porta et al. (1999) verwerpen de notie dat er voornamelijk een verspreide eigendomsstructuur aanwezig is onder familiebedrijven. Bovendien stellen Anderson en Reeb (2003) dat er familiale invloed te vinden is in maar liefst één derde van Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen. Concentratie van eigendom biedt aandeelhouders de mogelijkheid om eerder welke CEO degelijk te monitoren (Maureen, 2015). Echter wanneer er sprake is van geconcentreerd familiale eigendom, dan kan deze situatie averechts uitwerken voor de niet-familiale CEO indien deze aandeelhouders hun SEW trachten te beschermen (Gomez-Mejia et al., 2011). Onze resultaten bevestigen deze negatieve verhouding niet. Concentratie van eigendom blijkt geen effect te hebben op de mate waarin de niet-familiale CEO het familiebedrijf

strategisch verandert. Mogelijks zijn een van de assumpties beschreven in de literatuur niet terug te vinden in Belgische context. We gingen er van uit dat aandeelhouders fungeren als monitors van de niet-familiale CEO. Goergen (2012) merkt op dat aandeelhouders niet altijd bereidheid vertonen om de kostelijke inspanningen te leveren teneinde de niet-familiale CEO te monitoren. Deze niet significante vaststelling blijft hoe dan ook merkwaardig aangezien een geconcentreerd familiaal eigendom impliceert dat de controlerende familie enorm veel belang zou moeten hechten aan de bedrijfsvoering.

Ten slotte blijkt dat de proportie van familiale bestuurders in de RvB geen significant effect heeft op de mate waarin de niet-familiale CEO het familiebedrijf verandert. Hoewel er daadwerkelijk geen significant effect te vinden is, wil dit niet onmiddellijk zeggen dat de RvB niet kan dienen als een instrument om de SEW van de onderneming te waarborgen (Gomez-Mejia et al., 2011). Impliciet is er wel een assumptie die we stellen waarvan we niet weten of eraan voldaan is. Hypothese 3c impliceert dat elke familiale bestuurder intrinsiek de wil heeft om de SEW van de organisatie te vrijwaren. Daarom stelden we dat de verandering die de niet-familiale CEO weet door te voeren daalt naargelang er meer familiale bestuurders in de RvB zetelen. Aangezien dit effect niet significant blijkt, kunnen we ons de vraag stellen of het werkelijk een feit is dat elke familiale bestuurder meer belang hecht aan de SEW van de organisatie dan aan het economisch belang. Deze kritiek is mogelijks nog meer van toepassing in ons onderzoek daar we uitsluitend naar beursgenoteerde familiebedrijven kijken. De druk om bevredigende cijfers voor te leggen aan aandeelhouders kan mede de oorzaak zijn waarom de proportie van familiale bestuurders geen impact heeft op de mate waarin de niet-familiale CEO het familiebedrijf strategisch verandert.

9.2. Praktische implicaties

Onze studie heeft enkele belangrijke praktische implicaties voor familiebedrijven die aanvoelen dat een verandering van strategie noodzakelijk is, maar niet weten hoe deze verandering te initiëren. Volgens ons onderzoek hoeven familiebedrijven zich niet te bekommeren om de type CEO die de verandering initieert. De niet-familiale CEO blijkt niet beter geplaatst te zijn om verandering door te voeren dan de familiale CEO. Daarnaast hebben we aangetoond dat familiebedrijven minder geneigd zijn om te veranderen van strategie naarmate hun rendabiliteit hoger ligt. Goed presterende familiebedrijven hebben dus over het algemeen een vorm van inertie tegen verandering. Deze vaststelling spelen zowel de familiale als niet-familiale CEO parten. Vervolgens heeft de SEW die families koesteren in hun ondernemingen volgens onze studie geen significante impact op de niet-familiale CEO die het familiebedrijf strategisch tracht te veranderen. Dit impliceert dat het familiaal belang van het familiebedrijf schijnbaar niet tot uiting komt via familiaal co-leiderschap, een familiale concentratie van het eigendom of via meer familiale bestuurders te laten zetelen in de RvB. Dit zijn interessante bevindingen aangezien SEW vaak geanalyseerd werd via governance structuren (Miller et al., 2014; Bertrand & Schoar, 2006). De keerzijde van dit verhaal is dat beursgenoteerde familiebedrijven de controle over hun organisatie kunnen behouden, kunnen participeren in het leiderschap en de strategische richting mee bepalen via de

RvB zonder dat dit consequenties heeft op strategische verandering onder leiding van een niet-familiale CEO.

9.3. Beperkingen en suggesties voor verder onderzoek

Ons onderzoek bevat een aantal beperkingen die het vermelden waard zijn. Eerst en vooral kunnen we onze resultaten niet veralgemenen daar we uitsluitend kijken naar Belgische beursgenoteerde familiebedrijven. Private bedrijven kennen een andere dynamiek dan beursgenoteerde familiebedrijven; het zou daarom heel interessant zijn om na te gaan welke resultaten onderzoekers bekomen bij private bedrijven vertrekkende vanuit dezelfde hypothesen in dit onderzoek. Een pluspunt van dit onderzoek daarentegen is wel dat er tot op heden niet veel studies zijn gebeurd omtrent de niet-familiale CEO en strategische verandering in beursgenoteerde familiebedrijven. Tevens zou dit onderzoek gevoerd kunnen worden in een internationaal kader teneinde te achterhalen of er ook enkele nationale aspecten te bespeuren zijn die invloed uitoefenen op de niet-familiale CEO en diens relatie met het familiebedrijf. Onder nationale invloeden verstaan we bijvoorbeeld de wetgeving of de economische conjunctuur. Daarenboven kan onderzocht worden of lokale gebruiken een ongeschreven kader creëren waaraan de niet-familiale CEO zich moet houden. In Duitsland bijvoorbeeld wordt er van leidinggevendens verwacht dat ze op aanzienlijke wijze rekening houden met sociale partners als onder andere vakbonden en milieugroepen.

Een volgende beperking is de tijdsspanne van ons onderzoek. We gebruikten paneldata waarbij we meerdere variabelen op meerdere tijdstippen in het oog hielden. Echter hebben we ons beperkt tot de boekjaren 2010-2011 tot en met 2013-2014, wat overeenkomt met vier boekjaren. De redenen waarom we geopteerd hebben voor een korte periode zijn enerzijds tijdsgebrek en anderzijds een gebrek aan beschikbare informatie. De keerzijde hiervan is dat de kans om statistische significantie te vinden in onze data kleiner is ten aanzien van een grote steekproef. Een uitgebreider onderzoek zou bijvoorbeeld een periode van één à twee decennia kunnen nemen. Een voorbeeld hiervan zien we terug in het onderzoek van Karaevli en Zajac (2013); daar nam men een periode lopende van 1972 tot en met 2010.

Een derde beperking betreft informatie rond de niet-familiale CEO zelf. In dit onderzoek stelden we ons enkel de vraag of er een niet-familiale CEO aanwezig was in het familiebedrijf. Echter zouden we ook rekening kunnen houden met karakteristieken die eigen zijn aan de CEO. We denken dan aan diens opleiding, werkervaring, geslacht, persoonlijkheidskenmerken etc. Herrmann en Nadkarni (2014) kwamen immers tot de conclusie dat enkele CEO-karakteristieken positief gerelateerd waren met strategische verandering terwijl andere karakteristieken een negatieve relatie kenden.

Een vierde beperking ligt in ons databestand zelf. Voor de berekening van de afhankelijke variabele 'strategische verandering' hebben we beroep gedaan op zes strategische indicatoren. Voor de indicator 'reclame intensiteit' hadden we bij heel wat ondernemingen te kampen met ontbrekende

waarden. Bij de strategische indicatoren 'intensiteit van onderzoek en ontwikkeling' en 'intensiteit kosten niet gerelateerd aan de productie' hebben we gebruik gemaakt van imperfecte maatstaven daar niet elke onderneming in onze studie hun kosten op zodanige wijze rapporteerden dat ze voor vergelijking vatbaar waren. Deze imperfecties hebben mogelijk de werkelijkheid vertekend. Een voorbeeld hiervan zijn de onderzoeks- en ontwikkelingskosten. Door een gebrek aan voldoende informatie namen we de balanspost 'immateriële vaste activa' in de plaats. Echter worden onderzoeks- en ontwikkelingskosten niet altijd geactiveerd onder deze post: deze kosten worden soms ten laste genomen van de periode waarin ze zich hebben voorgedaan.

Vervolgens is enige voorzichtigheid aangeraden met de interpretatie van onze resultaten. We definieerden de invloeden 'stabiliteit' en 'SEW' aan de hand van meerdere variabelen die we terugvinden in de literatuur (Kotlar et al., 2014; Miller et al., 2014). Bovendien worden onze resultaten niet volledig bevestigd in de robuustheidsanalyse. Daarin stelden we vast dat ook de rendabiliteit (een dimensie onder stabiliteit) geen significante impact heeft op de relatie tussen de niet-familiale CEO en strategische verandering in familiebedrijven. Terwijl de initiële analyse via de operationalisering van Carpenter (2000) deze dimensie als significant beoordeelde, blijkt uit onze robuustheidstest via de operationalisering van Karaevli en Zajac (2013) dat er geen noemenswaardig effect is.

Ten slotte zou het interessant zijn om dit kwantitatief onderzoek aan te vullen met kwalitatieve research in de vorm van enquêtes of interviews. Operationalisering van strategische verandering door middel van kwantitatieve gegevens verbergt enkele menselijke aspecten aan verandering. Franken et al. (2009) wijzen er immers op dat voornamelijk werknemers, het midden- en lager management vaak weerstand bieden tegen verandering. Om te kunnen oordelen of een organisatie op succesvolle wijze van strategie is veranderd, zou men ook rekening moeten houden met het niveau van acceptatie vanwege andere medewerkers. Er kan mogelijk een verband zijn tussen de mate waarin de niet-familiale CEO het familiebedrijf strategisch verandert en het niveau van acceptatie vanwege de partners waarmee de niet-familiale CEO dagelijks moet werken. Het niveau van acceptatie kan een goede weerspiegeling zijn van de mate waarin partners bereid zijn om mee te stappen in het nieuwe verhaal.

Lijst van de geraadpleegde werken

- Aghion, P., & Tirole, J. (1997). Real and formal authority in organizations [Elektronische versie]. *Journal of Political Economy*, 105, 1–29.
- Anderson, R.C., & Reeb, D.M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500 [Elektronische versie]. *Journal of Finance*, 58, 1301–1327.
- Andres, C. (2008). Large shareholders and firm performance: an empirical examination of founding-family ownership [Elektronische versie]. *Journal of Corporate Finance*, 14(4), 431–445.
- Arrègle, J.L., Hitt, M.A., Sirmon, D.G., & Very, P. (2007). The Development of Organizational Social Capital: Attributes of Family Firms [Elektronische versie]. *Journal of Management Studies*, 44(1), 73–95.
- Bennedsen, M., Nielsen, K.M., Perez-Gonzalez, F. & Wolfenzon, D. (2007). Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decisions and Performance [Elektronische versie]. *Quarterly Journal of Economics*, 122, 647–691.
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2006). The role of family in family firms [Elektronische versie]. *Journal of Economic Perspectives*, 20, 73–96.
- Blumentritt, T.P., Keyt, A.D., & Astrachan, J.H. (2007). Creating an Environment for Successful Nonfamily CEOs: An Exploratory Study of Good Principals [Elektronische versie]. *Family Business Review*, 20(4), 321–335.
- Boeker, W. (1997). Strategic change: the influence of managerial characteristics and organizational growth [Elektronische versie]. *Academy of Management Journal*, 40(1), 152–170.
- Boeker, W., & Goodstein, J. (1993). Performance and successor choice: the moderating effects of governance and ownership [Elektronische versie]. *Academy of Management Journal*, 36, 172–186.
- Calori, R., Johnson, G., & Sarnin, P. (1994). CEOs' cognitive maps and the scope of the organization [Elektronische versie]. *Strategic Management Journal*, 15(6), 437–457.
- Carpenter, M.A. (2000). The price of change: the role of CEO compensation in strategic variation and deviation from industry strategy norms [Elektronische versie]. *Journal of Management*, 26(6), 1179–1198.
- Chang, S., & Shim, J. (2015). When does transitioning from family to professional management improve firm performance? [Elektronische versie]. *Strategic Management Journal*, 36, 1297–1316.

- Chen, W.R. (2008). Determinants of Firms' Backward- and Forward-Looking R&D Search Behavior [Elektronische versie]. *Organization Science*, 19(4), 609-622.
- Chen, M., & Miller, D. (1994). Competitive attack, retaliation and performance [Elektronische versie]. *Strategic Management Journal*, 15, 85-102.
- Chrisman, J.J., & Patel, P.J. (2012). Variations in R&D investments of family and non-family firms: Behavioral agency and myopic loss aversion perspectives [Elektronische versie]. *Academy of Management Journal*, 55(4), 976-997.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H., & Steier, L. (2005). Sources and Consequences of Distinctive Familiness: An Introduction [Elektronische versie]. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 29(3), 237-247.
- Chua, J.H., Chrisman J.J., & Sharma, P. (1999). Defining the Family Business by Behavior [Elektronische versie]. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 23(4), 19-39.
- Daily, C., Dalton, D., & Rajagopalan, N. (2003). Governance through ownership: centuries of practice, decades of research [Elektronische versie]. *Academy of Management Journal*, 46, 115-158.
- De Vocht, A. (2007). *Basishandboek SPSS 15 voor windows*. Bijleveld Press.
- De Vries, K., & Manfred, F.R. (1993). The Dynamics of Family Controlled Firms: The Good News and the Bad News [Elektronische versie]. *Organizational Dynamics*, 21(3), 59-71.
- Dutton, J.E., & Duncan, R.B. (1987). The influence of the strategic planning process on strategic change [Elektronische versie]. *Strategic Management Journal*, 8(2), 103-116.
- Dyer, W.G. (1989). Integrating professional management into a family owned business. *Family Business Review*, 2, 221-235.
- Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983). Separation of ownership and control [Elektronische versie]. *Journal of Law & Economics*, 26, 301-325.
- Farjoun, M. (2010). Beyond dualism: stability and change as a duality [Elektronische versie]. *Academy of Management Review*, 35, 202-225.
- Fiegenbaum, A., Hart, S., & Schendel, D. (1996). Strategic reference point theory [Elektronische versie]. *Strategic Management Journal*, 17(3), 219-235.

Franken, A., Edwards, C., & Lambert, R. (2009). Executing Strategic Change: UNDERSTANDING THE CRITICAL MANAGEMENT ELEMENTS THAT LEAD TO SUCCESS [Elektronische versie]. *California Management Review*, 51, 49-73.

Geletkanycz, M.A., & Hambrick, D.C. (1997). The external ties of top executives: implications for strategic choice and performance [Elektronische versie]. *Administrative Science Quarterly*, 42(4), 654-681.

Ginsberg, A. (1988). MEASURING AND MODELLING CHANGES IN STRATEGY: THEORETICAL FOUNDATIONS AND EMPIRICAL DIRECTIONS [Elektronische versie]. *Strategic Management Journal*, 9(6), 559-575.

Goergen, M. (2012). International Corporate Governance. Harlow (Essex): Pearson Education Limited.

Gomez-Mejia, L.R., Cruz, C., Berrone, P., & De Castro, J. (2011). The Bind that Ties: Socioemotional Wealth Preservation in Family Firms [Elektronische versie]. *Academy of Management Annals*, 5(1), 653-707.

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

Gomez-Mejia, L.R., Makri, M., & Larraza-Kintana, M. (2010). Diversification decisions in family-controlled firms [Elektronische versie]. *Journal of Management Studies*, 47(2), 223-252.

Greve, H.R. (1998). Performance, aspirations, and risky organizational change [Elektronische versie]. *Administrative Science Quarterly*, 43(1), 58-86.

Hambrick, D., & Mason, P.A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers [Elektronische versie]. *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.

Hannan, M.T., & Freeman, J. (1984). Structural inertia and organizational change [Elektronische versie]. *American Sociological Review*, 49, 149-164.

Hedberg, B.L.T. (1981). How organizations learn and unlearn. In P. C. Nystrom and W. H. Starbuck (eds.), *Handbook of Organizational Design*. Oxford University Press, Oxford, 3-27.

Henderson, R.M., & Clark, K.B. (1990). Architectural innovation: The reconfiguration of existing product technologies and the failure of established firms [Elektronische versie]. *Administrative Science Quarterly*, 35(1), 9-30.

- Henderson, A.D., Miller, D., & Hambrick, D.C. (2006). How quickly do CEOs become obsolete? Industry dynamism, CEO tenure, and company performance [Elektronische versie]. *Strategic Management Journal*, 27, 447–460.
- Hendriks, W., Lambrechts, F., Vandenrijt, L., Kelleci, R., Voordeckers, W., Huybrechts, J., & Dekker, J. (2014). De niet-familiale CEO in het familiebedrijf. Limburg: VKW Limburg.
- Herrmann, P., & Nadkarni, S. (2014). Managing strategic change: The duality of CEO personality [Elektronische versie]. *Strategic Management Journal*, 35(9), 1318-1342.
- Hillier, D., & McColgan, P. (2009). Firm Performance and Managerial Succession in Family Firms [Elektronische versie]. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36, 461-484.
- Hoskisson, R.E., & Hitt, M.A. (1988). Strategic control systems and relative R&D investment in large multiproduct firms [Elektronische versie]. *Strategic Management Journal*, 9(6), 605-621.
- Hu, H., & Hafsi, T. (2010). Strategic change in a shifting institutional context [Elektronische versie]. *Journal of Change Management*, 10(3), 293-313.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure [Elektronische versie]. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Karaevli, A., & Zajac, E.J. (2013). When Do Outsider CEOs Generate Strategic Change? The Enabling Role of Corporate Stability [Elektronische versie]. *Journal of Management Studies*, 50, 1267-1294.
- Klein, Sabine, B., Astrachan, Joseph, H., Smyrnios, & Kosmas, X. (2005). The F-PEC Scale of Family Influence: Construction, Validation, and Further Implication for Theory [Elektronische versie]. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 29(3), 321-339.
- Kotlar, J., De Massis, A., Fang, H., & Frattini, F. (2014). Strategic reference points in family firms [Elektronische versie]. *Small Business Economics*, 43(3), 597-619.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world [Elektronische versie]. *Journal of Finance*, 54, 471–518.
- Le Breton-Miller, I., & Miller, D. (2009). Agency vs. stewardship in public family firms: a social embeddedness reconciliation [Elektronische versie]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32, 1169–1191.
- Leonard-Barton, D. (1992). Core capabilities and core rigidities: A paradox in managing new product development [Elektronische versie]. *Strategic Management Journal*, 13, 111–125.

- March, J.G. (1991). Exploration and exploitation in organizational Learning [Elektronische versie]. *Organization Science*, 2, 71–87.
- March, J.G. (2006). Rationality, foolishness, and adaptive intelligence [Elektronische versie]. *Strategic Management Journal*, 27, 201–214.
- Maureen, M. (2015). The impact of dominant ownership: the case of Anglo-American firms [Elektronische versie]. *Journal of Management & Governance*, 19(1), 71-89.
- Miles, R.E., & Snow, C.C. (1986). Organizations: New concepts for new forms [Elektronische versie]. *California Management Review*, 18(3), 62–73.
- Miles, R.E., Snow, C.C., Meyer, A.D., & Coleman JR., H.J. (1978). Organizational Strategy, Structure, and Process [Elektronische versie]. *Academy of Management Review*, 3(3), 546-562.
- Miller, D., & Shamsie, J. (2001). Learning across the life cycle: experimentation and performance among the Hollywood studio heads [Elektronische versie]. *Strategic Management Journal*, 22(8), 725–745.
- Miller, D., Lant, T.K., Milliken, F.J., & Korn H.J. (1996). The evolution of Strategic Simplicity: exploring 2 models of organizational change [Elektronische versie]. *Journal of Management*, 22, 863-887.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., & Scholnick, B. (2008). Stewardship vs. stagnation [Elektronische versie]. *Journal of Management Studies*, 45, 50–78.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Minichilli, A., Corbetta, G., & Pittino, D. (2014). When do Non-Family CEOs Outperform in Family Firms? Agency and Behavioural Agency Perspectives [Elektronische versie]. *Journal of Management Studies*, 51, 547-572.
- Minichilli, A., Corbetta, G., & MacMillan, I.C. (2010). Top management team in family controlled companies: familiness, faultiness, and the impact on financial performance [Elektronische versie]. *Journal of Management Studies*, 47(2), 205–222.
- Minichilli, A., Nordqvist, M., Corbetta, G., & Amore, M. D. (2014). CEO Succession Mechanisms, Organizational Context, and Performance: A Socio-Emotional Wealth Perspective on Family-Controlled Firms [Elektronische versie]. *Journal of Management Studies*, 51(7), 1153-1179.
- Mintzberg, H. (1978). Patterns in strategy formation [Elektronische versie]. *Management Science*, 24(9), 934-948.
- Murray, A.I. (1988). A Contingency View of Porter's "Generic Strategies" [Elektronische versie]. *Academy of Management Review*, 13(3), 390-400.

Oster, S. (1982). Intraindustry structure and the ease of strategic change [Elektronische versie]. *Review of Economics and Statistics*, 64(3), 376–383.

Peterson, R.S., Smith, D.B., Martorana, P.V., & Owens, P.D. (2003). The impact of chief executive officer personality on top management team dynamics: one mechanism by which leadership affects organizational performance [Elektronische versie]. *Journal of Applied Psychology*, 88(5), 795–808.

Poza, E.J., & Daugherty, M.S. (2014). *Family Business*. Mason (OH): South-Western Cengage Learning.

Rajagopalan, N., & Spreitzer, G.M. (2007). Toward a theory of strategic change: a multi-lens perspective and integrative framework [Elektronische versie]. *Academy of Management Review*, 22(1), 48-79.

Romanelli, E., & Tushman, M. (1994). Organizational transformation as punctuated equilibrium: an empirical test [Elektronische versie]. *Academy of Management Journal*, 37(5), 1141–1666.

Rumelt, R.P. (1995). Inertia and transformation. In C. A. Montgomery (ed.), *Resource Based and Evolutionary Theories of the Firm: Towards a Synthesis*. Kluwer, Boston, MA, 251–268.

Schulze, W.S., Lubatkin, M.H., Dino, R.N. (2003). Toward a theory of agency and altruism in family firms [Elektronische versie]. *Journal of Business Venturing*, 18, 473–450.

Schulze, 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.

Selznick, P. (1957). *Leadership in Administration*. Harper & Row, New York.

Serfling, M.A. (2014). CEO age and the riskiness of corporate policies [Elektronische versie]. *Journal of Corporate Finance*, 25, 251-273.

Singh, J.V. (1986). Performance, slack, and risk taking in organizational decision making [Elektronische versie]. *Academy of Management Journal*, 29(3), 562–585.

Stock, J.H., & Watson, M.W. (2012). *Introduction to econometrics*. 3rd ed. Boston: Pearson Education, Inc.

Sull, D. (1999). Why good companies go bad [Elektronische versie]. *Harvard Business Review*, 77(4), 42-52.

Tagiuri, R., & Davis, J.A. (1982). Bivalent Attributes of the Family Firm [Elektronische versie]. *Family Business Review*, 9(2), 199–208.

Wat is een familiebedrijf?. (z.d.). Opgevraagd op 13 oktober, 2015, via <http://www.familiebedrijf.be/wat-is-een-familiebedrijf>.

Wiersema, M.F., & Bantel, K.A. (1992). Top management team demography and corporate strategic change [Elektronische versie]. *Academy of Management Journal*, 35(1), 91-121.

Wiseman, R.M., & Bromiley, P. (1996). Toward a model of risk in declining organizations: An empirical examination of risk, performance and decline [Elektronische versie]. *Organization Science*, 7(5), 524-543.

Yoo, S.S., Schenkel, M.T., & Kim, J. (2014). Examining the impact of inherited succession identity on family firm performance [Elektronische versie]. *Journal of Small Business Management*, 52, 246-265.

Zajac, E.J., & Kraatz, M.S. (2001). How organizational resources affect strategic change and performance in turbulent environments: theory and evidence [Elektronische versie]. *Organization Science*, 12(5), 632-657.

Zajac, E.J., Kraatz, M.S., & Bresser, R.K.F. (2000). Modeling the dynamics of strategic fit: a normative approach to strategic change [Elektronische versie]. *Strategic Management Journal*, 21, 429-453.

Zhang, Y. (2008). Information asymmetry and the dismissal of newly appointed CEOs: an empirical Investigation [Elektronische versie]. *Strategic Management Journal*, 29(8), 859-872.

Zhang, Y., & Rajagopalan, N. (2003). Explaining new CEO origin: firm versus industry antecedents [Elektronische versie]. *Academy of Management Journal*, 46(3), 327-338.

Zhang, Y., & Rajagopalan, N. (2004). When the known devil is better than an unknown god: An empirical study of the antecedents and consequences of relay CEO successions [Elektronische versie]. *Academy of Management Journal*, 47(4), 483-500.

Zhang, Y., & Rajagopalan, N. (2010). Once an outsider, always an outsider? CEO origin, strategic change, and firm performance [Elektronische versie]. *Strategic Management Journal*, 31(3), 334-346.

Auteursrechtelijke overeenkomst

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

Niet-familiale CEOs en strategische verandering in familiebedrijven

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

Jaar: **2016**

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,

Nwanu, Eric

Datum: **1/06/2016**