



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische
wetenschappen

Masterthesis

Verloningsverschillen in het top management team van familiebedrijven: de impact op financiële prestaties

Sofie Brouwers

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen,
afstudeerrichting accountancy en financiering

PROMOTOR :

prof. dr. Anneleen MICHIELS

COPROMOTOR :

Prof. dr. Pieter VANDEKERKHOF



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

www.uhasselt.be

Universiteit Hasselt
Campus Hasselt:
Martelarenlaan 42 | 3500 Hasselt
Campus Diepenbeek:
Agoralaan Gebouw D | 3590 Diepenbeek

2017
2018



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische
wetenschappen

Masterthesis

Verloningsverschillen in het top management team van familiebedrijven: de impact op financiële prestaties

Sofie Brouwers

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen,
afstudeerrichting accountancy en financiering

PROMOTOR :

prof. dr. Anneleen MICHIELS

COPROMOTOR :

Prof. dr. Pieter VANDEKERKHOF

Woord vooraf

Deze masterproef situeert zich binnen de opleiding Toegepaste Economische wetenschappen, afstudeerrichting Accountancy en Financiering aan de Universiteit Hasselt, departement Bedrijfseconomische Wetenschappen. Ik heb gekozen om de impact van verloningsverschillen in het top management team (TMT) op de financiële prestaties van Belgische niet-beursgenoteerde familiebedrijven te bestuderen. Hoe de top van een bedrijf reageert op ongelijke verloning en daarmee de prestaties van het bedrijf beïnvloedt, leek mij een heel interessant studiegebied. Het onderzoeken van deze materie was een grote uitdaging aangezien ik bij aanvang hierover niet veel kennis had. Er is heel wat tijd, doorzettingsvermogen en hard werk mee gemoeid geweest om deze eindverhandeling te verwezenlijken. Graag wil ik via deze weg dan ook enkele mensen bedanken zonder wiens steun en hulp het niet mogelijk was geweest deze masterproef tot stand te brengen.

Allereerst zou ik graag mijn promotor Prof. dr. Anneleen Michiels willen bedanken voor haar professionele begeleiding. Ik ben haar, maar ook mijn copromotor Prof. dr. Pieter Vandekerckhof zeer dankbaar voor hun deskundig advies en feedback gedurende het hele jaar.

Tot slot wil ik ook een woord van dank richten tot mijn ouders en mijn vriend aangezien zij mij gedurende heel mijn opleiding altijd onvoorwaardelijk hebben gesteund en bijgestaan. In het bijzonder wil ik mijn ouders bedanken omdat ze steeds in mij hebben geloofd en omdat ze mij de mogelijkheid hebben gegeven om na het behalen van mijn professionele bachelor Accountancy-Fiscaliteit ook een universitaire opleiding te volbrengen.

Sofie Brouwers
Mei, 2018

Abstract

De verloning van het familiale top management team (TMT) is een weinig bestudeerd onderwerp, doch eerder onderzoek heeft aangetoond dat verloningsverschillen in het TMT mogelijk een negatieve impact hebben op de financiële prestaties en dat dit effect voor familiebedrijven nog uitgesprokener is. Deze studie veronderstelt dat de samenstelling van het familiale TMT, en meer specifiek de aanwezigheid van niet-familiale managers, zowel verticale als horizontale verloningsverschillen aandrijft. Gebaseerd op de equity theory, wordt er vervolgens van uitgegaan dat ongelijke verloning in het TMT op zijn beurt een negatief effect heeft op de bedrijfsprestaties. Tevens wordt verwacht dat familiale governance praktijken een modererende impact hebben op laatstgenoemde relatie. Gebruikmakend van een steekproef van Vlaamse private familiebedrijven, suggereren de resultaten van deze studie dat TMT's met één of meer niet-familieleden significant hogere verticale verloningsverschillen vertonen dan TMT's met enkel familieleden. Voor de andere hypotheses wordt echter geen ondersteuning gevonden. Bovendien blijken verloningsverschillen (afhankelijk van FGP) geen mediërende factor te zijn in de relatie tussen de aanwezigheid van niet-familiale TMT leden en de bedrijfsprestaties.

Sleutelwoorden: equity theory, familiale governance praktijken, familiebedrijven, financiële prestaties, niet-familiale TMT leden, top management team, verloningsverschillen

Inhoudsopgave

Woord vooraf.....	1
Abstract	3
Inhoudsopgave.....	5
Lijst van tabellen.....	7
Lijst van figuren	9
1 Inleiding.....	11
2 Literatuurstudie en hypothesen	15
2.1 Niet-familiale TMT leden	15
2.2 Verloningsverschillen in het TMT	18
2.2.1 Verticale verloningsverschillen	19
2.2.2 Horizontale verloningsverschillen	21
2.3 Familiale governance als moderator	23
2.4 Conceptueel model.....	25
3 Onderzoeksmethodologie	27
3.1 Steekproef	27
3.2 Onderzoeksopzet.....	27
3.2.1 Afhankelijke variabelen.....	28
3.2.2 Onafhankelijke variabelen	29
3.2.3 Controlevariabelen	29
4 Resultaten.....	33
4.1 Univariate analyses.....	33
4.2 Multivariate analyses	37
5 Discussie.....	43
6 Conclusie	49
Referenties	51

Lijst van tabellen

Tabel 1 Definiëring variabelen conceptueel model.....	25
Tabel 2 Definiëring variabelen regressiemodellen	30
Tabel 3 Beschrijvende statistieken.....	33
Tabel 4 Gemiddelde verloningsverschillen top 10 en bottom 10 bedrijven.....	33
Tabel 5 Gemiddelde verloningsverschillen top 10 en bottom 10 bedrijven - met en zonder FGP	34
Tabel 6 Pearson correlaties.....	35
Tabel 7 Regressieresultaten model 1.....	37
Tabel 8 Regressieresultaten model 2.....	38
Tabel 9 Regressieresultaten model 3 en 4	38
Tabel 10 Regressieresultaten model 5 en 6.....	39
Tabel 11 Berekening conditioneel indirect effect – mediator verticale verloningsverschillen	40
Tabel 12 Berekening conditioneel indirect effect – mediator horizontale verloningsverschillen	40

Lijst van figuren

Figuur 1 Conceptueel model.....	25
Figuur 2 Conditional process model – mediator verticale verloningsverschillen	41
Figuur 3 Conditional process model – mediator horizontale verloningsverschillen.....	42

1 Inleiding

Het verloningssysteem van een organisatie kan beschouwd worden als het meest effectieve middel ter implementatie van de bedrijfsstrategie (Montemayor, 1996). In lijn hiermee stellen onderzoekers dat de verloningsstructuur, en in het bijzonder gelijke of ongelijke verloning, belangrijke gevolgen heeft voor de implementatie van de strategie en voor de bedrijfsprestaties (Shaw, Gupta, & Delery, 2002). Studies hebben tevens aangetoond dat bedrijfsprestaties beïnvloed worden door de hele groep topmanagers, namelijk het top management team (TMT) (Finkelstein, Hambrick, & Cannella, 2009). Indien het TMT immers goed functioneert, is de kans groter dat het bedrijf haar strategie met succes formuleert en implementeert, en de verloning van TMT leden is een factor die de werking van dit team, en derhalve de prestatie van het bedrijf, kan belemmeren of bevorderen (Fredrickson, Davis-Blake, & Sanders, 2010). Omwille van de impact op het functioneren van het TMT, is het voor bedrijven dus van belang om goed na te denken alvorens een beslissing te nemen over de bezoldigingen die zij aan de TMT leden gaan toekennen. Als gevolg van deze beslissing kunnen zowel verticale als horizontale verloningsverschillen opduiken in het TMT van een bedrijf. Het begrip 'verloningsverschil' verwijst naar de ongelijkheid in verloning gecreëerd door de verloningsstructuur van een bedrijf (Bloom & Michel, 2002).

Onderzoek betreffende de verloning van leidinggevenden heeft tot nu toe echter slechts weinig aandacht besteed aan het TMT. Studies richten zich eerder op de verloning van individuele topmanagers, en in het bijzonder de CEO, wat een noemenswaardige leemte creëert. In deze masterproef wordt dan ook de focus gelegd op het TMT om de impact van verloningsverschillen op de financiële prestaties te meten. In de beperkt beschikbare literatuur betreffende dit onderwerp bestaat daarenboven onenigheid aangaande deze impact. Onderzoekers rapporteren zowel positieve (Lee, Lev, & Yeo, 2008; Sanchez-Marin & Baixauli-Soler, 2015), negatieve (Ensley, Pearson, & Sardeshmukh, 2007; Fredrickson et al., 2010; Jaskiewicz, Block, Miller, & Combs, 2017; Siegel & Hambrick, 2005) als niet-significante relaties (Conyon, Peck, & Sadler, 2001). Twee tegenstrijdige theorieën die de literatuur over verloningsverschillen domineren, verklaren de contradictorische resultaten. Volgens de *equity theory* (Adams, 1965) hebben verloningsverschillen een negatieve impact op de bedrijfsprestaties omdat het de samenwerking in het TMT reduceert. Dit in tegenstelling tot de *tournament theory* (Lazear & Rosen, 1981), die poneert dat verschillen in verloning een positieve impact hebben op de bedrijfsprestaties omdat het de teamleden motiveert.

Het doel van deze studie is erachter te komen welke theorie van toepassing is op het vlak van ongelijke verloning binnen het TMT, en in het bijzonder binnen het TMT van Belgische niet-beursgenoteerde familiebedrijven. Ondanks het feit dat het onderwerp verloning in familiebedrijven een erg belangrijk en gevoelig probleem vormt (Ensley et al., 2007), is er slechts beperkt empirisch wetenschappelijk onderzoek over terug te vinden. De leemte is onder andere te wijten aan het taboe dat rond deze materie hangt, alsook het feit dat private bedrijven niet verplicht zijn hun jaarrekening te publiceren wat maakt dat betrouwbare informatie over familiebedrijven erg moeilijk te verzamelen is (Heneman, Tansky, & Camp, 2000; Schulze, Lubatkin, & Dino, 2003a). Sommige onderzoekers merkten de lacune eveneens op, waaronder Ensley et al. (2007) en Jaskiewicz et al. (2017). Beide studies kwamen, in lijn met de *equity theory*, tot de conclusie dat

verschillen in verloning tussen de TMT leden een negatieve impact hebben op de financiële prestaties van familiebedrijven. Deze masterproef probeert het desbetreffende vacuüm verder op te vullen door een antwoord te formuleren op volgende centrale onderzoeksvraag: **Wat is de impact van verloningsverschillen in het top management team op de financiële prestaties van Belgische niet-beursgenoteerde familiebedrijven?** Familiebedrijven zijn hoe dan ook een interessante vorm van ondernemerschap om ongelijke verloning te bestuderen en wel om de volgende twee redenen.

Ten eerste kan de hoogte van verloningsverschillen in het TMT van familiebedrijven verschillen van de hoogte van verloningsverschillen in het TMT van niet-familiebedrijven (Ensley et al., 2007). Gelijke verloning is namelijk iets wat verwacht wordt door familiale TMT leden (Lansberg, 1983). Niet-familiale TMT leden kunnen deze gelijkheid echter verstoren daar zij soms een hogere verloning vereisen. In deze studie wordt dan ook verondersteld dat de aanwezigheid van niet-familiale TMT leden zorgt voor een stijging van zowel verticale als horizontale verloningsverschillen.

Ten tweede kunnen verloningsverschillen in het TMT van familiebedrijven schadelijker zijn voor de bedrijfsprestaties dan verloningsverschillen in het TMT van niet-familiebedrijven (Ensley et al., 2007). Bij het bepalen van de verloning van familieleden spelen zowel altruïstische als economische principes een rol met als gevolg dat verschillende dysfunctionele processen kunnen opduiken in het bedrijf (Lansberg, 1983). Daarnaast zorgt de betrokkenheid van familieleden ervoor dat emotioneel geladen kwesties en conflicten die binnen de familie bestaan, worden overgedragen naar het TMT. Tevens zijn groepsdynamieken in familiale TMT's erg complex waardoor verloningsverschillen leiden tot zeer negatieve gedragsdynamieken zoals een toename van conflict, en een verlaging van cohesie en potentie (Ensley et al., 2007). In deze studie wordt derhalve beweerd dat zowel verticale als horizontale verloningsverschillen de prestaties van Belgische niet-beursgenoteerde familiebedrijven negatief beïnvloeden.

Daarnaast bestudeert deze masterproef een uniek aspect op het vlak van governance. Familiebedrijven hebben naast corporate governance namelijk ook de mogelijkheid om familiale governance praktijken (FGP) op te zetten (Westhead & Cowling, 1998), zoals een familiecharter of een familieforum. Deze mechanismen bevorderen de communicatie tussen en de eenheid van familieleden en zorgen voor meer transparantie omtrent de verloning (Berent-Braun & Uhlener, 2012). Derhalve wordt in deze masterproef aangenomen dat FGP een modererende impact hebben op de relatie tussen verloningsverschillen en financiële prestaties.

Om de hypotheses te toetsen, wordt in SPSS regressieanalyse toegepast. Aan de hand van deze methode is het namelijk mogelijk de veronderstelde relaties te onderzoeken, gegeven dat de andere factoren constant blijven (Stock & Watson, 2012). Gebruikmakend van een bestaande database uit 2012 met gegevens over een 150-tal Vlaamse private familiebedrijven, toont deze kwantitatieve studie aan dat de aanwezigheid van niet-familiale TMT leden een significant positieve impact heeft op verticale verloningsverschillen. Voor de overige hypotheses wordt echter geen ondersteuning gevonden. Tot slot toont de methode van Hayes aan dat verloningsverschillen (afhankelijk van FGP) geen mediërende factor zijn in de relatie tussen de aanwezigheid van niet-familiale TMT leden en de bedrijfsprestaties van Vlaamse niet-beursgenoteerde familiebedrijven.

Als zodanig levert deze studie een aantal bijdragen aan de literatuur. Ten eerste, terwijl eerdere onderzoeken gebaseerd op *de equity theory* claimden dat verloningsverschillen in het TMT een negatieve impact hebben op de financiële prestaties van familiebedrijven, levert deze studie empirisch bewijs van een niet-significante impact. Ten tweede beantwoordt deze masterproef aan recente aanmaningen om het effect van ongelijke verloning te bestuderen in private familiebedrijven (Jaskiewicz et al., 2017). Ten derde is de literatuur omtrent de verloning van managers in private familiebedrijven schaars omdat gegevens moeilijk te verkrijgen zijn (Michiels, Voordeckers, Lybaert, & Steijvers, 2013a). Ten vierde, terwijl eerdere studies steekproeven hanteerden van zowel familie- als niet-familiebedrijven (Ensley et al., 2007), of van publieke familiebedrijven (Jaskiewicz et al., 2017), ligt de focus van dit onderzoek uitsluitend op private familiebedrijven. Op die manier kan beter nagegaan worden wat de specifieke impact is van verloningsverschillen in dit soort bedrijven. Bovendien is er naar mijn weten nog geen gelijkaardig onderzoek als deze verricht in België. De resultaten van deze studie kunnen dus dienst doen als referentiepunt waarmee resultaten uit andere landen vergeleken kunnen worden.

Het vervolg van deze masterproef is als volgt gestructureerd. Om te beginnen wordt een diepgaande literatuurstudie ondernomen teneinde gemotiveerde hypothesen te kunnen opstellen. Hoofdstuk drie beschrijft de onderzoeksmethodologie. Hoofdstuk vier bevat de empirische resultaten en hoofdstuk vijf voorziet hierbij een uitvoerige discussie. Eveneens worden in dit deel de beperkingen van de studie aangegeven, alsook suggesties voor toekomstig onderzoek gedaan. Tot slot is in hoofdstuk zes de algemene conclusie terug te vinden.

2 Literatuurstudie en hypotheses

2.1 *Niet-familiale TMT leden*

Zoals reeds vermeld in de inleiding, is de analyse-eenheid van deze studie het top management team (TMT). Het TMT kan gedefinieerd worden als de CEO en zij die direct verantwoording aan hem/haar moeten afleggen (Boeker, 1997). De focus op het TMT is gegrond vanuit de upper echelons theory die stelt dat de gezamenlijke eigenschappen en gedragingen van het TMT de bedrijfsresultaten beter verklaren dan die van een individu (CEO) (Hambrick & Mason, 1984). Het leiden van een organisatie is immers een gedeelde activiteit en dus wordt de uiteindelijke uitvoering van de bedrijfsstrategie bepaald door de gezamenlijke kennis, capaciteiten en interacties van het hele TMT. Hoe het TMT samengesteld is, heeft dus mogelijk een belangrijke impact op de hoogte van verloningsverschillen en waarschijnlijk ook op de bedrijfsprestaties. Aangaande familiebedrijven wordt één element op dit vlak in deze studie nader onderzocht, namelijk de aanwezigheid van TMT leden die niet tot de familie behoren. Diverse factoren verklaren waarom het verloningspakket van zulke leden een andere samenstelling kan hebben, wat bijgevolg een impact heeft op het niveau van verloningsverschillen.

Om te beginnen tonen studies aan dat verloningsverschillen in het TMT onder andere te wijten zijn aan het veelvuldig gebruik van prestatie-gerelateerde verloning (Jaskiewicz et al., 2017; Kepes, Delery, & Gupta, 2009; Shaw et al., 2002) en dat de omvang ervan kan verschillen tussen familie- en niet-familieleden (McConaughy, 2000; Michiels et al., 2013a). Dit type verloning relateert het loon van managers aan de bedrijfsprestaties, bijvoorbeeld door het toekennen van aandelenopties. De agency theorie voorspelt dat bedrijven prestatie-gerelateerde verloning gebruiken indien de principaal (aandeelhouder) en de agent (manager) verschillende doelstellingen hebben en het voor de principaal moeilijk is om de beslissingen en gedragingen van de agent te monitoren en te evalueren. Dit is het geval indien eigendom en controle gescheiden zijn (Jensen & Meckling, 1976). Het gebruik van prestatie-gerelateerde verloning kan de agent ertoe aanzetten om te handelen in het belang van de principaal (Eisenhardt, 1989). In de literatuur is daarnaast de stelling terug te vinden dat familiebedrijven minder te maken krijgen met problemen voortkomende uit de scheiding van eigendom en controle (Fama & Jensen, 1983). De omvang van prestatie-gerelateerde verloning, en dus verloningsverschillen, zou bijgevolg lager moeten liggen voor TMT's van familiebedrijven. Er is echter in de literatuur tevens een heel andere stroming terug te vinden die aangeeft dat er wel degelijk agency problemen bestaan in de TMT's van familiebedrijven (cf. infra). Hoe dan ook kan de hoogte van prestatie-gerelateerde verloning tussen familiale en niet-familiale TMT leden verschillen en wel op basis van volgende redenering.

Op grond van verwantschap tussen familieleden en altruïstisch gedrag als gevolg van de verplichtingen verbonden aan deze verwantschap, wordt geopperd dat familieleden niet zozeer uit eigenbelang handelen. Verwantschap creëert namelijk gevoelens van loyaliteit en toewijding aan de familie en het bedrijf wat maakt dat handelingen uit eigenbelang ingetoomd worden (Schulze et al., 2003a). Daarnaast zet altruïsme familieleden ertoe aan om samen te werken en te communiceren waardoor de informatie-asymmetrie, die vaak aan de basis van agency problemen

ligt, daalt (Berghe & Carchon, 2003). Altruïsme verplicht ouders immers om te zorgen voor hun kinderen, moedigt familieleden aan om zorgzaam te zijn voor elkaar en bevordert loyaliteit en toewijding aan de familie en het bedrijf (Schulze, Lubatkin, & Dino, 2003b). Bovendien zorgt deze factor ervoor dat familieleden zich gezamenlijk eigenaar voelen van het bedrijf, in die zin dat zij handelen op basis van de overtuiging dat ze een residuele claim hebben op de bezittingen van het bedrijf (Schulze et al., 2003b). Zij vertonen also een grote toewijding omdat ze de prestatie van het bedrijf beschouwen als een verlengde van hun eigen welzijn (Sciascia & Mazzola, 2008). Eigendom zou tevens de belangen van familiale agenten op één lijn moeten brengen met deze van de principaal met als gevolg dat de kosten van het monitoren en afdwingen van overeenkomsten dalen (Bertrand & Schoar, 2006; Schulze et al., 2003b). Door het minimum aan agency kosten moet bijgevolg geen prestatie-gerelateerde verloning toegekend worden aan de familiale agent aangezien zo'n soort verloning juist als doel heeft om de agency kosten te verminderen (Fama & Jensen, 1983).

Niet-familiale TMT leden kenmerken zich daarentegen in mindere mate door zulke toegewijde gedragingen aangezien zij meestal geen eigendomsclaim hebben. Zulke leden zouden zich dus opportunistisch kunnen gedragen en derhalve hebben zij meer nood hebben aan prestatie-gerelateerde verloning (McConaughy, 2000). Daar verloningsverschillen aangedreven worden door het gebruik van deze vorm van verloning (Jaskiewicz et al., 2017), impliceert dit gegeven dat verloningsverschillen kunnen toenemen indien individuen die niet tot de familie behoren aanwezig zijn binnen het TMT of het TMT vervoegen.

Recente studies hebben echter aangetoond dat familiebedrijven allesbehalve vrij zijn van agency kosten, met name door problemen zoals free riding, verzuim en de werving van incompetent familieleden (Chrisman, Chua, Kellermanns, & Chang, 2007; Schulze et al., 2003b). In veel bedrijven wordt dan ook enige vorm van prestatie-gerelateerde verloning toegekend aan familiale TMT leden (Chrisman et al., 2007; Michiels et al., 2013a). Hoewel dit type verloning dus kan voorkomen bij zowel familiale als niet-familiale TMT leden, mag toch verwacht worden dat het verloningspakket van buitenstaanders in hogere mate is samengesteld uit variabele verloning. Een studie met betrekking tot de verloning van CEO's in private familiebedrijven heeft namelijk een verschillende sensitiviteit aan het licht gebracht wat betreft de pay-for-performance relatie voor familiale en niet-familiale CEO's (Michiels et al., 2013a). Niet-familiale CEO's zijn meestal gefocust op de korte termijn, in tegenstelling tot familiale CEO's die hun aandacht eerder vestigen op de lange termijn. Een kortere CEO horizon is gerelateerd aan hogere agency kosten waardoor een niet-familiale CEO in hogere mate verloond wordt op basis van prestatie-gerelateerde verloning (Michiels et al., 2013a).

In lijn hiermee is gevonden dat het loon van familiale CEO's lager is en dat zij minder prestatie-gerelateerde verloning krijgen vergeleken met niet-familiale CEO's (Gomez-Mejia, Larraza-Kintana, & Makri, 2003; McConaughy, 2000). Doordat CEO's die tot de familie behoren claims hebben op de eigendom van het bedrijf, vertonen zij grotere incentives om de bedrijfswaarde te maximaliseren. Dit maakt dat ze eerder verkiezen om het geld binnen het bedrijf te houden (Carrasco-Hernandez & Sánchez-Marín, 2007). Bijgevolg is het dus redelijk om te verwachten dat familiale CEO's een

lagere verloning vereisen. Een individu die geen deel uitmaakt van de familie, moet daarnaast aangetrokken worden uit de arbeidsmarkt. Dit kan aanleiding geven tot een hogere verloning als incentive om de overstap van het ene naar het andere bedrijf te maken. Een extern aangetrokken CEO moet dus meer betaald worden opdat hij hetzelfde zou doen als een familiale CEO (McConaughy, 2000). Dit houdt in dat verticale verloningsverschillen kunnen toenemen indien een buitenstaander als CEO het TMT vervoegt.

Een andere studie heeft tevens aangetoond dat familiale werknemers minder verdienen dan werknemers die niet tot de familie behoren, en dat deze eerste groep meer voldoening haalt uit hun job (Block, Millan, Roman, & Zhou, 2015). Familieleden halen namelijk een bijkomend nut uit het werken in hun eigen familiebedrijf waardoor zij eerder akkoord zijn met een lager loon. Verloningsverschillen tussen familiale en niet-familiale werknemers zijn er dus om deze laatstgenoemden te compenseren voor het feit dat zij zich minder identificeren met het bedrijf en zich minder emotioneel verbonden voelen. De studie van Block et al. (2015) geeft aan dat familiale werknemers bereid zijn een loon te aanvaarden dat ongeveer 4,5% lager is dan dat van niet-familiale werknemers.

Tot slot kunnen familiale en niet-familiale TMT leden andere verwachtingen hebben met betrekking tot hun bezoldiging. In TMT's waarin voornamelijk leden terug te vinden zijn die tot eenzelfde familie behoren, is gelijkheid cruciaal. Ongelijkheid binnen de familie wordt immers vereenzelvigd met onrechtvaardigheid en bijgevolg verwachten familiale TMT leden gelijke verloning, ongeacht hun vaardigheden en competenties (Lansberg, 1983). Bovendien kan altruïstisch gedrag geassocieerd met familiale betrokkenheid de hoogte van verloningsverschillen inperken (Ensley et al., 2007).

Samengevat kan gesteld worden dat niet-familiale TMT leden waarschijnlijk een hogere verloning ontvangen. Op het moment dat een buitenstaander zich aansluit bij het TMT, kan alzo, afhankelijk van de functie die hij/zij in het TMT vervult, ofwel verticale ofwel horizontale ongelijkheid in verloning toenemen. Gebaseerd op bovenstaande vaststellingen, kunnen de volgende twee hypothesen opgesteld worden:

H1: De aanwezigheid van niet-familiale TMT leden is positief gerelateerd aan de hoogte van verticale verloningsverschillen binnen het TMT van Belgische niet-beursgenoteerde familiebedrijven.

H2: De aanwezigheid van niet-familiale TMT leden is positief gerelateerd aan de hoogte van horizontale verloningsverschillen binnen het TMT van Belgische niet-beursgenoteerde familiebedrijven.

2.2 Verloningsverschillen in het TMT

Hoe individuen verloned worden, heeft een belangrijke impact op hun gedrag (Pissaris, Heavey, & Golden, 2017). Dit maakt de verloning van TMT leden een factor die de werking van dit team, en derhalve de prestatie van het bedrijf, kan belemmeren of bevorderen (Fredrickson et al., 2010). Zo ontvangen CEO's vaak een hogere verloning dan andere leden van het TMT (Henderson & Fredrickson, 2001), wat meestal te wijten is aan een verschil in jobinhoud (Gupta, Conroy, & Delery, 2012). Ook TMT leden op hetzelfde niveau verdienen niet altijd evenveel (Siegel & Hambrick, 2005), wat doorgaans het gevolg is van individuele verschillen zoals prestatie, anciënniteit en vaardigheden (Gupta et al., 2012). Om te bepalen wat de specifieke impact van zulke verloningsverschillen is, kan beroep gedaan worden op twee uiteenlopende theorieën.

Een eerste en eerder economisch perspectief is de *tournament theory* (Lazear & Rosen, 1981). Deze theorie ziet het omhoog klimmen van managers in de hiërarchie als een toernooi waarin de TMT leden met elkaar wedijveren voor promotie. De titel van CEO en de bijhorende hoge geldprijs zijn weggelegd voor de meest verdienstelijke manager. De *tournament theory* gaat uit van een positief effect van verloningsverschillen aangezien het TMT leden motiveert om een hogere verloning en rang in de hiërarchie van de organisatie te bemachtigen. De kans op een hoger loon is met andere woorden een incentive voor mensen om beter te presteren (Fredrickson et al., 2010). Individuen gedragen zich echter niet altijd zoals een homo economicus en laten zich vaak leiden door emoties (Ensley et al., 2007).

Een theorie die hierop inspeelt is de *equity theory*, wat eerder een gedragsperspectief is en dus niet puur steunt op economische principes (Adams, 1965). Het uitgangspunt van deze theorie is dat individuen hun bijdrage en loon vergelijken met dat van hun collega's. Indien individuen menen dat ze niet krijgen wat ze verdienen, kunnen ze zich benadeeld voelen en zal hun productiviteit en prestatie dalen (Fredrickson et al., 2010). Deze gepercipieerde onrechtvaardigheid brengt ook met zich mee dat TMT leden minder toegewijd zijn aan de organisatiedoelstellingen, wat hen ertoe aanzet om andermans werk te saboteren en om minder te communiceren en samen te werken (Greenberg, 1987). Dit ondermijnt uiteraard de efficiënte werking van het team (Pfeffer & Langton, 1993).

Zowel voor de *tournament theory* (Lee et al., 2008; Sanchez-Marin & Baixauli-Soler, 2015) als voor de *equity theory* (Ensley et al., 2007; Fredrickson et al., 2010; Jaskiewicz et al., 2017; Siegel & Hambrick, 2005) is reeds empirisch bewijs gevonden met als gevolg dat er veel onenigheid bestaat over de precieze impact van verloningsverschillen in het TMT.

Geïnspireerd door het onderzoek van Ensley et al. (2007) over verloningsverschillen in het TMT van private familiebedrijven, wordt in deze studie een equity perspectief aangenomen. Een belangrijk kenmerk van het werk van het TMT is namelijk taakinterdependentie (Ensley et al., 2007), wat betekent dat samenwerking tussen TMT leden cruciaal is om het doel te bereiken. Taakinterdependentie wordt gedefinieerd als de noodzaak van intensieve coördinatie van activiteiten door onderafdelingen binnen een organisatie om topprestaties te behalen (Siegel & Hambrick, 2005). Ongelijke verloning kan echter een negatief effect hebben op deze vitale

samenwerking, zoals later verduidelijkt wordt (Siegel & Hambrick, 2005). Daarnaast kenmerkt de loonbepaling van TMT leden zich door verschillende unieke eigenschappen, die een sociale verklaring ondersteunen. Derhalve is een sociaal psychologisch perspectief, zoals de *equity theory*, erg geschikt om de impact van verloningsverschillen in het TMT op de bedrijfsprestaties te bestuderen (Fredrickson et al., 2010).

De impact wordt onderzocht voor beide types verloningsverschillen. De literatuurstudie heeft uitgewezen dat onderzoekers zich voornamelijk concentreren op verticale verloningsverschillen, of met andere woorden verschillen in verloning tussen de CEO en de eerstvolgende manager (Pissaris et al., 2017; Siegel & Hambrick, 2005). Horizontale verloningsverschillen, oftewel verschillen in verloning tussen topmanagers onderling, worden daarentegen meestal buiten beschouwing gelaten. Beide varianten hebben echter verschillende oorzaken en gevolgen, en moeten dus behandeld worden als aparte fenomenen (Gupta et al., 2012). Zoals later nog toegelicht zal worden, komt ieder type bovendien voort uit specifieke omstandigheden die op hun beurt de samenwerking tussen TMT leden, en uiteindelijk de bedrijfsprestaties, negatief kunnen beïnvloeden (Siegel & Hambrick, 2005). In lijn hiermee stelt Bloom (1999) dat het mogelijk is dat zij een verschillend effect hebben op rechtvaardigheidspercepties, attitudes en prestatie. Verschillen in functievereisten, prestige, sociale status... worden doorgaans sneller aanvaard als redenen voor een hoger loon voor individuen die een hogere positie bekleden in de hiërarchie van een organisatie. Bijgevolg worden horizontale verloningsverschillen mogelijk in mindere mate geduld (Bloom, 1999; Shaw et al., 2002), wat maakt dat de sterkte van de impact op de financiële prestaties kan verschillen vergeleken met verticale ongelijkheid in verloning.

2.2.1 Verticale verloningsverschillen

In de laatste 30 jaar heeft het loon van de CEO een groei gekend van meer dan 400%, wat de stijging in verloning van andere werknemers overtreft. Bijgevolg nemen de verticale verloningsverschillen tussen de CEO en de andere TMT leden toe (Pissaris et al., 2017). Eveneens hebben onderzoekers reeds in 1981 aangetoond dat bij het opklimmen van onderdirecteur of directeur naar CEO, het salaris van het gepromoveerde individu verdriedubbeld. Deze grote stijging kan niet verklaard worden door het feit dat op één dag tijd de vaardigheden van het individu zouden verdriedubbeld zijn (Lazear & Rosen, 1981).

Bedrijven die zulke grote verloningsverschillen hanteren, benadrukken talent en meritocratie. Dit in tegenstelling tot bedrijven waarin meer gelijke verloning de norm is, die zo aangeven dat samenwerking belangrijk is (Pissaris et al., 2017). Voor een goede werking van het TMT, en dus ook voor de financiële prestaties, is samenwerking van wezenlijk belang (cf. supra). Twee factoren die gepaard gaan met dit type verloningsverschillen verhinderen potentieel de samenwerking tussen TMT leden (Siegel & Hambrick, 2005).

Een eerste factor is de aanwezigheid van een *competitief toernooi*. Hoewel geopperd wordt dat dit inspanning verhoogt, is ook bewijs gevonden dat het nadelig kan zijn voor individueel gedrag. TMT leden kunnen zich namelijk egoïstisch gedragen om toch maar de positie van CEO te bemachtigen. Op die manier werkt de sfeer van een toernooi ongezonde, agressieve competitie in de hand

(Siegel & Hambrick, 2005). Individuen voelen mogelijk een drang om het werk van collega's te saboteren (Bloom, 1999; Henderson & Fredrickson, 2001) of om samen te spannen (Ensley et al., 2007) in de hoop een hogere beloning op te strijken. Dit alles staat haaks op een gevoel van harmonie. Familiebedrijven krijgen in zo'n geval eerder te maken met TMT leden die dysfunctioneel gedrag vertonen, wat de prestatie ondermijnt (Kidwell, Kellermanns, & Eddleston, 2012).

Het bestaan van een *hiërarchie met grote afstanden* tussen de verschillende niveaus is een tweede factor die resulteert in verticale verloningsverschillen en minder samenwerking binnen het TMT (Siegel & Hambrick, 2005). Het geeft de indruk dat TMT leden verschillen in belangrijkheid voor de organisatie en zorgt voor barrières tussen de verschillende hiërarchische niveaus. Het kan ook een teken zijn dat de CEO zich beschouwt als de meest belangrijke persoon binnen de organisatie, wat vaak een voorbode is van een faillissement. Individuen kunnen dan haatgevoelens beginnen te vertonen naar de leider en het bedrijf toe omdat ze ervan overtuigd zijn dat het loon van de CEO niet gerechtvaardigd is. Hierdoor zijn ze minder bereid om samen te werken met collega's (Siegel & Hambrick, 2005). Om de functies van CEO en andere topposities in te vullen, zijn familiebedrijven bovendien geneigd om eerst hun bloedverwanten aan te spreken alvorens beroep te doen op externe managers (Bertrand & Schoar, 2006). Het begunstigen van familieleden, ook wel nepotisme genoemd (Spranger, Colarelli, Dimotakis, Jacob, & Arvey, 2012), kan ertoe leiden dat de lagere functies in het TMT eerder bereikbaar zijn voor externen, terwijl de hogere functies voornamelijk weggelegd zijn voor familieleden. Niet-familiale TMT leden kampen dus mogelijk meer met de indruk dat ze minder belangrijk zijn waardoor vooral zij negatief reageren op de machtsafstand. Een grote machtsafstand zorgt er tevens voor dat individuen niet ingaan tegen de beslissingen van hun meerderen en hun overtuigingen gewoon aannemen zonder deze in vraag te stellen. Een gebrek aan discussie en het delen van ideeën vertaalt zich in slechte beslissingen, wat de duurzaamheid van het bedrijf in het gedrang kan brengen (Kellermanns, 2005). Dit kan een grote invloed hebben, vooral bij familiebedrijven waar de eigendom reeds op een dysfunctionele manier erg verspreid is, zoals het geval is bij sibling partnerships.

Naast deze twee factoren die gepaard gaan met verticale verloningsverschillen (Siegel & Hambrick, 2005), blijkt uit de studie van Pissaris et al. (2017) dat deze variant het vertrek van externe TMT leden uit de organisatie stimuleert. Teamleden ervaren sterke ongelijkheid met als gevolg dat ze het verlaten van de organisatie als enige oplossing zien. De bedrijfsprestaties hangen op hun beurt sterk af van het talent van managers. Opdat het bedrijf kan concurreren, is bijgevolg het behoud van getalenteerde TMT leden van wezenlijk belang (Pissaris et al., 2017).

Samengevat komt het erop neer dat verticale verloningsverschillen de samenwerking tussen TMT leden ondermijnen (Siegel & Hambrick, 2005) door agressieve competitie op te roepen en door de indruk te geven dat niet iedereen even belangrijk is. Bijgevolg nemen constructieve discussie en het delen van ideeën af (Kellermanns, 2005). Tevens bevordert deze variant het vertrek van externe teamleden (Pissaris et al., 2017). Dit maakt dat het TMT minder goed functioneert en het bedrijf zodoende slechter presteert. Deze studie tracht daarom de volgende hypothese te toetsen:

H3: Verticale verloningsverschillen in het TMT hebben een negatieve impact op de financiële prestaties van Belgische niet-beursgenoteerde familiebedrijven.

2.2.2 Horizontale verloningsverschillen

Desondanks de relatief beperkte aandacht voor horizontale verloningsverschillen in de literatuur, is een aparte studie van deze variant wel op zijn plaats. Het belang ervan is onder andere te wijten aan het feit dat organisaties vandaag de dag meer en meer gekenmerkt worden door vlakke structuren. Meer individuen oefenen jobs op eenzelfde hiërarchisch niveau uit (Shaw et al., 2002).

Ensley et al. (2007) hebben als eerste horizontale verloningsverschillen specifiek in familiebedrijven onderzocht. Zij kwamen tot de conclusie dat verschillen in verloning tussen TMT leden een negatieve impact hebben op de financiële prestaties in familiebedrijven. Verloningsverschillen beïnvloeden gedragsdynamieken namelijk negatief: ze verhogen het aantal conflicten en verlagen cohesie en potentie. Deze gedragsdynamieken zijn op hun beurt bepalend voor de besluitvorming en de bedrijfsprestaties. Bijgevolg belemmeren verloningsverschillen het besluitvormingsvermogen van het TMT en de financiële prestaties van het bedrijf. Omwille van de familiale betrokkenheid en sociale relaties is het negatieve effect sterker in familiebedrijven vergeleken met niet-familiebedrijven. Indien de familie namelijk betrokken is bij het bedrijf, kunnen emotioneel geladen conflicten van binnen de familie overgedragen worden naar het TMT. Een zeer recente studie betreffende familiebedrijven heeft eenzelfde negatief effect van horizontale ongelijkheid aan het licht gebracht (Jaskiewicz et al., 2017). Samenwerking wordt namelijk bemoeilijkt waardoor TMT's met horizontale verloningsverschillen problemen ondervinden om goed te presteren. In het bijzonder kunnen twee factoren, die bijdragen tot het ontstaan van horizontale verloningsverschillen, verhinderen dat groepsleden samenwerken (Siegel & Hambrick, 2005).

Een verloningsbeleid gericht op het *belonen van individueel gedrag* is een eerste factor (Siegel & Hambrick, 2005). TMT leden concentreren zich dan enkel op hun eigen prestatie, ten nadele van de organisatiedoelstellingen, aangezien dit voornamelijk belangrijk is om een hoger loon te verkrijgen (Bloom, 1999). Collectieve inspanningen worden derhalve geminimaliseerd en oriëntatie richting groepsdoelen is ver zoek. De focus op individuele taken en beloningen heeft eveneens een negatieve impact op de potentie van het TMT omdat het vertrouwen in het vermogen van het team vermoedelijk daalt (Ensley et al., 2007). In familiebedrijven wordt daarnaast bij de bepaling van de beloning van familiale TMT leden eerder gebruik gemaakt van altruïstische principes dan van formele prestatiestandaarden. TMT leden begrijpen derhalve de rechtvaardiging van verloningsverschillen niet waardoor zaken zoals jaloezie, competitiviteit en vijandigheid het TMT kunnen binnensluipen (Ensley et al., 2007). Zulke ongerechtvaardigde verloningsverschillen kunnen tevens resulteren in meer dysfunctionele, affectieve conflicten, ten koste van gunstige, cognitieve conflicten (Ensley et al., 2007). Bovendien wordt de rechtvaardiging bij horizontale verloningsverschillen nog meer bedreigd omdat deze variant in grotere mate voortvloeit uit subjectieve factoren (Bloom, 1999). Niet-familieleden reageren mogelijk nog sterker aangezien uit onderzoek is gebleken dat zij in mindere mate rechtvaardigheid ervaren dan familieleden (Spranger et al., 2012). Het TMT fragmenteert, werkt minder samen en draagt negatief bij tot de financiële prestaties (Siegel & Hambrick, 2005). Gelijke verloning aan de andere kant kan rechtvaardigheidsgevoelens en een gemeenschappelijk doel oproepen, wat harmonieuze relaties bevordert (Bloom, 1999; Pfeffer & Langton, 1993).

Een tweede factor kenmerkend voor een bedrijf met horizontale verloningsverschillen is het feit dat TMT leden op hetzelfde niveau geacht worden een *verschillende economische waarde* te hebben voor het bedrijf (Siegel & Hambrick, 2005). Hoewel een hogere verloning voor zij met een hogere waarde valide lijkt, kan dit de samenwerking negatief beïnvloeden. TMT leden hechten namelijk veel belang aan hoe hun verloning zich verhoudt ten opzichte van dat van andere leden. Grote verschillen roepen waarschijnlijk onrechtvaardigheidsgevoelens op bij degenen met een lagere verloning (Fredrickson et al., 2010), met als gevolg dat fragmentatie binnen het TMT optreedt (Siegel & Hambrick, 2005). De groepsleden houden dan enkel rekening met hun eigen behoeften en in mindere mate met deze van het bedrijf. Uit empirisch onderzoek is bovendien gebleken dat individuen hun vaardigheden en bijdragen ten opzichte van anderen vaak overschatten en dat dit feit onder topmanagers nog uitgesprokener is. Dit impliceert dat TMT leden al snel kunnen menen dat hun verloning niet fair is en dat zij onrechtvaardig behandeld worden door het bedrijf (Fredrickson et al., 2010). Individuen die menen dat ze veel minder verdienen dan hun collega's, zijn jaloeers en ontevreden. Individuen die daarentegen menen dat ze veel meer verdienen dan hun collega's, reageren neerbuigend en vertonen afstandelijk gedrag tegenover hun 'minderwaardige' collega's (Siegel & Hambrick, 2005). Sociale relaties en *behavioral integration* binnen het TMT, oftewel de mate waarin de groep wederzijdse en gezamenlijke interactie onderneemt (Siegel & Hambrick, 2005), worden dus geschaad (Fredrickson et al., 2010).

Tevens zijn rechtvaardigheidsnormen binnen de familie uniek omdat hetgeen billijk is in de familie niet per se overeenkomt met hetgeen eerlijk is op zakelijk vlak (Kidwell et al., 2012). Familieleden ontvangen namelijk vaak beloningen uit nepotisme (Lansberg, 1983), waar ze eigenlijk geen recht op hebben volgens formele prestatiecriteria. Familiale TMT leden beschouwen deze privileges als rechtvaardig, in tegenstelling tot niet-familiale TMT leden vermits laatstgenoemden beseffen dat ze hiertoe nooit toegang kunnen krijgen (Spranger et al., 2012). Percepties van onrecht zijn geassocieerd met dysfunctionele gedragingen, zoals het niet delen van ideeën, het uitstellen van zaken die men zou moeten doen, competitiviteit en wraak (Kidwell et al., 2012). Er is aldus minder interactie en coördinatie tussen familie- en niet-familieleden, wat resulteert in minder cohesie binnen het TMT (Fredrickson et al., 2010; Siegel & Hambrick, 2005).

Onrechtvaardigheidsgevoelens blijken dus een belangrijk neveneffect te zijn van het gebruik van horizontale verloningsverschillen. Productiviteit en bedrijfsprestaties worden daarentegen juist bevorderd door percepties van rechtvaardigheid en eerlijke behandeling (Kepes et al., 2009). Formele prestatiecriteria, die deze percepties zouden moeten oproepen (Shaw et al., 2002), worden echter in mindere mate gehanteerd door familiebedrijven (Ensley et al., 2007) waardoor ze extra gevoelig zijn voor de negatieve gevolgen van horizontale verloningsverschillen. Bovendien kan het negatieve effect binnen familiale TMT's nog uitgesprokener zijn omwille van de specifieke kenmerken verbonden aan de familiale betrokkenheid (Ensley et al., 2007) en de reactie van niet-familieleden op de gepercipieerde onrechtvaardigheid (Spranger et al., 2012). Deze masterproef tracht verduidelijkend te brengen door het toetsen van volgende hypothese:

H4: Horizontale verloningsverschillen in het TMT hebben een negatieve impact op de financiële prestaties van Belgische niet-beursgenoteerde familiebedrijven.

2.3 *Familiale governance als moderator*

Tot slot wordt gekeken naar de impact van familiale governance op de relatie tussen verloningsverschillen en financiële prestaties. Adequate familiale governance ziet erop toe dat het familiesysteem goed gemanaged wordt en schept een helder beeld van de functie van de familie binnen het bedrijf (Dekker, 2017). Formele familiale governance praktijken (hierna: FGP), zoals een familieforum of een familiecharter, zorgen er bovendien voor dat familieleden samenwerken richting een gemeenschappelijk doel, wat een positieve impact kan hebben op de teamprestatie en uiteindelijk ook op de financiële prestaties (Berent-Braun & Uhlaner, 2012; Suess, 2014).

Een eerste praktijk is het familieforum, wat uitsluitend bedoeld is voor familieleden en voor een betere communicatie en transparantie zorgt (Berghe & Carchon, 2003; Dekker, 2017). Zij komen minstens één keer per jaar samen om ideeën te delen en problemen rond familiale toewijding tot het bedrijf te bespreken (Brenes, Madrigal, & Requena, 2011). Het is ook belangrijk dat alle belanghebbende familieleden het nut van het familieforum inzien. Onderzoek heeft namelijk aangetoond dat hoe meer familieleden betrokken zijn bij de vergaderingen, hoe positiever de impact is op het bedrijf (Tower, Gudmundson, Schierstedt, & Hartman, 2007). Het familieforum fungeert tevens als een platform waar zowel zakelijke als familiale kwesties besproken en opgelost kunnen worden alvorens zij een impact hebben op het bedrijf (Berent-Braun & Uhlaner, 2012; Berghe & Carchon, 2003). Minder conflicten betekent een betere werking van het TMT en dus betere bedrijfsprestaties (Ensley et al., 2007). Voorts wordt informatie sneller meegedeeld wanneer een familieforum aanwezig is binnen het bedrijf (Berghe & Carchon, 2003), wat belangrijk is voor de goede werking van het TMT. Aangezien verloningsverschillen samenwerking bemoeilijken en dus ook communicatie en het delen van ideeën (Ensley et al., 2007), betekent de aanwezigheid van een forum een compensatie voor het negatieve effect van verloningsverschillen. Daarnaast wordt geponereerd dat een familieforum de toewijding van niet-familiale managers aanwakkert door het tot stand brengen van een gunstige, ondersteunende werkomgeving (Suess, 2014). Een forum verhoogt namelijk de succesansen van niet-familiale managers daar het de kans op conflict vermindert, de diverse overtuigingen op één lijn brengt en de verschillende voorkeuren van individuele familieleden vertaalt in communiceerbare doelstellingen. De verhoogde toewijding van niet-familiale TMT leden betekent dat zij meer zullen samenwerken en communiceren (Greenberg, 1987), en kan er bijgevolg voor zorgen dat verloningsverschillen een minder negatieve impact hebben op de bedrijfsprestaties.

Een tweede mechanisme is een geschreven familiecharter. Hierin worden onder andere de principes en richtlijnen vastgelegd wat betreft de verloning en derhalve kan het helpen bij het ontwikkelen van een formeel verloningsbeleid (Berent-Braun & Uhlaner, 2012). Hoewel een informele sfeer creativiteit en innovatie stimuleert en zo de prestatie kan verbeteren (Adler & Borys, 1996), zouden verloningsverschillen gebaseerd op formele prestatiecriteria beter begrepen en sneller aanvaard kunnen worden (Shaw et al., 2002). Meestal is de hele familie betrokken bij het opstellen van zo'n charter waardoor het bijdraagt tot harmonie, vertrouwen en transparantie binnen de familie (Lerut, 2017). De toegenomen transparantie omtrent verloning als gevolg van het familiecharter kan eveneens resulteren in minder uitgesproken negatieve gevolgen

van verloningsverschillen. Dit omdat mensen de neiging hebben om andermans loon te overschatten wanneer zij niet op de hoogte zijn van diens bezoldiging (Bloom, 1999). Een gebrek aan transparantie omtrent verloningscriteria kan bovendien onrechtvaardigheidspercepties aanwakkeren, wat uiteraard nadelig is voor de bedrijfsprestaties (Ensley et al., 2007). Het familiecharter draagt tevens bij tot een goede communicatie en een gedeelde toewijding aan dezelfde normen en waarden. Bijgevolg worden de verwachtingen van familieleden sneller duidelijk, wat de cohesie tussen hen kan verbeteren. Daarenboven wordt de kans op conflict tussen familieleden gereduceerd (Berent-Braun & Uhlaner, 2012). Meer cohesie en minder conflict staan gelijk aan betere besluitvorming en uiteindelijk betere bedrijfsprestaties (Ensley et al., 2007). Een familiecharter kan alzo de relatie tussen verloningsverschillen en bedrijfsprestaties positief beïnvloeden.

Kortom zorgt het familieforum voor minder conflicten binnen het TMT, meer communicatie en een hogere toewijding aan het bedrijf. Het familiecharter draagt bij tot de ontwikkeling van een formeel verloningsbeleid, meer transparantie omtrent verloning, meer cohesie en minder conflicten binnen het TMT. Deze kenmerken eigen aan een familieforum en -charter kunnen de samenwerking en besluitvorming in het TMT verbeteren. Familiale governance resulteert op deze manier in een betere werking van het TMT zodat het een factor is die mogelijk een modererende impact heeft op de relatie tussen verloningsverschillen en bedrijfsprestaties.

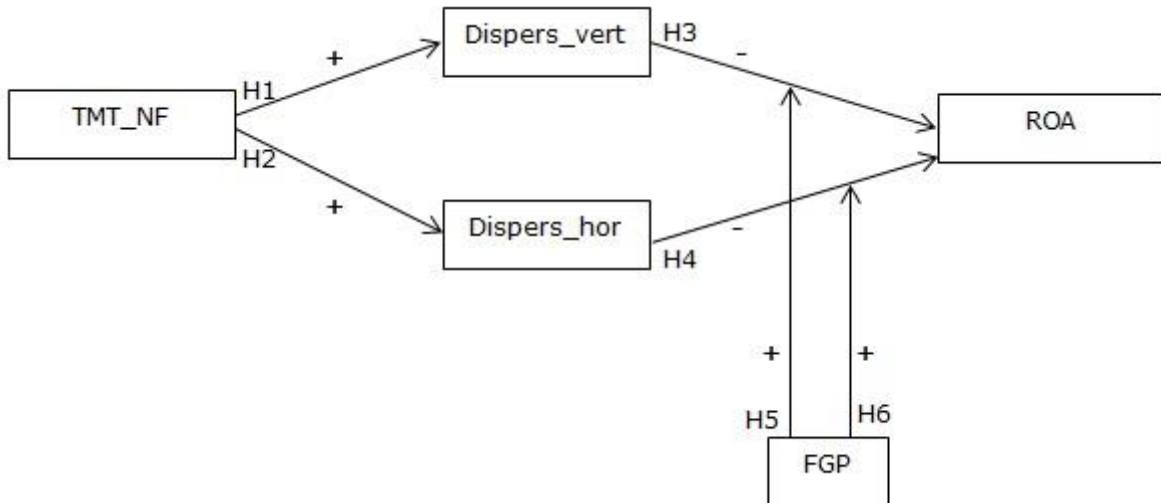
De impact van familiale governance wordt onderzocht voor beide vormen van verloningsverschillen omdat het mogelijk is dat iedere variant een verschillend effect heeft op rechtvaardigheidspercepties, attitudes en prestatie (Bloom, 1999). Dit maakt dat de sterkte van de impact van familiale governance kan variëren. Familiale governance kan bijvoorbeeld een zwakkere modererende impact hebben in het geval van horizontale verloningsverschillen omdat TMT leden deze variant in se minder snel accepteren, ongeacht het feit of er nu een formeel verloningsbeleid, duidelijke communicatie of transparantie is.

H5: Familiale governance praktijken zullen de relatie tussen verticale verloningsverschillen en financiële prestaties modereren op zo'n manier dat verticale verloningsverschillen een minder negatieve impact hebben op de financiële prestaties van familiebedrijven met zulke praktijken dan van familiebedrijven zonder zulke praktijken.

H6: Familiale governance praktijken zullen de relatie tussen horizontale verloningsverschillen en financiële prestaties modereren op zo'n manier dat horizontale verloningsverschillen een minder negatieve impact hebben op de financiële prestaties van familiebedrijven met zulke praktijken dan van familiebedrijven zonder zulke praktijken.

2.4 Conceptueel model

Om een duidelijk overzicht te geven van de verschillende relaties die in de hypothesen verondersteld worden, is in figuur 1 het conceptueel model terug te vinden. De richting van de relatie tussen de variabelen wordt aangegeven door het plus- of minteken bij de pijl. Tabel 1 bevat daarnaast de definiëring van de variabelen in het model.



Figuur 1 Conceptueel model

Tabel 1 Definiëring variabelen conceptueel model

TMT_NF	Dummy variabele, gelijk aan één voor TMT's met één of meer niet-familiale leden, anders nul
Dispers_vert	Verticale verloningsverschillen (1=nihil, geen verschil; 7=heel groot)
Dispers_hor	Horizontale verloningsverschillen (1=nihil, geen verschil; 7=heel groot)
FGP	Dummy variabele, gelijk aan één indien het bedrijf een familieforum en/of een familiecharter heeft ingericht, anders nul
ROA	Return on assets, berekend als winst na afschrijvingen en vóór belastingen gedeeld door totale activa

3 Onderzoeksmethodologie

3.1 Steekproef

Het uitgangspunt voor het empirisch onderzoek is een bestaande database met gegevens over 246 Vlaamse private bedrijven. Voor het samenstellen van deze database werd als onderzoeksstrategie geopteerd voor een internet survey. In 2012 is een vragenlijst verstuurd geweest naar een steekproef van Vlaamse niet-beursgenoteerde ondernemingen met 10-500 werknemers, en dit in samenwerking met de Belgische werkgeversorganisatie VKW. Aangezien het om vrij gevoelige informatie gaat, hoopte de onderzoeker de response rate te boosten door de vragenlijsten te versturen vanuit het emailadres van de werkgeversorganisatie. Daarnaast betreft het een cross-sectionele studie aangezien de gegevens verzameld werden op één enkel tijdstip (one shot study). De data werden verder aangevuld met financiële gegevens uit de Bel-First database van Bureau Van Dijk.

De database wordt op verschillende manieren ingeperkt. Om te beginnen worden alle bedrijven geëlimineerd die niet aan de definitie van een familiebedrijf beantwoorden. De vragenlijst bevat twee vragen aan de hand waarvan het mogelijk is om te bepalen of het bedrijf in kwestie een familiebedrijf is of niet. Een bedrijf wordt in deze studie gedefinieerd als een familiebedrijf indien aan ten minste één van de volgende twee voorwaarden is voldaan: (1) meer dan 50% van de aandelen zijn in handen van één familie, (2) de CEO beschouwt het bedrijf als een familiebedrijf (Westhead & Cowling, 1998). Vervolgens elimineren we de bedrijven die meer dan 500 werknemers tewerk stellen. Dit omdat de focus van deze studie op kleine of middelgrote ondernemingen (KMO's) ligt (Carlson, Upton, & Seaman, 2006). Tot slot worden alle bedrijven met ontbrekende waarden bij relevante variabelen verwijderd zodat de uiteindelijke steekproef 103 cases telt.

3.2 Onderzoeksopzet

De hypothesen worden in SPSS getoetst aan de hand van meervoudige lineaire regressiemodellen, met uitzondering van de hypothesen betreffende de modererende impact van FGP. De toetsing daarvan gebeurt namelijk aan de hand van niet-lineaire regressiemodellen waarbij twee interactievariabelen worden opgenomen. De coëfficiënten van beide soorten modellen worden geschat door middel van *ordinary least squares* (OLS) (Stock & Watson, 2012). Regressieanalyse maakt het mogelijk om de veronderstelde relaties te onderzoeken, gegeven dat de andere factoren constant blijven (Stock & Watson, 2012).

De basishypothesen, met name H1 en H2, onderzoeken of respectievelijk verticale (*Dispers_vert*) en horizontale (*Dispers_hor*) verloningsverschillen gerelateerd zijn aan de aanwezigheid van niet-familiale TMT leden (*TMT_NF*). Vervolgens toetsen H3 en H4 de impact van respectievelijk verticale (*Dispers_vert*) en horizontale (*Dispers_hor*) verloningsverschillen op de financiële prestaties (*ROA*). De laatste twee hypothesen onderzoeken of en in welke mate de relaties in H3 en H4 gemodereerd worden door familiale governance praktijken (*FGP*). Omwille van deze reden worden de interactievariabelen *Vert_FGP* en *Hor_FGP* gebruikt om respectievelijk H5 en H6 te toetsen.

Dit levert de volgende zes regressiemodellen op:

$$(1) \quad \text{Dispers_vert} = \beta_0 + \beta_1 \text{TMT_NF} + \beta_2 \text{Controles} + \mu \quad (\text{H1})$$

$$(2) \quad \text{Dispers_hor} = \beta_0 + \beta_1 \text{TMT_NF} + \beta_2 \text{Controles} + \mu \quad (\text{H2})$$

$$(3) \quad \text{ROA} = \beta_0 + \beta_1 \text{Dispers_vert} + \beta_2 \text{Controles} + \mu \quad (\text{H3})$$

$$(4) \quad \text{ROA} = \beta_0 + \beta_1 \text{Dispers_hor} + \beta_2 \text{Controles} + \mu \quad (\text{H4})$$

$$(5) \quad \text{ROA} = \beta_0 + \beta_1 \text{Dispers_vert} + \beta_2 \text{FGP} + \beta_3 (\text{Vert_FGP}) + \beta_4 \text{Controles} + \mu \quad (\text{H5})$$

$$(6) \quad \text{ROA} = \beta_0 + \beta_1 \text{Dispers_hor} + \beta_2 \text{FGP} + \beta_3 (\text{Hor_FGP}) + \beta_4 \text{Controles} + \mu \quad (\text{H6})$$

Bijkomend worden ook twee mediatiemodellen getoetst, één waarin elk type verloningsverschil fungeert als potentiële mediator. De redenering in het literatuurgedeelte impliceert immers dat de aanwezigheid van niet-familieleden in het TMT een negatief effect heeft op de financiële prestaties via de mediërende factor verloningsverschillen. Een TMT met niet-familieleden wordt met andere woorden geacht de bedrijfsprestaties indirect te beïnvloeden via verloningsverschillen. Bovendien hangt dit indirect effect af van de variabele *FGP*, die geacht wordt een modererende impact te hebben op de relatie. Derhalve spreekt men van een conditioneel indirect effect van *TMT_NF* op *ROA*. Anders gezegd betreft het hier een gemodereerde mediatie. Het model waarin zowel de modererende als de mediërende impact geïntegreerd worden, wordt een *conditional process model* genoemd (Hayes, 2013). De toetsing van dit model, oftewel het uitvoeren van een *conditional process analysis*, gebeurt in deze studie aan de hand van de methode van Hayes waarbij de regressiecoëfficiënten geschat worden door middel van de macro PROCESS. Deze berekeningstool hanteert eveneens OLS, maar biedt enkele voordelen vergeleken met gewone OLS regressieanalyse. Zo levert PROCESS bijkomende informatie nodig om inferentietesten en interpretaties te kunnen doen, die via een SPSS OLS regressie niet te verkrijgen is (Hayes, 2013). De macro genereert bijvoorbeeld bootstrap betrouwbaarheidsintervallen voor het conditioneel indirect effect. In deze studie wordt het PROCESS model 14 gebruikt, wat het standaardmodel is voor de schatting van een enkelvoudig mediatiemodel gecombineerd met een moderatie van het indirect effect.

Tevens is het belangrijk om te vermelden dat er ook gecontroleerd is voor uitschieters in de modellen via de functie *Casewise Diagnostics* in SPSS. Uitschieters worden hier gedefinieerd als waarden die meer dan drie standaarddeviaties van het gemiddelde liggen. Voor deze steekproef worden zulke afwijkende waarden niet gevonden, zodat we ons ervan kunnen vergewissen dat de resultaten hierdoor niet vertekend zijn (Stock & Watson, 2012).

De volgende sectie bespreekt de definities van de verschillende variabelen in bovenstaande modellen. Een samenvatting is terug te vinden in tabel 2.

3.2.1 Afhankelijke variabelen

Verloningsverschillen

Teneinde de eerste hypothese te kunnen toetsen, wordt in model 1 de variabele *Dispers_vert* opgenomen als afhankelijke variabele. Deze variabele operationaliseert de verticale

verloningsverschillen aan de hand van volgende vraag: 'het verschil in verloning tussen de CEO en de eerstvolgende manager in rang is ...' (1=nihil, geen verschil; 7=heel groot).

In het tweede model fungeert de variabele *Dispers_hor*, die de horizontale verloningsverschillen weergeeft, als afhankelijke factor. Deze variant van verloningsverschillen wordt geoperationaliseerd aan de hand van volgende vraag: 'het verschil in verloning tussen de leden van het managementteam onderling (exclusief de CEO) is ...' (1=nihil, geen verschil; 7=heel groot).

Financiële prestaties

Overeenkomstig andere studies (Fredrickson et al., 2010; Henderson & Fredrickson, 2001), wordt bij het toetsen van hypothese 3 tot en met 6 de return on assets (*ROA*) gebruikt als indicator voor de financiële prestaties van het bedrijf. De *ROA* is gelijk aan de verhouding tussen de nettowinst en de totale activa, waarbij de nettowinst overeenkomt met de winst na afschrijvingen en vóór belastingen.

3.2.2 Onafhankelijke variabelen

Niet-familiale TMT leden

Om hypothese 1 en 2 te kunnen toetsen, dient de variabele *TMT_NF* opgenomen te worden als onafhankelijke variabele. Deze dummy variabele is gelijk aan één voor TMT's die één of meer leden bevatten die niet tot de familie behoren, en nul voor TMT's waarbij dit niet zo is. Deze variabele is met andere woorden gelijk aan nul indien het volledige TMT uit familieleden bestaat.

Verloningsverschillen

In het derde en vierde model worden respectievelijk de variabelen *Dispers_vert* en *Dispers_hor* opgenomen als onafhankelijke variabelen. De definiëring van deze variabelen komt overeen met deze van de gelijkaardige afhankelijke variabelen.

Familiale governance praktijken

In model 5 en 6 is de dummy variabele *FGP* gelijk aan één indien het bedrijf een familieforum en/of een familiecharter heeft ingericht, en anders gelijk aan nul.

3.2.3 Controlevariabelen

Controlevariabelen worden toegevoegd aan de regressiemodellen om te vermijden dat *omitted variable bias* optreedt. Deze variabelen kunnen variëren met de onafhankelijke variabelen of een impact hebben op de afhankelijke variabelen.

Allereerst wordt gecontroleerd voor de grootte van het TMT door in de modellen de variabele *TMTsize* op te nemen. Deze variabele geeft het totaal aantal TMT leden (inclusief CEO) aan. Naarmate het TMT uitbreidt, neemt het aantal en de diversiteit van functies binnen het TMT toe. Bijgevolg kan het verschil in verloning eveneens groter worden (Siegel & Hambrick, 2005). Bovendien is het aantal familieleden dat het TMT kan en/of wil vervoegen niet onuitputbaar, met

als gevolg dat niet-familieleden mogelijk aangeworven moeten worden wanneer het TMT omvangrijker wordt (Chua, Chrisman, & Sharma, 2003).

Een tweede controlevariabele is de grootte van het bedrijf (*Firmsize*). Overeenkomstig eerdere studies, wordt als benadering het logaritme van het totaal aantal werknemers binnen het bedrijf aan de regressiemodellen toegevoegd (Fredrickson et al., 2010; Henderson & Fredrickson, 2001; Sanchez-Marin & Baixauli-Soler, 2015). Het is empirisch bewezen dat de grootte van een bedrijf gerelateerd is aan toegenomen verloningsverschillen in het TMT (Bloom & Michel, 2002; Henderson & Fredrickson, 2001). De verwachting is dat er minder verloningsverschillen aanwezig zijn in TMT's van kleinere bedrijven vergeleken met TMT's van grotere bedrijven (Siegel & Hambrick, 2005). De grootte van een bedrijf hangt immers samen met een verscheidenheid aan jobs, wat op zijn beurt geassocieerd is met de hoogte van verloningsverschillen (Fredrickson et al., 2010). Overigens zijn grote bedrijven eerder georganiseerd rond meer gespecialiseerde en gedifferentieerde business units en is de structuur van zulke bedrijven complexer dan deze van kleinere bedrijven (Henderson & Fredrickson, 2001; Siegel & Hambrick, 2005). Wanneer een bedrijf uitbreidt, wordt het management ervan dus moeilijker. De nood aan meer talent binnen het bedrijf neemt bijgevolg toe (Smith Jr & Watts, 1992), waardoor de werving van niet-familiale TMT-leden onvermijdbaar is. Bovendien wordt verwacht dat grotere bedrijven betere financiële prestaties halen (Sanchez-Marin & Baixauli-Soler, 2015).

Voorts wordt de dummy variabele *Industrie* opgenomen om te controleren voor industrie-effecten. Deze variabele is gelijk aan één indien het bedrijf in de industriële sector actief is, en gelijk aan nul in alle andere gevallen. Het is namelijk geweten dat sectoren verschillende normen hebben omtrent de verloning van managers (Fredrickson et al., 2010).

Een derde en laatste controlevariabele is de ontwikkelingsfase van het familiebedrijf. In de modellen wordt een dummy variabele *Maturiteit* toegevoegd, die gelijk is aan één indien het bedrijf zich in de maturiteitsfase bevindt, en gelijk aan nul in alle andere gevallen. Een bedrijf in de groeifase is namelijk bereid om veel geld op tafel te leggen om het noodzakelijke, niet-familiale talent aan te trekken zodat verloningsverschillen mogelijk toenemen (Fredrickson et al., 2010; Westhead & Howorth, 2007).

Tabel 2 Definiëring variabelen regressiemodellen

Dispers_vert	Verticale verloningsverschillen (1=niel, geen verschil; 7=heel groot)
Dispers_hor	Horizontale verloningsverschillen (1=niel, geen verschil; 7=heel groot)
ROA	Return on assets, berekend als winst na afschrijvingen en vóór belastingen gedeeld door totale activa
TMT_NF	Dummy variabele, gelijk aan één voor TMT's met één of meer niet-familiale leden, anders nul
FGP	Dummy variabele, gelijk aan één indien het bedrijf een familieforum en/of een familiecharter heeft ingericht, anders nul
TMTsize	Het aantal TMT leden (inclusief CEO)
Firmsize	Het natuurlijk logaritme van het totaal aantal werknemers binnen het bedrijf

Industrie	Dummy variabele, gelijk aan één indien het bedrijf in de industriële sector actief is, anders nul
Maturiteit	Dummy variabele, gelijk aan één indien het bedrijf zich in de maturiteitsfase bevindt, anders nul

4 Resultaten

4.1 Univariate analyses

Tabel 3 bevat de beschrijvende statistieken. Het gemiddelde familiebedrijf in de steekproef kenmerkt zich door hogere verticale verloningsverschillen (3,72) dan horizontale verloningsverschillen (2,61). Daarnaast bestaan ongeveer 20% van de TMT's in de steekproef uitsluitend uit familieleden en ruwweg 61% van de bedrijven heeft geen familiale governance praktijken geïnstalleerd. De gemiddelde return on assets komt neer op 9,92%. Bovendien stelt het gemiddelde bedrijf in de steekproef 89 mensen tewerk.

Tabel 3 Beschrijvende statistieken

<i>Variabele</i>	N	Minimum	Maximum	Gemiddelde	Std. deviatie
Dispers_vert	103	1	7	3,72	1,729
Dispers_hor	103	1	7	2,61	1,523
TMT_NF	103	0	1	,80	,405
ROA	103	-10	66	9,92	11,892
FGP	103	0	1	,39	,490
TMTsize	103	1	10	4,16	1,908
Firmsize	103	5	480	88,98	98,178
Industrie	103	0	1	,41	,494
Maturiteit	103	0	1	,55	,500

Tabel 4 bevat de t-testen voor de vergelijking van de gemiddelde verloningsverschillen voor de best en slechtst presterende bedrijven (zoals gemeten door de ROA). In tabel 5 wordt bijkomend een onderscheid gemaakt tussen bedrijven met FGP en bedrijven zonder FGP. Op die manier kunnen we al een indicatie krijgen of hypothesen 3 tot en met 6 ondersteund worden of niet.

In tabel 4 is te zien dat de slecht presterende bedrijven gemiddeld hogere verticale en horizontale verloningsverschillen hebben. Dit kan betekenen dat lagere verloningsverschillen ervoor zorgen dat bedrijven beter presteren, doch de verschillen tussen de gemiddeldes zijn niet-significant ($p = 0,685 > 0,10$; $p = 0,251 > 0,10$). Bedrijven blijken dus niet echt een nadelig effect te ondervinden van verloningsverschillen, wat een indicatie geeft dat hypothese 3 en 4 mogelijk niet ondersteund worden.

Tabel 4 Gemiddelde verloningsverschillen top 10 en bottom 10 bedrijven

	Top 10		<	Bottom 10		<i>t-toets</i>	<i>Sig. (2-tailed)</i>
	<i>Gemiddelde</i>	<i>s.d.</i>		<i>Gemiddelde</i>	<i>s.d.</i>		
Dispers_vert	4,10	1,912	<	4,40	1,265	0,414	0,685
Dispers_hor	2,40	1,350	<	3,10	1,287	1,187	0,251

Tabel 5 toont aan dat zowel bij de bedrijven met FGP als deze zonder FGP de goede presteerders gemiddeld gezien hogere verloningsverschillen hebben dan de slechte presteerders. Opnieuw zijn de t-testen evenwel niet-significant. Er blijkt dus noch een nadelig, noch een positief effect uit te gaan van ongelijke verloning. Tevens geeft deze analyse een aanwijzing dat FGP waarschijnlijk geen modererende impact hebben op de relatie tussen verloningsverschillen en financiële prestaties. Bij de bedrijven zonder FGP zouden de slechte presteerders dan immers significant grotere verloningsverschillen moeten vertonen dan de goede presteerders, en zou dit verschil voor bedrijven met FGP minder sterk moeten zijn.

Tabel 5 Gemiddelde verloningsverschillen top 10 en bottom 10 bedrijven - met en zonder FGP

BEDRIJVEN MET FGP							
	Top 10			Bottom 10		<i>t-toets</i>	<i>Sig. (2-tailed)</i>
	<i>Gemiddelde</i>	<i>s.d.</i>		<i>Gemiddelde</i>	<i>s.d.</i>		
Dispers_vert	4,00	2,211	>	3,70	1,252	-0,373	0,713
Dispers_hor	2,90	1,729	>	2,50	1,080	-0,621	0,543

BEDRIJVEN ZONDER FGP							
	Top 10			Bottom 10		<i>t-toets</i>	<i>Sig. (2-tailed)</i>
	<i>Gemiddelde</i>	<i>s.d.</i>		<i>Gemiddelde</i>	<i>s.d.</i>		
Dispers_vert	4,00	1,700	>	3,70	1,703	-0,394	0,698
Dispers_hor	2,70	1,889	>	2,40	1,578	-0,386	0,704

Tot slot is in tabel 6 de Pearson correlatiematrix terug te vinden. Horizontale verloningsverschillen (*Dispers_hor*) en de ontwikkelingsfase van het bedrijf (*Maturiteit*) blijken significant positief gecorreleerd te zijn met verticale verloningsverschillen (*Dispers_vert*). Verder zijn de aanwezigheid van niet-familiale TMT leden (*TMT_NF*) en de grootte van het TMT (*TMTsize*) significant positief gecorreleerd met horizontale verloningsverschillen (*Dispers_hor*). Daarnaast laten de resultaten zien dat er geen significante correlaties zijn met de financiële prestaties (*ROA*). De correlatiematrix toont dus geen hoge correlaties tussen de verschillende variabelen. Desalniettemin moet er nagegaan worden of er sprake is van multicollineariteit tussen de variabelen. Dit om te verzekeren dat de resultaten er niet door beïnvloed zouden zijn. Uit tabel 6 is af te lezen dat de hoogste absolute correlatiewaarde tussen de verklarende variabelen 0,509 is. Dit situeert zich ruim onder de drempelwaarde van 0,8 boven dewelke multicollineariteit een probleem kan vormen (Gujarati, 2003). Bovendien is de hoogste waarde van de variantie-inflatiefactor (VIF) gelijk aan 1,608, wat eveneens ver onder de drempelwaarde van 10 ligt (Gujarati, 2003). Derhalve kunnen we redelijk zeker zijn dat multicollineariteit tussen de onafhankelijke variabelen in deze studie niet aan de orde is.

Tabel 6 Pearson correlaties

<i>Variabele</i>		Dispers_vert	Dispers_hor	TMT_NF	ROA	FGP	TMTsize	Firmsize	Industrie	Maturiteit
Dispers_vert	Pearson Correlation	1	,241*	,127	,085	-,032	-,061	-,142	,044	,216*
	Sig. (2-tailed)		,014	,200	,392	,751	,541	,151	,659	,028
	N	103	103	103	103	103	103	103	103	103
Dispers_hor	Pearson Correlation	,241*	1	,204*	-,002	,007	,213*	,120	,004	-,114
	Sig. (2-tailed)	,014		,038	,982	,944	,031	,226	,968	,251
	N	103	103	103	103	103	103	103	103	103
TMT_NF	Pearson Correlation	,127	,204*	1	,062	-,042	,422**	,222*	,028	-,018
	Sig. (2-tailed)	,200	,038		,535	,675	,000	,024	,782	,854
	N	103	103	103	103	103	103	103	103	103
ROA	Pearson Correlation	,085	-,002	,062	1	-,062	,080	-,101	-,045	,021
	Sig. (2-tailed)	,392	,982	,535		,533	,424	,311	,654	,837
	N	103	103	103	103	103	103	103	103	103
FGP	Pearson Correlation	-,032	,007	-,042	-,062	1	,344**	,168	,028	,035
	Sig. (2-tailed)	,751	,944	,675	,533		,000	,091	,779	,728
	N	103	103	103	103	103	103	103	103	103
TMTsize	Pearson Correlation	-,061	,213*	,422**	,080	,344**	1	,509**	,067	,197*
	Sig. (2-tailed)	,541	,031	,000	,424	,000		,000	,499	,046
	N	103	103	103	103	103	103	103	103	103
Firmsize	Pearson Correlation	-,142	,120	,222*	-,101	,168	,509**	1	,169	,295**
	Sig. (2-tailed)	,151	,226	,024	,311	,091	,000		,088	,003
	N	103	103	103	103	103	103	103	103	103
Industrie	Pearson Correlation	,044	,004	,028	-,045	,028	,067	,169	1	,149
	Sig. (2-tailed)	,659	,968	,782	,654	,779	,499	,088		,132
	N	103	103	103	103	103	103	103	103	103

Maturiteit	Pearson Correlation	,216*	-,114	-,018	,021	,035	,197*	,295**	,149	1
	Sig. (2-tailed)	,028	,251	,854	,837	,728	,046	,003	,132	
	N	103	103	103	103	103	103	103	103	103

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

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

4.2 Multivariate analyses

De regressieresultaten van model 1, gebruikt om hypothese 1 te toetsen, zijn terug te vinden in tabel 7. Zoals verwacht, is *TMT_NF* significant positief gerelateerd aan *Dispers_vert*. Een stijging van één eenheid van *TMT_NF* (van 0 naar 1 gaan) is geassocieerd met een stijging van 0,964 eenheden van verticale verloningsverschillen, gegeven dat alle andere variabelen in het model constant blijven. Het algehele model is eveneens significant ($p < 0,05$). Hypothese 1 wordt dus ondersteund. Wat de controlevariabelen betreft, tonen de resultaten dat grotere bedrijven significant lagere verticale verloningsverschillen hebben. Verder kenmerken bedrijven in de maturiteitsfase zich door significant hogere verticale verloningsverschillen. *TMTsize* en *Industrie* lijken geen significante impact te hebben op de hoogte van verticale ongelijke verloning.

Tabel 7 Regressieresultaten model 1

<i>Model</i>	<i>Hypothese (voorspelde teken)</i>	B	Std. Error
1	(Constant)	4,241***	,666
	<i>TMT_NF</i>	<i>H1 (+)</i> ,964**	,448
	<i>TMTsize</i>	-,088	,107
	<i>Firmsize</i>	-,394**	,187
	<i>Industrie</i>	,137	,337
	<i>Maturiteit</i>	1,052***	,347
	Adjusted R ²	0,092	
	Model F Statistic	3,060**	

Opmerkingen: N = 103; Afhankelijke variabele *Dispers_vert*; *, **, *** geeft aan dat de resultaten significant zijn op significantieniveau 0,10, 0,05 of 0,01 (tweezijdig).

De statistische resultaten van de toetsing van hypothese 2 zijn gerapporteerd in tabel 8. Alhoewel de coëfficiënt van *TMT_NF* het verwachte (positieve) teken heeft, is het niet significant. Bijgevolg vinden we geen bevestiging van hypothese 2 en blijkt hieruit dat de aanwezigheid van niet-familiale TMT leden geen significante impact heeft op de hoogte van horizontale verloningsverschillen. Tevens toont de F-toets dat het algehele model niet significant is ($p > 0,05$).

Tabel 8 Regressieresultaten model 2

<i>Model</i>	<i>Hypothese (voorspelde teken)</i>	B	Std. Error
2	(Constant)	1,649***	,604
	TMT_NF	,446	,406
	TMTsize	,133	,097
	Firmsize	,082	,170
	Industrie	,013	,306
	Maturiteit	-,494	,314
	Adjusted R ²	0,038	
	Model F Statistic	1,801	

Opmerkingen: N = 103; Afhankelijke variabele Dispers_hor; *, **, *** geeft aan dat de resultaten significant zijn op significantieniveau 0,10, 0,05 of 0,01 (tweezijdig).

Tabel 9 toont de regressieresultaten van model 3 en 4, gebruikt om respectievelijk hypothese 3 en 4 te toetsen. De coëfficiënt van *Dispers_vert* werd verwacht negatief te zijn. In model 3 is daarentegen een positieve en niet-significante coëfficiënt waar te nemen. De coëfficiënt van *Dispers_hor* heeft op zijn beurt wel het verwachte negatieve teken, maar is evenzeer niet significant. Hypothese 3 en 4 worden derhalve niet ondersteund, wat reeds vermoed werd bij de voorafgaande analyse van de gemiddelde verloningsverschillen in goed en slecht presterende bedrijven (cf. supra). In tegenstelling tot de redenering in het literatuurgedeelte, suggereren de resultaten in tabel 9 dat verticale en horizontale verloningsverschillen geen significante impact hebben op de financiële prestaties van Belgische niet-beursgenoteerde familiebedrijven.

Tabel 9 Regressieresultaten model 3 en 4

<i>Model</i>	<i>Hypothese (voorspelde teken)</i>	3		4	
		B	Std. Error	B	Std. Error
(Constant)		11,775**	5,780	13,668***	5,045
Dispers_vert	H3 (-)	,401	,740	-	-
Dispers_hor	H4 (-)	-	-	-,116	,817
TMT_NF		,867	3,340	1,306	3,288
TMTsize		,998	,785	,978	,791
Firmsize		-2,104	1,395	-2,252	1,368
Industrie		-,793	2,460	-,737	2,461
Maturiteit		,869	2,644	1,235	1,235
Adjusted R ²		0,040		0,038	
Model F Statistic		0,670		0,708	

Opmerkingen: N = 103; Afhankelijke variabele ROA; *, **, *** geeft aan dat de resultaten significant zijn op significantieniveau 0,10, 0,05 of 0,01 (tweezijdig).

De statistische resultaten van interactiemodellen 5 en 6 zijn terug te vinden in tabel 10. In zo'n model hangt het effect van een wijziging in de onafhankelijke variabele (*Dispers_vert*; *Dispers_hor*) op de afhankelijke variabele (*ROA*) af van de waarde van een andere onafhankelijke variabele (*FGP*). Een verhoging van de verticale verloningsverschillen met één eenheid blijkt voor bedrijven met *FGP* de bedrijfsprestaties 0,332 eenheden meer te verhogen, vergeleken met bedrijven zonder *FGP*. Een verhoging van de horizontale verloningsverschillen met één eenheid daarentegen blijkt voor bedrijven met *FGP* de bedrijfsprestaties 0,242 eenheden meer te verlagen, vergeleken met bedrijven zonder *FGP*. Ook hier zijn de regressiecoëfficiënten van de variabelen niet significant. Er wordt zodoende geen ondersteuning gevonden voor hypothese 5 en 6 betreffende de modererende impact van *FGP* op de relatie tussen verloningsverschillen en bedrijfsprestaties. Dit is in lijn met de resultaten van de voorafgaande analyse die terug te vinden is in tabel 5.

Tabel 10 Regressieresultaten model 5 en 6

Model	Hypothese (voorspelde teken)	5		6	
		B	Std. Error	B	Std. Error
(Constant)		12,434**	6,115	13,876**	5,348
Dispers_vert		,313	,911	-	-
Dispers_hor		-	-	-,090	,962
FGP		-3,629	5,915	-1,786	5,165
Vert_FGP	H5 (+)	,332	1,456	-	-
Hor_FGP	H6 (+)	-	-	-,242	1,792
TMT_NF		,203	3,461	,628	3,394
TMTsize		1,264	,853	1,290	,885
Firmsize		-2,073	1,404	-2,242	1,377
Industrie		-,732	2,479	-,717	2,478
Maturiteit		,662	2,670	,983	2,662
Adjusted R ²		0,049		0,046	
Model F Statistic		0,768		0,803	

Opmerkingen: N = 103; Afhankelijke variabele *ROA*; *, **, *** geeft aan dat de resultaten significant zijn op significantieniveau 0,10, 0,05 of 0,01 (tweezijdig).

Tot slot tonen figuur 2 en 3 de resultaten van de toetsing van het *conditional process model* voor respectievelijk de mediërende impact van verticale en horizontale verloningsverschillen. Omdat de werking van PROCESS verstoord wordt door namen van variabelen met meer dan acht karakters (Hayes, 2013), was het noodzakelijk om enkele namen in te korten. Dit zijn echter geen noemenswaardige wijzigingen, zodat een extra duiding niet vereist is. Het conditioneel indirect effect van de aanwezigheid van niet-familiale TMT leden op de bedrijfsprestaties via verloningsverschillen, afhankelijk van *FGP* is in de figuren terug te vinden in de sectie "DIRECT AND INDIRECT EFFECTS" onder de derde kolom 'Effect'. In tabel 11 en 12 wordt de berekening van dit effect verduidelijkt voor de mogelijke waarden van *FGP*. Neem bijvoorbeeld twee bedrijven die

FGP hebben ingericht ($FGP=1$), maar die één eenheid verschillen in TMT_NF . Het bedrijf met een TMT bestaande uit niet-familieleden ($TMT_NF=1$) wordt volgens figuur 2 geschat een ROA te hebben die 0,6219 eenheden hoger is en dit als resultaat van de grotere verticale verloningsongelijkheid voortgebracht door de aanwezigheid van niet-familiale TMT leden (0,9639), wat op zijn beurt de bedrijfsprestaties verbetert (0,6452). De analyse van horizontale verloningsverschillen in figuur 3 daarentegen geeft aan dat het bedrijf met een TMT bestaande uit niet-familieleden ($TMT_NF=1$) geschat wordt 0,1481 eenheden slechter te scoren op vlak van ROA en dit als resultaat van de grotere horizontale verloningsongelijkheid als gevolg van de aanwezigheid van niet-familiale TMT leden (0,4459), wat op zijn beurt de bedrijfsprestaties vermindert (-0,3321).

Tabel 11 Berekening conditioneel indirect effect – mediator verticale verloningsverschillen

<i>FGP</i>	<i>Effect van TMT_NF op dis_vert</i>	<i>Effect van dis_vert op ROA (=0,3133+0,3319FGP)</i>	<i>Conditioneel indirect effect (kolom 2 x kolom 3)</i>
0	0,9639	0,3133	0,3020
1	0,9639	0,6452	0,6219

Tabel 12 Berekening conditioneel indirect effect – mediator horizontale verloningsverschillen

<i>FGP</i>	<i>Effect van TMT_NF op dis_hor</i>	<i>Effect van dis_hor op ROA (= -0,0900 - 0,2421FGP)</i>	<i>Conditioneel indirect effect (kolom 2 x kolom 3)</i>
0	0,4459	-0,0900	-0,0401
1	0,4459	-0,3321	-0,1481

Het conditioneel indirect effect voor verticale verloningsverschillen lijkt consistent positief te zijn, maar is wel positiever voor bedrijven met FGP. TMT's met niet-familieleden ($TMT_NF=1$) lijken met andere woorden hogere verticale verloningsverschillen te hebben (0,9639), wat zich eerder vertaalt in verbeterde prestaties voor bedrijven met FGP. Het conditioneel indirect effect voor horizontale verloningsverschillen lijkt daarentegen consistent negatief te zijn. Het is echter wel negatiever voor bedrijven met FGP. TMT's met niet-familieleden lijken dus hogere horizontale verloningsverschillen te hebben (0,4459), wat zich eerder vertaalt in slechtere prestaties voor bedrijven met FGP.

De zojuist beschreven conditioneel indirecte effecten zijn echter wel niet significant. Dit blijkt uit de bootstrap betrouwbaarheidsintervallen voor het effect, eveneens terug te vinden in de sectie "DIRECT AND INDIRECT EFFECTS" onder de kolommen BootLLCI en BootULCI. De betrouwbaarheidsintervallen voor beide modellen bevatten namelijk voor elke waarde van de modererende factor FGP de waarde nul. Er is dus geen sprake van een mediërend, noch van een modererend effect. Bovendien is het direct effect van TMT_NF op ROA eveneens niet significant ($p=0,9533$; $p=8536$), wat betekent dat bedrijven met TMT's bestaande uit niet-familieleden niet noodzakelijk slechter of beter presteren.

```

Model = 14
  Y = ROA
  X = TMT_NF
  M = dis_vert
  V = FGP

Statistical Controls:
CONTROL= TMTsize Firmsize Industry Maturity

Sample size
  103

*****
Outcome: dis_vert

Model Summary
  R      R-sq      MSE      F      df1      df2      p
,3691  ,1362    2,7145    3,0596    5,0000    97,0000    ,0131

Model
  coeff      se      t      p      LLCI      ULCI
constant    4,2407    ,6660    6,3671    ,0000    2,9188    5,5627
TMT_NF      ,9639    ,4477    2,1528    ,0338    ,0753    1,8525
TMTsize     -,0877    ,1074    -,8173    ,4158    -,3008    ,1253
Firmsize    -,3943    ,1872    -2,1063    ,0378    -,7659    -,0228
Industry     ,1372    ,3372    ,4070    ,6849    -,5320    ,8065
Maturity     1,0525    ,3468    3,0352    ,0031    ,3642    1,7407

*****
Outcome: ROA

Model Summary
  R      R-sq      MSE      F      df1      df2      p
,2221  ,0493    145,8934    ,6095    8,0000    94,0000    ,7678

Model
  coeff      se      t      p      LLCI      ULCI
constant    12,4341    6,1149    2,0334    ,0448    ,2929    24,5753
dis_vert     ,3133    ,9110    ,3440    ,7316    -1,4954    2,1221
TMT_NF      ,2033    3,4612    ,0587    ,9533    -6,6689    7,0755
FGP         -3,6289    5,9154    -,6135    ,5411    -15,3740    8,1162
int_1       ,3319    1,4560    ,2279    ,8202    -2,5590    3,2228
TMTsize     1,2639    ,8531    1,4815    ,1418    -,4300    2,9578
Firmsize    -2,0730    1,4045    -1,4760    ,1433    -4,8617    ,7156
Industry    -,7323    2,4792    -,2954    ,7684    -5,6549    4,1903
Maturity     ,6617    2,6701    ,2478    ,8048    -4,6400    5,9633

Product terms key:
  int_1  dis_vert  X  FGP

***** DIRECT AND INDIRECT EFFECTS *****

Direct effect of X on Y
  Effect      SE      t      p      LLCI      ULCI
,2033    3,4612    ,0587    ,9533    -6,6689    7,0755

Conditional indirect effect(s) of X on Y at values of the moderator(s):

Mediator
  FGP      Effect      Boot SE      BootLLCI      BootULCI
dis_vert  ,0000    ,3020    ,7537    -,8805    2,3561
dis_vert  1,0000    ,6219    1,4569    -1,9073    4,1181

***** INDEX OF MODERATED MEDIATION *****

Mediator
  Index      SE(Boot)      BootLLCI      BootULCI
dis_vert    ,3199    1,6232    -2,7953    3,9925

When the moderator is dichotomous, this is a test of equality of the
conditional indirect effects in the two groups.

***** ANALYSIS NOTES AND WARNINGS *****

Number of bootstrap samples for bias corrected bootstrap confidence intervals: 10000
Level of confidence for all confidence intervals in output: 95,00

----- END MATRIX -----

```

Figuur 2 Conditional process model – mediator verticale verloningsverschillen

```

Model = 14
  Y = ROA
  X = TMT_NF
  M = dis_hor
  V = FGP

Statistical Controls:
CONTROL= TMTsize Firmsize Industry Maturity

Sample size
  103

*****
Outcome: dis_hor

Model Summary
  R          R-sq      MSE          F          df1          df2          p
  ,2915      ,0850      2,2307      1,8015      5,0000      97,0000      ,1197

Model
  coeff      se          t          p          LLCI          ULCI
constant    1,6492    ,6038      2,7316    ,0075      ,4509      2,8476
TMT_NF      ,4459    ,4059      1,0988    ,2746     -,3596      1,2515
TMTsize     ,1325    ,0973      1,3618    ,1764     -,0606      ,3257
Firmsize    ,0819    ,1697      ,4824    ,6306     -,2550      ,4187
Industry    ,0131    ,3057      ,0430    ,9658     -,5935      ,6198
Maturity    -,4939    ,3143     -1,5712    ,1194     -1,1178     ,1300

*****
Outcome: ROA

Model Summary
  R          R-sq      MSE          F          df1          df2          p
  ,2143      ,0459      146,4125     ,5657      8,0000      94,0000     ,8035

Model
  coeff      se          t          p          LLCI          ULCI
constant    13,8764    5,3477     2,5949    ,0110      3,2585     24,4944
dis_hor     -,0900     ,9619     -,0936    ,9256     -1,9998     1,8198
TMT_NF      ,6277     3,3935     ,1850    ,8536     -6,1102     7,3656
FGP         -1,7861    5,1650     -,3458    ,7303     -12,0413     8,4691
int_l       -,2421     1,7920     -,1351    ,8928     -3,8001     3,3159
TMTsize     1,2896     ,8850     1,4572    ,1484     -,4676     3,0468
Firmsize    -2,2419    1,3766     -1,6286    ,1068     -4,9752     ,4914
Industry    -,7170     2,4778     -,2894    ,7729     -5,6367     4,2027
Maturity     ,9830     2,6625     ,3692    ,7128     -4,3034     6,2694

Product terms key:
  int_l    dis_hor    X    FGP

***** DIRECT AND INDIRECT EFFECTS *****

Direct effect of X on Y
  Effect      SE          t          p          LLCI          ULCI
  ,6277      3,3935     ,1850    ,8536     -6,1102     7,3656

Conditional indirect effect(s) of X on Y at values of the moderator(s):

Mediator
  FGP      Effect      Boot SE      BootLLCI      BootULCI
dis_hor    ,0000     -,0401     ,5306     -1,4350     ,8576
dis_hor    1,0000     -,1481     ,8569     -2,6763     1,0532

***** INDEX OF MODERATED MEDIATION *****

Mediator
  Index      SE(Boot)      BootLLCI      BootULCI
dis_hor     -,1080     ,9858     -2,9538     1,3650

When the moderator is dichotomous, this is a test of equality of the
conditional indirect effects in the two groups.

***** ANALYSIS NOTES AND WARNINGS *****

Number of bootstrap samples for bias corrected bootstrap confidence intervals: 10000

Level of confidence for all confidence intervals in output: 95,00

----- END MATRIX -----

```

Figur 3 Conditional process model – mediator horizontale verloningsverschillen

5 Discussie

Het doel van deze masterproef was om te onderzoeken wat de impact is van verloningsverschillen in het top management team (TMT) op de financiële prestaties van Vlaamse niet-beursgenoteerde familiebedrijven. Op die manier werd getracht de leemte in de literatuur betreffende dit onderwerp op te vullen, alsook bij te dragen aan de discussie omtrent de precieze impact van ongelijke verloning in het TMT. Ten eerste werd in deze studie beweerd dat de aanwezigheid van niet-familiale TMT leden zowel verticale als horizontale verloningsverschillen aandrijft. Vervolgens werd voorspeld dat verloningsverschillen op hun beurt een negatieve impact hebben op de bedrijfsprestaties, en dat deze relatie gemodereerd wordt door familiale governance praktijken (FGP). De toetsing van deze hypotheses aan de hand van een steekproef van 103 Vlaamse private familiebedrijven verschaft interessante inzichten over het fenomeen ongelijke verloning.

Om te beginnen ondersteunen de resultaten de hypothese betreffende de impact van niet-familiale TMT leden op verticale verloningsverschillen. Er werd geargumenteed dat familieleden meer belang hechten aan gelijke verloning, ondanks het feit dat de functie van CEO allicht meer vaardigheden en competenties vereist (Ensley et al., 2007; Lansberg, 1983). Dit argument wordt bevestigd door de resultaten. TMT's die louter uit familieleden bestaan, vertonen namelijk significant lagere verticale verloningsverschillen dan TMT's samengesteld uit één of meer niet-familiale managers. Deze bevinding onderstreept het feit dat gelijkheid tussen familieleden belangrijk is, en dat het waarschijnlijk vereenzelvigd wordt met rechtvaardigheid (Lansberg, 1983). Volgens de argumentatie in de literatuurstudie kan het grotere verloningsverschil in het TMT met één of meer niet-familieleden voortkomen uit het feit dat een niet-familiale CEO aan de top van het bedrijf staat in plaats van een familiale CEO. Studies tonen namelijk aan dat eerstgenoemde een hoger loon ontvangt omdat hij uit de arbeidsmarkt aangetrokken moet worden en meer nood heeft aan motivatie op basis van prestatie-gerelateerde verloning. Uit de variabele *TMT_NF* kan echter niet afgeleid worden welk soort lid (familiaal of niet-familiaal) welke functie (CEO of eerstvolgende manager in rang) in het TMT aanneemt. De grotere ongelijkheid in TMT's met één of meer niet-familieleden kan derhalve toegeschreven worden aan het feit dat een familiale CEO dan wel een niet-familiale CEO meer verdient dan de eerstvolgende manager in rang. Aangezien gelijkheid in het strikt familiale TMT belangrijker blijkt te zijn, kan wel gespeculeerd worden dat het grotere verticale verloningsverschil eerder te wijten is aan het feit dat een niet-familiale CEO meer verdient dan de eerstvolgende manager in rang. We konden deze propositie echter niet rechtstreeks testen, alhoewel het een nuttig onderzoeksgebied is. Wat de controlevariabelen betreft, blijkt de grootte van het bedrijf een significant negatieve invloed uit te oefenen op verticale verloningsverschillen. Uitgaande van enkele eerdere onderzoeken, werd echter het tegengestelde verwacht. Een mogelijke verklaring voor dit verrassende resultaat is het feit dat grote bedrijven complexer zijn om te leiden (Siegel & Hambrick, 2005) en daardoor misschien eerder een managementfunctie hebben die dicht aansluit bij de CEO (met gelijkaardig lonen), zodat de kloof in verloning kleiner is. Tevens kenmerkt een bedrijf in de maturiteitsfase zich door significant hogere verticale verloningsverschillen. Een verklaring voor dit onverwachte resultaat kan gevonden worden bij de aanstellingsperiode van de CEO. McConaughy (2000) stelt namelijk dat hoe meer ervaring een CEO heeft in het managen van een bedrijf, hoe meer loonsverhogingen hij heeft gehad. Zodoende kan

een langere benoeming als CEO resulteren in een grotere verticale ongelijkheid. In onze steekproef staat de CEO van een matuur bedrijf gemiddeld al 17 jaar aan de top van het bedrijf, wat al een geruime tijd is.

De tweede hypothese voorspelde dat de aanwezigheid van niet-familieleden in het TMT ervoor zorgt dat de horizontale verloningsverschillen toenemen. Er werd beweerd dat familieleden meer gelijkheid wensen en een lagere verloning vereisen dan hun niet-familiale tegenhangers. De verwachting dat tussen topmanagers onderling (exclusief de CEO) het verloningsverschil bijgevolg significant kleiner zou zijn voor een TMT met uitsluitend familieleden dan voor een TMT met één of meer niet-familieleden werd evenwel niet bekrachtigd.

Enkel de functie van CEO blijkt dus een functie te zijn waarvoor het loon (ten opzichte van de eerstvolgende manager) significant hoger ligt in een TMT met één of meer niet-familieleden vergeleken met een TMT met enkel familieleden. Wat betreft de verhouding tussen de lonen van andere managers (exclusief de CEO), is geen verschil tussen beide soorten TMT's vast te stellen. Een CEO in een TMT met één of meer niet-familieleden heeft blijkbaar een grotere kloof in verloning nodig om te presteren dan een familiale CEO in een TMT met enkel familieleden. De resultaten moeten echter met de nodige voorzichtigheid geïnterpreteerd worden aangezien de steekproef redelijk klein is (N = 103) en weinig bedrijven bevat waarvan het TMT uitsluitend uit familieleden bestaat (20%).

In hypothese 3 en 4 werd vervolgens een negatieve relatie verondersteld tussen respectievelijk verticale en horizontale verloningsverschillen, en de financiële prestaties. Gebaseerd op de *equity theory*, werd geargumenteed dat ongelijke verloning percepties van onrecht oproept met als gevolg dat het de samenwerking en communicatie binnen het TMT ondermijnt. De resultaten van deze masterproef suggereren echter dat ongelijke verloning geen significante impact heeft op de prestaties van familiebedrijven. Ongelijke verloning in se lijkt dus noch schadelijk, noch bevorderlijk te zijn voor de prestaties van Vlaamse private familiebedrijven. De *equity theory* wordt in deze studie met andere woorden niet bevestigd. Dit contrasteert met de resultaten van Ensley et al. (2007) en Jaskiewicz et al. (2017), die een negatief effect op de financiële prestaties van familiebedrijven rapporteren. Een verklaring voor het verschil in resultaten kan mogelijk te wijten zijn aan de gehanteerde steekproef. Voornoemde onderzoekers hebben namelijk steekproeven van respectievelijk Amerikaanse snelgroeïende bedrijven en Amerikaanse beursgenoteerde bedrijven gebruikt. De snelgroeïende bedrijven in de studie van Ensley et al. (2007) zijn nog jong, terwijl in onze steekproef 55% van de familiebedrijven zich in de maturiteitsfase bevindt. Oudere bedrijven hebben meer ontwikkelde, formele verloningspraktijken zodat verloningsverschillen mogelijk beter begrepen worden en in mindere mate de bedrijfsprestaties negatief beïnvloeden (Ensley et al., 2007; Shaw et al., 2002). In private bedrijven heerst daarenboven in het algemeen een minder competitieve sfeer dan in beursgenoteerde bedrijven. Dit trekt mogelijk ook mensen aan die minder competitief ingesteld zijn. Omwille van die reden zouden TMT leden van bedrijven in onze steekproef minder geneigd kunnen zijn om elkaars werk te saboteren als gevolg van de verloningsverschillen, in de hoop een hogere functie te bemachtigen. Vergeleken met publieke bedrijven, ondervinden private bedrijven bovendien minder moeilijkheden bij het geheimhouden van de verloning van TMT leden (Fredrickson et al., 2010). De onrechtvaardigheidsgevoelens ten

gevolge van de vergelijkingen die TMT leden maken en de dysfunctionele gedragingen die hiermee gepaard gaan, worden zodoende ingeperkt. Bloom (1999) sprak daarentegen de verwachting uit dat men het loon van anderen overschat wanneer dit niet geweten is, zodat men de verloningsstructuur hiërarchischer voorstelt dan in werkelijkheid het geval is. In private KMO's is de bijdrage van ieder TMT lid echter gemakkelijker in te schatten, met als gevolg dat men het loon correcter kan inschatten (Fredrickson et al., 2010). Dit alles kan verklaren dat de prestatie van de private bedrijven in onze steekproef minder te lijden heeft onder de aanwezigheid van ongelijke verloning in het TMT. Verder kan ook het verschil in cultuur tussen de Verenigde Staten en België een verklaring zijn voor de tegenstrijdige resultaten (Siegel & Hambrick, 2005). Bovendien blijkt uit de regressieresultaten dat de coëfficiënt van horizontale verloningsverschillen het verwachte, alhoewel niet-significante, negatieve teken vertoont terwijl de coëfficiënt van verticale verloningsverschillen positief en eveneens niet-significant is. Dit geeft aan dat TMT leden niet per definitie slechter reageren op horizontale verloningsverschillen, wat in strijd is met veronderstellingen in eerder onderzoek (Bloom, 1999; Shaw et al., 2002).

Daarnaast werd verwacht dat familiale governance praktijken (FGP) een modererende impact zouden hebben op de relatie tussen verloningsverschillen en financiële prestaties. Formele FGP, zoals een familieforum en/of een -charter, dragen namelijk bij tot de creatie van een formeel verloningsbeleid en zouden er tevens voor kunnen zorgen dat TMT leden beter communiceren en samenwerken. Op die manier kan de negatieve impact van verloningsverschillen ingeperkt worden. Dit vermoeden werd echter niet bevestigd door de regressieresultaten, dewelke niet-significante interactietermen aangeven. Deze bevinding is mogelijk te wijten aan het feit dat het gewoon hebben van FGP niet voldoende is. Eerder onderzoek wees reeds uit dat de effectiviteit van het familieforum vooral bepaald wordt door wie er op de vergaderingen aanwezig is (Tower et al., 2007). Een andere verklaring kan daarenboven te vinden zijn in het feit dat effectieve FGP niet kunnen bestaan in een omgeving waarin wantrouwen en onwetendheid de bovenhand nemen. Open communicatie en vertrouwen (nodig om het negatieve effect van verloningsverschillen te counteren) zijn met andere woorden geen uitkomst, maar een basisvereiste voor de creatie van een effectief werkend familiecharter of -forum (Suess, 2014). Jaloezie en wantrouwen kunnen echter het familiale TMT binnensluipen als gevolg van het gebruik van altruïstische principes bij het bepalen van het loon van familieleden (Ensley et al., 2007). Eveneens kunnen emotioneel geladen familiekwesies de communicatie tussen familieleden verstoren. Het positieve effect van FGP blijft derhalve uit. Verder is het opmerkelijk dat FGP een negatieve, doch niet-significante, impact blijken te hebben op de bedrijfsprestaties. Deze bevinding lijkt in te gaan tegen de gangbare overtuiging in de literatuur omtrent FGP (Suess, 2014). Dit is echter wel in lijn met eerder onderzoek waarin aangetoond werd dat het gebruik van formele verloningspraktijken (waaronder FGP om verloningskwesies te bespreken) op zichzelf niet zorgt voor betere prestaties (Michiels, Voordeckers, Lybaert, & Steijvers, 2013b). Formele FGP staan met andere woorden niet noodzakelijk gelijk aan effectieve FGP. Dit suggereert dat indien een relatie met bedrijfsprestaties bestaat, het een meer complexe relatie betreft dan hier onderzocht werd. Het is zelfs mogelijk dat familiebedrijven juist beter presteren indien ze informele FGP implementeren, zoals een babbeltje aan de keukentafel (Berent-Braun & Uhlener, 2012). Een informele sfeer verbetert namelijk de creativiteit en innovatie (Adler & Borys, 1996).

Tot slot werd beweerd dat verloningsverschillen een mediërende factor zijn in de relatie tussen *TMT_NF* en *ROA*. Dit omdat de redenering in het literatuurgedeelte impliceert dat de aanwezigheid van niet-familieleden in het TMT een negatief effect heeft op de prestaties via de mediërende factor verloningsverschillen, wat afhankelijk is van FGP. De resultaten van het *conditional process model* tonen echter een niet-significant conditioneel indirect effect van de aanwezigheid van niet-familiale TMT leden op de bedrijfsprestaties via verloningsverschillen, afhankelijk van FGP. Er is met andere woorden geen mediërend effect van ongelijke verloning (afhankelijk van FGP) waar te nemen.

Deze masterproef levert een bijdrage aan de literatuur inzake familiebedrijven. Ten eerste biedt het een bijkomende indicatie dat niet-familiale CEO's een hogere verloning vereisen dan hun familiale tegenhangers. Ten tweede, terwijl eerdere onderzoeken gebaseerd op *de equity theory* claimden dat verloningsverschillen in het TMT een negatieve impact hebben op de financiële prestaties van familiebedrijven, levert deze studie empirisch bewijs van een niet-significante impact. Tevens wordt geargumenteed dat verder onderzoek nodig is betreffende de rol en het nut van FGP in het kader van ongelijke verloning. Het gewoon hebben van FGP blijkt niet voldoende om de impact van verloningsverschillen te counteren en de bedrijfsprestaties te verbeteren. Daarnaast biedt deze studie HR managers enkele interessante, nieuwe inzichten. Er is immers nog niet veel empirisch onderzoek gedaan over ongelijke verloning in het TMT van private (Belgische) familiebedrijven. Ongelijke verloning lijkt in deze studie geen factor te zijn als gevolg waarvan TMT leden de prestaties negatief dan wel positief zouden beïnvloeden.

Uiteraard kampt ook deze studie met een aantal beperkingen, die opportuniteiten voor toekomstig onderzoek bieden. Om te beginnen zijn de resultaten van deze masterproef gebaseerd op een steekproef van Vlaamse private familiebedrijven. Dit is slechts een klein geografisch gebied en verder onderzoek is nodig om na te gaan of de resultaten veralgemeend kunnen worden naar andere landen. Eveneens is niet geweten of een veralgemening van de resultaten naar beursgenoteerde familiebedrijven toe gerechtvaardigd is. Eerder in dit hoofdstuk werden reeds verschillen aangehaald met beursgenoteerde bedrijven, waardoor verwacht kan worden dat een veralgemening van de resultaten niet gepast is. Ten tweede hebben de data betrekking op 2011, wat al een aantal jaren geleden is en bovendien een periode is die gekenmerkt werd door de economische crisis. Het kan interessant zijn om gelijkaardige analyses uit te voeren op een steekproef van gelijkaardige familiebedrijven, maar met meer up-to-date gegevens uit een economisch beter jaar en deze resultaten te vergelijken met de bevindingen uit deze studie. Ten derde zijn de maatstaven van beide soorten verloningsverschillen discrete variabelen met zeven mogelijke antwoordcategorieën. Toekomstig onderzoek zou gebruik kunnen maken van continue variabelen, aangezien deze meer informatie bevatten dan discrete variabelen en bijgevolg preciezere resultaten zouden kunnen opleveren. Met continue data kunnen immers meerdere analyses uitgevoerd worden dan met discrete data (Martz, 2017). Bovendien kunnen in dat geval ook andere maatstaven voor verloningsverschillen gebruikt worden, zoals de Gini coëfficiënt of de coëfficiënt van variatie (Bloom, 1999). Ten vierde is het onmogelijk om uit de variabele *TMT_NF* af te leiden welk lid welke functie in het TMT vervult met als gevolg dat niet met zekerheid achterhaald kon worden wat de oorsprong is van het hogere verticale verloningsverschil. In de toekomst kunnen onderzoekers andere variabelen gebruiken opdat wel gedetecteerd kan worden

wie meer verdient. Ten vijfde is uit de maatstaf van FGP niet af te leiden of het ook degelijk effectieve FGP zijn. Onderzoekers kunnen in de toekomst nagaan of bedrijven met formele, effectieve FGP misschien wel een modererend effect ondervinden van zulke praktijken, in tegenstelling tot bedrijven waarin FGP niet bijdragen tot het bereiken van de organisatiedoelstellingen. Het modererend effect kan eveneens onderzocht worden voor informele FGP, daar een informele sfeer mogelijk voordelen heeft voor familiebedrijven (Adler & Borys, 1996). Tot slot werd in deze studie geargumenteed dat zowel horizontale als verticale verloningsverschillen het gedrag en de percepties van TMT leden, en bijgevolg ook de bedrijfsprestaties, negatief beïnvloeden. Een beperking is echter het feit dat we het werkelijke gedrag van topmanagers niet hebben gemeten. Onderzoekers zouden in de toekomst meer aandacht kunnen besteden aan de effectieve percepties en gedragingen die verloningsverschillen oproepen bij TMT leden van Vlaamse private familiebedrijven. Bijkomend kan men nagaan of op dit vlak verschillen zijn waar te nemen tussen familiale en niet-familiale managers. Een andere mogelijkheid is om te onderzoeken of in bedrijven met FGP de perceptie en het gedrag van TMT leden anders is. Op die manier krijgen familiebedrijven hopelijk meer inzicht in de effecten van ongelijke verloning en kan derhalve de optimale verloning van de diverse TMT leden bepaald worden.

6 Conclusie

Samengevat toont deze studie aan dat de aanwezigheid van één of meer niet-familiale TMT leden een significant positieve impact heeft op de hoogte van verticale verloningsverschillen in familiebedrijven. Dit in tegenstelling tot de horizontale variant. De precieze oorsprong van het grotere verticale verloningsverschil in TMT's met één of meer niet-familieleden blijft echter onduidelijk, zodat we hierover enkel onze vermoedens kunnen uitspreken. Wel kan geconcludeerd worden dat gelijkheid in het TMT met uitsluitend familieleden meer van belang is. Verder levert deze studie bewijs dat verloningsverschillen op hun beurt geen significant negatieve impact hebben op de bedrijfsprestaties van familiebedrijven. Deze bevinding staat in contrast met de voorspelling van de *equity theory*, die beweert dat ongelijke verloning een negatief effect heeft op de prestaties daar het onrechtvaardigheidsgevoelens oproept bij TMT leden met als gevolg dat zij minder gaan samenwerken en communiceren. Mogelijke verklaringen voor dit verrassende resultaat kunnen gevonden worden bij de karakteristieken van Belgische private familiebedrijven. Bovendien blijken formele FGP in se geen modererende impact uit te oefenen op voornoemde relatie. Dit kan te wijten zijn aan het feit dat formele FGP niet noodzakelijk overeenstemmen met effectieve FGP. Eveneens is duidelijk geworden dat verloningsverschillen (afhankelijk van FGP) geen mediërende factor zijn in de relatie tussen de aanwezigheid van niet-familiale TMT leden en de bedrijfsprestaties. Bovengenoemde bevindingen zijn het resultaat van een toetsing van zowel meervoudige lineaire, als niet-lineaire regressiemodellen, als gemodereerde mediatiemodellen en dit alles gebaseerd op een steekproef van 103 Belgische private familiebedrijven. Deze studie levert een bijdrage aan de theorie en de praktijk, alsook biedt het nieuwe onderzoekspistes voor toekomstige onderzoekers.

Referenties

- Adams, J. S. (1965). Inequity in social exchange *Advances in experimental social psychology* (Vol. 2, pp. 267-299): Elsevier.
- Adler, P. S., & Borys, B. (1996). Two Types of Bureaucracy: Enabling and Coercive. *Administrative Science Quarterly, 41*(1), 61-89.
- Berent-Braun, M. M., & Uhlener, L. M. (2012). Family governance practices and teambuilding: paradox of the enterprising family. *Small Business Economics, 38*(1), 103-119. doi:10.1007/s11187-010-9269-4
- Berghe, L. A. A., & Carchon, S. (2003). Agency Relations within the Family Business System: an exploratory approach. *Corporate Governance: An International Review, 11*(3), 171-179. doi:10.1111/1467-8683.00316
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2006). The Role of Family in Family Firms. *The Journal of Economic Perspectives, 20*(2), 73-96. doi:10.1257/jep.20.2.73
- Block, J., Millan, J. M., Roman, C., & Zhou, H. (2015). Job satisfaction and wages of family employees. *Entrepreneurship Theory & Practice, 39*(2), 183-209. doi:10.1111/etap.12035
- Bloom, M. (1999). The Performance Effects of Pay Dispersion on Individuals and Organizations. *The Academy of Management Journal, 42*(1), 25-40. doi:10.2307/256872
- Bloom, M., & Michel, J. G. (2002). The Relationships among Organizational Context, Pay Dispersion, and Managerial Turnover. *The Academy of Management Journal, 45*(1), 33-42.
- Boeker, W. (1997). Strategic Change: The Influence of Managerial Characteristics and Organizational Growth. *The Academy of Management Journal, 40*(1), 152-170. doi:10.2307/257024
- Brenes, E. R., Madrigal, K., & Requena, B. (2011). Corporate governance and family business performance. *Journal of Business Research, 64*(3), 280-285. doi:10.1016/j.jbusres.2009.11.013
- Carlson, D. S., Upton, N., & Seaman, S. (2006). The Impact of Human Resource Practices and Compensation Design on Performance: An Analysis of Family-Owned SMEs. *Journal of Small Business Management, 44*(4), 531-543. doi:10.1111/j.1540-627X.2006.00188.x
- Carrasco-Hernandez, A., & Sánchez-Marín, G. (2007). The Determinants of Employee Compensation in Family Firms: Empirical Evidence. *Family Business Review, 20*(3), 215-228. doi:10.1111/j.1741-6248.2007.00096.x
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., Kellermanns, F. W., & Chang, E. P. C. (2007). Are family managers agents or stewards? An exploratory study in privately held family firms. *Journal of Business Research, 60*(10), 1030-1038. doi:10.1016/j.jbusres.2006.12.011
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (2003). Succession and Nonsuccession Concerns of Family Firms and Agency Relationship with Nonfamily Managers. *Family Business Review, 16*(2), 89-107. doi:10.1111/j.1741-6248.2003.00089.x
- Conyon, M. J., Peck, S. I., & Sadler, G. V. (2001). Corporate Tournaments and Executive Compensation: Evidence from the U.K. *Strategic Management Journal, 22*(8), 805-815. doi:10.1002/smj.169
- Dekker, J. (2017). Familiale governance in een notendop. Retrieved from <http://vanhavermaet.be/artikels/familie/familie-en-bedrijf/familiale-governance/>

- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57-74. doi:10.5465/AMR.1989.4279003
- Ensley, M. D., Pearson, A. W., & Sardeshmukh, S. R. (2007). The negative consequences of pay dispersion in family and non-family top management teams: an exploratory analysis of new venture, high-growth firms. *Journal of Business Research*, 60(10), 1039-1047. doi:10.1016/j.jbusres.2006.12.012
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Finkelstein, S., Hambrick, D. C., & Cannella, A. A., Jr. (2009). *Strategic leadership: theory and research on executives, top management teams, and boards* (Vol. 2009: 1). Oxford: Oxford University Press.
- Fredrickson, J. W., Davis-Blake, A., & Sanders, W. G. (2010). SHARING THE WEALTH: SOCIAL COMPARISONS AND PAY DISPERSION IN THE CEO'S TOP TEAM. *Strategic Management Journal*, 31(10), 1031-1053. doi:10.1002/smj.848
- Gomez-Mejia, L. R., Larraza-Kintana, M., & Makri, M. (2003). The Determinants of Executive Compensation in Family-Controlled Public Corporations. *The Academy of Management Journal*, 46(2), 226-237. doi:10.2307/30040616
- Greenberg, J. (1987). A Taxonomy of Organizational Justice Theories. *The Academy of Management Review*, 12(1), 9-22. doi:10.5465/AMR.1987.4306437
- Gujarati, D. (2003). *Basic Econometrics* (4 ed.). Boston: McGraw Hill.
- Gupta, N., Conroy, S. A., & Delery, J. E. (2012). The many faces of pay variation. *Human Resource Management Review*, 22(2), 100-115. doi:10.1016/j.hrmmr.2011.12.001
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *The Academy of Management Review*, 9(2), 193-206. doi:10.5465/AMR.1984.4277628
- Hayes, A. F. (2013). *Introduction to Mediation, Moderation and Conditional Process Analysis* (1 ed.). New York: The Guilford Press.
- Henderson, A. D., & Fredrickson, J. W. (2001). Top Management Team Coordination Needs and the CEO Pay Gap: A Competitive Test of Economic and Behavioral Views. *The Academy of Management Journal*, 44(1), 96-117. doi:10.2307/3069339
- Heneman, R. L., Tansky, J. W., & Camp, S. M. (2000). Human Resource Management Practices in Small and Medium-Sized Enterprises: Unanswered Questions and Future Research Perspectives. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 25(1), 11.
- Jaskiewicz, P., Block, J. H., Miller, D., & Combs, J. G. (2017). Founder versus family owners' impact on pay dispersion among non-CEO top managers: Implications for firm performance. *Journal of Management*, 43(5), 1524-1552.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kellermanns, F. W. (2005). Family Firm Resource Management: Commentary and Extensions. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(3), 313-319. doi:10.1111/j.1540-6520.2005.00085.x

- Kepes, S., Delery, J., & Gupta, N. (2009). CONTINGENCIES IN THE EFFECTS OF PAY RANGE ON ORGANIZATIONAL EFFECTIVENESS. *Personnel Psychology*, 62(3), 497-531. doi:10.1111/j.1744-6570.2009.01146.x
- Kidwell, R. E., Kellermanns, F. W., & Eddleston, K. A. (2012). Harmony, Justice, Confusion, and Conflict in Family Firms: Implications for Ethical Climate and the "Fredo Effect". *Journal of Business Ethics*, 106(4), 503-517. doi:10.1007/s10551-011-1014-7
- Lansberg, I. S. (1983). Managing human resources in family firms: The problem of institutional overlap. *Organizational Dynamics*, 12(1), 39-46. doi:10.1016/0090-2616(83)90025-6
- Lazear, E. P., & Rosen, S. (1981). Rank-Order Tournaments as Optimum Labor Contracts. *Journal of Political Economy*, 89(5), 841-864. doi:10.1086/261010
- Lee, K. W., Lev, B., & Yeo, G. H. H. (2008). Executive pay dispersion, corporate governance, and firm performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 30(3), 315-338. doi:10.1007/s11156-007-0053-8
- Lerut, S. (2017). Harmonie en het belang van het familiaal charter. Retrieved from <http://www.familiebedrijf.be/blog/harmonie-en-het-belang-van-het-familiaal-charter>
- Martz, E. (2017). Why is continuous data better than categorical or discrete data? Retrieved from <http://blog.minitab.com/blog/understanding-statistics/why-is-continuous-data-better-than-categorical-or-discrete-data>
- McConaughy, D. L. (2000). Family CEOs vs. nonfamily CEOs in the family-controlled firm: An examination of the level and sensitivity of pay to performance. *Family Business Review*, 13(2), 121-131.
- Michiels, A., Voordeckers, W., Lybaert, N., & Steijvers, T. (2013a). CEO Compensation in Private Family Firms: Pay-for-Performance and the Moderating Role of Ownership and Management. *Family Business Review*, 26(2), 140-160. doi:10.1177/0894486512454731
- Michiels, A., Voordeckers, W., Lybaert, N., & Steijvers, T. (2013b). Compensation Practices in Family and Nonfamily SMEs: Survey Evidence from Flanders
- Montemayor, E. F. (1996). Congruence between pay policy and competitive strategy in high-performing firms. *Journal of Management*, 22(6), 889-908.
- Pfeffer, J., & Langton, N. (1993). The Effect of Wage Dispersion on Satisfaction, Productivity, and Working Collaboratively: Evidence from College and University Faculty. *Administrative Science Quarterly*, 38(3), 382-407.
- Pissaris, S., Heavey, A., & Golden, P. (2017). Executive Pay Matters: Looking Beyond the CEO to Explore Implications of Pay Disparity on Non-CEO Executive Turnover and Firm Performance. *Human Resource Management*, 56(2), 307-327. doi:10.1002/hrm.21766
- Sanchez-Marin, G., & Baixauli-Soler, J. S. (2015). TMT Pay Dispersion and Firm Performance: The Moderating Role of Organizational Governance Effectiveness. *Journal of Management and Organization*, 21(4), 436-459. doi:10.1017/jmo.2014.87
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003a). Exploring the Agency Consequences of Ownership Dispersion among the Directors of Private Family Firms. *The Academy of Management Journal*, 46(2), 179-194. doi:10.2307/30040613
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003b). Toward a theory of agency and altruism in family firms. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 473-490. doi:10.1016/S0883-9026(03)00054-5

- Sciascia, S., & Mazzola, P. (2008). Family Involvement in Ownership and Management: Exploring Nonlinear Effects on Performance. *Family Business Review*, 21(4), 331. doi:10.1111/j.1741-6248.2008.00133.x
- Shaw, J. D., Gupta, N., & Delery, J. E. (2002). Pay Dispersion and Workforce Performance: Moderating Effects of Incentives and Interdependence. *Strategic Management Journal*, 23(6), 491-512. doi:10.1002/smj.235
- Siegel, P. A., & Hambrick, D. C. (2005). Pay Disparities Within Top Management Groups: Evidence of Harmful Effects on Performance of High-Technology Firms. *Organization Science*, 16(3), 259-274. doi:10.1287/orsc.1050.0128
- Smith Jr, C. W., & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, 32(3), 263-292.
- Spranger, J. L., Colarelli, S. M., Dimotakis, N., Jacob, A. C., & Arvey, R. D. (2012). Effects of kin density within family-owned businesses. *Organizational Behavior & Human Decision Processes*, 119(2), 151. doi:10.1016/j.obhdp.2012.07.001
- Stock, J. H., & Watson, M. W. (2012). *Introduction to Econometrics. Global Edition* (Third ed.): Pearson education.
- Suess, J. (2014). Family governance – Literature review and the development of a conceptual model. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), 138-155. doi:10.1016/j.jfbs.2014.02.001
- Tower, C. B., Gudmundson, D., Schierstedt, S., & Hartman, E. A. (2007). DO FAMILY MEETINGS REALLY MATTER? THEIR RELATIONSHIP TO PLANNING AND PERFORMANCE OUTCOMES IN SMALL FAMILY BUSINESSES. *Journal of Small Business Strategy*, 18(1), 85.
- Westhead, P., & Cowling, M. (1998). Family firm research: the need for a methodological rethink. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 23(1), 31.
- Westhead, P., & Howorth, C. (2007). 'Types' of private family firms: an exploratory conceptual and empirical analysis. *Entrepreneurship & Regional Development*, 19(5), 405-431. doi:10.1080/08985620701552405

Auteursrechtelijke overeenkomst

Ik/wij verlenen het wereldwijde auteursrecht voor de ingediende eindverhandeling:
Verloningsverschillen in het top management team van familiebedrijven: de impact op financiële prestaties

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

Jaar: **2018**

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,

Brouwers, Sofie

Datum: **27/05/2018**