



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische wetenschappen

Masterthesis

CEO narcisme en earnings management in private familiebedrijven

Nele Vanderhoydonks

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

PROMOTOR :

dr. Maarten CORTEN

COPROMOTOR :

prof. dr. Anneleen MICHIELS



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

CEO narcisme en earnings management in private familiebedrijven

Nele Vanderhoydonks

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

PROMOTOR :

dr. Maarten CORTEN

COPROMOTOR :

prof. dr. Anneleen MICHIELS

Woord vooraf

Deze masterproef vormt het sluitstuk van mijn opleiding Toegepaste Economische Wetenschappen, met afstudeerrichting Accountancy en Financiering, aan de Universiteit Hasselt. Het schrijven van deze masterproef heeft veel tijd en inzet gevergd, maar was desondanks een erg leerrijke en boeiende ervaring.

Dit eindresultaat kwam slechts tot stand dankzij de begeleiding en steun van enkele personen, die ik via deze weg zou willen bedanken. Een eerste dankwoord gaat uit naar mijn promotor, dr. Maarten Corten. Zijn professionele begeleiding, opbouwende kritiek en tussentijdse evaluaties zijn een grote hulp geweest gedurende het uitwerken van deze masterproef. Daarnaast gaat mijn dank uit naar mijn co-promotor, prof. dr. Anneleen Michiels, die steeds de tijd nam om deze masterproef na te lezen en hierbij de nodige suggesties te geven. Zonder de begeleiding van deze personen zou dit eindresultaat niet verwezenlijkt zijn.

Tot slot zou ik graag mijn ouders, vriend, familie en vrienden willen bedanken voor de onvoorwaardelijke steun gedurende de afgelopen vier opleidingsjaren.

Nele Vanderhoydonks
Diepenbeek, december 2017

Inhoudsopgave

Woord vooraf	
Inhoudsopgave	
Abstract	1
1. Inleiding	3
2. Literatuuroverzicht.....	7
2.1 Earnings management in private familiebedrijven	7
2.2 CEO narcisme	11
3. Hypothesevorming.....	15
3.1 De relatie tussen CEO narcisme en earnings management.....	15
3.2 Het modererend effect van een familiale CEO	18
4. Methodologie	21
4.1 Dataset.....	21
4.2 Variabelen.....	22
4.2.1 Afhankelijke variabele	22
4.2.2 Onafhankelijke variabele.....	23
4.2.3 Modererende variabele.....	26
4.2.4 Controlevariabelen	26
4.3 Modellen	28
5. Data analyse.....	29
5.1 Beschrijvende analyse en correlaties	29
5.2 Regressieanalyse	32
5.3 Additionele analyses.....	36
6. Conclusie.....	37
Lijst van geraadpleegde werken	39

Abstract

De mate waarin aan earnings management wordt gedaan in bedrijven, wordt beïnvloed door een groot aantal factoren. Een potentiële factor waarop in deze masterproef de nadruk wordt gelegd, is CEO narcisme. Analyses op basis van een steekproef van 231 Belgische private familiebedrijven tonen aan dat er een positieve relatie tussen CEO narcisme en earnings management bestaat. Bovendien suggereren de resultaten dat deze positieve relatie minder sterk is wanneer een familiale CEO wordt aangesteld.

Sleutelwoorden: earnings management, CEO narcisme, private familiebedrijven, familiale CEO.

1. Inleiding

De financiële verslaggeving van ondernemingen is voor talrijke partijen een erg belangrijke informatiebron. Aan de hand van de jaarrekening kunnen belanghebbenden immers een oordeel vormen over de financiële positie en de financiële prestaties van een onderneming. Dit oordeel is voor de huidige aandeelhouders van primordiaal belang, aangezien zij in de onderneming investeren en het management belasten met de dagelijkse leiding van deze onderneming (Jorissen, Lybaert, Reyns, & Vanneste, 2013). Uiteraard hechten ook andere belanghebbenden, zoals kredietverstrekkers, leveranciers, toekomstige aandeelhouders, werknemers, klanten, enzovoort, veel belang aan een betrouwbare financiële verslaggeving. Wanneer deze belanghebbenden beslissingen nemen die betrekking hebben op de onderneming, wordt dit namelijk grotendeels gedaan op basis van informatie die is terug te vinden in de financiële staten (Johnstone, Gramling, & Rittenberg, 2014). Deze beslissingen zullen uiteraard van hogere kwaliteit zijn, wanneer in de financiële staten betrouwbare informatie is terug te vinden (Ittonen, 2010).

De afgelopen decennia hebben zich echter talloze boekhoudschandalen voorgedaan, die het vertrouwen in de financiële verslaggeving ernstig hebben beschadigd. Hierbij kan worden gedacht aan de boekhoudkundige onregelmatigheden bij ondernemingen zoals WorldCom, Enron, Ahold, Kmart en Parmalat. Maar ook België kon in het verleden niet ontsnappen aan ondernemingen die zich schuldig maakten aan frauduleuze praktijken. Dit werd pijnlijk duidelijk in 2000, toen de boekhoudfraude van Lernout & Hauspie aan het licht kwam. Het sturen van de resultaten, ook wel earnings management genoemd, vormt de rode draad in al deze boekhoudschandalen.

Bij de gebruikers van financiële staten hebben bovenstaande gebeurtenissen heel wat verontwaardiging en bezorgdheid teweeggebracht (Vander Bauwhede & Willekens, 2003). Vooral het feit dat het winstcijfer op uiteenlopende manieren kan worden gestuurd, doet bij velen de vraag rijzen of de financiële staten nog te vertrouwen zijn. Deze gebeurtenissen hebben echter niet uitsluitend een impact gehad op de gebruikers van de jaarrekening. Ook academici werden namelijk aangezet tot het voeren van onderzoek naar de potentiële oorzaken van earnings management. Hoewel hierbij oorspronkelijk de nadruk werd gelegd op de kenmerken van de onderneming, werd later door Kachelmeier (2010) gewezen op de doorslaggevende invloed die de persoonlijkheidskenmerken van individuen spelen: "Firms do not make decisions. Rather, people make decisions, and those decisions are shaped by the personalities of those involved". Uiteraard speelt hierbij vooral de persoonlijkheid van de CEO een cruciale rol, aangezien dit individu de eindverantwoordelijkheid draagt voor het opstellen van de jaarrekening (Ittonen, 2010; Rijsenbilt & Commandeur, 2013). Bijgevolg heeft onderzoek naar het verband tussen de persoonlijkheidskenmerken van CEO's en earnings management doorheen de jaren aan belang gewonnen (Ali & Zhang, 2015; Huang, Rose-Green, & Lee, 2012; Schrand & Zechman, 2012).

Het doel van deze masterproef is daarom om een bijdrage te leveren aan deze opkomende stroom van literatuur. In lijn met een beperkt aantal andere studies, wordt hierbij gefocust op het narcistische persoonlijkheidskenmerk (Amernic & Craig, 2010; Olsen, Dworkis, & Young, 2013; Rijsenbilt & Commandeur, 2013). Deze masterproef onderscheidt zich echter van bovenstaande studies door de mogelijke relatie tussen CEO narcisme en earnings management te onderzoeken in

een private, familiale context. Hierbij wordt enerzijds verwacht dat narcistische CEO's een grotere neiging vertonen om het winstcijfer te manipuleren. Anderzijds wordt vooropgesteld dat deze positieve relatie tussen CEO narcisme en earnings management minder sterk is wanneer het om een familiale CEO gaat.

Bovendien onderscheidt deze masterproef zich van bestaande studies doordat te werk wordt gegaan met een zelf ontwikkelde maatstaf voor CEO narcisme, gebaseerd op het sociale netwerk LinkedIn. Uiteindelijk wordt hierbij aan de hand van een steekproef van 231 Belgische private familiebedrijven bevestigd dat er sprake is van een positieve relatie tussen CEO narcisme en earnings management. Wanneer dieper wordt ingegaan op deze resultaten, blijkt dat deze relatie zijn oorsprong vindt in winstverhogend earnings management. Er wordt immers geen significant verband teruggevonden tussen CEO narcisme en winstverlagend earnings management. Dit is in lijn met de in deze masterproef geformuleerde argumenten, waarin wordt gesteld dat narcistische CEO's voornamelijk toenadering zoeken tot opwaartse winststuring. Bovendien blijkt uit de resultaten van de regressieanalyse dat dit verband minder sterk is wanneer de onderneming wordt geleid door een familiale CEO. De familiale belangen waarmee deze CEO wordt geconfronteerd, zorgen er namelijk voor dat de neiging tot earnings management gedeeltelijk wordt onderdrukt.

Bijgevolg dragen de resultaten van deze masterproef op verschillende manieren bij aan de bestaande literatuur. Ten eerste wordt de studie van Amernic en Craig (2010), waarin het verband tussen CEO narcisme en earnings management vanuit een theoretisch perspectief wordt behandeld, nu ook empirisch onderzocht. Ten tweede vormt deze masterproef een uitbreiding op de studie van Olsen, Dworkis en Young (2013). In deze studie wordt namelijk een significant verband vastgesteld tussen CEO narcisme en het manipuleren van het winstcijfer aan de hand van uitsluitend operationele keuzes. Verder bouwt deze masterproef voort op de bevindingen van Rijsenbilt en Commandeur (2013) door de afhankelijke variabele fraude te vervangen door een ruimere variabele, earnings management. Ten slotte kan in het algemeen worden gesteld dat de resultaten van deze masterproef bijdragen tot de accounting literatuur, aangezien tot op heden geen onderzoek naar dit onderwerp werd gevoerd binnen een private, familiale context.

Naast de bijdrage die wordt geleverd aan de bestaande literatuur, hebben de bevindingen in deze masterproef ook praktische implicaties. De betrokken partijen van een onderneming worden zich aan de hand van deze bevindingen namelijk bewust van de impact die een narcistische CEO kan hebben op het sturen van de gerapporteerde cijfers. Hierbij wordt ook rekening gehouden met het feit dat deze impact afhankelijk is van het type CEO dat aan het hoofd van de onderneming staat. Enerzijds zijn auditors op deze manier in staat om het frauderisico van de onderneming nauwkeuriger in te schatten en de controleprocedures in functie hiervan te optimaliseren. Anderzijds kunnen andere betrokken partijen, zoals aandeelhouders en bestuursleden beter oordelen over de mate waarin de desbetreffende CEO moet worden gemonitord.

Het vervolg van deze masterproef is als volgt opgebouwd. In de volgende twee paragrafen wordt een overzicht gegeven van de bestaande literatuur en worden de hypothesen opgebouwd. De vierde paragraaf behandelt de gehanteerde methodologie, waarbij een uiteenzetting wordt gegeven van de gebruikte dataset, variabelen en modellen. In de daaropvolgende paragraaf wordt enerzijds een beschrijvende analyse van de gegevens weergegeven. Anderzijds worden de opgestelde hypothesen

getest aan de hand van een regressieanalyse en worden de bekomen resultaten besproken. Ter vervollediging worden hierna enkele additionele analyses kort behandeld. Ten slotte wordt in de laatste paragraaf van deze masterproef een conclusie geformuleerd, waarna de beperkingen en aanbevelingen voor verder onderzoek worden aangehaald.

2. Literatuuroverzicht

2.1 Earnings management in private familiebedrijven

Het begrip earnings management heeft in het verleden reeds ruime aandacht ontvangen van academici, waardoor het een erg belangrijk onderzoeksonderwerp uitmaakt binnen de literatuur. De definitie van Healy en Wahlen (1999) die hierbij frequent wordt aangehaald, stelt dat earnings management plaatsvindt wanneer het eigen oordeel van managers wordt gebruikt om transacties op een bepaalde wijze te structureren en zo de financiële verslaggeving bewust te wijzigen. Deze mogelijkheid ontstaat doordat er bij het opstellen van de financiële verslaggeving erg veel ruimte wordt gelaten voor het professionele oordeel van managers. Hierdoor zijn zij in staat om de gerapporteerde winst naar een gewenst niveau te sturen en zo stakeholders te misleiden over de werkelijke economische prestatie van de onderneming (Beneish, 2001; Bhaumik & Gregoriou, 2010; Mulford & Comiskey, 2002).

Om earnings management te laten plaatsvinden, is het uiteraard niet voldoende dat het management enkel over de opportuniteit beschikt om het winstcijfer te sturen. Er moet ook sprake zijn van een bepaald motief (Vander Bauwhede & Willekens, 2003). In de bestaande literatuur wordt een uitgebreid overzicht gegeven van de mogelijke drijfveren voor earnings management (Degeorge, Patel, & Zeckhauser, 1999; Ghazali, Shafie, & Sanusi, 2015; Giroux, 2004; Mulford & Comiskey, 2002; Vander Bauwhede & Willekens, 2003). Het management kan onder andere gemotiveerd zijn om de winst naar een bepaald niveau te sturen zodat schuldconvenanten niet worden geschonden, of zodat winstverwachtingen van analisten worden behaald. Ook wordt de winst vaak door het management gemanipuleerd om bonus gerelateerde winstdoelstellingen te behalen of om sterke winstfluctuaties te vermijden (Bergstresser & Philippon, 2006; Vander Bauwhede & Willekens, 2003). Bovendien is de jobzekerheid van een CEO vaak gekoppeld aan de prestaties van de onderneming, waardoor ook dit een sterke drijfveer voor earnings management vormt (Degeorge et al., 1999).

In bestaande studies wordt earnings management echter hoofdzakelijk onderzocht binnen het kader van beursgenoteerde ondernemingen. Dit wordt verklaard doordat bepaalde motieven, zoals de noodzaak om aan de winstverwachtingen van analisten te voldoen, vooral van toepassing zijn binnen een beursgenoteerde context. Private ondernemingen zijn immers niet onderhevig aan de sterke druk van de kapitaalmarkt om deze winstverwachtingen te realiseren (Hope, Thomas, & Vyas, 2013). Dit betekent echter niet dat onderzoek naar earnings management binnen deze context over het hoofd mag worden gezien. Private ondernemingen worden namelijk opvallend minder gecontroleerd door analisten, aandelenmarkten, media, enzovoort (Abdolmohammadi, Kvaal, & Langli, 2010; Corten, Steijvers, & Lybaert, 2015; Kets de Vries, 1993). De kans dat earnings management aan het licht zou komen, is hierdoor uiteraard kleiner. Wanneer private ondernemingen zich bewust worden van deze situatie, kan dit ertoe leiden dat sneller toenadering wordt gezocht tot het sturen van de resultaten. Bijgevolg mag het risico op earnings management in private ondernemingen zeker niet worden onderschat.

Bovendien wordt in bestaande studies slechts in beperkte mate aandacht besteed aan winststuring binnen de context van familiebedrijven. Het gebrek aan deze literatuur wordt verklaard door het feit dat de onderzoekswereld traditioneel stelt dat familiebedrijven beduidend minder vatbaar zijn voor

earnings management (Jiraporn & DaDalt, 2009; Martin, Campbell, & Gomez-Mejia, 2016; Tong, 2007). Deze veronderstelling is voornamelijk gebaseerd op het Type I agency probleem, dat zich in veel mindere mate voordoet bij familiebedrijven. Deze bedrijven worden namelijk slechts beperkt geconfronteerd met een scheiding tussen eigendom en management, waardoor de belangen van de eigenaars en het management grotendeels op één lijn liggen. Deze overeenstemming van belangen leidt er vervolgens toe dat de neiging tot opportunistisch gedrag wordt gereduceerd (Schulze, Lubatkin, Dino, & Buchholtz, 2001). Bijgevolg ontstaat de assumptie dat earnings management nauwelijks voorkomt binnen deze context en dat onderzoek naar dit fenomeen dus overbodig is.

Toch wordt deze traditionele denkwijze door andere onderzoekers beoordeeld als te eenzijdig. De eerder geformuleerde assumptie wordt namelijk tegengesproken door een tweede stroom van literatuur, waarin wordt aangetoond dat familiebedrijven zich wel degelijk schuldig maken aan earnings management, soms zelfs meer dan niet-familiebedrijven (Ding, Qu, & Zhuang, 2011). Deze stroom van literatuur stelt immers dat earnings management in deze context ruimer moet worden bekeken dan enkel vanuit het Type I agency perspectief. Familiebedrijven krijgen immers regelmatig te kampen met conflicten tussen de controlerende familie en de minderheidsaandeelhouders, ook Type II agency problemen genoemd (Abdolmohammadi et al., 2010). Bovendien spelen familiale doelstellingen, zoals het behouden van de controle over het familiebedrijf, een significante rol. Zowel bovenstaande Type II agency problemen als familiale doelstellingen kunnen aanleiding geven tot earnings management (Ding et al., 2011; Paiva, Lourenço, & Branco, 2016).

Het is daarom zeer relevant om in deze masterproef het gevoerde onderzoek toe te spitsen op familiebedrijven. Een bijkomende reden voor deze relevantie wordt aangetoond door de dominante rol die familiebedrijven spelen binnen de wereldeconomie (Porta, Lopez-de-Silanes, & Shleifer, 1999; Wang, 2006). Wereldwijd wordt de meerderheid van de bedrijven namelijk gecontroleerd door families. Omwille van de bijzondere kenmerken waarin familiebedrijven zich onderscheiden van niet-familiebedrijven, wordt earnings management hierna specifiek bekeken vanuit het perspectief van deze familiebedrijven.

Hoewel earnings management in niet-familiebedrijven vaak wordt gericht op het behalen van meer winst, is dit niet noodzakelijk het geval in familiebedrijven. Familiale aandeelhouders streven immers niet enkel naar het behalen van een zo hoog mogelijk financieel rendement. Ook het behouden van socio-emotionele rijkdom is voor hen van essentieel belang (Gómez-Mejía, Haynes, Núñez-Nickel, Kathryn, & Moyano-Fuentes, 2007). Aangezien het lot van CEO's in familiebedrijven in grote mate afhankelijk is van de familiale aandeelhouders, handelen zij grotendeels in overeenstemming met de voorkeuren van deze dominante aandeelhoudersgroep (Martin et al., 2016). Het is daarom mogelijk dat deze CEO's andere motieven hebben om aan earnings management te doen.

Vooraleer kan worden beschreven welke rol deze socio-emotionele rijkdom speelt bij het ondernemen van earnings management, is een korte toelichting van het begrip noodzakelijk. In het algemeen houdt socio-emotionele rijkdom in dat familiale aandeelhouders waarde onttrekken aan niet-financiële aspecten van de onderneming (Gómez-Mejía et al., 2007; Kalm & Gomez-Mejia, 2016). Deze categorie van aandeelhouders voelt zich namelijk zeer verbonden met de familieonderneming, waardoor een sterke emotionele band tot stand komt. Wanneer de onderneming bovendien de naam van de familie draagt, identificeren de leden van de familie zich nog sterker met deze onderneming.

Het is voor hen bijgevolg cruciaal dat de onderneming een goed imago behoudt, aangezien dit wordt gereflecteerd in de reputatie van de familie (Kalm & Gomez-Mejia, 2016; Martin et al., 2016). Dit wordt in de literatuur geïllustreerd aan de hand van de uitdrukking "*the face of the firm is the face of the family*" (Martin et al., 2016). Een positief imago van de onderneming leidt dus tot een stijging van de socio-emotionele rijkdom voor de familiale aandeelhouders.

Dit vormt uiteraard niet de enige bron van socio-emotionele rijkdom. Familiale aandeelhouders hebben ook een intens verlangen om de familieonderneming over te dragen aan de volgende generaties, zodat de familie de controle over de onderneming behoudt (Paiva et al., 2016; Prencipe, Markarian, & Pozza, 2008). Hierdoor wordt vaak meer belang gehecht aan het louter overleven van de onderneming dan aan het maximaliseren van de financiële rijkdom (Prencipe et al., 2008). Verder wordt bij het kiezen van de CEO de focus niet enkel gelegd op de capaciteiten van deze CEO, maar ook op de connectie met de familie (Gómez-Mejía et al., 2007). Het benoemen van een familielid tot CEO leidt immers tot een stijging van de socio-emotionele rijkdom. Dit in tegenstelling tot niet-familiebedrijven, waar in het algemeen de meest competente kandidaat wordt gekozen.

De belangrijke rol die socio-emotionele rijkdom speelt in familiebedrijven heeft op twee tegenstrijdige manieren een impact op de neiging tot winststuring. Enerzijds kan het streven naar socio-emotionele rijkdom aanleiding geven tot earnings management. In het onderzoek van Stockmans, Lybaert en Voordeckers (2010) wordt namelijk gesteld dat binnen deze context regelmatig te sterk wordt gefocust op familiale doelstellingen, die geen financiële waarde creëren. Hierdoor is het mogelijk dat een tegenvallende financiële prestatie zich voordoet. Indien dit het geval is, zal door bepaalde niet-familiale stakeholders worden ingegrepen, aangezien zij geen baat hebben bij het behalen van familiale doelstellingen. Dit wordt onder andere gedaan door het eisen van extra onafhankelijke leden in de raad van bestuur of door het opleggen van strikte convenanten. Deze maatregelen vormen uiteraard een bedreiging voor de socio-emotionele rijkdom van de familiale aandeelhouders. Wanneer een ondermaatse prestatie wordt neergezet, bestaat daarom de mogelijkheid dat het gerapporteerde winstcijfer opwaarts wordt gestuurd. Op deze manier tracht de familieonderneming de tussenkomst van niet-familiale stakeholders te vermijden en zo de socio-emotionele rijkdom te behouden (Stockmans, Lybaert, & Voordeckers, 2010).

Daarenboven kan het manipuleren van het gerapporteerde winstcijfer een boost geven aan het imago van de familieonderneming en bijgevolg aan het niveau van socio-emotionele rijkdom. Zoals eerder werd vermeld, hangt het imago van een familieonderneming nauw samen met de reputatie van de familie. Het is daarom van primordiaal belang dat de onderneming een positief beeld opwekt binnen de samenleving en dat dit zich verder uitstrekt naar de toekomstige generaties van de familie (Martin et al., 2016). Hierbij kan earnings management een handig hulpmiddel zijn, aangezien op deze manier een ondermaatse financiële prestatie verborgen wordt gehouden voor de samenleving. Dit leidt ertoe dat de reputatie van de onderneming en de familie hoog wordt gehouden, waardoor het niveau van socio-emotionele rijkdom niet wordt aangetast. Bijgevolg kan worden geconcludeerd dat het behouden van socio-emotionele rijkdom een motief vormt voor earnings management, dat hoofdzakelijk van toepassing is binnen het kader van familiebedrijven (Stockmans et al., 2010).

Anderzijds kan het verband tussen socio-emotionele rijkdom en earnings management ook vanuit een alternatief perspectief worden bekeken. Binnen dit perspectief wordt geacht dat het streven naar

socio-emotionele rijkdom resulteert in minder earnings management. Dit wordt verklaard doordat het sturen van de gerapporteerde winst een enorm risico inhoudt voor de familiale aandeelhouders van de onderneming (Martin et al., 2016). Wanneer earnings management aan het licht komt, wordt dit door de samenleving namelijk beschouwd als erg onethisch gedrag. Hierdoor wordt heel wat schade aangericht aan de reputatie van de onderneming en bijgevolg ook aan de voorheen goede naam van de familie (Gomez-Mejia, Cruz, & Imperatore, 2014; Martin et al., 2016). Hoewel een beschadigde reputatie nadelig is voor iedere aandeelhouder, weegt de impact veel sterker door voor familiale aandeelhouders. Voor hen is het immers cruciaal om de goede naam van de familieonderneming te behouden zodat deze kan worden overgedragen aan de toekomstige generaties (Jiraporn & DaDalt, 2009; Martin et al., 2016). Bijgevolg kan worden gesteld dat een beschadigde reputatie een sterke daling van de socio-emotionele rijkdom tot gevolg heeft. Binnen deze gedachtegang bestaat daarom de assumptie dat familiale aandeelhouders strenger ingrijpen wanneer de CEO zich wenst toe te leggen op onethisch gedrag. Hierdoor zal in deze context minder earnings management plaatsvinden (Martin et al., 2016).

Uit bovenstaande argumenten blijkt duidelijk dat het behoud van socio-emotionele rijkdom voornamelijk van belang is binnen het kader van familiebedrijven. Het is echter niet zo dat iedere drijfveer van winststuring uitsluitend wordt toegewezen aan enerzijds familiebedrijven of anderzijds niet-familiebedrijven. Bepaalde motieven die reeds eerder in deze masterproef kort ter sprake kwamen, blijken namelijk ook van toepassing te zijn binnen de context van familiebedrijven.

Een voorbeeld hiervan is het sturen van het gerapporteerde winstcijfer, zodat de schuldconvenanten niet worden geschonden (Prencipe et al., 2008). De controlerende familie binnen de onderneming hecht immers veel belang aan het overleven van deze onderneming en het behouden van de controle ervan. Wanneer echter niet aan de convenanten wordt voldaan, moeten openstaande leningen geannuleerd of heronderhandeld worden, waardoor de onderneming in gevaar komt (Gomez-Mejia et al., 2014). Bovendien bestaat de mogelijkheid dat deze drijfveer binnen een context van familiebedrijven nog sterker doorweegt. Omwille van de lange termijn visie waardoor deze bedrijven worden gekenmerkt, ontstaat namelijk een langdurige vertrouwensrelatie met bankiers. Uiteraard wordt ernaar gestreefd om deze relatie door te zetten naar de volgende generaties (Anderson, Mansi, & Reeb, 2003). Daarom zal bij een dreiging van het schenden van de convenanten toenadering worden gezocht tot winststuring.

2.2 CEO narcisme

Hoewel onderzoek naar earnings management nog steeds voornamelijk op niet-familiale beursgenoteerde bedrijven wordt gericht, heeft onderzoek naar dit fenomeen binnen het kader van familiebedrijven aan belang gewonnen (Achleitner, Günther, Kaserer, & Siciliano, 2014; Paiva et al., 2016; Prencipe et al., 2008; Stockmans et al., 2010; Tong, 2007). Binnen deze nieuwe stroom van literatuur worden echter vaak dezelfde drijfveren onderzocht als deze die voor niet-familiebedrijven gelden, ook al worden deze aan het begrip socio-emotionele rijkdom gelinkt. Hierdoor wordt nog steeds onvoldoende aandacht besteed aan de opmerkelijke mechanismes die binnen familiebedrijven spelen (Salvato & Moores, 2010). Een voorbeeld hiervan is de manier waarop de functie van CEO wordt toegekend, aangezien dit binnen deze context gepaard gaat met heel wat emoties (Minichilli, Nordqvist, Corbetta, & Amore, 2014). Bij het toekennen van deze functie wordt de focus namelijk niet enkel gelegd op de capaciteiten van het individu, maar ook op de connectie met de familiale aandeelhouders (Gómez-Mejía et al., 2007). Dit doet zich eveneens voor wanneer wordt geopteerd voor een niet-familiale CEO. De familiale aandeelhouders waken bij deze beslissing immers nog steeds over het behouden van de socio-emotionele rijkdom, waardoor de beslissing slechts gedeeltelijk wordt genomen op basis van rationele selectiecriteria (Minichilli et al., 2014). Voorgaande zaken hebben tot gevolg dat de kans groter is dat een minder ervaren (al dan niet familiale) CEO wordt aangetrokken, die niet over de nodige competenties beschikt. Dit gebrek aan competentie leidt er mogelijk toe dat de beslissingen die door deze CEO worden genomen, niet altijd even rationeel en weloverwogen zijn. Daarom is het essentieel dat onderzoek naar earnings management binnen de context van familiebedrijven zich niet enkel focust op ondernemingskenmerken, maar dat ook andere aspecten in beschouwing worden genomen. Een belangrijk aspect dat nader onderzoek verdient, is de persoonlijkheid van de CEO. Onderzoek toont namelijk aan dat de persoonlijkheid van de CEO een doorslaggevende invloed heeft op het besluitvormingsproces (Ham, Lang, Seybert, & Wang, 2017). Zeker in de context van private familiebedrijven kan dit een erg relevant onderzoeksaspect vormen. CEO's worden in deze context immers niet altijd even bekwaam en rationeel geacht, waardoor de persoonlijkheid een nog grotere invloed kan hebben.

In deze masterproef wordt de mogelijke invloed van het narcistische persoonlijkheidskenmerk op het besluitvormingsproces onderzocht bij CEO's van private familiebedrijven. De relevantie van dit kenmerk blijkt uit de bestaande literatuur, waarin wordt aangetoond dat individuen in een toppositie vaak narcistische kenmerken vertonen (Amernic & Craig, 2010; Blair, Helland, & Walton, 2017; Lubit, 2002). Bovendien is dit kenmerk in staat om een enorme impact uit te oefenen op bepaalde beslissingen die door een CEO worden genomen (Olsen et al., 2013). Hieronder zou uiteraard ook de beslissing tot earnings management kunnen vallen. Vooraleer dit mogelijke verband kan worden besproken, is het essentieel dat wordt toegelicht wat CEO narcisme precies inhoudt.

In het algemeen wordt een CEO als narcistisch beschouwd wanneer deze persoon zich superieur voelt en voortdurend bezig is met het bevestigen van dit superieure zelfbeeld, een constante behoefte aan aandacht en bewondering heeft en de eigen capaciteiten sterk overschat (Chatterjee & Hambrick, 2007; O'Reilly, Doerr, Caldwell, & Chatman, 2014). In de literatuur wordt narcisme doorgaans beschouwd als een negatief persoonlijkheidskenmerk. Bijgevolg wordt de focus vooral gelegd op de

negatieve gevolgen die een narcistische CEO met zich mee kan brengen. Toch beschikt iedere CEO van nature over een bepaalde hoeveelheid narcisme, aangezien dit noodzakelijk is om in het dagelijkse leven goed te kunnen functioneren (Kets de Vries & Miller, 1985; Rouffaer, 2013). Er moet dus ook worden gewezen op het bestaan van een positieve impact van narcisme. Zonder een onmisbare dosis narcisme beschikt de CEO immers niet over voldoende zelfvertrouwen en is hij niet in staat om zichzelf te beschermen wanneer zijn ego wordt gekrenkt. Op deze manier kan geen effectief leiderschap plaatsvinden (Pol, 2013; Rijsenbilt, 2011). Een gezonde dosis narcisme helpt dus om een gevoel van minderwaardigheid te vermijden en zorgt voor de nodige ambitie en motivatie om een goede leider te zijn (Van Oers, 2016). Er wordt bijgevolg gesteld dat een narcistische CEO in bepaalde omstandigheden een positieve invloed op de onderneming kan hebben. In dit geval is er sprake van productief narcisme. Het bestaan van dit type narcisme wordt bovendien aangetoond aan de hand van een groot aantal succesvolle bedrijven die worden geleid door een narcistische CEO (Wales, Patel, & Lumpkin, 2013). Een voorbeeld hiervan is de onderneming Apple, die gedurende een lange tijd werd geleid door de narcistische CEO, Steve Jobs (Amernic & Craig, 2010; Maccoby, 2000; Rijsenbilt, 2011; Rosenthal & Pittinsky, 2006). Daarom is het noodzakelijk dat enkele positieve gevolgen van narcistisch leiderschap beknopt worden besproken.

Binnen een onderneming is het essentieel dat de CEO beschikt over een sterke visie voor de toekomst. Enkel op deze manier kan effectief leiderschap plaatsvinden (Rosenthal & Pittinsky, 2006). Een belangrijk kenmerk van narcistische CEO's is dat zij over een sterke toekomstvisie beschikken en deze met grote passie en volharding nastreven (Amernic & Craig, 2010). Bovendien zijn zij in staat om anderen te motiveren bij het omzetten van deze visie in de realiteit. De gedrevenheid die een narcistische CEO uitstraalt, inspireert immers de andere werknemers van de onderneming om de opgestelde doelstellingen te bereiken (Van Oers, 2016). De CEO is bijgevolg in staat om op deze manier een succesvolle toekomst te creëren en zich niet te beperken tot het louter ontwikkelen van een theoretische visie (Rosenthal & Pittinsky, 2006).

Een tweede positief gevolg houdt in dat dankzij productief narcistisch leiderschap een bijdrage aan de maatschappij wordt geleverd (Amernic & Craig, 2010). Zoals later in deze paragraaf aan bod zal komen, is een narcistische CEO bereid om erg risicovolle en gewaagde acties te ondernemen, om zo de nodige aandacht te verkrijgen. Dit betekent echter niet dat deze acties steeds negatieve gevolgen met zich meebrengen. Een narcistische CEO beschikt namelijk over de noodzakelijke moed om de onderneming naar een compleet nieuwe richting te leiden (Higgs, 2009). Het risicozoekend gedrag dat hiermee gepaard gaat, maakt het mogelijk dat innovatie en vooruitgang kunnen plaatsvinden (Rosenthal & Pittinsky, 2006). Hierbij kan opnieuw worden verwezen naar het eerder gegeven voorbeeld van de narcist, Steve Jobs. Hij slaagde erin om met zijn onderneming baanbrekende innovaties te introduceren in de wereld (Zhang, Ou, Tsui, & Wang, 2017). Eén van zijn bekendste uitvindingen, de iPhone, heeft een niet te onderschatten impact op de wereld gehad. Een narcistische CEO kan dus worden omschreven als een persoon die op een fanatieke manier vernieuwende ideeën tot stand brengt en uitvoert. Dankzij dit soort leiderschap worden bijgevolg de ideale omstandigheden gecreëerd om nieuwe producten en diensten op de markt te brengen (Wales et al., 2013).

Omwille van deze positieve gevolgen benadrukken bepaalde studies het feit dat narcisme niet noodzakelijk negatief is. Een narcistische CEO zal namelijk enkel aanleiding geven tot ernstige negatieve gevolgen, indien dit individu wordt gekenmerkt door een te hoog niveau van dit persoonlijkheidskenmerk (Higgs, 2009). Wanneer dit het geval is, wordt gesproken over destructief narcisme. Zeker bij leiders is een overmaat aan narcisme een potentiële bedreiging om goed te functioneren. Daarom worden vervolgens bepaalde eigenschappen van narcistische CEO's besproken, die kunnen resulteren in een negatieve impact op de onderneming.

Een opvallende eigenschap waaraan narcistische CEO's worden herkend, is het feit dat zij zich vooral bezighouden met acties die hen in het midden van alle aandacht plaatsen. Narcistische CEO's zullen zich bijgevolg voornamelijk aangetrokken voelen tot acties waarmee ze indruk kunnen maken op het grote publiek (Gerstner, König, Enders, & Hambrick, 2013). Een voorbeeld van een gewaagde en risicovolle actie, die erg zichtbaar is voor het grote publiek, is de beslissing om een andere onderneming over te nemen (Wales et al., 2013). Vandaar dat een CEO met een narcistische persoonlijkheid sneller geneigd is om bestaande ondernemingen over te nemen (Chatterjee & Hambrick, 2007). Daartegenover staat dat discrete acties die niet tot aandacht leiden, veel minder snel worden ondernomen door deze individuen (Chatterjee & Hambrick, 2007). Dit ondanks het feit dat deze acties vanuit het perspectief van de onderneming wel veel waarde kunnen genereren. Er wordt dus op bepaalde momenten meer belang gehecht aan het verbeteren van het eigen imago dan aan het bereiken van de doelstellingen van de onderneming, waardoor mogelijk veel potentiële waarde verloren gaat (Resick, Whitman, Weingarden, & Hiller, 2009).

Daarnaast vertonen narcistische CEO's een extreem hoog niveau van vertrouwen in de eigen vaardigheden en kennis (Higgs, 2009). Dit buitensporig gevoel van zelfverzekerdheid reikt echter zo ver dat de eigen capaciteiten sterk worden overschat (Campbell, Goodie, & Foster, 2004). Hierdoor worden narcistische CEO's geconfronteerd met een onrealistisch inschattingsvermogen en wordt aan acties een lager risico toegeschreven dan objectief is gerechtvaardigd (Wales et al., 2013). Deze CEO's schatten de kans immers te hoog in dat acties die door hen worden ondernomen, leiden tot een positief resultaat (Buyl, Boone, & Wade, 2017; Chatterjee & Hambrick, 2007). Bijgevolg zal een narcistische CEO te snel overgaan tot ongepaste risicovolle acties, wat negatieve gevolgen voor de onderneming met zich meebrengt (Campbell et al., 2004).

Ook worden narcistische CEO's gekenmerkt door een sterk gevoel van superioriteit. Zij voelen zich beter dan anderen en zijn constant op zoek naar bevestiging van deze superieure capaciteiten (Chatterjee & Hambrick, 2007; O'Reilly et al., 2014). Narcistische CEO's ervaren dus een intens verlangen om door anderen te worden bewonderd. Het superieure beeld dat zij van zichzelf hebben, wordt op deze manier bevestigd of zelfs versterkt (Olsen et al., 2013). Hierbij moet wel worden gewezen op het feit dat het voor een narcistische CEO niet voldoende is om eenmalig te worden geprezen voor een geleverde prestatie. Om bevredigend te werken, is het bijgevolg belangrijk dat lof en erkenning op frequente basis worden ontvangen (Hales, Hobson, & Resutek, 2012). Op deze manier wordt het superieure zelfbeeld van de narcistische CEO voortdurend ondersteund (Chatterjee & Hambrick, 2007).

Uit de voorgaande argumenten kan worden opgemaakt dat narcistische CEO's erg tevreden zijn met zichzelf en de manier waarop zij de onderneming leiden. Dit brengt met zich mee dat zij weinig

ruimte zien om de eigen persoonlijkheid of manier van handelen te verbeteren (Chatterjee & Hambrick, 2007; Higgs, 2009). Een narcistische persoon beschouwt zichzelf als nagenoeg perfect en is hierdoor hypergevoelig voor de kritiek van anderen. Wanneer toch negatieve feedback wordt ontvangen, zal hierop erg agressief en vijandig worden gereageerd (Ouimet, 2010). Ook zal in vele gevallen deze feedback worden verworpen. De narcistische CEO zal namelijk het probleem proberen te verschuiven, zodat de feedback niet meer op hem van toepassing is. Een narcistisch individu is bijgevolg zelden in staat om de eigen fouten toe te geven (Van Oers, 2016). Uiteindelijk leiden deze zaken ertoe dat ondergeschikten bang zijn om eerlijke feedback te geven, waardoor een angstcultuur tot stand komt (Blair et al., 2017; Maccoby, 2000). Het gebrek aan ruimte voor feedback dat met deze cultuur gepaard gaat, kan desastreuze gevolgen hebben. Op deze manier kunnen immers geen verbeteringen worden uitgevoerd en zal de onderneming niet in staat zijn om verder te groeien.

Ten slotte wordt de narcistische CEO gekenmerkt als een persoon die anderen exploiteert en manipuleert, om zo de eigen vooropgestelde doelstellingen te verwezenlijken (Pol, 2013; Van Oers, 2016). Dit wordt onder andere gedaan door het verdraaien van bepaalde gebeurtenissen. Wanneer een succesvolle prestatie in de onderneming wordt neergezet, probeert de narcistische CEO dit succes namelijk volledig aan zichzelf toe te schrijven. In vele gevallen is het echter zo dat het succes in werkelijkheid toekomt aan andere werknemers uit de onderneming (O'Reilly et al., 2014). Voor de eigen fouten en tekortkomingen wordt daarentegen steeds de schuld bij anderen gelegd (Campbell et al., 2004; O'Reilly et al., 2014; Rosenthal & Pittinsky, 2006). Er kan bijgevolg worden geconcludeerd dat de narcistische CEO niet aarzelt om anderen te gebruiken en de eigen doelstellingen probeert te behalen ten koste van deze individuen. Hieruit blijkt ook het gebrek aan empathie waarmee narcisten worden geconfronteerd (Lubit, 2002). Dit gebrek houdt in dat deze personen niet in staat zijn om problemen te bekijken vanuit het perspectief van derden (Rosenthal & Pittinsky, 2006). Doordat het vermogen om zich in te leven in de gevoelens van anderen ontbreekt, wordt met deze emoties op geen enkel moment rekening gehouden. Hierdoor is de narcistische CEO vaak geneigd om zijn ondergeschikten te beschouwen als louter een middel om de eigen doelstellingen te bereiken (Blair, Hoffman, & Helland, 2008; Kets de Vries & Miller, 1985).

Het is bijgevolg duidelijk dat een narcistische CEO, in tegenstelling tot de positieve gevolgen die eerder werden besproken, ook een erg destructieve impact op de onderneming kan hebben. Bovendien kunnen de eigenschappen waarover een narcist beschikt, in bepaalde gevallen aanleiding geven tot earnings management. De mogelijkheid dat dit verband zich voordoet, wordt in de volgende paragraaf nader besproken.

3. Hypothesevorming

3.1 De relatie tussen CEO narcisme en earnings management

De gevallen van earnings management en de hiermee samenhangende boekhoudschandalen uit het verleden, hebben ook de wereld van academici beïnvloed. Er werd namelijk uitgebreid onderzoek gedaan naar de achterliggende oorzaken van deze gebeurtenissen. Naast de voor de hand liggende financiële factoren, is uit onderzoek onder andere gebleken dat de persoonlijkheidskenmerken van de CEO een invloed hebben op de mate waarin op een betrouwbare manier wordt gerapporteerd (Hales et al., 2012; Rijsenbilt & Commandeur, 2013). Eerder in deze masterproef werd reeds vermeld dat het narcistische persoonlijkheidskenmerk een kenmerk is dat vaak wordt teruggevonden bij CEO's en een sterke impact heeft op bepaalde beslissingen die door deze individuen worden genomen (Amernic & Craig, 2010; Gerstner et al., 2013; Pol, 2013; Rijsenbilt, 2011). Daarom wordt vervolgens de mogelijke relatie tussen CEO narcisme en het sturen van de resultaten besproken.

Tot op heden ontbreekt nog steeds literatuur waarin deze relatie wordt onderzocht in de private familiale context. Onderzoekers concentreren zich namelijk op de niet-familiale beursgenoteerde context, aangezien wordt verondersteld dat narcisten vaak bewust een leiderschapspositie proberen te bereiken binnen dergelijke ondernemingen (Rosenthal & Pittinsky, 2006). Deze veronderstelling wordt verklaard aan de hand van het grote belang dat in de media wordt gehecht aan beursgenoteerde ondernemingen. Hierdoor is de narcistische CEO immers in staat om de behoefte om voortdurend in de spotlight te staan, eenvoudig te bevredigen (Ouimet, 2010). Ondanks het feit dat ook deze literatuur nog steeds erg gelimiteerd is, kunnen hieruit toch enkele conclusies worden getrokken.

Ten eerste wordt in bestaande studies aangetoond dat de publicatie van boekhoudkundige prestatieaantekeningen in de jaarrekening een ideaal middel is voor de narcistische CEO om de constante behoefte aan bewondering te vervullen (Amernic & Craig, 2010). Deze financiële cijfers worden immers op jaar- of kwartaalbasis gepubliceerd, waardoor de CEO regelmatig voor zijn prestaties kan worden geprezen. Daarenboven heeft het feit dat boekhoudkundige prestatieaantekeningen zoveel publieke aandacht ontvangen tot gevolg dat narcistische CEO's hieraan aanzienlijk veel belang hechten (Olsen et al., 2013). Daarom bestaat de mogelijkheid dat de cijfers in de jaarrekening aan de hand van earnings management worden voorgesteld op een door de CEO gewenste manier. Op deze wijze worden niet enkel de financiële prestaties naar de buitenwereld toe opgesmukt, maar wordt ook het zelfbeeld van de CEO op een hoog peil gehouden (Amernic & Craig, 2010). Bijgevolg verkrijgt de narcistische CEO bij een ondermaatse prestatie alsnog de aandacht en bewondering waar zo intens naar wordt verlangd (Olsen et al., 2013).

Een tweede vaststelling die in deze studies wordt gedaan, steunt op het feit dat narcistische CEO's beschikken over een onrealistisch beeld van de toekomstige financiële prestaties van de onderneming (Campbell et al., 2004). Dit heeft tot gevolg dat de risico's van earnings management niet correct worden ingeschat. Een narcistische CEO is er namelijk van overtuigd dat de financiële prestaties zich in de toekomst zullen herstellen, waardoor de eerder uitgevoerde earnings management praktijken worden gecompenseerd. Op deze manier wordt verondersteld dat deze praktijken nooit aan het licht

zullen komen (Rijsenbilt, 2011). Dit vormt voor individuen met narcistische kenmerken dus een extra stimulans om stakeholders bewust te misleiden aan de hand van earnings management.

Bovenstaande argumenten tonen bijgevolg aan dat een narcistische CEO zich vaker bezighoudt met creatieve boekhoudpraktijken dan een niet-narcistische CEO (Hales et al., 2012; Johnson, Kuhn, Apostolou, & Hassell, 2013; Rijsenbilt & Commandeur, 2013). Hoewel bepaalde zaken ook van toepassing zijn op CEO's van private familiebedrijven, is de vraag of dit verband ook wordt teruggevonden in deze context. Private familiebedrijven worden immers met erg specifieke mechanismes geconfronteerd. Een voorbeeld hiervan werd reeds in het literatuuroverzicht aangehaald, waar werd gewezen op het feit dat het selectieproces van de CEO zich niet altijd rationeel voordoet. Dit zou ertoe kunnen leiden dat niet de meest competente kandidaat wordt aangesteld, waardoor de invloed van CEO narcisme op earnings management nog sterker kan zijn binnen deze context. Narcisme heeft namelijk een significante impact op de manier waarop een CEO bepaalde zaken beoordeelt en beslissingen neemt (Campbell, Campbell, Hoffman, & Marchisio, 2011). Een narcist die een toppositie krijgt toegewezen in een grote beursgenoteerde onderneming heeft doorgaans al heel wat gerealiseerd gedurende zijn carrière. Hierdoor is deze persoon in staat om de eigen ervaring en vaardigheden te benutten bij het nemen van beslissingen en zich niet volledig te laten leiden door de narcistische gevoelens waarmee hij wordt geconfronteerd. Dit is daarentegen niet het geval bij een CEO die niet over de juiste competenties beschikt. Bijgevolg bestaat de kans dat deze CEO zich meer zal laten beïnvloeden door de eigen gevoelens en emoties, waardoor dit verband ook binnen de private familiale context een erg interessant onderzoeksonderwerp vormt.

In deze masterproef wordt verwacht dat het positieve verband tussen CEO narcisme en earnings management ook van toepassing zal zijn in private familiebedrijven. Hoewel de mogelijkheid bestaat dat narcistische CEO's enkele positieve gevolgen met zich meebrengen, wordt hierbij de assumptie gemaakt dat ook bij deze CEO's de neiging tot earnings management sterker is dan bij niet-narcistische CEO's. De bovenstaande verwachting wordt vervolgens onderbouwd aan de hand van enkele argumenten.

Ondanks het feit dat bedrijven binnen de private familiale context geen druk ontvangen van de kapitaalmarkt en minder nauw worden opgevolgd door media en analisten, zijn de cijfers in de jaarrekening toch nog erg van belang. Het is voor narcistische CEO's van private familiebedrijven namelijk uitermate belangrijk dat de intern opgestelde doelstellingen worden verwezenlijkt. Dit is echter niet altijd eenvoudig, aangezien narcistische CEO's beschikken over een buitensporig gevoel van vertrouwen in de eigen vaardigheden, waardoor doelstellingen door hen vaak onrealistisch hoog worden opgesteld (Rijsenbilt & Commandeur, 2013). Ook wenst de narcistische CEO te allen tijde te vermijden dat schuldconvenanten worden geschonden. Wanneer achteraf blijkt dat niet wordt voldaan aan deze doelstellingen of convenanten, heeft dit immers tot gevolg dat het superieure zelfbeeld van de narcist ineens stort. Bovendien wordt het imago van deze CEO drastisch geschaad en wordt de behoefte aan bewondering niet langer bevredigd. Om deze situatie te vermijden, is de narcistische CEO bereid om de resultaten in sterke mate te manipuleren, waardoor de gewenste doelstellingen alsnog worden bereikt (Rijsenbilt & Commandeur, 2013).

Daarnaast kan ook een eerder vermeld argument worden toegepast op de private, familiale context. Het gaat hierbij om het foutief inschatten van de risico's die gepaard gaan met earnings

management. Ook in deze context wordt namelijk verwacht dat een narcistische CEO de kans te laag inschat dat earnings management aan het licht komt.

Omwille van de voorgaande redenen wordt het positieve verband tussen CEO narcisme en earnings management ook verwacht binnen een private, familiale context. De eerste hypothese in deze masterproef luidt daarom als volgt:

H₁: Er is een positieve relatie tussen CEO narcisme en earnings management in private familiebedrijven.

3.2 Het modererend effect van een familiale CEO

Binnen de context van private familiebedrijven is het erg opvallend dat vaak wordt geopteerd om de functie van CEO toe te kennen aan één van de familieleden (Anderson & Reeb, 2003). Zelfs wanneer de nodige capaciteiten en talent niet aanwezig zijn, geniet een familielid in vele gevallen toch nog steeds de voorkeur voor deze topfunctie (Corten et al., 2015; Niskanen, Karjalainen, & Niskanen, 2010). Het is hierbij echter belangrijk dat wordt gewezen op de unieke kenmerken die een familiale CEO onderscheiden van een niet-familiale CEO.

In deze paragraaf wordt meer specifiek gefocust op de attitude van een familiale CEO ten aanzien van earnings management, die in grote mate verschilt van deze van een niet-familiale CEO (Wang, 2006). In het algemeen wordt in de literatuur namelijk gesteld dat familiale CEO's een kleinere neiging vertonen om de resultaten in een familieonderneming te manipuleren (Yang, 2010). Er wordt bijgevolg in deze masterproef verwacht dat het aanstellen van een familiale CEO leidt tot een minder sterk verband tussen CEO narcisme en earnings management.

Deze verwachting wordt verklaard aan de hand van het begrip socio-emotionele rijkdom, dat eerder in deze masterproef aan bod kwam. Hoewel hierbij werd gesteld dat het streven naar socio-emotionele rijkdom zowel kan leiden tot meer als minder earnings management, slaagden Gomez-Mejia, Cruz en Imperatore (2014) erin een onderscheid te maken tussen deze twee situaties. In deze studie wordt namelijk aangetoond dat socio-emotionele rijkdom leidt tot minder earnings management wanneer het behouden van een goede reputatie belangrijker wordt geacht dan andere familiale doelstellingen. Aangezien een familiale CEO het uitermate belangrijk vindt om de familieonderneming later door te geven aan de toekomstige generaties, wordt verwacht dat het behouden van een goede reputatie te allen tijde wordt vooropgesteld (Gomez-Mejia et al., 2014; Yang, 2010). Dit impliceert dat het ondernemen van earnings management door deze CEO wordt beschouwd als een enorm risico. Wanneer earnings management aan het licht komt, zorgt dit immers voor ernstige reputatieschade en bijgevolg voor een groot verlies van socio-emotionele rijkdom (Gomez-Mejia et al., 2014). Deze zaken leiden ertoe dat de narcistische gevoelens van de familiale CEO, die aanleiding geven tot earnings management, worden onderdrukt. Dankzij de familiale belangen wordt de neiging tot winstmanipulatie dus geminimaliseerd.

Daarnaast kan het verwachte effect worden verklaard door het feit dat familiale CEO's meer risicoavers zijn dan niet-familiale CEO's. Deze negatieve houding ten opzichte van risico's werd enerzijds in de vorige alinea besproken aan de hand van het begrip socio-emotionele rijkdom. De familiale CEO wil namelijk zo min mogelijk risico's nemen, zodat de reputatie van de familieonderneming niet in het gedrang komt. Anderzijds is de familiale CEO zich bewust van het feit dat de eigen welvaart en deze van de familie grotendeels gekoppeld zijn aan de onderneming (Gómez-Mejía et al., 2007). Dit leidt ertoe dat de continuïteit van de familieonderneming wordt verkozen boven de korte termijn voordelen van earnings management (Wang, 2006; Yang, 2010). De familiale CEO wil immers de familieonderneming niet op het spel zetten en zal bijgevolg minder risico's, waaronder earnings management, nemen. Deze situatie verschilt uiteraard drastisch met de situatie van een niet-familiale CEO, die opvallend minder op het spel heeft staan (Martin et al., 2016).

Deze bevindingen worden geformuleerd in onderstaande hypothese:

H₂: Het verwachte positieve verband tussen CEO narcisme en earnings management in private familiebedrijven is minder sterk bij familiale CEO's dan bij niet-familiale CEO's.

4. Methodologie

4.1 Dataset

Om de noodzakelijke data te verzamelen, wordt in deze masterproef gebruik gemaakt van een aantal methoden. De basis van het kwantitatief onderzoek wordt gevormd door een bestaande dataset, die in 2015 werd verzameld door dr. Corten. Deze dataset vindt zijn oorsprong in een uitgebreide vragenlijst, die elektronisch werd verstuurd naar 8 662 Belgische private bedrijven die wettelijk verplicht zijn om een externe auditor aan te stellen. Deze vragenlijst werd uiteindelijk ingevuld door 740 CEO's, waardoor de oorspronkelijke dataset bestond uit 740 Belgische private bedrijven.

Aangezien dit kwantitatief onderzoek zich toespitst op de private familiale context is het essentieel dat uitsluitend bedrijven die tot deze context behoren in de dataset worden behouden. Daarom worden enkel bedrijven geselecteerd waarin meer dan 50 procent van de aandelen in eigendom is van één familie en/of bedrijven die door de CEO worden beschouwd als een familiebedrijf. Aan de hand van deze selectiecriteria wordt de bestaande dataset teruggebracht naar een selectie van 390 Belgische private familiebedrijven.

Dit is echter niet de enige bewerking die wordt uitgevoerd aan de dataset. Aangezien de gegevens in de dataset betrekking hebben op het boekjaar 2015, ontstaat namelijk een belangrijk aandachtspunt. Dit aandachtspunt houdt in dat de bestaande dataset wordt aangevuld met informatie over de huidige persoonlijkheidskenmerken van de CEO's. Om te vermijden dat in dit onderzoek vertekende resultaten worden bekomen, is het bijgevolg noodzakelijk dat voor iedere onderneming wordt nagegaan of gedurende deze tijdspanne een andere CEO werd aangesteld. Deze controle wordt uitgevoerd aan de hand van de elektronische database Trends Top, waar actuele informatie over Belgische bedrijven wordt teruggevonden. Indien hieruit blijkt dat de onderneming tussen februari 2015 en september 2017 een CEO-wijziging heeft ondergaan, wordt ervoor geopteerd om deze onderneming buiten beschouwing te laten. Uiteraard zal een onderneming ook uit de dataset worden verwijderd, wanneer blijkt dat de onderneming niet meer bestaat.

Om het kwantitatief onderzoek uit te voeren, is het bovendien vereist dat de bestaande dataset wordt uitgebreid met bepaalde financiële gegevens uit de Bel-First databank. De ondernemingen die na bovenstaande bewerkingen nog steeds deel uitmaken van de dataset worden hiervoor als basis gebruikt. Hierbij worden, net zoals in de vragenlijst, gegevens verzameld die betrekking hebben op het boekjaar 2015. Vervolgens wordt de dataset aangevuld met persoonlijke informatie over iedere CEO, die wordt teruggevonden aan de hand van Facebook-, Twitter- en LinkedIn accounts.

Om een vertekening van de resultaten te vermijden, is het ten slotte noodzakelijk dat wordt nagegaan of er sprake is van outliers en/of ontbrekende waarden in de benodigde gegevens. Na het verwijderen van deze outliers en de ondernemingen met ontbrekende gegevens, wordt uiteindelijk een dataset behouden van 231 Belgische private familieondernemingen. Aan de hand van deze dataset zal het kwantitatief onderzoek in deze masterproef worden uitgevoerd.

4.2 Variabelen

4.2.1 Afhankelijke variabele

In deze masterproef vormt de mate van **earnings management** de afhankelijke variabele. Aangezien deze variabele niet rechtstreeks te observeren is, moet hiervoor gebruik worden gemaakt van een bepaalde maatstaf. Analoog met voorafgaand onderzoek, wordt de mate van earnings management in de bestaande dataset bepaald aan de hand van de onverwachte accruals (Jiraporn & DaDalt, 2009; Martin et al., 2016; Vander Bauwhede, Gaeremynck, & Willekens, 2000). Ondanks het feit dat deze onverwachte accruals in de bestaande literatuur via verschillende modellen worden geschat, wordt in deze dataset geopteerd om de cross-sectionele versie van het Modified Jones Model toe te passen.

Aan de hand van dit model worden de onverwachte accruals in een aantal stappen berekend. Allereerst is het noodzakelijk dat het niveau van de totale accruals voor iedere onderneming uit de dataset wordt berekend. Deze berekening wordt gemaakt door het verschil te nemen tussen de boekhoudkundige winst en de operationele kasstromen (Bergstresser & Philippon, 2006; Dechow, Sloan, & Sweeney, 1995). Vervolgens worden deze totale accruals samen met enkele financiële gegevens omgezet in onderstaand meervoudig regressiemodel:

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

Waarbij:

- $TA_{i,t}$ = de totale accruals van onderneming i in jaar t
- $A_{i,t-1}$ = de totale activa van onderneming i in jaar $t-1$
- $\Delta REV_{i,t}$ = de verandering in inkomsten tussen jaar t en $t-1$ in onderneming i
- $\Delta REC_{i,t}$ = de verandering in vorderingen tussen jaar t en $t-1$ in onderneming i
- $PPE_{i,t}$ = de materiële vaste activa van onderneming i in jaar t

Het gebruik van dit meervoudig regressiemodel is vereist om een schatting te maken van de coëfficiënten, die later in het Modified Jones Model worden geïmporteerd. Aangezien het niveau van accruals verschillend is per industrietype, worden deze coëfficiënten verkregen per industrie, waardoor de verwachte accruals in de volgende stap nauwkeuriger worden geschat (Bartov, Gul, & Tsui, 2000; De Vlamincq & Sarens, 2015). Deze stap houdt namelijk in dat op basis van onderstaand Modified Jones Model een schatting wordt gemaakt van het niveau van de verwachte accruals (Dechow et al., 1995):

$$NDA_{i,t} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right)$$

Deze verwachte accruals worden ook wel gedefinieerd als niet-discretionaire accruals, aangezien deze ontstaan buiten de controle van het management. Voor dit kwantitatief onderzoek zijn echter de accruals die niet worden voorspeld aan de hand van het Modified Jones Model van belang. Deze onverwachte accruals reflecteren immers de aanpassingen aan de kasstromen die bewust door het management worden geselecteerd (Healy, 1985). Het zijn bijgevolg deze accruals die als maatstaf voor earnings management gelden. Om uiteindelijk het niveau van dit type accruals te bepalen, is

het noodzakelijk dat zowel de verwachte accruals als de totale accruals gekend zijn. Wanneer dit het geval is, wordt aan de hand van onderstaande formule de berekening van de onverwachte accruals gemaakt.

$$DA_{i,t} = TA_{i,t} - NDA_{i,t}$$

De onverwachte accruals die op deze manier worden bekomen, wijzen uiteraard op winstverhogende manipulaties indien sprake is van een positieve waarde en op winstverlagende manipulaties indien sprake is van een negatieve waarde. Analoog met bestaande studies waarin earnings management wordt onderzocht, wordt in deze masterproef de absolute waarde van de discretionaire accruals gebruikt als maatstaf voor earnings management (Bergstresser & Philippon, 2006; Ham et al., 2017; Jiraporn & DaDalt, 2009; Wang, 2006).

4.2.2 Onafhankelijke variabele

In deze masterproef staat het onderzoeken van de mogelijke impact van CEO narcisme op earnings management centraal. Daarom wordt de onafhankelijke variabele in dit onderzoek gedefinieerd als **CEO narcisme**. Deze variabele is echter niet rechtstreeks te observeren, waardoor gebruik moet worden gemaakt van een bepaalde maatstaf.

In de bestaande literatuur wordt de mate waarin een CEO beschikt over narcistische kenmerken gemeten op basis van twee verschillende methoden. Enerzijds vormt het gebruik van vragenlijsten een algemeen aanvaarde methode om de persoonlijkheid van een individu in kaart te brengen (Blair et al., 2008; Campbell et al., 2004; Commandeur, Rijsenbilt, & Kemna, 2011; Panek, Nardis, & Konrath, 2013; Wales et al., 2013). Anderzijds wordt door bepaalde onderzoekers gewezen op het feit dat CEO's niet geneigd zijn om vragen over de eigen persoonlijkheid in te vullen (Olsen et al., 2013). Deze onderzoekers stellen dat het gebruik van een vragenlijst om de mate van narcisme te bepalen, leidt tot een erg lage respons en tot een vertekening van de bekomen resultaten door sociaal wenselijke antwoorden (Chatterjee & Hambrick, 2007). Omwille van dit feit verkiezen deze onderzoekers om narcisme te meten aan de hand van objectieve indicatoren van narcistisch gedrag (Chatterjee & Hambrick, 2007; Commandeur et al., 2011; Gerstner et al., 2013; Rijsenbilt & Commandeur, 2013). Wanneer een individu beschikt over narcistische kenmerken wordt dit namelijk gereflecteerd in het gedrag dat in het dagelijkse leven wordt vertoond. Op deze manier laat het individu narcistische sporen na die voor onderzoekers duidelijk waarneembaar zijn (Commandeur et al., 2011).

Om de eerder geformuleerde problemen die samenhangen met het gebruik van een vragenlijst te vermijden, wordt in deze masterproef de voorkeur gegeven aan de tweede methode. Hierbij is het uiteraard belangrijk dat de maatstaf voor narcisme bestaat uit elementen die duidelijk wijzen op narcistisch gedrag. In deze masterproef wordt daarom gekozen om een volledig nieuwe maatstaf te ontwikkelen. Deze maatstaf wordt gebaseerd op indicatoren die betrekking hebben op sociale media. Uit de bestaande psychologische literatuur blijkt namelijk dat sociale netwerken door narcisten worden beschouwd als een handig instrument om zichzelf te promoten. Dankzij deze netwerken hebben narcistische individuen immers de volledige controle over het beeld dat zij van zichzelf wensen te creëren naar de buitenwereld toe. Hierdoor zijn zij in staat om zichzelf op een eenvoudige

manier positief in de kijker te zetten, wat de ideale manier is om de gewenste waardering te krijgen van het grote publiek (Buffardi & Campbell, 2008; Mehdizadeh, 2010; Rosen, 2013).

Deze algemene vaststelling wordt bovendien bevestigd door studies waarin de focus wordt gelegd op één bepaald sociaal netwerk. Zo wordt enerzijds het beschikken over een Facebook account in de psychologische literatuur meermaals geassocieerd met narcistisch gedrag (Buffardi & Campbell, 2008; Mehdizadeh, 2010; Rosen, 2013; Ryan & Xenos, 2011). Anderzijds wordt in de literatuur aangehaald dat ook Twitter een ideaal medium is om als narcist in het middelpunt van de belangstelling te kunnen staan. In het boek van Rosen (2013) wordt namelijk vermeld dat Twitter werd ontwikkeld om voortdurend persoonlijke visies of gedachten aan de buitenwereld kenbaar te maken. Bovendien staan narcistische individuen erom bekend dat ze vanwege een gebrek aan empathie verkiezen om slechts oppervlakkige relaties te hebben met een groot aantal mensen (Blair et al., 2008; Rosen, 2013). Bijgevolg vormt Twitter ook op dit punt een ideaal narcistisch instrument. Een narcist kan namelijk tweeten over de eigen prestaties en gevoelens, zonder betekenisvolle relaties aan te gaan met zijn volgers (Bergman, Fearington, Davenport, & Bergman, 2011; Buffardi & Campbell, 2008).

Omwille van bovenstaande redenen wordt het gebruik van sociale netwerken gezien als een indicatie van narcistisch gedrag. Hoewel bestaande studies zich voornamelijk hebben gefocust op de link tussen narcisme en de eerder genoemde sociale netwerken, blijkt LinkedIn binnen de context van CEO's het meest relevant te zijn. LinkedIn kan namelijk worden beschouwd als de professionele tegenhanger van Facebook. Dit blijkt ook uit de resultaten van Tabel 1, waarin wordt aangetoond dat maar liefst 87 procent van de onderzochte CEO's beschikt over een LinkedIn account. Dit percentage ligt beduidend hoger dan het percentage dat wordt teruggevonden bij de andere sociale netwerken.

Tabel 1: Gebruik van sociale media bij CEO's

Sociaal netwerk	Gebruik
Facebook	47 %
Twitter	15 %
LinkedIn	87 %

Bijgevolg wordt de maatstaf voor narcisme volledig ontwikkeld op basis van het sociale netwerk LinkedIn. Deze maatstaf bestaat uit vijf eenvoudige elementen, die voortkomen uit de psychologische literatuur en elk worden geïnterpreteerd als een indicatie van narcistisch gedrag. Hierbij houdt het eerste element in dat wordt nagegaan of de CEO van de private familieonderneming beschikt over een *LinkedIn account*. Aan de hand van een dergelijk account krijgt dit individu immers de kans om te pronken met eigen vaardigheden, behaalde prestaties en diploma's. Dit stelt de CEO bijgevolg in staat om een geïdealiseerd beeld van de eigen professionele identiteit te creëren (Van Dijck, 2013). Hierbij wordt verwacht dat deze mogelijkheden meer specifiek door narcistische CEO's ten volle worden benut. Deze individuen wensen immers voortdurend indruk te maken op het grote publiek, zodat het intense verlangen naar bewondering wordt bevredigd (Gerstner et al., 2013; Hales et al., 2012; Olsen et al., 2013). Omwille van deze redenen wordt het beschikken over een LinkedIn account beschouwd als een eerste indicatie van narcisme en wordt in dit geval een score van één toegekend.

Wanneer de CEO niet beschikt over een dergelijk account, wordt vanzelfsprekend een score van nul aan het element toegewezen.

Het tweede element van deze maatstaf wordt gedefinieerd als het aantal *connecties* en blijkt uit de psychologische literatuur positief geassocieerd te zijn met narcisme (Buffardi & Campbell, 2008; Davenport, Bergman, Bergman, & Fearington, 2014). In deze literatuur wordt immers gesteld dat narcisten het eigen belang en de eigen populariteit trachten aan te tonen door over veel online vrienden te beschikken (Bergman et al., 2011; Lee, Ahn, & Kim, 2014). Deze online vrienden worden op het sociale netwerk LinkedIn ondergebracht onder de term 'connecties'. Hierbij wordt het aantal connecties expliciet getoond tot het maximum van 500 wordt bereikt. Vanaf dit moment wordt enkel vermeld dat het desbetreffende individu over meer dan 500 connecties beschikt. Aangezien het voor een narcistische CEO tamelijk eenvoudig is om dit maximum te bereiken, wordt het aantal connecties pas beschouwd als een indicatie van narcisme wanneer dit maximum wordt overschreden. Enkel in dit geval wordt aan het element een score van één toegekend.

Ten slotte worden ook de drie laatste elementen die deel uitmaken van deze LinkedIn-maatstaf geassocieerd met narcistisch gedrag in de psychologische literatuur. In bestaande studies wordt namelijk aangetoond dat de sociale netwerk pagina van een narcistisch individu meer zelfpromotende inhoud bevat dan deze van een niet-narcistisch individu (Winter et al., 2014). Daarom wordt het beschikken over een *biografie* op LinkedIn beschouwd als een indicatie van narcistisch gedrag. Een biografie maakt het de narcist immers erg gemakkelijk om te paraderen met de eigen sterktes en prestaties (Rosen, 2013). Ook kan deze zelfpromotende inhoud op LinkedIn de vorm aannemen van een profielfoto waarop het individu wordt getoond. In de bestaande literatuur wordt immers vermeld dat narcistische individuen een profielfoto kiezen met als doel zichzelf in de kijker te zetten en bewondering te ontvangen (Bergman et al., 2011; Buffardi & Campbell, 2008; Kapidzic, 2013). Hoewel deze literatuur zich hoofdzakelijk focust op Facebook, kunnen de conclusies worden veralgemeend naar alle sociale netwerken (Campbell & Twenge, 2015; Panek et al., 2013). Bijgevolg wordt het beschikken over een *profielfoto* van zichzelf beschouwd als een indicatie van narcisme.

Op voorgaand element wordt vervolgens dieper ingegaan. Het is namelijk niet enkel het beschikken over een profielfoto dat wijst op narcistisch gedrag, maar ook de indruk die wordt nagelaten door middel van deze foto. Dit wordt bevestigd in de psychologische literatuur, waarin wordt aangehaald dat narcisten zich op sociale netwerken zo aantrekkelijk mogelijk proberen te profileren (Mehdizadeh, 2010; Ong et al., 2011). Aangezien de mate van aantrekkelijkheid een erg subjectief gegeven is, wordt dit binnen de context van CEO's beoordeeld aan de hand van de kleding die op de profielfoto wordt gedragen. Daarom wordt in deze masterproef het beschikken over een *profielfoto in professionele kledij* beschouwd als de laatste indicatie van narcistisch gedrag. Analoog met de eerder vermelde werkwijze, krijgen ook deze drie elementen afzonderlijk een score van één toegewezen indien de CEO beschikt over het desbetreffende element.

Om uiteindelijk een algemene narcisme score te bekomen, wordt het gemiddelde genomen van deze vijf afzonderlijke scores. Op deze manier zal de narcisme score zich steeds tussen nul en één bevinden, waardoor eenvoudig wordt afgeleid in welke mate een CEO beschikt over narcistische kenmerken. Hierbij geldt dat naarmate de score toeneemt, de CEO als meer narcistisch wordt beschouwd.

4.2.3 Modererende variabele

In dit kwantitatief onderzoek wordt nagegaan op welke manier de relatie tussen CEO narcisme en earnings management wordt beïnvloed door de dummyvariabele **familiale CEO**. Deze variabele neemt een waarde van één aan wanneer de functie van CEO wordt toegekend aan een familielid. Indien dit niet het geval is, krijgt de variabele een waarde van nul toegewezen. Bovendien wordt deze variabele in SPSS omgezet in de volgende interactieterm: **familiale CEO x CEO narcisme**.

4.2.4 Controlevariabelen

Naast de onafhankelijke variabele die in deze masterproef wordt onderzocht, bestaan er uiteraard nog andere variabelen die de mate van earnings management beïnvloeden. Het is bijgevolg noodzakelijk dat tijdens het onderzoek de impact van deze andere variabelen constant wordt gehouden. In overeenstemming met voorafgaand onderzoek worden daarom enkele controlevariabelen opgenomen in het meervoudig regressiemodel.

Ten eerste wordt de controlevariabele **bedrijfs grootte** toegevoegd aan het model. In de bestaande literatuur wordt namelijk gesteld dat grote ondernemingen politiek zichtbaarder zijn, waardoor zij de voorkeur geven aan het rapporteren van lagere winsten. Bijgevolg wordt verwacht dat deze ondernemingen meer toenadering zoeken tot winstverlagend earnings management (Stockmans et al., 2010; Vander Bauwhede et al., 2000; Watts & Zimmerman, 1978). Analoog met bestaande studies wordt deze variabele geoperationaliseerd als het natuurlijk logaritme van de totale activa (Abdolmohammadi et al., 2010; De Vlaminck & Sarens, 2015; Van Tendeloo & Vanstraelen, 2008; Vander Bauwhede et al., 2000).

Een volgende controlevariabele die relevant is voor het kwantitatief onderzoek is de **schuldgraad** van de onderneming. Op basis van bestaande studies wordt immers verwacht dat ondernemingen met een hogere schuldgraad een sterkere neiging vertonen om de resultaten te sturen (De Vlaminck & Sarens, 2015; Jiraporn & DaDalt, 2009; Yang, 2010). Deze neiging ontstaat doordat de onderneming een schending van de schuldconvenanten tracht te vermijden. Bijgevolg wordt de mogelijke impact van deze variabele constant gehouden door de verhouding van de totale schulden ten opzichte van de totale activa in het model op te nemen.

Vervolgens is het belangrijk dat wordt gecontroleerd voor het niveau van de operationele **cashflow**. In voorafgaand onderzoek wordt immers aangetoond dat extreme financiële prestaties kunnen leiden tot meetfouten bij de berekening van de discretionaire accruals (Dechow et al., 1995; Vander Bauwhede & Willekens, 1998). Bijgevolg is het noodzakelijk dat deze variabele wordt opgenomen in het model, waarbij deze wordt geoperationaliseerd door de operationele cashflow te delen door de totale activa.

De berekening van de discretionaire accruals wordt echter niet uitsluitend beïnvloed door de operationele cashflow. Ook de boekhoudkundige winst speelt hierbij namelijk een doorslaggevende rol (Dechow et al., 1995; Jiraporn & DaDalt, 2009). Daarom wordt in het model de dummy variabele **winst** ingebouwd, die een waarde van één aanneemt wanneer de onderneming winst maakt en een waarde van nul wanneer de onderneming verlies lijdt. Bovendien wordt op deze manier rekening gehouden met het feit dat winstgevende bedrijven andere drijfveren hebben om aan earnings

management te doen dan verlieslatende bedrijven (Degeorge et al., 1999; Vander Bauwhede et al., 2000).

De vijfde controlevariabele die in het meervoudig regressiemodel wordt opgenomen, is de **anciënniteit** van de CEO. Onderzoek toont namelijk aan dat recent aangestelde CEO's sterker geneigd zijn om de resultaten te sturen, zodat de omgeving wordt overtuigd van de leiderschapscapaciteiten waarover zij beschikken. Individuen die al gedurende een langere periode de functie van CEO bekleeden, vertonen daarentegen een minder sterke neiging tot earnings management. Deze CEO's hebben in vele gevallen immers een sterke reputatie opgebouwd doorheen de jaren, waardoor zij de negatieve gevolgen van een beschadigde reputatie trachten te vermijden (Ali & Zhang, 2015; Martin et al., 2016). Daarom wordt deze variabele geoperationaliseerd als het aantal jaren dat de CEO deze functie reeds inneemt in de desbetreffende onderneming.

Een volgende controlevariabele die relevant is voor het kwantitatief onderzoek is **TMT eigendom**. Deze variabele wordt gebruikt als maatstaf voor agency problemen en drukt uit hoeveel procent van de aandelen van de onderneming in handen is van het topmanagementteam. Op basis van bestaande studies wordt verwacht dat een hoge waarde van deze variabele gepaard gaat met minder earnings management (Cornett, Marcus, & Tehranian, 2008). Indien earnings management aan het licht wordt gebracht, brengt dit immers ernstige gevolgen met zich mee voor de eigenaars van de onderneming. Leden van het topmanagementteam die een groot deel van de aandelen van de onderneming in handen hebben, zullen bijgevolg worden ontmoedigd om aan earnings management te doen (Burns & Kedia, 2004).

Om te controleren voor mogelijke industriële effecten wordt ten slotte de dummy variabele **sector** aan het model toegevoegd (Abdolmohammadi et al., 2010; Van Tendeloo & Vanstraelen, 2008). Deze variabele is gebaseerd op de NACE-BEL code van de onderneming en krijgt een waarde van één toegewezen wanneer deze code valt onder de handel- of dienstensector. Indien de code valt onder de industriële- of bouwsector neemt de dummy variabele een waarde van nul aan.

4.3 Modellen

Om de eerste hypothese van deze masterproef te testen, worden bovenstaande variabelen omgezet in een meervoudig regressiemodel. Dit model ziet eruit als volgt:

$$EM = \beta_0 + \beta_1 CEO_NARCISME + \beta_2 GROOTTE + \beta_3 SCHULDGRAAD + \beta_4 CASHFLOW + \beta_5 WINST \\ + \beta_6 ANCIËNNITEIT + \beta_7 TMT_EIGENDOM + \beta_8 SECTOR + \varepsilon$$

Aangezien deze eerste hypothese stelt dat er sprake is van een positief verband tussen CEO narcisme en earnings management, wordt verwacht dat de coëfficiënt β_1 een significant positief teken vertoont. Om de tweede hypothese van deze masterproef te testen, wordt bovenstaand regressiemodel uitgebreid met twee variabelen, namelijk een dummy- en interactievariabele. Het tweede meervoudig regressiemodel ziet er bijgevolg uit als volgt:

$$EM = \beta_0 + \beta_1 CEO_NARCISME + \beta_2 FAM_CEO + \beta_3 (FAM_CEO \times CEO_NARCISME) + \beta_4 GROOTTE \\ + \beta_5 SCHULDGRAAD + \beta_6 CASHFLOW + \beta_7 WINST + \beta_8 ANCIËNNITEIT \\ + \beta_9 TMT_EIGENDOM + \beta_{10} SECTOR + \varepsilon$$

Hierbij wordt enerzijds opnieuw verwacht dat de coëfficiënt β_1 een significant positief teken vertoont. Anderzijds stelt de tweede hypothese dat het positieve verband tussen CEO narcisme en earnings management wordt afgezwakt wanneer een familiale CEO aan het hoofd van de onderneming staat. Bijgevolg wordt verondersteld dat de coëfficiënt β_3 een significant negatief teken zal vertonen.

5. Data analyse

5.1 Beschrijvende analyse en correlaties

In Tabel 2 en 3 worden de beschrijvende gegevens getoond van de variabelen die worden opgenomen in het kwantitatief onderzoek. Hierbij wordt in Tabel 2 de focus gelegd op de variabele 'CEO narcisme' en de elementen waarop deze variabele is gebaseerd. Aan de hand van de gegevens in deze tabel kunnen enkele vaststellingen worden gedaan. Ten eerste wordt aangetoond dat de gemiddelde CEO een narcisme score van 0,425 behaalt. Wanneer dieper wordt ingegaan op deze score, blijkt dat de gemiddelde niet-familiale CEO een narcisme score behaalt van 0,506. Deze score ligt hoger dan de narcisme score van 0,381 die wordt behaald door de gemiddelde familiale CEO. Ten tweede kan uit de tabel worden afgeleid dat niet-familiale CEO's gemiddeld vaker beschikken over een LinkedIn account, meer connecties hebben en vaker een biografie toevoegen aan hun account. Ten slotte blijkt dat niet-familiale CEO's gemiddeld vaker opteren voor een al dan niet professionele profielfoto van zichzelf, in vergelijking met familiale CEO's. Uit bovenstaande vaststellingen wordt geconcludeerd dat de gemiddelde niet-familiale CEO in deze steekproef meer narcistische kenmerken vertoont dan de gemiddelde familiale CEO.

Tabel 2: Beschrijvende gegevens LinkedIn-maatstaf voor narcisme

	Min.	Max.	Gemiddelde			Standaarddeviatie		
			CEO	Niet-familiale CEO	Familiale CEO	CEO	Niet-familiale CEO	Familiale CEO
CEO narcisme score	0,00	1,00	0,425	0,506	0,381	0,283	0,274	0,278
LinkedIn account	0,00	1,00	0,87	0,95	0,83	0,332	0,218	0,374
Connecties	0,00	1,00	0,33	0,42	0,28	0,471	0,497	0,451
Biografie	0,00	1,00	0,14	0,20	0,11	0,346	0,401	0,310
Profielfoto	0,00	1,00	0,52	0,62	0,46	0,501	0,489	0,500
Professionele profielfoto	0,00	1,00	0,27	0,35	0,23	0,444	0,479	0,420

Noot. CEO: N = 231. Niet-familiale CEO: N = 81. Familiale CEO: N = 150.

Vervolgens geeft Tabel 3 een overzicht van de beschrijvende gegevens van de variabelen die deel uitmaken van het kwantitatief onderzoek. Uit deze gegevens blijkt dat de onverwachte accruals gemiddeld 8,3 procent van het totaal actief bedragen. Het gemiddelde private familiebedrijf in deze steekproef heeft een schuldgraad van ongeveer 63 procent en behaalt een cashflow die ongeveer 32 procent van de totale activa bedraagt. Uit de gegevens blijkt bovendien dat 56 procent van de bedrijven actief is in de handel- of dienstensector en 44 procent in de industriële- of bouwsector. Daarnaast behaalt maar liefst 90 procent van de private familiebedrijven in de steekproef een positief winstcijfer en wordt in 65 procent van de gevallen het bedrijf geleid door een familiale CEO. Gemiddeld hebben de leden van het topmanagementteam ongeveer 61 procent van de aandelen van het bedrijf in eigen handen. Ten slotte tonen de gegevens aan dat de gemiddelde CEO al ongeveer 17,5 jaar aan het hoofd van het private familiebedrijf staat.

Daarnaast kan in Tabel 3 een Pearson correlatiematrix worden teruggevonden. Deze matrix toont aan dat ten hoogste een correlatie van 0,666 tussen de variabelen wordt bereikt. Aangezien slechts sprake is van multicollineariteit wanneer de drempelwaarde van 0,8 wordt overschreden, is dit in

deze masterproef niet van toepassing. Toch wordt in SPSS aan de hand van *variance inflation factors* (VIF's) een extra controle uitgevoerd om na te gaan of de resultaten worden beïnvloed door multicollineariteit. Hieruit blijkt dat de maximale VIF-waarde 2,169 bedraagt, waardoor de drempel van 10 niet wordt overschreden. Bijgevolg vormt multicollineariteit in deze masterproef geen probleem.

Ten slotte toont de correlatiematrix aan dat de absolute discretionaire accruals significant positief gecorreleerd zijn met CEO narcisme. Dit vormt reeds een indicatie van de positieve relatie tussen CEO narcisme en earnings management, zoals in de eerste hypothese wordt vooropgesteld.

Tabel 3: Beschrijvende gegevens en correlaties

Variabele	Min.	Max.	Gem.	SD	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. Absolute DA	0,001	0,346	0,083	0,076	1,000									
2. CEO narcisme	0,000	1,000	0,425	0,283	0,244***	1,000								
3. Bedrijfsgrootte	9,545	20,644	16,222	1,043	-0,064	-0,032	1,000							
4. Schuldgraad	2,842	232,928	63,125	24,322	0,114*	0,079	-0,321***	1,000						
5. Cashflow	-25,230	5401,754	32,224	355,045	0,130**	0,092	-0,422***	0,458***	1,000					
6. Winst	0,000	1,000	0,900	0,294	-0,157**	-0,034	0,083	-0,166**	0,026	1,000				
7. Anciënniteit	1,000	50,000	17,617	11,158	-0,153**	-0,275***	-0,012	-0,119*	-0,049	0,058	1,000			
8. TMT eigendom	0,000	100,000	61,394	44,397	-0,178**	-0,213***	-0,159**	-0,041	0,053	-0,014	0,210***	1,000		
9. Sector	0,000	1,000	0,560	0,497	0,002	-0,082	-0,115*	0,111*	0,059	0,011	-0,001	-0,046	1,000	
10. Familiale CEO	0,000	1,000	0,650	0,478	-0,214***	-0,211***	-0,151**	-0,088	0,045	0,040	0,431***	0,666***	-0,008	1,000

Noot. N = 231.

*, **, *** De correlatie is significant op een significantieniveau van respectievelijk 0.10, 0.05 of 0.01 (tweezijdig).

5.2 Regressieanalyse

In Tabel 4 worden de resultaten van de ordinary least squares regressie gerapporteerd. Aan de hand van Model 1 worden de resultaten getoond wanneer uitsluitend controlevariabelen worden toegevoegd aan het regressiemodel. Hieruit blijkt dat de dummyvariabele 'winst' een significante negatieve impact heeft op de mate van earnings management. Bovendien worden de resultaten van bijkomende analyses getoond in Tabel 5 en 6, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen winstverlagend en winstverhogend earnings management. Wanneer deze resultaten worden bestudeerd, blijkt dat de impact van de variabele 'winst' enkel significant is voor neerwaartse winststuring. Verlieslatende bedrijven vertonen in deze streekproef namelijk meer winstverlagende manipulaties dan bedrijven die winst maken. Deze vaststelling kan worden verklaard aan de hand van het begrip *taking a big bath*. Dit houdt in dat ondernemingen die een ernstige ondermaatse financiële prestatie neerzetten, geneigd zijn om deze slechte resultaten nog erger te maken aan de hand van neerwaartse winststuring. Op deze manier ontstaat een soort van winstreserve die in de volgende jaren wordt aangewend, waardoor deze toekomstige prestaties kunstmatig worden opgesmukt (Degeorge et al., 1999; Kirschenheiter & Melumad, 2002; Vander Bauwhede et al., 2000).

Tabel 4: Resultaten van de OLS regressie met absolute discretionaire accruals

Model	1	2	3
Verklarende variabelen			
CEO narcisme		0,04888 (0,01804)***	0,09553 (0,03010)***
Familiale CEO			0,01009 (0,02156)
Familiale CEO x CEO narcisme			-0,07047 (0,03655)*
Controlevariabelen			
Bedrijfs grootte	-0,00194 (0,00531)	-0,00142 (0,00524)	-0,00269 (0,00523)
Schuldgraad	0,00001 (0,00023)	0,00001 (0,00023)	-0,00002 (0,00023)
Cashflow	0,00003 (0,00002)	0,00002 (0,00002)	0,00003 (0,00002)
Winst	-0,03965 (0,01692)**	-0,03871 (0,01669)**	-0,03671 (0,01657)**
Anciënniteit	-0,00070 (0,00045)	-0,00041 (0,00045)	-0,00010 (0,00049)
TMT eigendom	-0,00029 (0,00011)**	-0,00023 (0,00011)**	-0,00008 (0,00015)
Sector	-0,00237 (0,00988)	0,00041 (0,00980)	0,00059 (0,00972)
Intercept	0,17988 (0,09289)*	0,13996 (0,09278)	0,13673 (0,09259)
Adj. R ²	0,060	0,086	0,101
Δ Adj. R ²		0,026	0,015
F-toets	3,098***	3,705***	3,581***

Noot. Afhankelijke variabele: absolute DA's. N = 231.

*, **, *** tonen significantie aan op een significantieniveau van respectievelijk 0.10, 0.05 of 0.01 (tweezijdig).

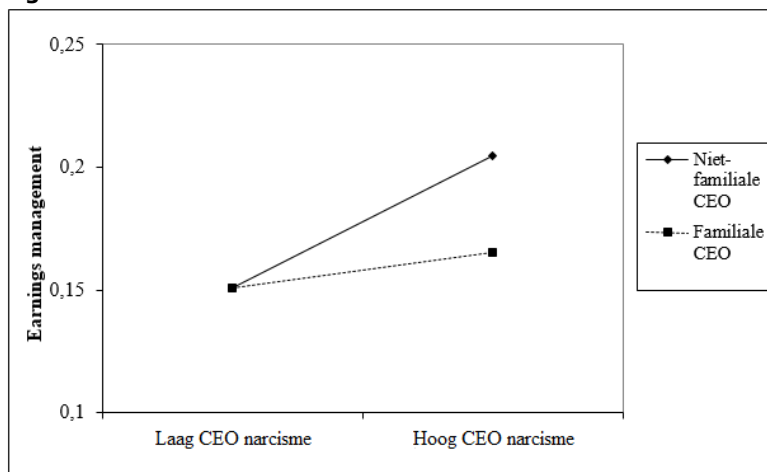
Wanneer de controlevariabelen verder worden onderzocht, blijkt bovendien dat de variabele 'TMT eigendom' een significant negatief effect heeft op earnings management. Dit is in lijn met andere studies, waarin wordt aangetoond dat het management minder geneigd is om het winstcijfer te manipuleren indien zij een groot deel van de aandelen in handen hebben (Burns & Kedia, 2004;

Cornett et al., 2008). De andere controlevariabelen in dit meervoudig regressiemodel vertonen geen significante impact.

Om de eerste hypothese van deze masterproef te testen, wordt in Model 2 de variabele CEO narcisme opgenomen. Aangezien de desbetreffende coëfficiënt significant positief is op een significantieniveau van één procent, wordt deze hypothese duidelijk bevestigd. Deze vaststelling houdt bijgevolg in dat CEO's van private familiebedrijven meer toenadering zoeken tot earnings management naarmate ze meer narcistisch zijn.

Vervolgens wordt aan de hand van Model 3 de tweede hypothese van deze masterproef getest. Op deze manier wordt het modererende effect van een familiale CEO nagegaan. Uit de resultaten in Tabel 4 blijkt dat de interactieterm een significante negatieve impact heeft op het niveau van discretionaire accruals. Dit impliceert dat het eerder gevonden verband tussen CEO narcisme en earnings management minder sterk is wanneer de private familieonderneming een familiale CEO aanstelt. Dit interactie-effect wordt grafisch weergegeven in Figuur 1. Bijgevolg wordt ook de tweede hypothese in deze masterproef bevestigd.

Figuur 1: Interactie-effect familiale CEO



Bij het opstellen van de hypothesen in deze masterproef werden de argumenten voornamelijk opgebouwd vanuit het perspectief van winstverhogend earnings management. De focus lag hierbij op het feit dat narcistische CEO's zich zo goed mogelijk willen voordoen naar de buitenwereld toe, waardoor ze geneigd zijn om het winstcijfer opwaarts te manipuleren. Het is echter ook mogelijk dat narcistische CEO's worden gestimuleerd om winstverlagend earnings management te ondernemen. Deze mogelijke stimulans vindt zijn oorsprong in het begrip *income smoothing*. Een narcistische CEO vindt het namelijk uitermate belangrijk om ieder jaar een goed imago te behouden en opgestelde doelstellingen te bereiken. Daarom bestaat de mogelijkheid dat deze CEO in extreem goede jaren het winstcijfer neerwaarts zal sturen, zodat deze manipulatie achteraf in tegenvallende jaren kan worden gecompenseerd (Vander Bauwhede & Willekens, 2003). Op deze manier tracht de narcist erin te slagen om de intense behoefte aan aandacht en bewondering ook in de volgende jaren te bevredigen. Volgens deze gedachtegang zou narcisme er bijgevolg toe leiden dat meer income smoothing plaatsvindt. Dit zou betekenen dat het eerder gevonden positieve verband tussen CEO narcisme en earnings management ook wordt teruggevonden wanneer uitsluitend wordt gefocust op

winstverlagend earnings management. Daarom is het relevant om vervolgens een opsplitsing te maken tussen positieve en negatieve discretionaire accruals.

Hierbij worden eerst de negatieve discretionaire accruals aan de hand van Tabel 5 in detail bekeken. Om de richting van de coëfficiënten eenvoudig te kunnen aflezen, wordt in deze regressiemodellen gewerkt met de absolute waarde van de negatieve discretionaire accruals. Hieruit blijkt dat de significante positieve impact van CEO narcisme niet langer wordt teruggevonden. Er wordt bijgevolg geen bewijs geleverd van het verband tussen CEO narcisme en winstverlagend earnings management.

Tabel 5: Resultaten van de OLS regressie met absolute negatieve discretionaire accruals

Model	1	2	3
Verklarende variabelen			
CEO narcisme		0,03276 (0,02614)	0,06210 (0,04360)
Familiale CEO			-0,00924 (0,03268)
Familiale CEO x CEO narcisme			-0,04228 (0,05398)
Controlevariabelen			
Bedrijfs grootte	0,01588 (0,00858)*	0,01539 (0,00857)*	0,01247 (0,00884)
Schuldgraad	0,00004 (0,00036)	0,00002 (0,00036)	-0,00003 (0,00036)
Cashflow	0,00005 (0,00002)**	0,00005 (0,00002)**	0,00005 (0,00002)**
Winst	-0,04458 (0,02161)**	-0,04538 (0,02157)**	-0,04673 (0,02161)**
Anciënniteit	-0,00075 (0,00067)	-0,00062 (0,00068)	-0,00013 (0,00077)
TMT eigendom	-0,00018 (0,00017)	-0,00014 (0,00018)	0,00005 (0,00023)
Sector	0,00549 (0,01517)	0,00602 (0,01514)	0,00523 (0,01520)
Intercept	-0,11765 (0,14333)	-0,12727 (0,14317)	-0,09149 (0,14580)
Adj. R ²	0,058	0,063	0,063
Δ Adj. R ²		0,005	0
F-toets	2,053*	2,002*	1,793*

Noot. Afhankelijke variabele: absolute waarde van negatieve DA's. N = 120.

*, **, *** tonen significantie aan op een significantieniveau van respectievelijk 0.10, 0.05 of 0.01 (tweezijdig).

Deze vaststelling impliceert dat het eerder gevonden positieve verband tussen CEO narcisme en earnings management volledig afkomstig is van de relatie met winstverhogende manipulaties. Dit wordt bevestigd aan de hand van de resultaten in Tabel 6, waaruit duidelijk de significante positieve impact van CEO narcisme blijkt. Deze vaststelling is bovendien in lijn met de argumenten die eerder bij het vormen van de hypothesen werden aangehaald. Hierbij werd namelijk gesteld dat narcistische CEO's intens streven naar het neerzetten van goede prestaties, zodat zowel de nodige aandacht als bewondering worden verkregen. Dit heeft echter tot gevolg dat wanneer deze prestaties dreigen tegen te vallen, een sterke neiging ontstaat om deze op te smukken aan de hand van earnings management.

Tabel 6: Resultaten van de OLS regressie met positieve discretionaire accruals

Model	1	2	3
Verklarende variabelen			
CEO narcisme		0,05602 (0,02393)**	0,11601 (0,04231)***
Familiale CEO			0,02672 (0,02742)
Familiale CEO x CEO narcisme			-0,08567 (0,04966)*
Controlevariabelen			
Bedrijfs grootte	-0,01805 (0,00629)***	-0,01595 (0,00622)**	-0,01510 (0,00620)**
Schuldgraad	-0,00032 (0,00029)	-0,00025 (0,00029)	-0,00026 (0,00029)
Cashflow	-0,00266 (0,00074)***	-0,00255 (0,00073)***	-0,00253 (0,00072)***
Winst	-0,01309 (0,03236)	-0,00582 (0,03183)	0,00923 (0,03296)
Anciënniteit	-0,00099 (0,00057)*	-0,00057 (0,00058)	-0,00051 (0,00061)
TMT eigendom	-0,00036 (0,00014)**	-0,00031 (0,00014)**	-0,00022 (0,00018)
Sector	-0,00577 (0,01230)	-0,00052 (0,01225)	0,00036 (0,01218)
Intercept	0,45842 (0,11877)***	0,37595*** (0,12149)	0,32041 (0,12462)**
Adj. R ²	0,191	0,225	0,234
Δ Adj. R ²		0,034	0,009
F-toets	4,714***	4,989***	4,366***

Noot. Afhankelijke variabele: positieve DA's. N = 111.

*, **, *** tonen significantie aan op een significantieniveau van respectievelijk 0.10, 0.05 of 0.01 (tweezijdig).

5.3 Additionele analyses

Om de robuustheid van bovenstaande vaststellingen na te gaan, worden in deze masterproef enkele additionele analyses uitgevoerd. Ten eerste doet het verrichte onderzoek de vraag rijzen of de resultaten worden beïnvloed door de leeftijd van de CEO. Het is voor oudere mensen namelijk niet vanzelfsprekend om mee te zijn met alle nieuwe technologieën. Dit kan leiden tot de assumptie dat oudere CEO's minder vaak over een LinkedIn account beschikken. Aangezien de maatstaf voor narcisme gebaseerd is op dit sociale netwerk, zouden de resultaten bijgevolg geen getrouw beeld van de werkelijkheid geven. Om dit belangrijk aandachtspunt te testen, wordt de variabele 'leeftijd' toegevoegd aan het meervoudig regressiemodel. De resultaten die aan de hand van dit model worden bekomen, tonen aan dat de bevindingen hetzelfde blijven. De coëfficiënt van de variabele 'CEO narcisme' is namelijk nog steeds significant positief en bovendien wordt opnieuw een significant negatieve coëfficiënt teruggevonden voor de interactievariabele.

Daarenboven worden bepaalde variabelen op verschillende manieren gedefinieerd in de literatuur. Een voorbeeld hiervan is de variabele 'schuldgraad'. In plaats van deze variabele te definiëren als de verhouding tussen de totale schulden en totale activa, opteren bepaalde studies om gebruik te maken van de verhouding tussen de lange termijnschulden en totale activa (Krishnan, 2003; Vander Bauwhede & Willekens, 1998). Wanneer deze alternatieve definiëring wordt gebruikt om het regressiemodel op te stellen, blijven de resultaten consistent.

Ten slotte wordt de variabele 'winst' aan de hand van een additionele analyse op een alternatieve manier benaderd. Deze dummy variabele wordt in het meervoudig regressiemodel namelijk vervangen door een continue variabele. In lijn met bestaande studies wordt deze nieuwe variabele gedefinieerd als de verhouding tussen het winstcijfer en de totale activa, ook wel *return on assets* genoemd (Ali & Zhang, 2015; De Vlaminck & Sarens, 2015; Yang, 2010). Aangezien deze bewerking leidt tot multicollineariteit, is het noodzakelijk dat de variabele 'cashflow' buiten beschouwing wordt gelaten. Het meervoudig regressiemodel dat hieruit voortvloeit, toont opnieuw consistente resultaten aan.

Bijgevolg worden de bevindingen in deze masterproef ook ondersteund door de uitgevoerde additionele analyses. Deze analyses tonen immers aan dat narcistische CEO's sneller toenadering zoeken tot earnings management en dat dit verband minder sterk is wanneer het gaat om een familiale CEO.

6. Conclusie

Deze masterproef tracht na te gaan of er een positieve relatie bestaat tussen CEO narcisme en de mate waarin earnings management plaatsvindt in een onderneming. In tegenstelling tot een gelimiteerd aantal voorgaande studies, wordt hierbij de focus gelegd op de private, familiale context. Ondanks het feit dat familiebedrijven een dominante rol spelen binnen de wereldeconomie en wel degelijk worden geconfronteerd met narcistische CEO's en earnings management, ontbreekt onderzoek naar deze context nog steeds. Daarom wordt beoogd deze leemte in de literatuur op te vullen aan de hand van deze masterproef.

Op basis van de bestaande psychologische- en accounting literatuur worden in deze masterproef twee hypothesen geformuleerd. In de eerste hypothese wordt gesteld dat er een positieve relatie bestaat tussen CEO narcisme en earnings management in private familiebedrijven. Aan de hand van de tweede hypothese wordt hier dieper op ingegaan en wordt vervolgens verwacht dat deze positieve relatie minder sterk is in het geval van een familiale CEO.

Aan de hand van een analyse van 231 Belgische private familiebedrijven, kunnen uiteindelijk twee belangrijke conclusies worden getrokken. Ten eerste verstrekt deze masterproef empirisch bewijs van het bestaan van een positieve relatie tussen CEO narcisme en earnings management. Dit impliceert dat narcistische CEO's zoals verwacht een sterkere neiging vertonen om het winstcijfer te manipuleren. Wanneer door middel van bijkomende analyses dieper op deze resultaten wordt ingegaan, blijkt bovendien dat dit effect volledig afkomstig is van winstverhogend earnings management. Dit is in lijn met de verwachtingen, waarin voornamelijk wordt geacht dat narcistische CEO's het winstcijfer opwaarts manipuleren om een beter beeld van zichzelf naar de buitenwereld toe te creëren.

Ten tweede wordt op basis van de resultaten van de analyse tevens de tweede hypothese bevestigd. De resultaten in deze masterproef tonen namelijk een zwakker positief verband aan tussen CEO narcisme en earnings management indien een familiale CEO is aangesteld. Dit is in lijn met voorgaand onderzoek, waarin wordt gesteld dat familiale CEO's een minder sterke neiging tot earnings management vertonen omwille van de sterke familiale belangen die overheersen (Gómez-Mejía et al., 2007; Yang, 2010). De narcistische gevoelens van deze CEO's worden immers onderdrukt door de familiale belangen waarmee zij worden geconfronteerd.

Naast de bijdrage die deze masterproef levert aan de bestaande literatuur, hebben de gevonden resultaten ook praktische implicaties. In een bestaande studie wordt reeds een eerste indicatie gegeven dat ondernemingen met narcistische CEO's strenger worden gecontroleerd door auditors. Deze situatie wordt immers geassocieerd met een hoger frauderisico, waardoor de auditor meer controleprocedures zal inplannen om de getrouwheid van de jaarrekening na te gaan (Johnson et al., 2013). In deze studie van Johnson, Kuhn, Apostolou en Hassell (2013) wordt echter aangehaald dat bijkomende bewijzen nodig zijn van de relatie tussen CEO narcisme en earnings management. Enkel op deze manier zullen auditors in de toekomst extra alert zijn voor de gevaren die gepaard gaan met een narcistische CEO. Aangezien de behoefte aan bijkomende bewijzen wordt vervuld dankzij de resultaten in deze masterproef, kan dit aanleiding geven tot bovenstaande verhoogde alertheid. Bovendien tonen de resultaten aan dat het risico met betrekking tot narcistische CEO's afhankelijk

is van het type CEO. Wanneer het om een narcistische familiale CEO gaat, is de impact op de mate van earnings management namelijk minder sterk. Ook hier moeten auditors rekening mee houden wanneer ze het frauderisico van een onderneming trachten in te schatten. De bevindingen in deze masterproef zouden bijgevolg in de toekomst kunnen leiden tot opleidingen waarin wordt geleerd op welke manier narcisme kan worden herkend en hoe hier op een gepaste wijze op moet worden ingespeeld.

Daarenboven zijn de bevindingen in deze masterproef ook relevant voor andere betrokken partijen, zoals aandeelhouders en bestuursleden. Zij worden zich op deze manier immers bewust van de impact die een narcistische CEO kan hebben op de gerapporteerde cijfers in de jaarrekening. Hierdoor kan de desbetreffende CEO door hen op een geschikte wijze worden gemonitord.

Het uitgevoerde onderzoek in deze masterproef is echter ook onderworpen aan enkele beperkingen, waardoor mogelijkheden voor toekomstig onderzoek ontstaan. Een eerste beperking waarop moet worden gewezen, is het feit dat in deze masterproef een relatief kleine steekproef wordt gebruikt. Dit vormt voornamelijk een beperking wanneer een opsplitsing wordt gemaakt tussen positieve en negatieve discretionaire accruals, aangezien hierbij slechts een steekproef wordt behouden van respectievelijk 111 en 120 Belgische private familiebedrijven. Het zou daarom relevant zijn om in toekomstig onderzoek de opgestelde hypothesen te testen aan de hand van een grotere dataset.

Een volgende beperking houdt in dat een zelf ontwikkelde maatstaf wordt gebruikt om te meten in welke mate een CEO als narcistisch kan worden beschouwd. Ondanks het feit dat de elementen in deze maatstaf worden gebaseerd op de bestaande psychologische literatuur, is het niet uitgesloten dat betere maatstaven kunnen worden ontwikkeld. Het zou bijgevolg interessant zijn om in toekomstig onderzoek na te gaan of de vastgestelde relaties ook worden teruggevonden wanneer andere maatstaven worden gehanteerd.

Daarnaast moet worden gewezen op het feit dat niet alle gegevens in dit onderzoek op hetzelfde tijdstip worden verzameld. De gegevens die worden verkregen aan de hand van de bestaande dataset en de Bel-First databank hebben immers betrekking op het boekjaar 2015. Dit in tegenstelling tot de gegevens die betrekking hebben op sociale media en pas in 2017 worden verzameld. Aangezien dit potentieel een vertekening van de resultaten tot gevolg heeft, zou deze situatie in toekomstig onderzoek moeten worden vermeden. Desondanks wordt verwacht dat deze inconsistentie in de dataverzameling geen concrete problemen met zich meebrengt. Narcisme is immers een relatief stabiel persoonlijkheidskenmerk, waardoor een tijdspanne van twee jaar niet voor drastische veranderingen in de persoonlijkheid zal zorgen (Chatterjee & Hambrick, 2007).

Ten slotte is het noodzakelijk dat voorzichtig te werk wordt gegaan bij het veralgemenen van de bevindingen in deze masterproef. De resultaten zijn immers gebaseerd op een steekproef van private familiebedrijven die zich allemaal in België bevinden. Toekomstig onderzoek op basis van gegevens uit een ruimer geografisch gebied is bijgevolg gewenst.

Lijst van geraadpleegde werken

- Abdolmohammadi, M., Kvaal, E., & Langli, J. C. (2010). Earnings management priorities of private family firms.
- Achleitner, A.-K., Günther, N., Kaserer, C., & Siciliano, G. (2014). Real Earnings Management and Accrual-based Earnings Management in Family Firms. *European Accounting Review*, 23(3), 431-461.
- Ali, A., & Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 60-79.
- Amernic, J. H., & Craig, R. J. (2010). Accounting as a Facilitator of Extreme Narcissism. *Journal of Business Ethics*, 96(1), 79-93.
- Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 263-285.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.
- Bartov, E., Gul, F. A., & Tsui, J. S. (2000). Discretionary-accruals models and audit qualifications. *Journal of Accounting and Economics*, 30(3), 421-452.
- Beneish, M. D. (2001). Earnings management: a perspective. *Managerial Finance*, 27(12), 3-17.
- Bergman, S. M., Ferrington, M. E., Davenport, S. W., & Bergman, J. Z. (2011). Millennials, narcissism, and social networking: What narcissists do on social networking sites and why. *Personality and Individual Differences*, 50(5), 706-711.
- Bergstresser, D., & Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 80(3), 511-529.
- Bhaumik, S. K., & Gregoriou, A. (2010). 'Family'ownership, tunnelling and earnings management: A review of the literature. *Journal of Economic Surveys*, 24(4), 705-730.
- Blair, C. A., Helland, K., & Walton, B. (2017). Leaders behaving badly: The relationship between narcissism and unethical leadership. *Leadership & Organization Development Journal*, 38(2).
- Blair, C. A., Hoffman, B. J., & Helland, K. R. (2008). Narcissism in Organizations: A Multisource Appraisal Reflects Different Perspectives. *Human Performance*, 21(3), 254-276.
- Buffardi, L. E., & Campbell, K. W. (2008). Narcissism and social networking web sites. *Personality and social psychology bulletin*, 34(10), 1303-1314.
- Burns, N., & Kedia, S. (2004). Do executive stock options generate incentives for earnings management? Evidence from accounting restatements. *Unpublished working paper, Harvard Business School*.
- Buyl, T., Boone, C., & Wade, J. B. (2017). CEO Narcissism, Risk-Taking, and Resilience: An Empirical Analysis in US Commercial Banks. *Journal of Management*.
- Campbell, K. W., Campbell, S. M., Hoffman, B. J., & Marchisio, G. (2011). Narcissism in organizational contexts. *Human Resource Management Review*, 21(4), 268-284.
- Campbell, K. W., Goodie, A. S., & Foster, J. D. (2004). Narcissism, confidence, and risk attitude. *Journal of Behavioral Decision Making*, 17(4), 297-311.
- Campbell, K. W., & Twenge, J. M. (2015). Narcissism, emerging media, and society. *The Wiley handbook of psychology, technology, and society*, 358-370.

- Chatterjee, A., & Hambrick, D. C. (2007). It's All about Me: Narcissistic Chief Executive Officers and Their Effects on Company Strategy and Performance. *Administrative Science Quarterly*, 52(3), 351-386.
- Commandeur, H. R., Rijsenbilt, A., & Kemna, A. G. Z. (2011). De zonnekoning : Meting en impact. *Tijdschrift voor Management en Organisatie*(4), 59 - 73.
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2008). Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 357-373.
- Corten, M., Steijvers, T., & Lybaert, N. (2015). The demand for auditor services in wholly family-owned private firms: the moderating role of generation.
- Davenport, S. W., Bergman, S. M., Bergman, J. Z., & Fearington, M. E. (2014). Twitter versus Facebook: Exploring the role of narcissism in the motives and usage of different social media platforms. *Computers in Human Behavior*, 32, 212-220.
- De Vlaminck, N., & Sarens, G. (2015). The relationship between audit committee characteristics and financial statement quality: evidence from Belgium. *Journal of Management & Governance*, 19(1), 145-166.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- DeGeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings Management to Exceed Thresholds. *The Journal of Business*, 72(1), 1-33.
- Ding, S., Qu, B., & Zhuang, Z. (2011). Accounting Properties of Chinese Family Firms. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26(4), 623-640.
- Gerstner, W.-C., König, A., Enders, A., & Hambrick, D. C. (2013). CEO Narcissism, Audience Engagement, and Organizational Adoption of Technological Discontinuities. *Administrative Science Quarterly*, 58(2), 257-291.
- Ghazali, A. W., Shafie, N. A., & Sanusi, Z. M. (2015). Earnings Management: An Analysis of Opportunistic Behaviour, Monitoring Mechanism and Financial Distress. *Procedia Economics and Finance*, 28, 190-201.
- Giroux, G. (2004). *Detecting earnings management*. Verenigde Staten: John Wiley & Sons, Inc.
- Gomez-Mejia, L., Cruz, C., & Imperatore, C. (2014). Financial reporting and the protection of socioemotional wealth in family-controlled firms. *European Accounting Review*, 23(3), 387-402.
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Kathyryn, J. L. J., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-Controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106-137.
- Hales, J., Hobson, J. L., & Resutec, R. (2012). The dark side of socially mediated rewards: How narcissism and social status affect managerial reporting.
- Ham, C., Lang, M., Seybert, N., & Wang, S. (2017). CFO narcissism and financial reporting quality. *Journal of accounting research*.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 85-107.
- Higgs, M. (2009). The Good, the Bad and the Ugly: Leadership and Narcissism. *Journal of Change Management*, 9(2), 165-178.
- Hope, O.-K., Thomas, W. B., & Vyas, D. (2013). Financial Reporting Quality of U.S. Private and Public Firms. *ACCOUNTING REVIEW*, 88(5), 1715-1742.

- Huang, H.-W., Rose-Green, E., & Lee, C.-C. (2012). CEO Age and Financial Reporting Quality. *Accounting Horizons*, 26(4), 725-740.
- Ittonen, K. (2010). A Theoretical Examination of the Role of Auditing and the Relevance of Audit Reports: VAASA.
- Jiraporn, P., & DaDalt, P. J. (2009). Does founding family control affect earnings management? *Applied Economics Letters*, 16(2), 113-119.
- Johnson, E. N., Kuhn, J. R., Apostolou, B. A., & Hassell, J. M. (2013). Auditor Perceptions of Client Narcissism as a Fraud Attitude Risk Factor. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 32(1), 203-219.
- Johnstone, K. M., Gramling, A. A., & Rittenberg, L. E. (2014). *Auditing: a risk-based approach to conducting a quality audit*. Verenigde Staten: South-Western Cengage Learning.
- Jorissen, A., Lybaert, N., Reyns, C., & Vanneste, J. (2013). *Financial accounting*. Berchem: De Boeck nv.
- Kalm, M., & Gomez-Mejia, L. R. (2016). Socioemotional wealth preservation in family firms. *Revista de Administração*, 51(4), 409-411.
- Kapidzic, S. (2013). Narcissism as a Predictor of Motivations Behind Facebook Profile Picture Selection. *Cyberpsychology, behavior, and social networking*, 16(1), 14-19.
- Kets de Vries, M. F. R. (1993). The dynamics of family controlled firms: The good and the bad news. *Organizational Dynamics*, 21(3), 59-71.
- Kets de Vries, M. F. R., & Miller, D. (1985). Narcissism and Leadership: An Object Relations Perspective. *Human Relations*, 38(6), 583-601.
- Kirschenheiter, M., & Melumad, N. D. (2002). Can "Big Bath" and Earnings Smoothing Co-exist as Equilibrium Financial Reporting Strategies? *Journal of accounting research*, 40(3), 761-796.
- Krishnan, G. V. (2003). Does Big 6 Auditor Industry Expertise Constrain Earnings Management? *Accounting Horizons*, 17(s-1), 1-16.
- Lee, E., Ahn, J., & Kim, Y. J. (2014). Personality traits and self-presentation at Facebook. *Personality and Individual Differences*, 69, 162-167.
- Lubit, R. (2002). The long-term organizational impact of destructively narcissistic managers. *Academy of Management Executive*, 16(1), 127-138.
- Maccoby, M. (2000). Narcissistic leaders: The incredible pros, the inevitable cons. *Harvard Business Review*, 78(1), 68-78.
- Martin, G., Campbell, J., & Gomez-Mejia, L. (2016). Family Control, Socioemotional Wealth and Earnings Management in Publicly Traded Firms. *Journal of Business Ethics*, 133(3), 453-469.
- Mehdizadeh, S. (2010). Self-presentation 2.0: Narcissism and self-esteem on Facebook. *Cyberpsychology, behavior, and social networking*, 13(4), 357-364.
- Minichilli, A., Nordqvist, M., Corbetta, G., & Amore, M. D. (2014). CEO Succession Mechanisms, Organizational Context, and Performance: A Socio-Emotional Wealth Perspective on Family-Controlled Firms: CEO Succession Mechanisms, Context, and Performance. *Journal of Management Studies*.
- Mulford, C. W., & Comiskey, E. E. (2002). *The financial numbers game: detecting creative accounting practices*. Verenigde Staten: John Wiley & Sons, Inc.
- Niskanen, M., Karjalainen, J., & Niskanen, J. (2010). The Role of Auditing in Small, Private Family Firms: Is It About Quality and Credibility? *Family Business Review*, 23(3), 230-245.

- O'Reilly, C. A., Doerr, B., Caldwell, D. F., & Chatman, J. A. (2014). Narcissistic CEOs and executive compensation. *Leadership Quarterly*, 25(2), 218-231.
- Olsen, K. J., Dworkis, K. K., & Young, S. M. (2013). CEO narcissism and accounting: A picture of profits. *Journal of management accounting research*, 26(2), 243-267.
- Ong, E. Y., Ang, R. P., Ho, J. C., Lim, J. C., Goh, D. H., Lee, C. S., & Chua, A. Y. (2011). Narcissism, extraversion and adolescents' self-presentation on Facebook. *Personality and Individual Differences*, 50(2), 180-185.
- Ouimet, G. (2010). Dynamics of narcissistic leadership in organizations: Towards an integrated research model. *Journal of Managerial Psychology*, 25(7), 713-726.
- Paiva, I. S., Lourenço, I. C., & Branco, M. C. (2016). Earnings management in family firms: current state of knowledge and opportunities for future research. *Review of Accounting and Finance*, 15(1), 85-100.
- Panek, E. T., Nardis, Y., & Konrath, S. (2013). Mirror or Megaphone?: How relationships between narcissism and social networking site use differ on Facebook and Twitter. *Computers in Human Behavior*, 29(5), 2004-2012.
- Pol, S. (2013). *Ik ben geweldig! Of toch niet? Over gezond en problematisch narcisme*. Amsterdam: Boom.
- Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership around the World. *The Journal of Finance*, 54(2), 471-517.
- Prencipe, A., Markarian, G., & Pozza, L. (2008). Earnings management in family firms: Evidence from R&D cost capitalization in Italy. *Family Business Review*, 21(1), 71-88.
- Resick, C. J., Whitman, D. S., Weingarden, S. M., & Hiller, N. J. (2009). The bright-side and the dark-side of CEO personality: examining core self-evaluations, narcissism, transformational leadership, and strategic influence. *Journal of Applied Psychology*, 94(6), 1365.
- Rijsenbilt, A. (2011). *CEO narcissism: Measurement and Impact*.
- Rijsenbilt, A., & Commandeur, H. (2013). Narcissus Enters the Courtroom: CEO Narcissism and Fraud. *Journal of Business Ethics*, 117(2), 413-429.
- Rosen, L. D. (2013). *Identity: hoe ons digitaal gedrag ons leven bepaalt*. Manteau.
- Rosenthal, S. A., & Pittinsky, T. L. (2006). Narcissistic leadership. *The Leadership Quarterly*, 17(6), 617-633.
- Rouffaer, B. (2013). *No way : big bad boss era is over : vertrouwen, integriteit, nederigheid*. Tielt: LannooCampus.
- Ryan, T., & Xenos, S. (2011). Who uses Facebook? An investigation into the relationship between the Big Five, shyness, narcissism, loneliness, and Facebook usage. *Computers in Human Behavior*, 27(5), 1658-1664.
- Salvato, C., & Moores, K. (2010). *Research on accounting in family firms: Past accomplishments and future challenges*: SAGE Publications Sage CA: Los Angeles, CA.
- Schrand, C. M., & Zechman, S. L. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1), 311-329.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. N., & Buchholtz, A. K. (2001). Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence. *Organization Science*, 12(2), 99-116.
- Stockmans, A., Lybaert, N., & Voordeckers, W. (2010). Socioemotional wealth and earnings management in private family firms. *Family Business Review*, 23(3), 280-294.

- Tong, Y. H. (2007). Financial Reporting Practices of Family Firms. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 23, 231-261.
- Van Dijck, J. (2013). 'You have one identity': performing the self on Facebook and LinkedIn. *Media, Culture & Society*, 35(2), 199-215.
- Van Oers, M. (2016). *Voorbij het narcisme*. Utrecht: AnkhHermes.
- Van Tendeloo, B., & Vanstraelen, A. (2008). Earnings management and audit quality in Europe: Evidence from the private client segment market. *European Accounting Review*, 17(3), 447-469.
- Vander Bauwhede, H., Gaeremynck, A., & Willekens, M. (2000). Drijfveren voor winstmanagement voor Belgische beurs en niet-beursgenoteerde bedrijven. *Tijdschrift voor economie en management*, 45(3 (Sept.)), 367-386.
- Vander Bauwhede, H., & Willekens, M. (1998). Earnings management and institutional differences: Belgian evidence and audit quality as a constraint on earnings management.
- Vander Bauwhede, H., & Willekens, M. (2003). Earnings management in Belgium: a review of the empirical evidence. *Tijdschrift voor economie en management*, 68, 199-218.
- Wales, W. J., Patel, P. C., & Lumpkin, G. T. (2013). In Pursuit of Greatness: CEO Narcissism, Entrepreneurial Orientation, and Firm Performance Variance. *Journal of Management Studies*, 50(6), 1041-1069.
- Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of accounting research*, 44(3), 619-656.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*, 53(1), 112-134.
- Winter, S., Neubaum, G., Eimler, S. C., Gordon, V., Theil, J., Herrmann, J., Meinert, J., & Krämer, N. C. (2014). Another brick in the Facebook wall – How personality traits relate to the content of status updates. *Computers in Human Behavior*, 34, 194-202.
- Yang, M. L. (2010). The Impact of Controlling Families and Family CEOs on Earnings Management. *Family Business Review*, 23(3), 266-279.
- Zhang, H., Ou, A. Y., Tsui, A. S., & Wang, H. (2017). CEO humility, narcissism and firm innovation: A paradox perspective on CEO traits. *The Leadership Quarterly*.

Auteursrechtelijke overeenkomst

Ik/wij verlenen het wereldwijde auteursrecht voor de ingediende eindverhandeling:
CEO narcisme en earnings management in private familiebedrijven

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,

Vanderhoydonks, Nele

Datum: **11/01/2018**