



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

Masterthesis

Wat is de invloed van achterblijvende resultaten en de raad van bestuur op strategische verandering in Belgische beursgenoteerde familie en niet-familiebedrijven?

Maarten Kersten

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de handelswetenschappen, afstudeerrichting
accountancy, financiering en fiscaliteit

PROMOTOR :

Prof. dr. Wim VOORDECKERS

BEGELEIDER :

Mevrouw Alana VANDEBEEK



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

www.uhasselt.be

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

2018
2019



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

Masterthesis

Wat is de invloed van achterblijvende resultaten en de raad van bestuur op strategische verandering in Belgische beursgenoteerde familie en niet-familiebedrijven?

Maarten Kersten

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de handelswetenschappen, afstudeerrichting accountancy, financiering en fiscaliteit

PROMOTOR :

Prof. dr. Wim VOORDECKERS

BEGELEIDER :

Mevrouw Alana VANDEBEEK

Woord vooraf

Deze masterproef is geschreven in het kader van mijn opleiding Master Handelswetenschappen met als afstudeerrichting Finance aan de universiteit Hasselt. Graag zou ik via deze weg mijn dank willen betuigen aan de personen die mij bijgestaan hebben tijdens het verwezenlijken van deze eindverhandeling.

In de eerste plaats gaat mijn dank uit naar mijn promotor Prof. Dr. Wim Voordeckers en mijn co-promotor Drs. Alana Vandebeek. De tussentijdse evaluaties met raadgevingen en opbouwende kritiek zijn een grote hulp geweest bij het tot stand brengen van dit werk.

Daarnaast wil ik mijn ouders en mijn vriendin bedanken voor hun steun gedurende mijn hele opleiding. Dankzij hen heb ik mijn studies tot een goed einde kunnen brengen.

Maarten Kersten

Mei 2019

Samenvatting

Familiebedrijven verschillen van niet-familiebedrijven door hun unieke patroon van eigendom, bestuur, management en opvolging. De strategie wordt onder meer beïnvloed door deze vier elementen (Chua et al., 1999). Binnen familiebedrijven is er een wisselwerking aanwezig tussen het familiale en het economische belang, wat invloed heeft op strategische verandering (Kotlar et al., 2014). Familiale doelstellingen kunnen immers ertoe leiden dat er minder wordt ingezet op strategische verandering, zodat de familiale invloed bewaard kan blijven. Echter geldt dit niet wanneer de prestaties slechter zijn dan verwacht. Indien dit het geval is, wordt er geacht dat familiebedrijven sneller strategisch gaan veranderen dan niet-familiebedrijven omdat families vaak met een heel groot gedeelte van hun kapitaal in het bedrijf zitten (Gomez-Mejia et al., 2010). Er moet dus zo snel mogelijk iets veranderen zodat de vooropgestelde resultaten terug kunnen worden behaald. Omwille van deze redenen werd er verwacht dat er in deze studie een verschil zou kunnen worden aangetoond tussen de hoeveelheid strategische verandering binnen familiebedrijven en niet-familiebedrijven. Maar wanneer spreekt men eigenlijk van "een familiebedrijf"? In de literatuur zijn er verschillende definities te vinden. In dit onderzoek zal er gesproken worden van een familiebedrijf indien minstens 20% van de aandelen van het bedrijf in handen zijn van één of enkele personen of familie(s).

Verder in dit onderzoek is er nagegaan of bepaalde kenmerken van een raad van bestuur een invloed hebben op strategische verandering binnen Belgische beursgenoteerde familiebedrijven en niet-familiebedrijven. De grootte van de raad van bestuur, het aantal vergaderingen dat ze jaarlijks houden en of er sprake is van CEO dualiteit zijn de drie kenmerken van de raad van bestuur die behandeld zijn geworden in dit onderzoek. De centrale onderzoeksvraag, die hieruit werd afgeleid, luidt als volgt: "Wat is de invloed van achterblijvende resultaten en de raad van bestuur op strategische verandering in Belgische beursgenoteerde familie en niet-familiebedrijven?"

Dit onderzoek is opgebouwd uit verschillende hoofdstukken. In het eerste inleidende hoofdstuk wordt er een situering van het onderwerp en een analyse van het praktijkprobleem gegeven.

In hoofdstuk 2 wordt de centrale onderzoeksvraag geformuleerd, gevolgd door enkele deelvragen. Deze deelvragen proberen een kort antwoord te formuleren op vragen zoals: "Wat is een familiebedrijf?", "Welke rol(len) heeft een raad van bestuur?", "Waarom worden er strategische veranderingen doorgevoerd?" en "Wat is strategische verandering?". Het onderzoeken van deze deelvragen was belangrijk om op het einde van het onderzoek te komen tot de centrale onderzoeksvraag.

In de hoofdstukken 3, 4 en 5 is er dieper ingegaan op de deelvragen geformuleerd in hoofdstuk 2. Zo behandelt hoofdstuk 3 het begrip familiebedrijven. Vervolgens wordt er besproken wat de Agency theory, altruïsme en de Stewardship theory inhouden. In hoofdstuk 4 is er gekeken naar wat corporate governance precies inhoudt en welke elementen er verschillend zijn binnen familiebedrijven. Daarbovenop zijn in hoofdstuk 4 verschillende kenmerken van de raad van bestuur besproken. Het effect van familiebedrijven en/of bedrijfsresultaten op strategische verandering is

dan weer besproken in hoofdstuk 5. Doorheen hoofdstuk 4 en 5 zijn er een zestal hypothesen geformuleerd.

Het zesde hoofdstuk beschrijft het onderzoeksopzet. De benodigde data van de Belgische beursgenoteerde familiebedrijven en niet-familiebedrijven zijn gehaald uit het digitaal archief Belfirst. Niet alle data waren beschikbaar via Belfirst waardoor er ook gebruik gemaakt is van de jaarverslagen. Daarbovenop is er dieper ingegaan op de variabelen binnen dit onderzoek. Zowel de afhankelijke variabele, strategische verandering, als alle onafhankelijke variabelen en controlevariabelen zijn besproken in dit hoofdstuk.

In het zevende hoofdstuk zijn de hypothesen, geformuleerd in hoofdstuk 4 en 5, onderzocht voor de Belgische beursgenoteerde familiebedrijven en niet-familiebedrijven met behulp van het statistische softwareprogramma Stata. De resultaten zijn in ditzelfde hoofdstuk besproken. In het afsluitende achtste hoofdstuk is er tenslotte een conclusie getrokken en zijn er bepaalde beperkingen van het onderzoek geformuleerd.

Inhoudsopgave

| | |
|--|-----------|
| Woord vooraf | 1 |
| Samenvatting | 3 |
| Inhoudsopgave | 5 |
| Lijst van figuren | 8 |
| Lijst van tabellen | 9 |
| Hoofdstuk 1: Inleiding en probleemstelling | 11 |
| Hoofdstuk 2: Deelvragen | 13 |
| 2.1 Wat is de definitie van een familiebedrijf?..... | 13 |
| 2.2 Wat is de rol van een raad van bestuur? | 14 |
| 2.3 Waarom voeren organisaties strategische veranderingen door?..... | 15 |
| 2.4 Wat is strategische verandering? | 15 |
| Hoofdstuk 3: Familiebedrijven | 17 |
| 3.1 Verduidelijking van het begrip "familiebedrijf" | 17 |
| 3.1.1 Components of Involvement approach en Essence approach..... | 17 |
| 3.1.2 F-PEC schaal | 18 |
| 3.2 Agency theory | 19 |
| 3.3 Altruïsme | 21 |
| 3.4 Stewardship theory | 21 |
| Hoofdstuk 4: Corporate Governance | 23 |
| 4.1 Algemeen | 23 |
| 4.2 Corporate governance in familiebedrijven | 24 |
| 4.3 De raad van bestuur..... | 26 |
| 4.3.1 Grootte..... | 26 |
| 4.3.2 Rollen..... | 27 |
| 4.3.3 CEO dualiteit..... | 29 |

| | |
|--|-----------|
| 4.3.4 Vergaderingen..... | 30 |
| Hoofdstuk 5: Strategische verandering | 33 |
| 5.1 Strategische verandering binnen familiebedrijven | 33 |
| 5.2 Effect bedrijfsresultaten op strategische verandering..... | 34 |
| 5.2.1 The behavioral theory of the firm | 35 |
| Hoofdstuk 6: Onderzoekopzet..... | 37 |
| 6.1 Databank..... | 37 |
| 6.2 Variabelen..... | 37 |
| 6.2.1 Afhankelijke variabele..... | 38 |
| 6.2.2 Onafhankelijke variabelen..... | 39 |
| 6.2.3 Controlevariabelen | 40 |
| Hoofdstuk 7: Analyse en resultaten..... | 41 |
| 7.1 Statistische methode..... | 41 |
| 7.2 Resultaten..... | 42 |
| 7.2.1 Hausman test | 42 |
| 7.2.2 Beschrijvende analyse | 43 |
| 7.2.3 Impact van de grootte van de raad van bestuur op strategische verandering..... | 43 |
| 7.2.4 Impact van CEO dualiteit op strategische verandering | 44 |
| 7.2.5 Impact van het aantal vergaderingen binnen een raad van bestuur op strategische verandering | 45 |
| 7.2.6 Impact van een familiebedrijf op strategische verandering | 45 |
| 7.2.7 Impact van mindere resultaten op strategische verandering | 46 |
| 7.2.8 Impact van mindere resultaten op strategische verandering binnen familiebedrijven en niet-familiebedrijven..... | 47 |
| 7.3 Samenvattende vergelijking..... | 49 |
| Hoofdstuk 8: Discussie en conclusie..... | 51 |
| 8.1 Bespreking van de resultaten | 51 |

| | |
|--|-----------|
| 8.2 Beperkingen van het onderzoek | 52 |
| Lijst van geraadpleegde werken..... | 54 |

Lijst van figuren

| | |
|---|----|
| Figuur 1: F-PEC schaal (Astrachan et al., 2002)..... | 19 |
| Figuur 2: Agency theory (Lubatkin et al., 2005)..... | 20 |
| Figuur 3: Governance in het familiebedrijf (Lievens, 2004)..... | 24 |
| Figuur 4: De rollen van de raad van bestuur (Judge & Zeithaml, 1992)..... | 27 |

Lijst van tabellen

| | |
|--|----|
| Tabel 1: Vergelijking tussen de agency theory en de stewardship theory (Davis et al., 1997)..... | 22 |
| Tabel 2: Strategische indicatoren (Karaevli & Zajac, 2013)..... | 38 |
| Tabel 3: Hausman test..... | 42 |
| Tabel 4: Beschrijvende statistieken..... | 43 |
| Tabel 5: Impact van de grootte van de raad van bestuur..... | 44 |
| Tabel 6: Impact van CEO dualiteit..... | 44 |
| Tabel 7: Impact van het aantal vergaderingen binnen een raad van bestuur..... | 45 |
| Tabel 8: Impact familiebedrijf..... | 46 |
| Tabel 9: Impact mindere resultaten..... | 47 |
| Tabel 10: Impact mindere resultaten in familiebedrijven..... | 48 |
| Tabel 11: Impact mindere resultaten in niet-familiebedrijven..... | 48 |
| Tabel 12: samenvatting resultaten..... | 49 |

Hoofdstuk 1: Inleiding en probleemstelling

Er wordt verondersteld dat organisaties leren uit eerdere veranderingen (Cyert & March, 1963; Levitt & March, 1988). Hierdoor werd de interesse gewekt in hoeverre de bedrijfsprestaties de verschillende soorten veranderingen bepalen (March, 1988; Bolton, 1993; Miller & Chen, 1994). Organisatieverandering is het resultaat dat wordt bepaald door de motivatie om te veranderen, de mogelijkheid om te veranderen, de durf om te veranderen en het capabel zijn om te veranderen (Miller & Chen, 1994). Deze masterproef zal zich vooral focussen op de motivatie om te veranderen, namelijk de achterblijvende prestaties, en legt de nadruk hierbij op het hoogste leidinggevende orgaan, de raad van bestuur, in zowel beursgenoteerde familie als beursgenoteerde niet-familiebedrijven. Ook zal er gekeken worden naar de mogelijkheid en de durf om te veranderen en tot slot natuurlijk wat de invloed is van deze veranderingen. Het integreren van deze veranderingen zal makkelijker lopen voor de bedrijven die al bepaalde routines ontwikkeld hebben (Kelly & Amburgey, 1993).

Eerst moet de vraag gesteld worden waarom organisaties risicovolle veranderingen doorvoeren (Semadeni & Anderson, 2010). The Behavioral Theory of the Firm zegt dat de besluitvormers de doelen bepalen in overeenstemming met de prestaties. Wanneer deze prestaties afnemen, zullen de besluitvormers openstaan voor meer risico's (Cyert & March, 1963; Greve, 2003a). Bij het afnemen van de organisatieprestaties wordt de rol van de raad van bestuur belangrijker. Enerzijds omdat de managers meer advies gaan vragen aan hun raad, anderzijds omdat de raad van bestuur de druk op de managers gaat opvoeren (McDonald & Westphal, 2003; Tuggle, Sirmon Reutzel & Bierman, 2010). Meestal gedragen personen zich risico-avers, maar deze risico-aversie hangt van de context af (Lopes, 1987; Thaler & Johnson, 1990). Het risico dat een individu durft te nemen, stijgt immers wanneer men een (opgelegd) doel dreigt mis te lopen (Kahneman & Tversky, 1979).

Belangrijk bij het implementeren van veranderingen is of de organisatie al dan niet geleid wordt door een externe CEO. Er wordt immers verondersteld dat een externe CEO een voordeel creëert bij het bereiken van strategische veranderingen. Eerdere theorieën beweren dat er vooral externe CEO's worden aangeworven wanneer er nood is aan verandering (Karaevli & Zajac, 2013). Wel ligt de kans op ontslag in de eerste jaren hoger (Karaevli, 2007; Lucier et al., 2007; Zhang, 2008). De logica hier achter is niet geheel duidelijk, al zijn er twee kampen die de reden denken te kennen. De eerste groep is van mening dat de externe CEO's niet bekwaam zijn om de gewenste veranderingen door te voeren (Kotter, 1982). De tweede groep verklaart dat een groot deel van de externe CEO's faalt omwille van het te snel willen doorvoeren van de gevraagde veranderingen (Ferris, 2008).

Familie en niet-familiebedrijven verschillen van elkaar. Familiebedrijven worden bijvoorbeeld deels beïnvloed door niet economische doelen. Hiermee bedoelt men onder meer de doelen die de familie in kwestie belangrijk acht, zoals het creëren van sociaal-emotionele rijkdom. (Gómez-Mejía et al., 2007). Dit en tal van andere factoren kunnen een effect hebben op de invloed van de raad van bestuur. Uiteraard moet er eerst bepaald worden wanneer men spreekt over een familiebedrijf. Hoewel er verschillende definities bestaan, wordt in recente internationale studies uitgegaan van de definitie van de "European Group of Owner Managed and Family Enterprises" (Lambrecht & Molly,

2011). Omdat de data voor dit onderzoek uit Belfirst gehaald zullen worden, zal er gesproken worden van een familiebedrijf indien minstens 20% van de aandelen van het bedrijf in handen zijn van één of enkele personen of familie(s).

Organisaties zijn eerder geneigd tot grote veranderingen wanneer hun prestaties afnemen of onder de verwachtingen blijven (Desai, 2016). Enkele studies hebben onderzocht hoe meerdere groepen met zeggenschap in de organisatie, het proces samen kunnen beïnvloeden in tijden van mindere resultaten. Daaruit blijkt dat de doelen van de raad van bestuur niet altijd in lijn liggen met de doelen van het managementteam (Gaba & Joseph, 2013). Er is dus een theorie ontwikkeld over hoe bestuursorganen samen een effect kunnen hebben op organisatieveranderingen bij achterblijvende resultaten (Dowell et al., 2011; Sundaramurthy & Lewis, 2003), maar niet welke rechtstreekse invloed de raad van bestuur en mindere prestaties kunnen hebben op strategische veranderingen. Deze leegte in de literatuur zal worden onderzocht en dit specifiek voor Belgische beursgenoteerde familie en niet-familiebedrijven. Verschillende kenmerken van de raad van bestuur, die mogelijk een invloed kunnen hebben op strategische verandering, zullen worden vergeleken. Dit onderzoek zal zich vooral focussen op de structuur en de grootte van de raad van bestuur, het aantal vergaderingen die ze houden en in hoeverre CEO dualiteit voorkomt. CEO dualiteit wil zeggen dat de CEO van het bedrijf ook voorzitter is van de raad van bestuur (Boyd, 1995).

Dit onderzoek is noodzakelijk omdat het van cruciaal belang is om in een mindere fase van het bedrijf, snel de correcte strategische beslissingen door te voeren. Daarom zal het nodig zijn om te onderzoeken in welke mate strategische verandering kan beïnvloed worden door de raad van bestuur en mindere prestaties in familiebedrijven en niet-familiebedrijven. Dit onderzoek zal ook verduidelijken waarom bepaalde ondernemingen meer/minder strategische veranderingen doorvoeren. Eenmaal de opgestelde hypothesen onderzocht en geanalyseerd zijn, kunnen de bedrijven hier rekening mee houden en de nodige aanpassingen doorvoeren. De benodigde data zullen gehaald worden uit de database Belfirst.

Hoofdstuk 2: Deelvragen

In dit hoofdstuk worden vier deelvragen besproken die belangrijk zijn binnen dit onderwerp. Zij zullen doorheen dit onderzoek uitgewerkt worden om zo te komen tot de centrale onderzoeksvraag.

Deze centrale onderzoeksvraag luidt als volgt:

“Wat is de invloed van achterblijvende resultaten en de raad van bestuur op strategische verandering in Belgische beursgenoteerde familie en niet-familiebedrijven?”

2.1 Wat is de definitie van een familiebedrijf?

Deze vraag is van cruciaal belang in dit onderzoek. Wanneer we geen duidelijke grens kunnen afbakenen tussen familie en niet-familiebedrijven, kunnen we deze ook niet correct vergelijken met elkaar. Familiebedrijven spelen een belangrijke rol in ons economisch systeem. 77% van alle vennootschappen in België zijn familiebedrijven. Deze zorgen dan ook voor 45% van het totaal aantal werkplaatsen in België (Lambrecht & Molly, 2011). Echter is er nog geen algemeen geaccepteerde definitie die zegt wanneer je een familiebedrijf bent (Steiger, Duller, & Hiebl, 2015).

Toch lijkt het erop dat er in de literatuur twee brede benaderingen ontstaan over hoe men een familiebedrijf kan onderscheiden. De Components of Involvement approach, ook wel de demografische benadering, is hier één van (Basco, 2013; Chrisman et al., 2005). Deze benadering zegt dat de betrokkenheid van de familie, gemeten door eigendom, management en/of governance, het belangrijkste kenmerk is (Mazzi, 2011). De kritiek op de COI benadering is dat er geen algemeen erkende drempels zijn voor elk van deze componenten. Dit zorgt voor verschillende COI-gebaseerde definities, waardoor de resultaten van de onderzoeken niet met elkaar kunnen worden vergeleken (Garcia-Castro & Casasola, 2011; Siebels & Knyphausen-Aufseß, 2012). De tweede benadering wordt de Essence benadering genoemd. Hierbij is niet de betrokkenheid van de familie belangrijk, maar wel het gedrag en ambitie om als een familiebedrijf gezien te worden (Chua et al., 1999; Chrisman et al., 2005; Dawson & Mussolino, 2014). Het grootste nadeel bij deze benadering is het meten. Een visie en bepaalde gedragingen zijn namelijk moeilijk meetbaar (Mazzi, 2011; Basco, 2013).

De F-PEC schaal is een combinatie van deze twee benaderingen en werd geïntroduceerd door Astrachan et al. (2002) om zo de zwaktes van beide benaderingen te compenseren. De F-PEC schaal bestaat uit drie dimensies: macht, ervaring en cultuur. Het grote voordeel ten opzichte van de COI en de Essence benadering is dat de F-PEC schaal niet bedoeld is om te bepalen of een bedrijf al dan niet een familiebedrijf is, maar wel in welke mate het een familiebedrijf is (Sharma, 2004; Cliff & Jennings, 2005; Rutherford et al., 2008).

Zoals in de inleiding reeds gezegd is, zal dit onderzoek zich slechts op één van de vele definities focussen. Omdat er in de database Belfirst kan teruggevonden worden wanneer minstens 20% van

de aandelen in handen zijn van één of enkele personen of familie(s), zal dit de bepalende factor zijn indien een bedrijf al dan niet gezien kan worden als een familiebedrijf.

2.2 Wat is de rol van een raad van bestuur?

Bij het onderzoeken van deze vragen is het mogelijk dat we verschillen zien tussen de raad van bestuur in familiebedrijven en de raad van bestuur in niet-familiebedrijven. Deze verschillen zouden een effect kunnen hebben op de invloed van de raad van bestuur. De raad van bestuur is het hoogste leidinggevende orgaan in een onderneming en is verantwoordelijk voor de strategische leiding. Zij moeten verantwoording afleggen aan de algemene vergadering van aandeelhouders. De raad van bestuur is bevoegd om alle handelingen te verrichten die nodig of dienstig zijn tot verwezenlijking van het doel van de vennootschap, behoudens die waarvoor volgens de wet alleen de algemene vergadering bevoegd is (artikel 522 Wetboek van Vennootschappen). De raad van bestuur heeft als taak het lange termijn succes van de vennootschap na te streven door leiderschap te garanderen en ervoor te zorgen dat risico's kunnen worden beheerd en ingeschat. In de statuten van de vennootschap worden de verantwoordelijkheden van de raad vastgelegd (Principe 1.1. Belgische corporate governance code).

Er zijn zes mogelijke rollen weggelegd voor de raad van bestuur: de verbindingsrol, de coördinerende rol, de controlerende rol, de strategische rol, de onderhoudende rol en de ondersteunende rol. De kracht en impact van bepaalde externe groepen zal bepalen welke rol(len) de raad van bestuur zal hebben binnen de onderneming (Hung, 1998). Een raad van bestuur in een familiebedrijf heeft wel als extra taak om bij eventuele familiale conflicten te bemiddelen. Wettelijk is vereist dat de raad van bestuur uit minstens drie leden moet bestaan. Wanneer de vennootschap evenwel is opgericht door twee personen of wanneer op een algemene vergadering van aandeelhouders van de vennootschap is vastgesteld dat de vennootschap niet meer dan twee aandeelhouders heeft, mag de raad van bestuur uit slechts twee leden bestaan tot de dag van de gewone algemene vergadering die volgt op de vaststelling, door alle middelen, dat er meer dan twee aandeelhouders zijn (Artikel 518 Wetboek van Vennootschappen).

De Belgische corporate governance code zegt dat de raad van bestuur samengesteld dient te worden op basis van de noden van de vennootschap. Diezelfde governance code zegt ook dat de raad van bestuur enerzijds klein genoeg moet zijn om een efficiënte besluitvorming mogelijk te maken en anderzijds groot genoeg zodat wijzigingen in de samenstelling van de raad van bestuur zonder storing kunnen worden opgevangen (Principe 2.1. Belgische corporate governance code). Van den Berghe & Levrau (2004) concludeerden in hun onderzoek dat grotere raden van bestuur minder efficiënt zijn en dat ze een negatieve invloed hebben op de prestaties van de onderneming. De voordelen van elke extra bestuurder vanaf 7 à 8 bestuurders zullen immers kleiner zijn dan de nadelen ervan. Dit kan verklaard worden door onder meer het trager nemen van beslissingen of de afkeer van risico (Jensen, 1993).

2.3 Waarom voeren organisaties strategische veranderingen door?

Om de invloed te kunnen bepalen van de raad van bestuur is het handig om eerst te ontdekken waarom organisaties precies veranderingen doorvoeren. Pas wanneer we hier een correct beeld van hebben, kunnen we ons volledig inleven zoals een bestuurder. Organisaties hebben de neiging om meer aandacht te besteden aan activiteiten die niet voldoen aan de doelstellingen dan aan de activiteiten die hier wel aan voldoen. De kans dat men veranderingen gaat doorvoeren zal dus groter zijn wanneer de prestaties onder de aspiratieniveaus komen te liggen en men dus op zoek gaat naar alternatieven (March, 1988). Een aspiratieniveau is een bepaald doel of een bepaalde ambitie die men heeft, gebaseerd op de historische prestatie van de onderneming en/of op de prestaties van vergelijkbare bedrijven (Nielsen, 2014). Ook is het de grens tussen het waargenomen succes en de mislukking en zorgt het vaak voor conflicten en twijfels in de besluitvorming (Schneider, 1992).

Greve (2003) vindt steun voor zijn algemene hypothese in de Japanse scheepsbouw. Deze hypothese verklaart dat zowel innovatie en verandering zullen toenemen bij lagere bedrijfsprestaties. Ook ondersteunen zijn bevindingen de opvatting dat de waarschijnlijkheid van verandering sneller daalt boven het aspiratieniveau dan onder het aspiratieniveau. Het onderzoek van Greve suggereert dat er een verband bestaat tussen de prestaties van een bedrijf in het verleden en de acties/beslissingen die het (onder)neemt.

Zoals hierboven net aangehaald, kan men aspiratieniveaus baseren op twee niveaus. Wanneer men de eigen prestaties vergelijkt met gelijkaardige ondernemingen om zo de aspiratieniveaus te bepalen, maakt men gebruik van "social aspiration levels" (Festinger, 1954; Cyert & March, 1963). Een tweede manier om aspiratieniveaus voor een bedrijf te bepalen, is door te kijken naar hun prestatiegeschiedenis. Deze eerdere bedrijfsprestaties worden met andere woorden gebruikt om nieuwe doelstellingen te bepalen (Serman, 1987). Laatstgenoemde zal in dit onderzoek gebruikt worden om de aspiratieniveaus te bepalen.

2.4 Wat is strategische verandering?

De huidige bedrijfswereld vereist een snelle respons vanuit het management wanneer het nodig is. Hierdoor is strategische verandering meer dan ooit cruciaal geworden (Ben-Menahem et al., 2012). De enige constante die vandaag de dag kan worden waargenomen, is verandering. Niets doen is de meest risicovolle beslissing die genomen kan worden (Farjoun, 2007). Strategische verandering kan worden gedefinieerd als een dynamisch proces dat binnen een bedrijf plaatsvindt als reactie op de interpretatie door de managers van interne of externe gebeurtenissen (Boyne & Meier, 2009). Hoewel de meeste veranderingen invloed hebben op bijna alle stakeholders, worden discontinue wijzigingen enkel gekoppeld aan veranderingen in het topmanagementteam (Sánchez et al., 2010).

Bij strategische verandering is het belangrijk om een juiste volgorde aan te houden. Dit verhoogt de kans op een succesvolle implementatie (Amis et al., 2004; Dominguez, 2015). Het implementeren

van strategische verandering vereist financiële middelen, beheerd door verschillende managers op verschillende niveaus (Pfeffer & Salancik, 1978). Terwijl men weet van de stakeholders dat ze veel formele macht hebben, is het nog steeds onduidelijk in hoeverre de topmanagers een daadwerkelijke rol spelen in het strategieproces (Jarzabkowski, 2008).

De afhankelijke variabele in dit onderzoek, met name strategische verandering, zal worden gemeten aan de hand van volgende indicatoren: (1) intensiteit van reclamevoering (reclamekosten/omzet), (2) intensiteit van onderzoek en ontwikkeling (O&O kosten/omzet), (3) nieuwigheid van terreinen, gebouwen, installaties, machines en uitrusting [(aanschaffingswaarde – geboekte afschrijving) / aanschaffingswaarde], (4) non-production overhead (algemene, verkoops- en administratieve kosten/omzet), (5) voorraadniveaus (voorraden/omzet) en (6) schuldgraad zijnde (vreemd vermogen op KT + LT/eigen vermogen). Deze strategische indicatoren vullen elkaar perfect aan, omdat ze elk op een eigen dimensie focussen. Een ander voordeel is dat deze indicatoren vergeleken kunnen worden en dit zowel binnen dezelfde industrie als tussen verschillende industrieën. Om deze redenen werden ze al gebruikt in eerdere onderzoeken (Carpenter, 2000; Finkelstein & Hambrick, 1990; Karaevli, 2007; Zhang, 2006; Zhang & Rajagopalan, 2004, 2010).

De data zullen worden gehaald uit de database Belfirst. De jaarverslagen van 2014 tot en met 2017 van alle Belgische beursgenoteerde bedrijven zullen worden genomen als observaties. Vermits voor dit onderzoek elk jaar telt als een aparte waarneming, zullen er in totaal bijna 500 observaties beschikbaar zijn. Dit zorgt voor een betrouwbaarheid van 95%.

Hoofdstuk 3: Familiebedrijven

3.1 Verduidelijking van het begrip “familiebedrijf”

In de volgende paragrafen wordt uitgelegd hoe een familiebedrijf kan worden gedefinieerd en via welke benadering dit kan gebeuren.

3.1.1 Components of Involvement approach en Essence approach

Chrisman et al. (2005) introduceerde de Components of Involvement approach en de Essence approach om een onderscheid te kunnen maken tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven. Ook werd de link tussen familiebetrokkenheid en het concurrentievermogen van familiebedrijven blootgelegd.

De COI benadering houdt rekening met de betrokkenheid van de familie op het gebied van eigendom, management of controle. Het voldoen aan één van deze aspecten is voldoende om een bedrijf te zien als een familiebedrijf. De basisvoorwaarde is wel dat de familie een invloed kan uitoefenen op het familiebedrijf (Pearson et al., 2008). Zoals al vermeld is er kritiek op de COI benadering. Deze kritiek heeft deels te maken met onderlinge assumpties en de definitie van een familiebedrijf. Zo kunnen bijvoorbeeld bedrijven over het hoofd worden gezien die eigendom zijn van een controlerende familie die beslissingen neemt maar waarbij de familie niet betrokken is in het management. Met andere woorden zullen bepaalde bedrijven onterecht worden beschouwd als niet-familiebedrijven. Aan de andere kant kunnen er dus ook bepaalde bedrijven ten onrechte worden geclassificeerd als familiebedrijven (Chua et al., 1999). Het lijkt er dus op dat componenten om te bepalen of een bedrijf al dan niet een familiebedrijf is, eerder dienen voor het gemak van de onderzoekers. Om deze reden wordt er gezegd dat het niet meer voldoende is om zich te baseren op eigendom, management en controle. Ze mogen alleen het potentieel weergeven van een familie om een familiebedrijf te beïnvloeden (Zellweger et al., 2010). Chrisman et al. (2005) stelden dat familieleden het familiebedrijf bewust moeten beïnvloeden om te komen tot een duurzaam concurrentieel voordeel. Er wordt gesteld dat de COI benadering operationeel en meetbaar is. Echter lijkt het niet te kunnen verklaren waarom en in welke mate de betrokkenheid van families invloed hebben op strategische processen die leiden tot een concurrentievoordeel. Hierdoor is de praktische toepasbaarheid van deze benadering beperkt (Schulze et al., 2003).

In tegenstelling tot de COI benadering, stelt de Essence benadering dat men zich moet focussen op het gedrag van de familie. Wanneer familieleden zoeken naar mogelijkheden om zich te onderscheiden, kan het bedrijf worden geclassificeerd als een familiebedrijf (Pearson et al., 2008). Terwijl er in de meeste onderzoeken wordt verondersteld dat familiebetrokkenheid zich automatisch vertaalt in familiale invloed (Chua et al., 1999; Gomez-Mejia et al., 2007), is dit niet het geval bij

de Essence benadering (Chrisman et al., 2005). Het gedrag wordt bepaald door unieke processen en capaciteiten die worden bijgedragen aan het bedrijf door de familie. Het aanwezig zijn van een transgenerationale visie is hierbij een belangrijk aspect (Habbershon & Williams, 1999). De Essence benadering suggereert immers dat wanneer de familie beschikt over een transgenerationale visie in combinatie met familiale controle, er gevoelens van persoonlijke en sociale voldoening ontstaan die ervoor zorgen dat familieleden het welzijn van het bedrijf bewaken (Arregle et al., 2007). Ook het verschaffen van menselijk, sociaal en financieel kapitaal aan het familiebedrijf behoren hiertoe (Danes et al., 2009; Van Auken & Werbel, 2006). Samengevat focust de Essence benadering op de processen en gedragingen die het eigendom en management overstijgen waardoor een concurrentieel voordeel wordt gecreëerd. Transgenerationale visie is een essentieel onderdeel van wat een familiebedrijf illustreert (Zellweger et al., 2010).

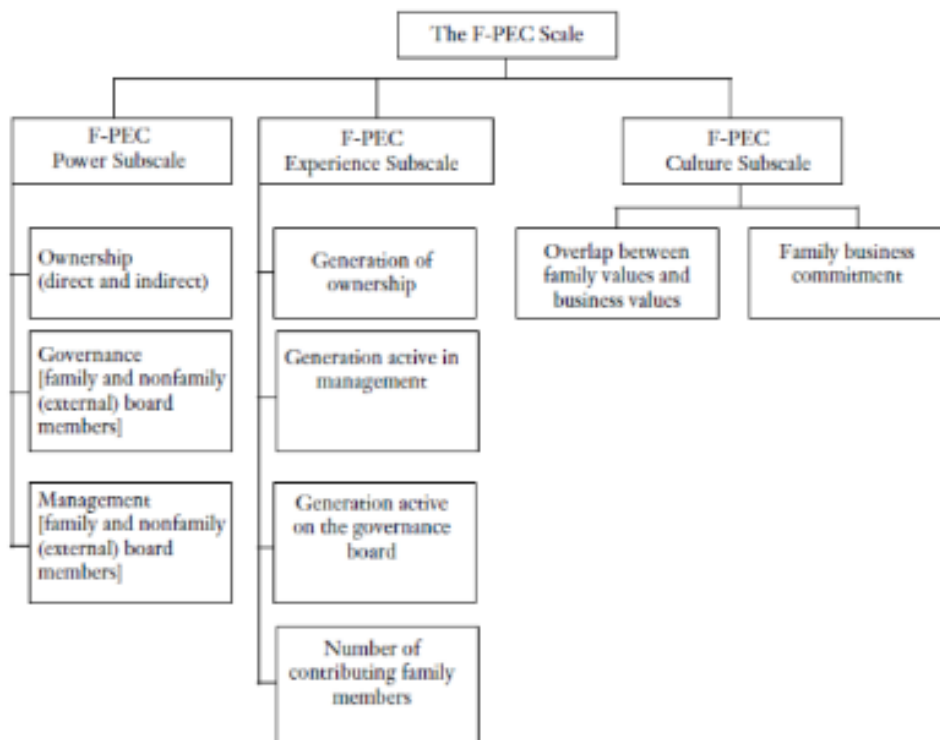
3.1.2 F-PEC schaal

Uit het bovenstaande kan er geconcludeerd worden dat er geen eenduidige definitie bestaat van een familiebedrijf. Om deze reden hebben Astrachan et al. (2005) de F-PEC schaal ontwikkeld. Deze schaal tracht de invloed van de familie op de onderneming te meten, om zo te oordelen of het al dan niet over een familiebedrijf gaat. De centrale vraag hierbij is in hoeverre en op welke manier een familie invloed heeft op een onderneming. Er worden drie dimensies onderscheiden door Astrachan et al. (2005) die deel uitmaken van familiale invloed, met name macht, ervaring en cultuur.

Langs de ene kant verwijst macht naar de controle die de familie op de onderneming heeft via financiële instrumenten zoals aandelen. Langs de andere kant verwijst macht naar de participatie van de familieleden in het management en bestuur van het bedrijf. Hierbij moet er rekening worden gehouden met economische en politieke overwegingen uit verschillende culturen (Astrachan et al., 2005).

De tweede dimensie, ervaring, verwijst naar de totale ervaring die door de familie wordt ingebracht in de onderneming. De dimensie houdt rekening met zowel de opvolging, welke generatie van de familie aandelen bezit en wie actief is in de raad van bestuur. Vanzelfsprekend brengt elk familielid nieuwe perspectieven, ervaringen en kennis mee (Astrachan et al., 2005).

De derde en laatste dimensie is deze van cultuur. Cultuur verwijst in eerste plaats naar de waarden en normen die worden gehanteerd door de familie. Ook gaat deze dimensie na in welke mate de waarden en normen van de onderneming overlappen met die van de familie (Astrachan et al., 2005).

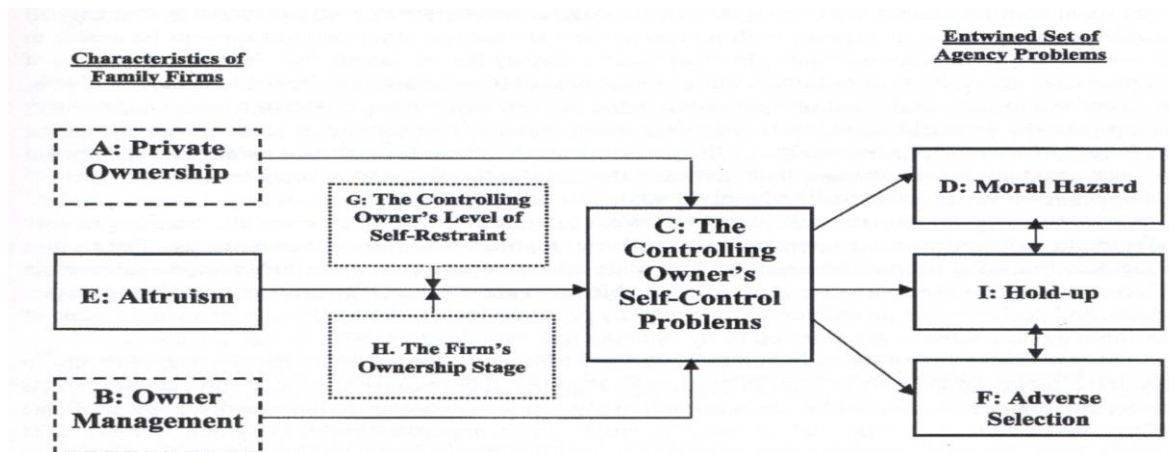


Figuur 1: F-PEC schaal (Astrachan et al., 2002)

3.2 Agency theory

Binnen de Agency theory zijn er twee partijen, de principaal (=opdrachtgever) en de agent (=manager). De principaal delegeert werk aan de agent. Dit kan leiden tot twee problemen: de doelen van de principaal en de agent zijn tegenstrijdig en/of beide partijen hebben een andere opvatting betreffende het nemen van risico (Eisenhardt, 1989). Er bestaat dus een kans dat de agent zijn eigenbelang zal nastreven, waardoor onder meer aandeelhouders benadeeld kunnen worden. Dit kan leiden tot conflicten. De Agency theory houdt in dat iedereen zijn eigen doelstellingen heeft en dus zal streven naar eigenbelang. Het zal belangrijk zijn om als principaal de juiste incentives te geven, zodat de agent doet wat wordt verlangd. Monitoring speelt hierin een zeer belangrijke rol, hetgeen een taak is voor de raad van bestuur.

Volgens de Agency theory kunnen er drie gevaren optreden binnen ondernemingen: moral hazard, hold-up en adverse selection. Het eerste aspect, moral hazard, houdt in dat een persoon geprikkeld wordt om te zoeken naar aanvullende compensaties. Ook kan deze persoon zijn inspanningen beperken, misbruik maken van bepaalde middelen en informatie achterhouden voor het bedrijf. Men spreekt van hold-up wanneer eigenaar-managers hun macht gebruiken om het management te verplichten bepaalde veranderingen te accepteren, terwijl deze niet in hun belang zijn. Adverse selection tot slot houdt het risico in dat ongekwalificeerde individuen aangenomen en/of gepromoveerd worden (Lubatkin et al., 2005).



Figuur 2: Agency theory (Lubatkin et al., 2005)

Externe en interne controlemechanismen kunnen bovenstaande gevaren echter beperken (Van den Berghe & Carchon, 2002). Eén van de belangrijkste interne controlemechanismen is de raad van bestuur. Natuurlijk brengen controlemechanismen kosten met zich mee, deze worden agency kosten genoemd (Schulze et al., 2002). Volgens Fama & Jensen (1983) is de raad van bestuur een bron van informatie voor de aandeelhouders. Deze bron wordt dan ook gebruikt om het topmanagement te controleren op opportunisme.

In beursgenoteerde bedrijven zou enkel moral hazard een gevaar vormen. Dit komt omdat de markten voor arbeid en kapitaal zeer efficiënt zijn. Hierdoor hebben beursgenoteerde bedrijven de mogelijkheid om contracten op te stellen die hen beschermen tegen de gevaren van hold-up en adverse selection (Jensen & Meckling, 1976). Moral hazard vloeit voort uit de scheiding van de eigendom en controle. Het gevaar ontstaat omdat aandeelhouderschap een "de facto" delegatie van de managementverantwoordelijkheid van de eigenaars naar de agenten veroorzaakt (Lubatkin et al., 2005). Het management wordt door deze delegatie op ieder niveau binnen het bedrijf blootgesteld aan een risico waar ze slechts gedeeltelijk voor worden vergoed. Het is net dit onvergoede risico dat de agent prikkels geeft tot het ondernemen van verborgen acties, om zo extra vergoedingen te bekomen (Schulze et al., 2002).

Agency kosten worden geminimaliseerd in bedrijven waar er geen sprake is van een scheiding tussen eigendom en controle. Familiebedrijven behoren tot deze groep. De lagere kost is een feit doordat er minder nood is aan interne controlemechanismen. De houding van het management stemt overeen met de houding van de eigenaars, waardoor de kosten dus minder hoog zullen liggen (Jensen & Meckling, 1976). Echter heeft de eigenaar-management relatie in familiebedrijven ook nadelen, zoals altruïsme. De betekenis van altruïsme en welke problemen dit met zich meebrengt wordt zo dadelijk toegelicht (Schulze et al., 2003).

3.3 Altruïsme

Altruïsme kan gezien worden als een nutsfunctie waarbij het welzijn van één individu positief gekoppeld is aan het welzijn van anderen. Om het eigen welzijn te maximaliseren, zal men aan zowel de eigen voorkeuren als aan de voorkeuren van anderen moeten voldoen. In familiebedrijven speelt altruïsme vaak een grote rol, wat als verklaring gebruikt kan worden voor het meer complexe governance verhaal bij familiebedrijven (Schulze et al., 2003).

Altruïsme zal meerdere voordelen met zich meebrengen in een familiebedrijf. Zo zal elk lid van de familie evenveel belang hechten aan risico en groeimogelijkheden. Ook zal de communicatie tussen familieleden versterken, waardoor er meer gebruik gemaakt kan worden van informele overeenkomsten. Tot slot zal de band tussen de familieleden versterken, aangezien de prestaties van het bedrijf gekoppeld zijn aan het welzijn van de familie (Schulze et al., 2002).

Anderzijds is het mogelijk dat altruïsme ook heel wat negatieve effecten veroorzaakt in het familiebedrijf. Zo zijn er minstens drie problemen waartoe altruïsme bijdraagt: strategische inertie, moral hazard en inefficiënte governance. Door haar bijzondere aard is een familiebedrijf uit zichzelf kwetsbaar voor strategische inertie (Schulze et al., 2002). Familiebedrijven zijn immers niet snel geneigd om veranderingen door te voeren, wat grotendeels te verklaren is door hun behoud aan traditie. Ook speelt het eigendom hierin een rol. Deze is vaak in handen van slechts enkele personen, waardoor het risico van een investering slechts door enkel deze personen gedragen wordt. Dit leidt automatisch tot een hogere risico-aversie (Sheehy, 2005).

3.4 Stewardship theory

De Agency theory kan niet worden gebruikt voor alle managers, want op theoretisch vlak is deze gelimiteerd (Donaldson & Davis, 1991). De Stewardship theory bekijkt de relatie tussen de principaal en de agent vanuit een sociaal en psychologisch standpunt, in tegenstelling tot de agency theory die zich focust vanuit een economische invalshoek. De Stewardship theory gaat ervan uit dat de mens intrinsiek gemotiveerd is om te handelen in het belang van de onderneming. Managers (agenten) worden stewards in plaats van individuen. Zij zullen dus als "goede huisvader" optreden in naam van de principaal en streven dezelfde doelstellingen na. De achterliggende gedachte is dat de steward van mening is dat zijn persoonlijke noden ingelost zullen worden indien hij handelt in het belang van de organisatie. De onderneming wordt met andere woorden gezien als een deel van zichzelf. Het is belangrijk dat de principaal de steward niet hetzelfde zou behandelen als een agent. Wanneer de steward immers voelt dat hij gecontroleerd wordt, kan dit een averechts effect hebben. Nood aan autonomie is zeer belangrijk voor een steward, waardoor de principaal hem dus voldoende moet vertrouwen (Davis et al., 1997; Finkelstein et al., 2009). Doordat de agenten een hoger nut halen uit het collectivisme, tonen ze niet hetzelfde individualistische en egoïstische gedrag zoals bij de agency theory (Davis et al., 1997). De steward zal dus steeds minder waarde hechten aan

eigenbelang dan aan coöperatie met de principaal en zijn organisatie. Een steward doet er alles aan om de aandeelwaarde te maximaliseren omdat hierdoor ook zijn nutsfunctie gemaximaliseerd wordt. Samenvattend kan men zeggen dat in de Stewardship theory het gedrag van de stewards gelijkloopt met de belangen van de principalen (Davis et al., 1997).

Er kan worden geconcludeerd dat de Agency theory van heel andere assumpties uitgaat dan de Stewardship theory. In onderstaande tabel kan u nog eens een overzichtelijke samenvatting terugvinden tussen de verschillen van beide theorieën.

| Characteristic | Agency theory | Stewardship theory |
|---|---|--|
| 1. Model of man Behaviour | Economic man Self-serving | Self-actualizing man Collective serving |
| 2. Psychological mechanisms Motivation Social comparison Identification Power | Lower order/economic needs (physiological, security, economic) Extrinsic Other managers Low value commitment Institutional (legitimate, coercive, reward) Control-oriented | Higher order needs (growth, achievement, self-actualization) Intrinsic Stakeholders High value commitment Personal (expert, referent) |
| 3. Situation mechanisms | | Involvement-oriented |
| 4. Management philosophy Risk orientation Time frame Objective | Control mechanisms Short-term Cost control Individualism | Trust Long-term Performance enhancement Collectivism |
| 5. Cultural differences | High-power distance | Low-power distance |

Tabel 1: Vergelijking tussen de agency theory en de stewardship theory (Davis et al., 1997)

Hoofdstuk 4: Corporate Governance

In dit hoofdstuk zal zowel corporate governance als vier karakteristieken van de raad van bestuur worden besproken. Om te beginnen zal de grootte of de omvang van de raad van bestuur onder de loep genomen worden. Hierna zal worden gekeken welke rollen de raad van bestuur kan aannemen. Vervolgens zullen de voor- en nadelen van CEO dualiteit op een rijtje gezet worden. Ten slotte zal er gekeken worden welke invloed het aantal vergaderingen kan hebben op de resultaten.

4.1 Algemeen

Het doel van corporate governance is dat er regels worden opgesteld en deze ook worden gerespecteerd. Dit zorgt voor een evenwicht tussen verscheidene belangengroepen in een bedrijf, bijvoorbeeld tussen het bestuur, het management en de aandeelhouders. Om tot een transparante en homogene code te komen, werd er een Commissie Corporate Governance opgericht. Hun taak was een corporate governance code op te stellen. Zo ontstond de Code Lippens, die een aantal gedragingen en regels omvatte die werden geassocieerd met deugdelijk bestuur. Vandaag de dag spreken we niet meer over de Code Lippens, maar over de Belgische corporate governance code (www.corporategovernancecommittee.be).

Het doel van goede corporate governance is het bevorderen van waardecreatie op lange termijn. Dit is niet enkel voor de aandeelhouders, maar voor alle belanghebbenden. Corporate governance kan dienen als leidraad voor sturing en leiderschap en bevordert de transparantie in de besluitvorming. Ook zorgt corporate governance voor meer aandacht bij potentiële risico's en dat er toegezien moet worden of alle regels worden nageleefd volgens de overeengekomen procedures. De Belgische Corporate Governance Code is in werking getreden vanaf 2009. Alle Belgische beursgenoteerde bedrijven moeten één hoofdstuk in hun jaarverslag toewijden aan corporate governance. (www.corporategovernancecommittee.be).

Na de introductie van de toenmalige Code Lippens, volgde niet veel later de Code Buysse. Dit was de eerste corporate governance code die zich richtte tot niet-beursgenoteerde ondernemingen. Deze code bevat een hele reeks aanbevelingen die moeten zorgen voor een optimale en constante groei. De Code Buysse is al enkele keren aangepast/geüpdatet, daarom spreekt men momenteel van De Code Buysse III (www.codebuysse.com).

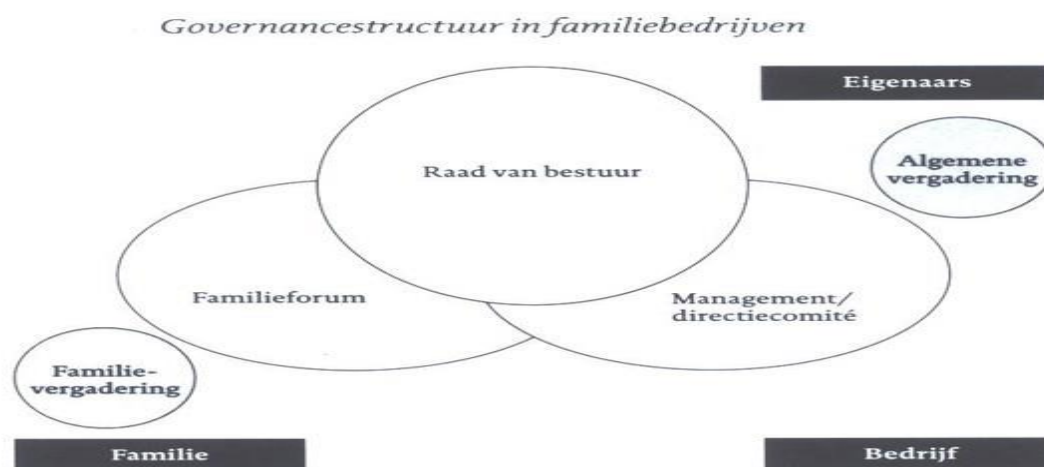
In de Code Buysse wordt extra aandacht geschonken aan familiebedrijven. Dit door hun (vaak) complexe aandeelhouderssituatie en de vaak voorkomende opvolgingsproblematiek. Volgens de code zou het verstandig zijn om een familiaal charter op te stellen waar een aantal spelregels in worden vastgelegd. Hier zal elk familielid zich aan moeten houden. Ook oppert de Code Buysse voor het opstellen van een familieforum, wat de communicatie en de doorstroom van informatie binnen het bedrijf moet verbeteren (www.codebuysse.com).

In de herwerkte versie, de Code Buysse III, gaat er veel aandacht naar de rol van de raad van bestuur. Het komt steeds frequenter voor dat familiale aandeelhouders externe bestuurders binnenhaken. In zulke gevallen moet de rol van de raad van bestuur worden opgewaardeerd, het respect voor de spelregels is dan primordiaal. Als men externen in de raad wil, moet men bereid zijn om het zeggenschap te delen en naar hen te luisteren. Het is dus belangrijk dat de taken van de raad van bestuur duidelijk gedefinieerd moeten worden en net hier gaat de bijgewerkte Code Buysse op in. Want zegt de herwerkte code, de raad van bestuur is de spil tussen aandeelhouders, het management en alle andere stakeholders (De Tijd, 2017).

Veel aanbevelingen van de corporate governance codes gaan over de structuur en de karakteristieken van de raad van bestuur, zoals het aantal bestuurders of het aantal vergaderingen. Echter is het volgen van deze aanbevelingen niet voldoende. Er moet meer aandacht besteed worden aan het gedrag van de bestuurders en het management (Van den Berghe & Levrau, 2004). De raad van bestuur werkt immers ook niet perfect, zo wordt er vaak te laat gereageerd en duurt het te lang om grote veranderingen te verwezenlijken (Jensen, 1993). Het is dan ook cruciaal dat familiebedrijven moeten begrijpen dat enkel het aanpassen van de structuur en karakteristieken van de raad van bestuur niet altijd zal leiden tot betere prestaties (Corbetta & Salvato, 2004).

4.2 Corporate governance in familiebedrijven

Familiebedrijven bestaan uit drie subsystemen die nauw met elkaar verbonden zijn: de familie, het bedrijf en de eigenaars van het familiebedrijf. Dit zorgt voor een meer complexe governance structuur dan bij niet-familiebedrijven. Het implementeren van duidelijke spelregels en een goede structuur moet zorgen voor een evenwicht tussen de belangen van deze drie subsystemen. Anders dan in niet-familiebedrijven is de governance bij familiebedrijven een samenstelling van familiewaarden en zakelijke regels. Dit is te verklaren door de sterke invloed van de familie (Lievens, 2004).



Figuur 3: Governance in het familiebedrijf (Lievens, 2004)

Wanneer een familie eenheid een harmonie bereikt en daarbij de individuen gelukkig maakt, wordt de familie gezien als succesvol. Echter geldt dit niet voor het bedrijf, deze is immers gericht op winst. Ook eigendom kan conflicten opleveren. Zo kunnen (vooral passieve) eigenaars veel belang hechten aan het groeien en het meer waard worden van het bedrijf, zodat ook hun aandelen in waarde toenemen. Deze personen hebben liefst dat er niet al te veel risico wordt genomen (Lievens, 2004). Familiale eigenaars vervullen vaak verschillende rollen in het bestuur en het management van het bedrijf (Mustakallio et al., 2002). Familiale investeerders houden vaak gedurende lange periode de eigendom in handen. Dit zorgt voor voldoende macht om te zorgen dat het bedrijf de belangen nastreeft die de familie voorop stelt. Deze belangen komen niet noodzakelijk overeen met de belangen van de minderheidsaandeelhouders of met de belangen van het bedrijf (Anderson & Reeb, 2004). Doordat de familie sterk verbonden is met het bedrijf, moet er niet alleen aandacht geschonken worden aan de governance van het bedrijf, maar ook aan de governance van de familie (Mustakallio et al., 2002). Het is immers belangrijk dat de familie als één stem naar buiten komt. Om dit te bekomen bestaan er niet enkel formele, maar ook relationele governancemechanismen. De informele vervullen de formele systemen, zodat er één geheel gevormd wordt. Wat dit concreet wil zeggen, is dat er binnen de familie familiale instellingen worden opgericht. Voorbeelden van deze familiale instellingen zijn familieraden, familievergaderingen, informele samenkomsten,... (Mustakallio et al., 2002).

Deze instellingen hebben als doel de noden van de familiale eigenaars te vertegenwoordigen en de familie te verbinden aan het bedrijf. Er wordt tijd vrijgemaakt alsook de mogelijkheid aangeboden om via deze systemen belangrijke aspecten met elkaar te bespreken en het vertrouwen tussen de familieleden te verbeteren. Zo wordt de kans vergroot dat elk familielid dezelfde doelen wil ontwikkelen (Mustakallio et al., 2002). Ten slotte hebben deze instellingen ook een "opvoedingsrol". Het moet de jongere generaties gidsen doorheen de normen en de waarden waarvoor het familiebedrijf staat (Martin, 2001).

Wanneer de familie niet over zulke familiale instellingen beschikt, loopt men het gevaar dat de familiale emoties/frustraties terecht komen in een formeel governance systeem, zoals de raad van bestuur. Dit kan leiden tot een verstoring of zelfs een volledige verlamming van het governance systeem (Lievens, 2004). In familiebedrijven is er meer sprake van "insider ownership". Insider ownership is het percentage van de aandelen die in het bezit zijn van de bestuurders en het management van het bedrijf. Vanzelfsprekend leidt dit tot een hogere bescherming van zowel familiale als andere aandeelhouders (Vafeas, 1999). Er wordt immers verwacht dat personen voorzichtiger omgaan met hun eigen geld dan met het geld van anderen, wat er dan weer voor zorgt dat er voorzichtiger met de geldmiddelen zal worden omgesprongen (Carney, 2005).

In de ogen van de familie is de lange termijn visie en de reputatie van het bedrijf van het grootste belang. Vaak is de familienaam rechtstreeks gelinkt aan het bedrijf en reflecteert het zich dus ook op de reputatie van de familie zelf. Het is dan ook om deze reden dat de familie zich sterk identificeert met het bedrijf (Anderson et al., 2003).

4.3 De raad van bestuur

4.3.1 Grootte

Zoals reeds gezegd concludeerden Van den Berghe & Levrau (2004) dat grotere raden van bestuur minder efficiënt zijn en dat ze een negatieve invloed hebben op de prestaties van de onderneming. Jensen (1993) stelt dat elke extra bestuurder vanaf 7 à 8 bestuurders, zorgt voor meer nadelen dan voordelen. Het trager nemen van beslissingen en risico-aversie zijn hier verklaringen voor. Volgens Voordeckers & Van Gils (2003) is er geen correct aantal. Hoeveel leden een efficiënte raad van bestuur omvat, hangt volgens hen af van de grootte van de onderneming. Een grotere onderneming heeft immers meer nood aan expertise en dit op verschillende domeinen. Hierdoor is er een grote diversiteit van kwaliteiten vereist.

Men kan dus al aanvoelen dat extra bestuurders zowel een positief als negatief effect kunnen hebben op de prestaties en het resultaat van de onderneming. Positief is dat meer bestuurders zorgen voor meer kennis en vaardigheden, wat leidt tot een grotere variëteit en er dus betere beslissingen genomen kunnen worden (Van den Berghe & Levrau, 2004). Vaak zijn deze bestuurders zelf CEO in een ander bedrijf en beschikken ze dus over de juiste expertise. Zij kunnen zichzelf volledig inleven en kunnen zo de CEO perfect bijstaan (Dalton et al., 1999).

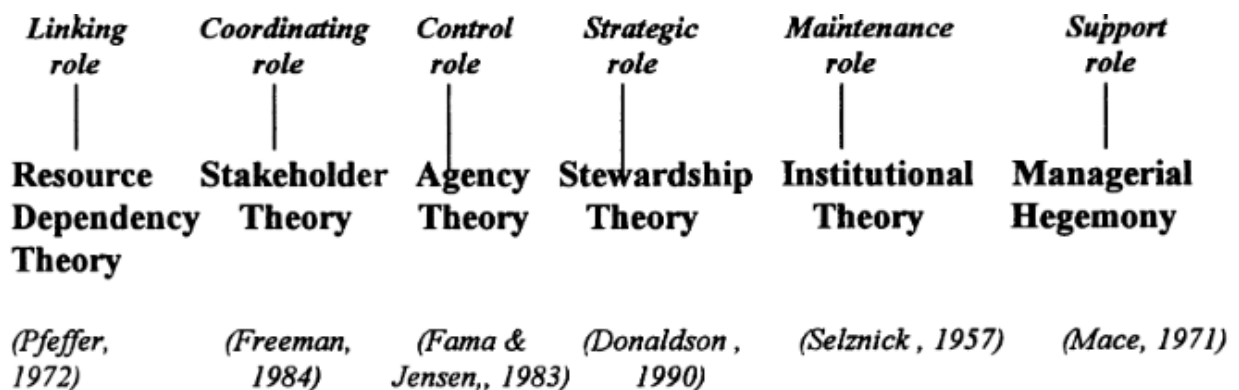
Anderzijds zijn er dus ook negatieve effecten verbonden aan extra bestuurders. Zopas is aangehaald dat extra bestuurders leidt tot het trager nemen van beslissingen. Echter is dit niet het enige negatieve effect. Zo zal zowel de coördinatie, de communicatie als de organisatie stroever verlopen. Ook zal een toename van het aantal bestuurders leiden tot een lagere motivatie en participatie bij de individuele bestuurders (door bijvoorbeeld hun eigen verantwoordelijkheid door te schuiven naar een andere bestuurder). Een extra gevaar is dat er kans bestaat op vorming van coalities binnen de raad van bestuur (Van den Berghe & Levrau, 2004). Ten slotte kan een te grote raad ervoor zorgen dat er beslissingen worden genomen buiten deze raad van bestuur om. Dit door acties van een beperkt aantal leden terwijl de overige bestuurders hier enkel over worden geïnformeerd (De Samblanx, 2000).

Als conclusie kan er gesteld worden dat grotere raden vaak minder efficiënt zijn en dus vaker zorgen voor een negatieve invloed op de prestaties. Ook leiden grotere raden van bestuur meestal tot het trager nemen van beslissingen en tot het verminderen van risico (Jensen, 1993). Aan de andere kant is er een minimum aantal bestuurders nodig om voldoende diversiteit binnen de raad van bestuur te garanderen (Van den Berghe & Levrau, 2004).

Hypothese 1 (H1): Een grotere raad van bestuur zorgt voor minder strategische verandering.

4.3.2 Rollen

Er zijn zes mogelijke rollen weggelegd voor de raad van bestuur: de verbindingsrol, de coördinatierol, de controlerol, de strategierol, de onderhoudsrol en de ondersteuningsrol. De raad van bestuur speelt een belangrijke rol in het continu streven naar bovengemiddelde prestaties, rekening houdend met de risico's (Hung, 1998). Natuurlijk moet het bestuur ook bescherming bieden aan de aandeelhouders. Hiervoor hebben ze bepaalde bevoegdheden, zoals het benoemen van de chief executive officer, het formuleren van de strategie en het beleid, het budgetteren en plannen, het rapporteren aan de aandeelhouders en ten slotte het zorgen voor effectiviteit binnen de raad van bestuur zelf (Mintzberg, 1983). Bestuursraden worden geacht de eindverantwoordelijkheid te hebben voor de prestaties van het bedrijf (Hung, 1998). Volgens Aram en Cowen (1986) is het vergroten van de economische waarde van het bedrijf de primaire rol van de raad. Hung (1998) zegt dan weer dat men niet enkel oog mag hebben voor de economische waarde, maar moet kijken naar de impact op de samenleving. Er zal volgens hem dus ook rekening gehouden moeten worden met de klanten, de aandeelhouders, de schuldeisers, de kredietverstrekkers,... Zoals men op onderstaande figuur kan zien, kan elke mogelijke rol worden gekoppeld aan een bepaalde theorie.



Figuur 4: De rollen van de raad van bestuur (Judge & Zeithaml, 1992)

De verbindende rol wordt het best verwoord door de resource dependency theory van Pfeffer. Deze theorie veronderstelt dat bedrijven van elkaar afhankelijk zijn om toegang te krijgen tot waardevolle hulpbronnen. Om deze reden proberen bedrijven onderlinge verbindingen te leggen. Een "interlock" is hier een goed voorbeeld van. Dit is een sociale relatie die gecreëerd wordt tussen twee bedrijven wanneer één persoon lid is van beide raden van bestuur. Deze persoon heeft toegang tot financiële, operationele en specifieke bedrijfsinformatie van beide ondernemingen, waardoor hij ervoor kan zorgen dat de vereiste middelen correct worden toegewezen in het voordeel van de "interlocking" onderneming (Hung, 1998). Deze sociale relatie wordt ook gebruikt om te communiceren over de sector waarin zij opereren (Ornstein, 1984).

De coördinatierol wordt gelinkt aan de stakeholder theory. Volgens Freeman (2010) kunnen we een belanghebbende definiëren als "elke groep of persoon die invloed kan hebben op, of wordt beïnvloed door, het bereiken van het doel van een bedrijf". Stakeholders omvatten dus werknemers, klanten,

leveranciers, banken, overheid en alle andere groepen die de onderneming positief of negatief kunnen beïnvloeden. Door belanghebbenden te laten deelnemen in de raad van bestuur zullen bedrijven meer aandacht hebben voor de belangen van de samenleving (Hung, 1998). Volgens Wang en Dewhirst (1992) verklaart de stakeholder theory het beste hoe leden van de raden van bestuur nadenken over hoe organisaties daadwerkelijk worden geleid. Brenner en Cochran (1991) delen deze visie. Volgens hen kan de stakeholder theory een verklaring geven over hoe organisaties werken en zich gedragen.

De controlerol wordt dan weer gekoppeld aan de agency theory, die we daarstraks besproken hebben. Volgens Fama en Jensen (1983) gaat de agency theory over het limiteren van het eigenbelang van de agent wanneer deze in conflict ligt met de principaal. Het opportunisme van de agent wordt dus met andere woorden verminderd. De eigendomsstructuur, efficiënte markten en de raad van bestuur kunnen dienen als informatiesysteem om het gedrag van de agent te controleren (Jensen & Meckling, 1976; Fama, 1980). Het principaal-agent probleem kan leiden tot een te grote nadruk op de controlerende rol van de besturen. Volgens Tricker (1994) negeert de agency theory aspecten zoals groepsinteracties, etnische culturen en een hele waaier van interpersoonlijke relaties en macht.

Een vierde mogelijke rol die is weggelegd voor de raad van bestuur is de strategierol. Deze hangt samen met de Stewardship theory. Volgens Donaldson (1990) gaat de Stewardship theory ervan uit dat stewards in essentie goed werk willen leveren, in tegenstelling tot de Agency theory waar eigenbelang primeerde. Doordat er geen motivatieprobleem meer is, zal de raad van bestuur zich voornamelijk focussen op het bepalen van strategieën. Andrews (1981) stelt voor dat de betrokkenheid van de raden moet worden beperkt tot het herzien van de strategieën die worden geformuleerd door het management. Bestuursorganen kunnen volgens Henke (1986) veel strategische beslissingen beïnvloeden en dit vaak zonder hun betrokkenheid te beseffen. De rol van de raad van bestuur in deze theorie zal bestaan uit het sturen van het management om zo de missie en de doelstellingen van het bedrijf te behalen.

De onderhoudsrol hangt samen met de institutional theory van Selznick. Deze theorie verklaart de impact van institutionalisering van druk buiten een raad van bestuur. Door sociale regels worden de raden van bestuur beperkt. De onderhoudsrol van een raad van bestuur is dan ook een reactie op de institutionele druk, die gericht is op het begrijpen en het analyseren van de externe omgeving door de organisatie (Ingram & Simons, 1995). Wanneer men waarde creëert kan institutionalisering op termijn zorgen voor meer stabiliteit binnen de organisatiestructuur (Selznick, 1949). Wat betreft de institutionele impact op besturen zijn Scott et al. (1983) van mening dat het alle sociale regels en vereisten bevat waaraan individuele organisaties zich moeten houden om steun en legitimiteit te verkrijgen. Bepaalde wetenschappers stellen dat de theorie een "overgesocialiseerde" kijk biedt op de verklaring van het gedrag van de organisaties. Volgens hen mankeert er aandacht voor strategisch gedrag dat organisaties hanteren als directe reactie op institutionele processen die hen beïnvloeden (Drazin & Van de Ven, 1985).

Een zesde en laatste rol is de ondersteuningsrol, gelinkt aan "managerial hegemony". Institutionele kracht uitgeoefend op een bestuur binnen de organisatie kan worden verklaard in termen van bestuurlijke hegemonie. Hegemonie van managers verwijst naar de situatie waarin het bestuur van

een organisatie simpelweg dient als een "rubber stamping board". Dit komt voor wanneer alle strategische beslissingen worden gedomineerd door de managers (Hung, 1998). Whisler (1984) stelt dat het de normaalste zaak is dat raden van bestuur niet te veel betrokken raken bij het instellen van strategieën. Uit een onderzoek gepubliceerd door Mace (1971) blijkt dat raden van bestuur nooit betrokken raken bij het nemen van strategische beslissingen, uitgezonderd wanneer men geconfronteerd wordt met een crisis. De rol van de raad van bestuur is volgens Mace dus meer ondersteunend, dit als resultaat van zowel objectieve als subjectieve factoren. Er zijn drie redenen waarom de subjectieve factoren zorgen dat bestuurders afhaken om onafhankelijk van het management beslissingen te nemen. De belangrijkste hiervan is dat de meeste bestuurders aangesteld worden door het management, waardoor ze dus onderworpen zijn aan bestuurlijke discretie indien ze hun benoeming willen verderzetten. Wat betreft de objectieve factoren die leiden tot bestuurlijke hegemonie, worden bestuursorganen beperkt om onafhankelijke beslissingen te nemen omdat ze moeten vertrouwen op de informatie die wordt verstrekt door het management (Hung, 1998).

4.3.3 CEO dualiteit

CEO dualiteit houdt in dat de CEO van het bedrijf ook de voorzitter is van de raad van bestuur. De combinatie van beide taken heeft zowel positieve als negatieve effecten, dewelke hieronder worden besproken. Alvorens de effecten van CEO dualiteit besproken worden, wordt er een omschrijving van beide functies gegeven.

De Chief Executive Officer neemt de dagdagelijkse leiding van de onderneming voor zijn rekening. Ook staat hij aan het hoofd van het uitvoerend management, wat onder meer verantwoordelijk is voor de implementatie van de strategie (Van den Berghe & Carchon, 2002). Een CEO aanduiden die lid is van de familie heeft als voordeel dat het gedrag van het familiebedrijf meer aansluit bij de belangen van de familie. Het nadeel hiervan is dat er gekozen moet worden uit een beperkte groep, wat er voor zorgt dat meer capabele externe personen worden uitgesloten voor de job als CEO (Anderson et al., 2003).

De voorzitter van de raad van bestuur geeft leiding aan de raad van bestuur. Hij of zij neemt de nodige maatregelen met het oog op de totstandkoming van een klimaat van vertrouwen binnen de raad van bestuur, dat bijdraagt tot een open discussie, opbouwende kritiek en steun voor de besluiten van de raad. De voorzitter stimuleert een daadwerkelijke interactie tussen de raad van bestuur en het uitvoerend management (Principe 2.4. Belgische corporate governance code). Ook legt de voorzitter de agenda van de raadsvergaderingen vast - na overleg met de Chief Executive Officer (CEO) - en ziet erop toe dat de procedures met betrekking tot de voorbereiding, de beraadslaging, de goedkeuring van de resoluties en de uitvoering van de besluiten correct verlopen (Principe 2.5. Belgische corporate governance code). De voorzitter moet onpartijdig zijn en toezien op de aanwezigheid van de bestuurders tijdens de vergaderingen (Van den Berghe & Levrau, 2004).

Volgens Brickley et al. (1997) is een scheiding van beide functies noodzakelijk om de onafhankelijkheid van de raad van bestuur te waarborgen. De voorzitter van de raad van bestuur

staat in voor het evalueren en vergoeden van het topmanagement. Wanneer deze voorzitter ook nog eens CEO is van het bedrijf, lijkt objectiviteit ver zoek (Coles & Hesterly, 2000). Ook zullen de overige bestuurders het volgens Daily & Dalton (1997) moeilijk hebben om de juiste vragen te stellen en de juiste besluiten te nemen. Ten slotte leidt CEO dualiteit tot een grotere autoriteit, wat kan zorgen voor inefficiënt en opportunistisch gedrag (Jensen & Meckling, 1976). Daarnaast zal dit gedrag nog eens minder snel worden opgemerkt omdat CEO dualiteit er voor zorgt dat de raad van bestuur beperkt wordt in toezicht (Fama & Jensen, 1983). Cruciaal bij CEO dualiteit is dan ook dat er voldoende sterke onafhankelijke bestuurders aanwezig zijn in de raad van bestuur, zodat deze voor tegengewicht kunnen zorgen (Lievens, 2004).

Er zijn natuurlijk ook enkele positieve effecten verbonden aan CEO dualiteit. Het duidt immers op eenduidig leiderschap. Voor iedereen zal het vast staan wie de werkelijke leider is, wat verwarring minimaliseert (Finkelstein & D'Aveni, 1994). Ook zal de grotere kennis van deze persoon leiden tot het beter invullen van belangrijke agendapunten (Daily & Dalton, 1997).

Als conclusie kan men stellen dat CEO dualiteit eerder voorkomt in grotere bedrijven. Er is echter veel kritiek op de combinatie van beide functies. Zo zou CEO dualiteit leiden tot slechtere prestaties en het trager implementeren van (strategische) verandering. Het "pro-kamp" benadrukt dan weer dat een CEO meer inzicht en kennis zal vergaren wanneer hij zijn positie combineert met het voorzitterschap. Ten slotte zou CEO dualiteit leiden tot een hogere commitment, wat als extra troef kan worden beschouwd (Boyd, 1995).

Hypothese 2 (H2): *Wanneer er sprake is van CEO dualiteit vindt er minder strategische verandering plaats.*

4.3.4 Vergaderingen

Tijdens de vergaderingen beslist de raad van bestuur over de waarden en de strategie van de vennootschap, over haar bereidheid om risico's te nemen en over de voornaamste beleidslijnen (Principe 1.2. Belgische corporate governance code). Deze taken kunnen beter worden uitgevoerd door bestuurders die vaak samenkomen (Vafeas, 1999). Naarmate men vaker samenkomt, zal ook de kwaliteit van de genomen strategische beslissingen toenemen (Mustakallio et al., 2002).

Anderzijds is het niet zo dat de raad van bestuur nuttiger is indien men meer vergadert. Dit is te verklaren doordat de tijd die samen wordt doorgebracht niet altijd nuttig besteed wordt. Ook gaat er veel tijd verloren aan routinetaken. Daarbovenop zullen de kosten voor de organisatie en de vergoedingen hoog oplopen naarmate er meer vergaderingen plaatsvinden. De vergoedingen worden immers bepaald naargelang het aantal vergaderingen die hebben plaatsgevonden (Vafeas, 1999).

Hoe vaak men vergadert hangt af van bepaalde factoren. De grootte van de raad van bestuur speelt hierin de belangrijkste rol. Hoe groter de raad, des te meer nood aan vergaderingen. Dit is te verklaren doordat grotere groepen meer rekening moeten houden met de diversiteit van meningen (Vafeas, 1999).

Vafeas (1999) stelt dat abnormale activiteit in de raad van bestuur wordt geassocieerd met prestatieverbeteringen. De verbeteringen zijn echter niet te danken aan controle-activiteiten, maar wel aan operationele verbeteringen en aan de winstgevendheid. Deze bevinding wijst er op dat een raad van bestuur wel degelijk invloed kan hebben op de dagdagelijkse werking van een bedrijf.

Hypothese 3 (H3): *Er vindt meer strategische verandering plaats wanneer de raad van bestuur vaker samenkomt.*

Hoofdstuk 5: Strategische verandering

In dit hoofdstuk zal er dieper worden ingegaan waarom organisaties strategische veranderingen doorvoeren en wat strategische verandering concreet inhoudt. Ook zal er besproken worden in welke mate bedrijfsresultaten een effect hebben op strategische verandering.

5.1 Strategische verandering binnen familiebedrijven

Zoals reeds aangehaald kan strategische verandering worden gedefinieerd als een dynamisch proces dat binnen een bedrijf plaatsvindt als reactie op de interpretatie door de managers van interne of externe gebeurtenissen (Boyne & Meier, 2009). Strategische verandering is het middel bij uitstek om te kunnen overleven als bedrijf. Echter loopt dit niet altijd van een leien dakje, want maar liefst 70% van alle veranderingsprocessen faalt (Franken et al., 2009). Ten eerste beschikken bedrijven niet altijd over de nodige vaardigheden om de strategische verandering door te voeren. Ten tweede zijn er altijd bedrijven die het risico niet durven nemen om het roer volledig om te gooien. Ten slotte speelt ook de angst om hun identiteit te verliezen mee (Greve, 1998; Sull, 2005). Volgens Farjoun (2010) verplicht het kapitalisme bedrijven om veranderingen door te voeren en te blijven innoveren. Doordat strategische verandering een ruim begrip is, zijn er veel interpretaties van het begrip. Zo beschouwen Zhang en Rajagopalan (2010) strategische verandering als "de verandering die ontstaat na verloop van tijd in het 'resource' allocatie patroon van de onderneming op gebied van belangrijke strategische dimensies, die verder gaan dan de veranderingen die gebeuren op industriële niveau". Zoals eerder besproken bestaan deze strategische dimensies uit: (1) intensiteit van reclamevoering (reclamekosten/omzet), (2) intensiteit van onderzoek en ontwikkeling (O&O kosten/omzet), (3) nieuwheid van terreinen, gebouwen, installaties, machines en uitrusting [(aanschaffingswaarde – geboekte afschrijving) / aanschaffingswaarde], (4) non-production overhead (algemene, verkoop- en administratieve kosten/omzet), (5) voorraadniveaus (voorraden/omzet) en (6) schuldgraad zijnde (vreemd vermogen op KT + LT/eigen vermogen). Deze indicatoren worden toegepast om interne verandering te meten ten opzichte van historische strategieën (strategische verandering) en verandering ten opzichte van de sector (strategische deviatie) (Carpenter, 2000; Karaevli & Zajac, 2013).

Natuurlijk is het belangrijk om een onderscheid te maken tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven inzake strategische verandering. Een familiebedrijf is uniek door haar patroon van eigendom, bestuur, management en opvolging. De doelstellingen, strategieën en structuur van de onderneming worden door deze vier elementen beïnvloed (Chua et al., 1999). In familiebedrijven is er in tegenstelling tot niet-familiebedrijven een wisselwerking aanwezig tussen het familiale en het economische belang, wat invloed heeft op strategische verandering (Kotlar et al., 2014). In familiebedrijven zijn het de families die de strategische richting bepalen, wat natuurlijk gepaard gaat met het vooropstellen van familiale doelstellingen (Chau et al., 1999). Volgens heel wat onderzoekers

kunnen deze familiale doelstellingen leiden tot het opzettelijk ontzien van strategische veranderingen, zodoende dat hun familiale invloed bewaard blijft (Gomez-Mejia et al., 2007; La Porta et al., 1999). Echter kan volgens Chrisman en Patel (2012) het familiale en economische belang binnen familiebedrijven wel samenvallen. Dit wanneer de prestaties onder het gewenste niveau komen te liggen. Indien dit het geval is, kan het voortbestaan van de onderneming in het gedrang komen en staat de familie meer open voor verandering (Gomez-Mejia et al., 2007).

Hypothese 4 (H4): *Er vindt minder strategische verandering plaats in een familiebedrijf dan in een niet-familiebedrijf.*

5.2 Effect bedrijfsresultaten op strategische verandering

Het familiaal en economisch belang kan dus samenvallen binnen een familiebedrijf (Chrisman en Patel, 2012). Wanneer de prestaties onder de aspiratielevels komen te liggen, is dit ook zeer belangrijk (Kotlar et al., 2014). Families investeren immers grote proporties van hun vermogen in hun familiebedrijf. Dit zorgt ervoor dat hun risico niet gespreid is. Wanneer dan de prestaties verslechteren, groeit de kans op een faillissement. Op dat moment gaan ze hun aandacht meer richten op het economische aspect, want bij een faillissement zouden ze niet enkel hun socioemotional wealth verliezen maar ook hun economische welvaart (Gomez-Mejia et al., 2010). Volgens Kotlar et al. (2014) is het omwille van deze reden dat het waarschijnlijk is dat familiebedrijven kordater optreden bij dalende prestaties dan niet-familiebedrijven.

Hypothese 5 (H5): *Er vindt meer strategische verandering plaats wanneer de prestaties onder de aspiratielevels komen te liggen.*

Hypothese 6 (H6): *Er vindt meer strategische verandering plaats in een familiebedrijf dan in een niet-familiebedrijf wanneer de prestaties onder de aspiratielevels liggen.*

Doordat er geen kant-en-klare definities zijn over wat acceptabele prestatieniveaus zijn, kunnen bedrijven verschillende aspiratielevels hebben. Het al dan niet behalen van deze prestaties wordt beschreven als een "succes" of als een "mislukking". Men kan twee soorten aspiratielevels onderscheiden (Kahneman & Tversky, 2013). Men spreekt over social aspiration levels wanneer de aspiratieniveaus worden bepaald door de prestaties te vergelijken met gelijkaardige ondernemingen (Festinger, 1954; Cyert & March, 1963). Deze methode wordt gehanteerd door bedrijven die zich willen vergelijken met anderen om zo te bepalen op welk vlak ze nog moeten verbeteren (Wood, 1989). De omvang, industrie en prestatie zijn belangrijke kenmerken die de samenstelling van de referentiegroep lijken te beïnvloeden (Haveman, 1993; Davis & Greve, 1997). Men kan aspiratielevels ook baseren op de vroegere prestatiegeschiedenis van het bedrijf zelf. Er zal dus gekeken worden naar eerdere cijfers om de nieuwe doelstellingen te bepalen (Cyert and March, 1963; Levinthal and March, 1981). Aspiratieniveaus op basis van historische prestaties worden dus

gebaseerd op vroegere en eventueel risicovolle organisatiestrategieën (Lant et al., 1992). Een besluitvormer die gebruik maakt van sociale of historische aspiratieniveaus, gedraagt zich in principe als een intuïtieve wetenschapper. Dit omdat beschikbare gegevens simpelweg gecombineerd worden met bepaalde verwerkingsregels om zo een verwachting van de toekomstige prestaties te creëren (Nisbett & Ross, 1980; Meyer & Gellatly, 1988).

Natuurlijk kan er ook een kanttekening worden gemaakt bij deze twee methoden. Wanneer men gebruik maakt van social aspiration levels kan er een bias optreden bij het selecteren van bedrijven voor de referentiegroep. Er kan immers gekozen worden voor zwakkere sectorgenoten of sectorgenoten die het tijdelijk moeilijker hebben. Op die manier lijken de cijfers van het bedrijf die de vergelijking uitvoert beter dan de meeste concurrenten. Dit probleem doet zich niet voor wanneer men gebruik maakt van historische aspiratieniveaus. Het probleem bij deze methode is dat er geen rekening gehouden wordt met de verandering van de markt. Beide technieken hebben dus zowel voordelen als nadelen. Het zal dan ook van bedrijf tot bedrijf afhangen welke methode het beste is om toe te passen (Greve, 1998). In dit onderzoek zal echter enkel gebruik gemaakt worden van historische aspiratieniveaus. Om te bepalen of men onder of boven de verwachtingen heeft gepresteerd, wordt de return on assets vergeleken met het jaar ervoor. Indien de ROA hoger is dan een jaar eerder, wordt er gesproken van goede resultaten en liggen ze dus boven hun aspiratieniveaus. Indien dit niet het geval is en hun ROA lager ligt dan een jaar eerder, liggen ze onder hun gewenste aspiratieniveaus.

5.2.1 The behavioral theory of the firm

The behavioral theory of the firm stelt dat beleidsmakers aspiratieniveaus bepalen waaraan de resultaten moeten voldoen. Wanneer deze prestaties onder de verwachtingen komen te liggen, wordt er vaak gereageerd door het accepteren van risicovolle oplossingen. Organisaties zijn samengesteld uit meerdere groepen van beslissers, elk met unieke voorkeuren (Cyert & March, 1963). Uit onderzoek blijkt dat het onderhandelen tussen deze groepen kan leiden tot een dominante coalitie. Hoewel deze coalitie tijdelijk kan zijn, hebben hun interesses en voorkeuren de neiging om de organisatie mee te sturen. Eén machtige groep kan de organisatorische besluitvorming dus deels mee domineren (Gaba & Joseph, 2013; Gavetti et al., 2012).

Er zijn steeds meer aanwijzingen dat de raden van bestuur meer macht krijgen tijdens perioden van slechte organisatieprestaties. Conflicten over verschillen in voorkeur tussen de bestuurders van de raad en die van het topmanagementteam kunnen hierdoor toenemen (McDonald & Westphal, 2003; Tuggle et al., 2010; Zona et al., 2013).

In de literatuur wordt er zelden onderscheid gemaakt tussen verschillende groepen van besluitvormers. Echter is dit onderscheid tussen de raad van bestuur van een organisatie en het managementteam waarschijnlijk wel fundamenteel. Het al dan niet behalen van de aspiratieniveaus lijkt een invloed te hebben op de macht en beslissingsbevoegdheid van de raad van bestuur (Dowell et al., 2011; Tuggle et al., 2010). The behavioral theory of the firm heeft een belangrijke invloed

gehad op onderzoeken naar organisatieverandering (Cyert & March, 1963; Greve, 1998, 2003b). De grote aandacht die geschonken is aan het aspect dat besluitvorming door organisaties afhankelijk is van evaluaties van prestaties ten opzichte van aspiratieniveaus, heeft geleid tot belangrijke inzichten over waarom organisaties risicovolle activiteiten nastreven. Deze activiteiten kunnen gaan van strategische verandering tot capaciteitsuitbreiding of zelfs productwijzigingen (Audia & Greve, 2006; Baum et al., 2005; Chen & Miller, 2007; Greve, 1998).

Hoofdstuk 6: Onderzoekopzet

In dit hoofdstuk wordt er gekeken naar de data die werden verzameld om de hypothesen uit de vorige hoofdstukken te testen. Om te beginnen zal de gebruikte databank kort worden besproken. Vervolgens zullen de afhankelijke-, onafhankelijke- en controlevariabelen worden toegelicht.

6.1 Databank

De gegevens voor de analyse werden verzameld via het digitaal archief Belfirst, uitgegeven door Bureau van Dijk. Belfirst bevat gedetailleerde informatie en biedt toegang tot alle ondernemingen in België met neerleggingsplicht van rekeningen bij de balanscentrale van de Nationale Bank van België, de voornaamste Luxemburgse ondernemingen en eveneens andere economische entiteiten zoals zelfstandigen en vzw's. De nodige data die niet beschikbaar waren via Belfirst, zijn gehaald uit de jaarverslagen van de bedrijven.

Deze studie richt zich specifiek op beursgenoteerde familie en niet-familiebedrijven in België. Zoals eerder al vermeld kunnen er veel definities worden teruggevonden in de literatuur inzake een familiebedrijf. Dit onderzoek beschouwt een bedrijf als een familiebedrijf wanneer minstens 20% van de aandelen van het bedrijf in handen zijn van één of enkele personen of familie(s).

In de database werd gezocht naar actieve Belgische beursgenoteerde bedrijven waarvan de jaarverslagen van 2014 tot en met 2017 beschikbaar waren. Uiteindelijk kwamen we aan een totaal van 112 bedrijven. Er is gekozen om de gegevens van vier opeenvolgende boekjaren mee te nemen zodat er genoeg waarnemingen zijn voor een statistische zekerheid van 95%. Het jaarverslag van 2017 wordt als eindpunt genomen omdat het merendeel van de bedrijven nog geen jaarverslag van 2018 ter beschikking hebben gesteld.

Door de relatief kleine steekproef wordt er geen onderscheid gemaakt tussen de sectoren/industrieën waarin zij actief zijn. Dit zou immers een foutief beeld kunnen schetsen omdat er in bepaalde sectoren/industrieën slechts één bedrijf actief zou kunnen zijn.

6.2 Variabelen

De volgende stap is het opsommen van alle variabelen die er zullen worden gebruikt. Ook zal worden toegelicht hoe deze variabelen zullen worden gemeten. Een onafhankelijke variabele zal de waarde van de afhankelijke variabele beïnvloeden.

6.2.1 Afhankelijke variabele

De afhankelijke variabele in dit onderzoek is "STRAT". Het meten van strategische verandering gebaseerd op slechts één aspect, met andere woorden een eendimensionale benadering, wordt in dit onderzoek niet toegepast. Zo werd er in het verleden bijvoorbeeld enkel gekeken naar de wijziging in productdiversificatie of de intensiteit van onderzoek en ontwikkeling (Wiersema & Bantel, 1992; Hoskisson & Hitt, 1988). In dit onderzoek wordt er gebruik gemaakt van de definitie die reeds in meerdere studies teruggekomen is (Carpenter, 2000; Finkelstein & Hambrick, 1990; Karaevli, 2007; Zhang, 2006; Zhang & Rajagopalan, 2004, 2010; Karaevli & Zajac, 2013).

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

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

Tabel 2: Strategische indicatoren (Karaevli & Zajac, 2013)

Deze strategische indicatoren moeten uiteraard nog worden toegelicht. Voor de dimensies (3), (5) en (6) kunnen we zeer kort zijn. Deze gegevens zijn rechtstreeks te vinden in onze database. Dimensie (1) was echter niet voor alle bedrijven af te leiden. Voor deze indicator wordt dan ook gewerkt met ontbrekende waarden. Ook bij dimensie (2) is er nood aan een woordje uitleg. Vermits de kosten inzake onderzoek en ontwikkeling door bijna geen enkel bedrijf zijn vrijgegeven, wordt de rekening "immateriële vaste activa" gebruikt. Deze rekening omvat immers onder andere de geactiveerde onderzoeks- en ontwikkelingskosten. De kosten die niet gerelateerd zijn aan productie, dimensie (4), zijn niet altijd hetzelfde opgedeeld door de bedrijven in de database. Er wordt daarom gekeken naar de kostenpost "diensten en diverse goederen".

Het is noodzakelijk om gebruik te blijven maken van de multidimensionale benadering, ook al zijn niet alle data beschikbaar voor elke dimensie. Dit omdat deze indicatoren complementair zijn volgens Karaevli en Zajac (2013). Ze focussen elk op een belangrijke en specifieke dimensie van een strategisch profiel van een onderneming. Ook hebben ze een vrij accurate vergelijkbaarheid voor bedrijven binnen verschillende industrieën.

Er wordt afgeweken van de formule "strategische verandering" van Karaevli en Zajac (2013) door de grootte van de studie. De werkwijze van Carpenter (2000) biedt hiervoor een goede oplossing. Er wordt van elke dimensie de voortschrijdende standaardafwijking berekend over vier boekjaren van de periode 2011 - 2017. Deze scores worden vervolgens bij mekaar opgeteld om tot de index "strategische verandering" te komen. Hoe groter deze strategische verandering, hoe groter de mate waarin een bedrijf van strategie is veranderd. Een kort voorbeeld: het niveau van strategische verandering voor een bepaalde onderneming voor het jaar 2016 is de optelsom van de standaardafwijkingen van de zes strategische indicatoren voor de boekjaren 2013 - 2016.

6.2.2 Onafhankelijke variabelen

De predictoren, of de onafhankelijke variabelen, oefenen een invloed uit op de afhankelijke variabele, strategische verandering. Om te beginnen wordt er gebruik gemaakt van twee dummy variabelen. Dit is een variabele waarvan de waarde 0 of 1 kan zijn. Het is dan ook afhankelijk van deze waarde of een bepaald effect aanwezig of afwezig is en het invloed heeft op de analyse.

De eerste dummy variabele zal "Familiebedrijf" noemen. De dummy neemt de waarde van 0 aan als de onderneming niet geclassificeerd kan worden als een familiebedrijf. Wanneer de dummy de waarde van 1 aanneemt, kan de onderneming wel geclassificeerd worden als een familiebedrijf. Van de 112 geselecteerde bedrijven kunnen 62 beschouwd worden als een familiebedrijf. De volgende definitie is gebruikt om uit te komen op 62 familiebedrijven: "Een bedrijf is een familiebedrijf wanneer minstens 20% van de aandelen van het bedrijf in handen zijn van één of enkele personen of familie(s)."

De tweede en laatste dummy, "CEO dualiteit" geeft aan of er al dan niet sprake is van CEO dualiteit. De dummy neemt de waarde van 0 aan als er geen sprake is van CEO dualiteit. Wanneer de dummy de waarde van 1 aanneemt, is er wel sprake van CEO dualiteit.

Naast dummy variabelen is er ook nood aan traditionele variabelen om de vooropgestelde hypothesen te kunnen testen. De eerste van de drie traditionele variabelen die gebruikt wordt in dit onderzoek, is de grootte van de raad van bestuur. Deze variabele zal "RvB" noemen. Het totaal aantal bestuurders die zetelen in de raad van bestuur zijn opgenomen in de database.

De tweede traditionele variabele in dit onderzoek is het totaal aantal vergaderingen die hebben plaatsgevonden in één jaar tijd en zal "AantalVerg" worden genoemd. Deze informatie is uit de jaarverslagen gehaald.

De derde en laatste traditionele variabele in dit onderzoek, "BelowAsp", zal aangeven indien de onderneming beter of slechter gepresteerd heeft dan het jaar ervoor. Om te bepalen of men onder of boven de verwachtingen heeft gepresteerd, wordt de return on assets vergeleken met het jaar ervoor. Indien de ROA hoger is dan een jaar eerder, wordt er gesproken van goede resultaten en krijgt de variabele de waarde 0. Indien dit niet het geval is en hun ROA lager ligt dan een jaar eerder, liggen ze onder hun gewenste aspiratieniveaus en wordt de variabele negatief. Hoe negatiever de waarde van de variabele, des te slechter de prestaties zijn vergeleken met het jaar ervoor.

6.2.3 Controlevariabelen

In de voorgaande paragrafen zijn de afhankelijke en onafhankelijke variabelen uiteengezet. Echter mag er niet uit het oog worden verloren dat er nog bijkomende bedrijfskenmerken zijn die een invloed uitoefenen op de afhankelijke variabele. Om de analyse niet te laten beïnvloeden, wordt er gecontroleerd voor enkele variabelen.

Ten eerste zal er gecontroleerd worden voor de leeftijd van de onderneming "LeeftijdOnd". De leeftijd van ondernemingen speelt een rol inzake verandering. Jongere bedrijven tonen minder weerstand tegen verandering dan oudere bedrijven. Ook hebben jongere bedrijven een grotere neiging om een compleet nieuwe structuur te adopteren. De aangegeven reden hiervoor is dat oudere bedrijven reeds uitgebreid geïnvesteerd hebben in het verwerven van vaardigheden die soms enkel bruikbaar zijn binnen hun eigen bedrijfscontext. Overschakelen op een andere organisatievorm zal om deze reden kostelijk zijn, waardoor de bedrijven zich meer terughoudend opstellen ten opzichte van verandering (Hannan & Freeman, 1984).

Ten tweede zal er gekeken worden naar de bedrijfsgrootte, want ook deze blijkt een invloed te hebben op strategische verandering. Volgens Hannan & Freeman (1984) zijn grotere bedrijven zwaarder dan kleine bedrijven. Hiermee wil men zeggen dat er bij grotere bedrijven een hogere mate van stijfheid aanwezig is. Dit zorgt ervoor dat er relatief gezien veel meer veranderingsprocessen zijn bij kleinere organisaties. De controlevariabele "GrootteOnd" geeft de grootte weer van de onderneming. In deze studie vertegenwoordigt het totaal der activa de grootte van de onderneming.

Daarnaast kijken we naar de leeftijd van de CEO. De leeftijd van de CEO heeft immers een effect op zijn/haar risicoaversie (Serfling, 2014). Zo zou een oudere CEO meer aversie hebben voor risico dan een jongere CEO. Oudere CEO's zullen dus bijvoorbeeld gemiddeld gezien minder vaak investeren in risicovolle projecten. Ook zijn ze minder geneigd te investeren in onderzoek en ontwikkeling (Serfling, 2014). De controlevariabele "LeeftijdCEO" verwijst naar de leeftijd van de CEO, uitgedrukt in jaren.

Tot slot zal er naar de laatste controlevariabele "AboveAsp" gekeken worden. Deze controlevariabele krijgt de waarde 0 wanneer de resultaten slecht zijn, met andere woorden, wanneer de ROA lager is dan het jaar ervoor. Des te hoger de waarde van deze controlevariabele, des te beter ze het doen in vergelijking met het jaar ervoor.

Hoofdstuk 7: Analyse en resultaten

7.1 Statistische methode

Voor deze studie is er gebruik gemaakt van panel data, die vertrekken vanuit een multidimensionale dataset. Dit wil zeggen dat er sprake is van meerdere observaties voor meerdere variabelen op verschillende momenten. Deze studie kijkt naar 112 Belgische beursgenoteerde bedrijven voor boekjaar 2014 tot en met 2017. Er is gecontroleerd op uitschieters in deze databank. Uitschieters zijn waarden van de variabelen die ver uitsteken boven of onder de normale waarden van de data (Stock & Watson, 2007). Uitschieters kunnen door menselijke fouten veroorzaakt zijn, bijvoorbeeld tijdens het invoeren van de data. Er zijn geen abnormale waarden in de databank gevonden. Voor de analyses is er gebruik gemaakt van het statistische programma Stata.

Om te beginnen zal er een Hausman test uitgevoerd worden. Dit is nodig omdat er binnen panelregressie twee modellen zijn die meermaals terugkomen. Aan de ene kant is er het fixed effects model, dat stelt dat er een soort van vast effect aanwezig is voor alle observaties in een bepaalde studie. Aan de andere kant is er het random effects model, dat stelt dat individuele effecten een willekeurig patroon kennen en dat het patroon dus niet per definitie vast is. Men dient een Hausman test uit te voeren om te kijken welk model geschikt is voor de database. De nulhypothese zegt dat het random effects model het meest geschikt is voor de beschikbare data. De alternatieve hypothese verworpt dit en stelt dat het fixed effects model het meest geschikt is. Wanneer het resultaat significant is, dit wil zeggen een p-waarde kleiner dan 5%, wordt de nulhypothese verworpen en zal er dus gebruik gemaakt worden van het fixed effects model. De resultaten van de test zijn weergegeven in tabel 3. Vervolgens zal er een beschrijvende analyse uitgevoerd worden zonder een onderscheid te maken tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven. Tot slot zullen de verschillende hypothesen, geformuleerd in hoofdstuk vier en vijf, worden getoetst.

7.2 Resultaten

7.2.1 Hausman test

Hausman test:

Ho: random effects model

Ha: fixed effects model

| ---- Coefficients ---- | | | |
|--|----------|------------|---------------------|
| (b) | (B) | (b-B) | sqrt(diag(V_b-V_B)) |
| fe | re | Difference | S.E. |
| STRAT | .1375015 | -.0430167 | .1805182 |
| | | | .1377596 |
| b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg | | | |
| B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg | | | |
| Test: Ho: difference in coefficients not systematic | | | |
| $\chi^2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$ | | | |
| = 7.06 | | | |
| Prob>chi2 = 0.2163 | | | |

Tabel 3: Hausman test

Het belangrijkste wat in deze tabel staat, is de laatste regel. Prob>chi2 is de p-waarde. We zien dat de p-waarde gelijk is aan 0.2163. Deze waarde overschrijdt het significantieniveau van 0.05, waardoor we de nulhypothese niet verwerpen. Er kan dus geconcludeerd worden dat het random effects model, op basis van de Hausman test, het meest geschikt is voor deze studie.

7.2.2 Beschrijvende analyse

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------------|-----|---------|-----------------------|---------|-----------------------|
| Strategische verandering | 112 | 0 | 334,9 | 5,2518 | 22,7090 |
| Familiebedrijf | 112 | 0 | 1 | 0,5548 | 0,4975 |
| Grootte raad van bestuur | 70 | 3 | 22 | 9,3799 | 3,5461 |
| CEO dualiteit | 112 | 0 | 1 | 0,1432 | 0,3506 |
| Aantal vergaderingen | 70 | 2 | 23 | 7,7384 | 3,3532 |
| Below aspirations | 112 | -67,15 | 0 | -2,6375 | 6,6289 |
| Above aspirations | 112 | 0 | 128,94 | 2,7317 | 9,0661 |
| Leeftijd onderneming | 112 | 3 | 115 | 39,9709 | 31,1268 |
| Grootte onderneming | 112 | 257 | 1,93 ^e +08 | 2595913 | 1,35 ^e +07 |
| Leeftijd CEO | 56 | 37 | 83 | 54,8924 | 8,0978 |

Tabel 4: Beschrijvende statistieken

In bovenstaande tabel, tabel 4, worden de beschrijvende statistieken van het onderzoek kort gepresenteerd. Dit zonder een onderscheid te maken tussen familiebedrijven (62 bedrijven) en niet-familiebedrijven (50 bedrijven).

De raad van bestuur van een Belgisch beursgenoteerd (familie)bedrijf telt gemiddeld 9,38 leden. Ze vergaderen gemiddeld 7,74 keer. In 14,32% van de gevallen is er sprake van CEO dualiteit.

De gemiddelde leeftijd van de ondernemingen in de database bedraagt 39,97 jaar. Tot slot zien we dat de gemiddelde leeftijd van een CEO in een Belgisch beursgenoteerd (familie)bedrijf 54,89 jaar bedraagt.

7.2.3 Impact van de grootte van de raad van bestuur op strategische verandering

Model 1 brengt de onafhankelijke variabele "grootte raad van bestuur" in relatie met de afhankelijke variabele "strategische verandering". Er worden eveneens controlevariabelen opgenomen.

| Totaalbestand (N = 70) | |
|---|----------|
| Model | 1 |
| Grootte raad van bestuur | 0,2186 |
| Controlevariabelen | |
| Leeftijd onderneming | -0,0198 |
| Grootte onderneming | 0,0000 |
| Leeftijd CEO | 0,0421 |
| | |
| p-waarde | 0,075* |
| *, **, *** p is significant op 10% niveau, op 5% niveau, op 1% niveau | |

Tabel 5: Impact van de grootte van de raad van bestuur

Tabel 5 toont de resultaten van model 1. De variabele "grootte raad van bestuur" heeft volgens het model een significant positieve impact op strategische verandering binnen beursgenoteerde familiebedrijven en beursgenoteerde niet-familiebedrijven. Om deze reden kan hypothese 1 (H1) niet worden bevestigd. De eerste hypothese stelde immers dat een grotere raad van bestuur zorgt voor minder strategische verandering. Een mogelijke verklaring kan zijn dat meer bestuurders zorgen voor meer diversiteit en variëteit binnen de raad van bestuur. Dit kan leiden tot de juiste kennis en expertise binnen de onderneming. Deze kennis en expertise kan er tot slot voor zorgen dat er bepaalde beslissingen kunnen en durven genomen worden (Van den Berghe & Levrau, 2004).

7.2.4 Impact van CEO dualiteit op strategische verandering

Model 2 geeft de impact weer van CEO dualiteit op strategische verandering. Volgens de literatuur zou de aanwezigheid van CEO dualiteit een negatieve invloed hebben op strategische verandering. Hypothese 2 (H2) is gebaseerd op deze theorie. De resultaten zijn weergegeven in tabel 6.

| Totaalbestand (N = 112) | |
|---|----------|
| Model | 2 |
| CEO dualiteit | -1,7993 |
| Controlevariabelen | |
| Leeftijd onderneming | -0,0516 |
| Grootte onderneming | 0,0000 |
| Leeftijd CEO | 0,0328 |
| | |
| p-waarde | 0,686 |
| *, **, *** p is significant op 10% niveau, op 5% niveau, op 1% niveau | |

Tabel 6: Impact van CEO dualiteit

Uit model 2 kan vastgesteld worden dat CEO dualiteit inderdaad een negatief effect heeft op strategische verandering. Echter is dit effect niet significant, waardoor hypothese 2 (H2) niet kan worden bevestigd.

7.2.5 Impact van het aantal vergaderingen binnen een raad van bestuur op strategische verandering

Model 3 heeft betrekking op de impact van het aantal vergaderingen binnen een raad van bestuur op strategische verandering. Volgens hypothese 3 (H3) zou een hoger aantal vergaderingen een positieve invloed hebben op strategische verandering. De resultaten van model 3 worden weergegeven in tabel 7.

| Totaalbestand (N = 112) | |
|---|----------|
| Model | 3 |
| Aantal vergaderingen | 0,0397 |
| Controlevariabelen | |
| Leeftijd onderneming | -0,0053 |
| Grootte onderneming | 0,0000 |
| Leeftijd CEO | 0,0326 |
| | |
| p-waarde | 0,6900 |
| *, **, *** p is significant op 10% niveau, op 5% niveau, op 1% niveau | |

Tabel 7: Impact van het aantal vergaderingen binnen een raad van bestuur

Het aantal vergaderingen binnen een raad van bestuur blijkt in model 3 geen significante impact te hebben op strategische verandering in beursgenoteerde (familie)bedrijven. Om deze reden kan hypothese 3 (H3) niet worden bevestigd.

7.2.6 Impact van een familiebedrijf op strategische verandering

Model 4 geeft aan in welke mate er binnen familiebedrijven meer of minder strategische verandering plaatsvindt ten opzichte van strategische verandering binnen niet-familiebedrijven. Volgens hypothese 4 (H4) zou er binnen familiebedrijven minder strategische verandering plaatsvinden dan binnen niet-familiebedrijven. In tabel 8 kunnen de resultaten van model 4 worden teruggevonden.

| Totaalbestand (N = 112) | |
|---|----------|
| Model | 4 |
| Familiebedrijf | -4,1085 |
| Controlevariabelen | |
| Leeftijd onderneming | -0,0596 |
| Grootte onderneming | 0,0000 |
| Leeftijd CEO | 0,0643 |
| | |
| p-waarde | 0,186 |
| *, **, *** p is significant op 10% niveau, op 5% niveau, op 1% niveau | |

Tabel 8: Impact familiebedrijf

Uit tabel 8 kan worden afgeleid dat er binnen familiebedrijven inderdaad minder strategische verandering plaatsvindt dan binnen niet-familiebedrijven. Echter is dit effect niet significant, waardoor hypothese 4 (H4) niet kan worden bevestigd.

7.2.7 Impact van mindere resultaten op strategische verandering

Nu wordt het effect van bedrijfsresultaten, gemeten aan de hand van de ROA, gekoppeld aan strategische verandering. Vanuit de literatuur zou men verwachten dat strategische verandering zal toenemen naarmate de resultaten afnemen. De resultaten van hypothese 5 (H5) zijn weergegeven in tabel 9. Dit model is opgesplitst in "model 5a" en "model 5b". In model 5a worden de controlevariabelen geïmplementeerd. In model 5b worden de andere variabelen ook toegevoegd.

| Totaalbestand (N = 112) | | |
|---|-----------|-----------|
| Model | 5a | 5b |
| Below aspiration | 0,0250 | 0,0400 |
| Controlevariabelen | | |
| Above aspiration | -0,0070 | 0,0219 |
| Leeftijd onderneming | -0,0529 | -0,0182 |
| Grootte onderneming | 0,0000 | 0,0000 |
| Leeftijd CEO | 0,0321 | 0,0343 |
| Familiebedrijf | | 0,7431 |
| Grootte RvB | | 0,2392 |
| CEO dualiteit | | -0,5201 |
| Aantal vergaderingen | | 0,0855 |
| | | |
| p-waarde | 0,751 | 0,429 |
| *, **, *** p is significant op 10% niveau, op 5% niveau, op 1% niveau | | |

Tabel 9: Impact mindere resultaten

Tabel 9 geeft aan dat mindere prestaties een licht positief effect hebben op strategische verandering. Echter zijn deze effecten voor zowel model 5a als model 5b niet significant. Hierdoor kunnen we hypothese 5 (H5) dan ook niet bevestigen.

7.2.8 Impact van mindere resultaten op strategische verandering binnen familiebedrijven en niet-familiebedrijven

Om de laatste hypothese te testen, wordt er gewerkt met twee subsamples. Hypothese 6 (H6) stelt immers dat er meer strategische verandering zal plaatsvinden binnen familiebedrijven dan binnen niet-familiebedrijven bij mindere resultaten. Dit wordt verwacht doordat familiebedrijven eerder zullen optreden bij slechtere prestaties. De familie zit immers met een groot deel van hun kapitaal in het bedrijf, waardoor ze snel van koers moeten veranderen om zo hun economische welvaart veilig te kunnen stellen. Tabel 10 geeft de resultaten weer van de strategische verandering binnen familiebedrijven bij mindere prestaties. In tabel 11 kunt u de resultaten zien van de strategische verandering binnen niet-familiebedrijven bij mindere prestaties.

| Totaalbestand (N = 62) | | |
|---|-----------|-----------|
| Model | 6a | 6b |
| Below aspiration | 0,0374 | 0,0734 |
| Controlevariabelen | | |
| Above aspiration | 0,0334 | 0,0270 |
| Leeftijd onderneming | -0,0025 | -0,0264 |
| Grootte onderneming | 0,0000 | 0,0000 |
| Leeftijd CEO | 0,0175 | 0,0808 |
| Grootte RvB | | 0,5000 |
| CEO dualiteit | | 0,9090 |
| Aantal vergaderingen | | 0,1353 |
| | | |
| p-waarde | 0,529 | 0,369 |
| *, **, *** p is significant op 10% niveau, op 5% niveau, op 1% niveau | | |

Tabel 10: Impact mindere resultaten in familiebedrijven

| Totaalbestand (N = 50) | | |
|---|-----------|-----------|
| Model | 7a | 7b |
| Below aspiration | -0,0576 | -0,0146 |
| Controlevariabelen | | |
| Above aspiration | -0,0220 | 0,0120 |
| Leeftijd onderneming | -0,1578 | 0,0032 |
| Grootte onderneming | 0,0000 | 0,0000 |
| Leeftijd CEO | 0,3047 | 0,0003 |
| Grootte RvB | | 0,0230 |
| CEO dualiteit | | -0,5471 |
| Aantal vergaderingen | | -0,0004 |
| | | |
| p-waarde | 0,764 | 0,341 |
| *, **, *** p is significant op 10% niveau, op 5% niveau, op 1% niveau | | |

Tabel 11: Impact mindere resultaten in niet-familiebedrijven

Wanneer er eerst apart gekeken wordt naar elk model, merken we meteen op dat er geen significante effecten aanwezig zijn. In tabel 10 (familiebedrijven) zien we een lichte verhoging van strategische verandering bij mindere resultaten. Als er dan even wordt gekeken naar tabel 11 (niet-familiebedrijven), zien we een lichte daling van strategische verandering bij mindere resultaten. Hoewel de vooropgestelde hypothese inderdaad suggereerde dat er binnen familiebedrijven meer strategische verandering zou plaatsvinden dan binnen niet-familiebedrijven bij mindere prestaties, kunnen we deze niet bevestigen. Dit doordat er geen significant verschil kan worden vastgesteld.

7.3 Samenvattende vergelijking

Afsluitend worden de resultaten samengevat in tabel 12. Deze tabel geeft weer over welke hypothese het gaat en of deze al dan niet bevestigd kan worden.

| Hypothese | Methodologie | Bevindingen |
|---|----------------------------------|-----------------------|
| Hypothese 1 (H1): <i>Een grotere raad van bestuur zorgt voor minder strategische verandering.</i> | Panel data: random effects model | Niet bevestigd |
| Hypothese 2 (H2): <i>Wanneer er sprake is van CEO dualiteit vindt er minder strategische verandering plaats.</i> | Panel data: random effects model | Niet bevestigd |
| Hypothese 3 (H3): Hypothese 3 (H3): <i>Er vindt meer strategische verandering plaats wanneer de raad van bestuur vaker samenkomt.</i> | Panel data: random effects model | Niet bevestigd |
| Hypothese 4 (H4): <i>Er vindt minder strategische verandering plaats in een familiebedrijf dan in een niet-familiebedrijf.</i> | Panel data: random effects model | Niet bevestigd |
| Hypothese 5 (H5): <i>Er vindt meer strategische verandering plaats wanneer de prestaties onder de aspiratielevels komen te liggen.</i> | Panel data: random effects model | Niet bevestigd |
| Hypothese 6 (H6): <i>Er vindt meer strategische verandering plaats in een familiebedrijf dan in een niet-familiebedrijf wanneer de prestaties onder de aspiratielevels liggen.</i> | Panel data: random effects model | Niet bevestigd |

Tabel 12: samenvatting resultaten

Hoofdstuk 8: Discussie en conclusie

Het doel van deze studie was om na te gaan of achterblijvende resultaten en bepaalde kenmerken van de raad van bestuur een effect hebben op strategische verandering binnen Belgische beursgenoteerde familiebedrijven en niet-familiebedrijven. Dit werd enerzijds verwezenlijkt door een literatuurstudie uit te voeren. Steunend op deze literatuurstudie zijn er enkele hypothesen opgesteld. Anderzijds was er ook empirisch onderzoek nodig, waar de hypothesen werden getest. Op basis van deze resultaten kunnen er conclusies worden geformuleerd en kan er een antwoord worden gegeven op de centrale onderzoeksvraag. Concreet werd er gekeken naar de return on assets van de bedrijven om te bepalen wanneer er gesproken kon worden over achterblijvende resultaten. Wanneer de ROA lager komt te liggen dan de ROA van het vorige jaar, wordt dit gezien als een mindere prestatie. Ook bepaalde kenmerken van de raad van bestuur werden geïmplementeerd in dit onderzoek om te bepalen of ze al dan niet een invloed hebben op strategische verandering. Deze kenmerken waren de grootte van de raad van bestuur, het aantal jaarlijkse vergaderingen en het al dan niet aanwezig zijn van CEO dualiteit.

8.1 Bespreking van de resultaten

Uit de literatuurstudie is gebleken dat familiebedrijven over specifieke kenmerken beschikken waardoor ze kunnen beschouwd worden als een aparte categorie van bedrijven. Op het vlak van de raad van bestuur en corporate governance speelt vooral altruïsme een grote rol. Dit bemoeilijkt de governance binnen familiebedrijven en hier verschillen ze dan ook theoretisch van niet-familiebedrijven (Schulze et al., 2003). Door hun bijzondere aard zijn familiebedrijven kwetsbaar voor strategische inertie, wat wil zeggen dat familiebedrijven niet snel geneigd zijn om veranderingen door te voeren. Dit is grotendeels te verklaren door hun behoud aan traditie, maar ook het eigendom speelt hierin een rol. Deze is immers vaak in handen van enkele personen waardoor bijvoorbeeld een investeringsrisico slechts door enkele personen gedragen wordt (Schulze et al., 2002; Sheehy, 2005). Het is dus zeer belangrijk om een onderscheid te maken tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven. De doelstellingen en strategieën van familiebedrijven worden immers beïnvloed door hun uniek patroon van eigendom, bestuur, management en opvolging (Chua et al., 1999). Men mag niet vergeten dat de families de strategische richting bepalen binnen de familiale ondernemingen. Dit verklaart dat er een wisselwerking aanwezig is tussen het familiale en het economische belang binnen familiebedrijven (Kotlar et al., 2014). Volgens heel wat onderzoekers kunnen deze familiale doelstellingen leiden tot het opzettelijk ontzien van strategische veranderingen, zodoende dat hun familiale invloed bewaard blijft (Gomez-Mejia et al., 2007; La Porta et al., 1999). Toch kan het familiale en het economische belang binnen familiebedrijven samenvallen volgens Chrisman en Patel (2012). Dit wanneer de prestaties onder het gewenste niveau komen te liggen. Indien dit het geval is, kan het voortbestaan van de onderneming in het gedrang komen en staat de familie meer open voor verandering (Gomez-Mejia et al., 2007).

Uit het empirisch onderzoek van de beursgenoteerde Belgische familiebedrijven en niet-familiebedrijven blijkt dat de raad van bestuur niet veel invloed heeft op strategische verandering. Enkel de grootte van de raad van bestuur vertoont een significant positief effect op strategische verandering. Nochtans stelt hypothese 1 (H1) dat een grotere raad van bestuur zou zorgen voor minder strategische verandering. Een mogelijke verklaring kan zijn dat meer bestuurders zorgen voor meer diversiteit en variëteit binnen de raad van bestuur. Dit kan leiden tot de juiste kennis en expertise binnen de onderneming. Deze kennis en expertise kan er tot slot voor zorgen dat er bepaalde beslissingen kunnen en durven genomen worden (Van den Berghe & Levrau, 2004). De overige twee kenmerken van de raad van bestuur die geïmplementeerd zijn in dit onderzoek, het aantal vergaderingen en het effect van CEO dualiteit, leveren geen significante resultaten op. Hierdoor kunnen hypothese 2 (H2) en hypothese 3 (H3) niet worden bevestigd.

De algemene stelling van bepaalde onderzoekers zoals onder meer Gomez-Mejia et al (2007), die verklaren dat familiebedrijven minder snel strategische veranderingen zullen doorvoeren om hun familiale invloed te behouden, wordt onderzocht door hypothese 4 (H4). Het resultaat geeft inderdaad aan dat een familiebedrijf -4,1085 eenheden minder strategisch verandert dan een niet-familiebedrijf. Echter is dit resultaat niet significant, waardoor ook hypothese 4 (H4) niet kan worden bevestigd.

Wanneer we dan tot slot gaan kijken wat de invloed is van slechter dan verwachte resultaten op strategische verandering, moet er naar de resultaten van hypothese 5 (H5) en hypothese 6 (H6) worden gekeken. De eerste van deze twee hypothesen stelt dat er meer strategische verandering zal plaatsvinden wanneer de prestaties slechter dan verwacht zijn. Dit doordat mindere resultaten in de toekomst eventueel kunnen leiden tot een faillissement, wat ertoe aanzet niet te lang te wachten om veranderingen door te voeren (Gomez-Mejia et al., 2010). Hypothese 6 (H6) gaat zelfs nog een stap verder. Deze vooropgestelde hypothese stelt dat bij mindere resultaten, familiebedrijven sneller en meer strategisch veranderen dan niet-familiebedrijven. Dit omdat het familiale aspect in tijden van achterblijvende resultaten samenvalt met het economische aspect binnen familiebedrijven. Bij een faillissement zullen de families zowel hun socioemotional wealth als hun economische welvaart verliezen. Het is dan ook omwille van die reden dat er verwacht wordt dat familiebedrijven kordater zullen optreden bij dalende prestaties dan niet-familiebedrijven (Kotlar et al., 2014). Wanneer er dan naar de resultaten wordt gekeken van hypothese 5 (H5) en hypothese 6 (H6), zien we dat er opnieuw geen significant effect kan worden ontdekt. De laatste twee hypothesen kunnen dan ook niet worden bevestigd.

8.2 Beperkingen van het onderzoek

Dit onderzoek bevat enkele beperkingen die het waard zijn om te vermelden. Eerst en vooral kunnen de resultaten niet veralgemeend worden daar er uitsluitend gekeken is naar Belgische beursgenoteerde familiebedrijven en Belgische beursgenoteerde niet-familiebedrijven. Om deze reden zou het interessant zijn om na te gaan welke resultaten zouden worden bekomen bij private

bedrijven, vertrekkende vanuit dezelfde opgestelde hypothesen in dit onderzoek. Deze bedrijven kennen immers een andere dynamiek dan beursgenoteerde bedrijven.

Een tweede beperking is de moeilijkheid om precies te definiëren wat er verstaan kan worden onder een familiebedrijf. Vermits er nog steeds geen eenduidige definitie is wanneer je gekwalificeerd bent als een familiebedrijf, blijven de resultaten sterk afhankelijk van de gebruikte definitie om een familiebedrijf te onderscheiden van een niet-familiebedrijf. De gekozen definitie voor een familiebedrijf in dit onderzoek "Een bedrijf is een familiebedrijf wanneer minstens 20% van de aandelen van het bedrijf in handen zijn van één of enkele personen of familie(s)" zal dan ook een invloed hebben gehad op de resultaten van het empirisch onderzoek.

Een volgende beperking is de tijdsspanne van dit onderzoek. Er is gebruik gemaakt van paneldata, waardoor er meerdere variabelen op meerdere tijdstippen in de gaten werden gehouden. Het onderzoek heeft zich beperkt tot de vier opeenvolgende boekjaren 2014-2017 door enerzijds tijdsgebrek en anderzijds gebrek aan beschikbare informatie. In totaal zijn er dan ook niet heel veel waarnemingen, waardoor de kans om statistische significantie te vinden in de data kleiner is dan wanneer het om een grote steekproef zou gaan.

Ten slotte bevindt er zich ook een beperking in de dataset zelf. Er is gebruik gemaakt van zes strategische indicatoren om de afhankelijke variabele "strategische verandering" te berekenen. Voor de indicator "reclame intensiteit" ontbraken er veel waarden. Bij enkele andere indicatoren is er gebruik gemaakt van imperfecte maatstaven, zoals aangegeven in hoofdstuk 6. Dit was nodig omdat niet alle bedrijven hun kosten op dezelfde wijze rapporteerden, wat vergelijking onmogelijk zou maken. Deze aanpassingen kunnen mogelijks de resultaten hebben vertekend.

Lijst van geraadpleegde werken

- Amburgey, T. L., Dawn, K., & William P. B. (1993). Resetting the clock: The dynamics of organizational change and failure. *Administrative Science Quarterly*, 38: 51-73.
- Amis, J., Slack, T., & Hinings, C. R. (2004). The pace, sequence, and linearity of radical change. *Academy of Management Journal*, 47(1): 15-39.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2004). Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms. *Administrative science quarterly*, 49(2): 209-237.
- 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.
- Andrews, K. R. (1981). Corporate strategy as a vital function of the board. *Harvard Business Review*, 59(6): 174-184.
- Aram, J. D., & Cowen, S. S. (1986). The directors' role in planning: What information do they need?. *Long range planning*, 19(2): 117-124.
- Arregle, J. L., Hitt, M. A., Sirmon, D. G., & Very, P. (2007). The development of organizational social capital: Attributes of family firms. *Journal of management studies*, 44(1): 73-95.
- Astrachan, J. H., Klein, S. B., & Smyrniotis, K. X. (2002). The F-PEC scale of family influence: A proposal for solving the family business definition problem¹. *Family business review*, 15(1): 45-58.
- Audia, P. G., & Greve, H. R. (2006). Less likely to fail: Low performance, firm size, and factory expansion in the shipbuilding industry. *Management science*, 52(1): 83-94.
- Basco, R. (2013). The Family's Effect on Family Firm Performance: A Model Testing the Demographic and Essence Approaches. *Journal of Family Business Strategy*, 4(1): 42-66.
- Baum, J. A., Rowley, T. J., Shipilov, A. V., & Chuang, Y. T. (2005). Dancing with strangers: Aspiration performance and the search for underwriting syndicate partners. *Administrative science quarterly*, 50(4): 536-575.
- Ben-Menahem, S. M., Kwee, Z., Volberda, H. W., & Van Den Bosch, F. A. (2013). Strategic renewal over time: the enabling role of potential absorptive capacity in aligning internal and external rates of change. *Long Range Planning*, 46(3): 216-235.
- Bolton, M. K. (1993). Organizational innovation and substandard performance: When is necessity the mother of innovation? *Organization Science*, 4: 57-75.

- Boyd, B. K. (1995). CEO duality and firm performance: A contingency model. *Strategic Management Journal*, 16(4): 301-312.
- Boyne, G. A., & Meier, K. J. (2009). Environmental change, human resources and organizational turnaround. *Journal of Management Studies*, 46(5): 835-863.
- Brenner, S. N., & Cochran, P. (1991, July). The stakeholder theory of the firm: Implications for business and society theory and research. In *Proceedings of the international association for business and society* (Vol. 2, pp. 897-933).
- Brickley, J. A., Coles, J. L., & Jarrell, G. (1997). Leadership structure: Separating the CEO and chairman of the board. *Journal of corporate Finance*, 3(3): 189-220.
- Carney, M. (2005). Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms. *Entrepreneurship theory and practice*, 29(3): 249-265.
- Carpenter, M. A. (2000). The price of change: The role of CEO compensation in strategic variation and deviation from industry strategy norms. *Journal of Management*, 26(6): 1179-1198.
- Chen, C. J., & Jaggi, B. (2000). Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. *Journal of Accounting and Public policy*, 19(4-5): 285-310.
- Chen, W. R., & Miller, K. D. (2007). Situational and institutional determinants of firms' R&D search intensity. *Strategic Management Journal*, 28(4): 369-381.
- Chrisman, J. J., & Patel, P. C. (2012). Variations in R&D investments of family and nonfamily firms: Behavioral agency and myopic loss aversion perspectives. *Academy of management Journal*, 55(4): 976-997.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Sharma, P. (2005). Trends and Directions in the Development of a Strategic Management Theory of the Family Firm. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(5): 555-575.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (1999). Defining the Family Business by Behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23(4): 19-39.
- Cliff, J. E., & Jennings, P. D. (2005). Commentary on the Multidimensional Degree of Family Influence Construct and the F-PEC Measurement Instrument. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(3): 1-36.
- Coles, J. W., & Hesterly, W. S. (2000). Independence of the chairman and board composition: Firm choices and shareholder value. *Journal of Management*, 26(2): 195-214.

- Corbetta, G., & Salvato, C. A. (2004). The board of directors in family firms: one size fits all? *Family Business Review*, 17(2): 119-134.
- Cyert, R. M., & March, J. G. (1963). *A behavioral theory of the firm*. Englewood Cliffs, NJ, 2(4): 169-187.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1997). Separate, but not independent: Board leadership structure in large corporations. *Corporate Governance: An International Review*, 5(3): 126-136.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Johnson, J. L., & Ellstrand, A. E. (1999). Number of directors and financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 42(6): 674-686.
- Danes, S. M., Stafford, K., Haynes, G., & Amarapurkar, S. S. (2009). Family capital of family firms: Bridging human, social, and financial capital. *Family Business Review*, 22(3): 199-215.
- Davis, G. F., & Greve, H. R. (1997). Corporate elite networks and governance changes in the 1980s. *American Journal of Sociology*, 103(1): 1-37.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22(1): 20-47.
- Dawson, A., & Mussolino, D. (2014). Exploring what makes family firms different: Discrete or overlapping constructs in the literature? *Journal of Family Business Strategy*, 5(2): 169-183.
- De Samblanx, M.J. (2000). *Corporate governance*. Seminarie corporate governance. Antwerpen, UAMS.
- De Tijd (2017). Code Buyse wijst op belang raad van bestuur in kmo's. *De Tijd*. Geraadpleegd via <https://www.tijd.be/nieuws/archief/code-buysse-wijst-op-belang-raad-van-bestuur-in-kmo-s/9895023.html>.
- Desai, M. (2016), The behavioral theory of the (governed) firm: corporate board influences on organizations' responses to performance shortfalls, *Academy of Management Journal*, 59(3): 860-879.
- Dominguez CC, M., Galán-González, J. L., & Barroso, C. (2015). Patterns of strategic change. *Journal of Organizational Change Management*, 28(3): 411-431.
- Donaldson, L. (1990). The ethereal hand: Organizational economics and management theory. *Academy of Management Review*, 15(3): 369-381.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1): 49-64.

- Dowell, G. W. S., Shackell, M. B., & Stuart, N. V. (2011). Boards, CEOs, and surviving a financial crisis: Evidence from the internet shakeout. *Strategic Management Journal*, 32: 1025–1045.
- Drazin, R., & Van de Ven, A. H. (1985). Alternative forms of fit in contingency theory. *Administrative science quarterly*, 514-539.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14(1): 57-74.
- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy*, 88(2): 288-307.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2): 301-325.
- Farjoun, M. (2007). The end of strategy? *Strategic Organization*, 5(3): 197-210.
- Farjoun, M. (2010). Beyond dualism: Stability and change as a duality. *Academy of Management Review*, 35(2): 202-225.
- Ferris, E. (2008). Why new executives fail. Available at: <http://www.leader-values.com/article.php?aid=50>.
- Festinger, L. (1954). A theory of social comparison processes. *Human relations*, 7(2): 117-140.
- Finkelstein, S., & D'aveni, R. A. (1994). CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command. *Academy of Management journal*, 37(5): 1079-1108.
- Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. (1990). Top-management-team tenure and organizational outcomes: The moderating role of managerial discretion. *Administrative science quarterly*, 35(3): 484-503.
- Finkelstein, S., Hambrick, D. C., & Cannella, A. A. (2009). *Strategic leadership: Theory and research on executives, top management teams, and boards*. Oxford University Press, USA.
- Franken, A., Edwards, C., & Lambert, R. (2009). Executing strategic change: Understanding the critical management elements that lead to success. *California Management Review*, 51(3): 49-73.
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge university press.
- Gaba, V., & Joseph, J. (2013). Corporate structure and performance feedback: Aspirations and adaptation in M-form firms. *Organization Science*, 24(4): 1102-1119.

- Garcia-Castro, R., & Casasola, J. (2011). A Set-theoretic Analysis of the Components of Family Involvement in Publicly listed and Major Unlisted Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 2(1): 15–25.
- Gavetti, G., Greve, H. R., Levinthal, D. A., & Ocasio, W. (2012). The behavioral theory of the firm: Assessment and prospects. *The academy of management annals*, 6(1): 1-40.
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., & Monyano-Fuentes, H. (2007). Socioemotional wealth and business risk in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52: 106-137.
- Gomez-Mejia, L. R., Makri, M., & Kintana, M. L. (2010). Diversification decisions in family-controlled firms. *Journal of management studies*, 47(2): 223-252.
- Greve, H. R. (1998). Performance, aspirations, and risky organizational change. *Administrative Science Quarterly*, 43(1): 58-86.
- Greve, H. R. (2003a). A behavioral theory of R&D expenditures and innovations: Evidence from shipbuilding. *Academy of Management Journal*, 46: 685–702.
- Habbershon, T. G., & Williams, M. L. (1999). A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms. *Family business review*, 12(1): 1-25.
- Hannan, M. T., & Freeman, J. (1984). Structural inertia and organizational change. *American sociological review*, 149-164.
- Haveman, H. A. (1993). Follow the leader: Mimetic isomorphism and entry into new markets. *Administrative science quarterly*, 593-627.
- Henke Jr, J. W. (1986). Involving the board of directors in strategic planning. *Journal of Business Strategy*, 7(2): 87-95.
- Hoskisson, R. E., & Hitt, M. A. (1988). Strategic control systems and relative R&D investment in large multiproduct firms. *Strategic management journal*, 9(6): 605-621.
- Hung, H. (1998). A Typology of the Theories of the Roles of Governing Boards, *Scholarly Research and Theory Papers*, 6(2): 101-111.
- Ingram, P., & Simons, T. (1995). Institutional and resource dependence determinants of responsiveness to work-family issues. *Academy of Management Journal*, 38(5): 1466-1482.
- Jarzabkowski, P. (2008). Shaping strategy as a structuration process. *Academy of Management journal*, 51(4): 621-650.

Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *Journal of Finance*, 48: 831-880.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4): 305-360.

Judge Jr, W. Q., & Zeithaml, C. P. (1992). Institutional and strategic choice perspectives on board involvement in the strategic decision process. *Academy of management Journal*, 35(4): 766-794.

Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). On the interpretation of intuitive probability: A reply to Jonathan Cohen. *Cognition*, 7(4): 409-411.

Kahneman, D., & Tversky, A. (2013). Prospect theory: An analysis of decision under risk. In *Handbook of the fundamentals of financial decision making: Part I* (pp. 99-127).

Karaevli, A. (2007). Performance consequences of new CEO outsidership: moderating effects of pre- and post-succession contexts. *Strategic management journal*, 28: 681-706.

Karaevli, A., & Zajac, E. J. (2013). When do outsider CEOs generate strategic change? The enabling role of corporate stability. *Journal of Management Studies*, 50: 1267-1294.

Klein, S. B., Astrachan, J. H., & Smyrnios, K. X. (2005). The F-PEC scale of family influence: construction, validation, and further implication for theory. *Entrepreneurship theory and practice*, 29(3): 321-339.

Kotlar, J., De Massis, A., Fang, H., & Frattini, F. (2014). Strategic reference points in family firms. *Small Business Economics*, 43(3): 597-619.

Kotter, J. P. (1982). *The general managers*. New York: Free Press.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The journal of finance*, 54(2): 471-517.

Lambrecht, J., & Molly, V. (2011). *Het economische belang van familiebedrijven in België*.

Lant, T. K., Milliken, F. J., & Batra, B. (1992). The role of managerial learning and interpretation in strategic persistence and reorientation: An empirical exploration. *Strategic Management Journal*, 13(8): 585-608.

Levinthal, D., & March, J. G. (1981). A model of adaptive organizational search. *Journal of economic behavior & organization*, 2(4): 307-333.

Lievens, J. (2004). *Governance in het familiebedrijf*. Lannoo Uitgeverij.

Lopes, L. L. (1987). Between hope and fear: The psychology of risk. In *Advances in experimental social psychology*, 20: 255-295. Academic Press.

Lubatkin, M. H., Schulze, W. S., Ling, Y., & Dino, R. N. (2005). The effects of parental altruism on the governance of family-managed firms. *Journal of Organizational Behavior: The International Journal of Industrial, Occupational and Organizational Psychology and Behavior*, 26(3): 313-330.

Lucier, C., Wheeler, S., & Habbel, R. (2007). The era of the inclusive leader. *Strategy and Business*, 47: 42.

Mace, M. L. (1971). *Directors: Myth and reality*.

March, J. G. (1988). Introduction: a chronicle of speculations about decision-making in organizations. *Decisions and organizations*, 1-21.

Martin, H. F. (2001). Is family governance an oxymoron?. *Family Business Review*, 14(2): 91-96.

Mazzi, C. (2011). Family Business and Financial Performance: Current State of Knowledge and Future Research Challenges. *Journal of Family Business Strategy*, 2(3): 166– 181.

McDonald, M. L., & Westphal, J. D. (2003). Getting by with the advice of their friends: CEOs' advice networks and firms' strategic responses to poor performance. *Administrative Science Quarterly*, 48: 1-32.

Meyer, J. P., & Gellatly, I. R. (1988). Perceived performance norm as a mediator in the effect of assigned goal on personal goal and task performance. *Journal of Applied Psychology*, 73(3): 410.

Meyer, J., Rowan, B., & Scott, W. R. (1983). *Organizational Environments*. Beverly Hills.

Miller, D., & Ming-Jer, C. (1994). Sources and consequences of competitive inertia: A study of the U.S. airline industry. *Administrative Science Quarterly*, 39: 1-23.

Mintzberg, H. (1983). *Power in and around organizations* (Vol. 142). Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.

Mustakallio, M., Autio, E., & Zahra, S. A. (2002). Relational and contractual governance in family firms: Effects on strategic decision making. *Family business review*, 15(3): 205-222.

Nielsen, P. A. (2014). Learning from performance feedback: performance information, aspiration levels, and managerial priorities. *Public Administration*, 92(1): 142-160.

Nisbett, R. E., & Ross, L. (1980). *Human inference: Strategies and shortcomings of social judgment*.

Ornstein, M. (1984). Interlocking directorates in Canada: Intercompany or class alliance?. *Administrative science quarterly*, 210-231.

Pearson, A. W., Carr, J. C., & Shaw, J. C. (2008). Toward a theory of familiness: A social capital perspective. *Entrepreneurship theory and practice*, 32(6): 949-969.

Pfefer, J., & Salancik, G. (1978). *The external control of organizations*. NY: Harper & Row, 109.

Rutherford, M. W., Kuratko, D. F., & Holt, D. T. (2008). Examining the Link Between Familiness and Performance: Can the F-PEC Untangle the Family Business Theory Jungle? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32(6): 1089–1109.

Sánchez, L., Sánchez, E., & Escribá, A. (2010). Determinants of strategic change intent: the role of top management team. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 40(1): 75-112.

Schneider, S. L. (1992). Framing and conflict: Aspiration level contingency, the status quo, and current theories of risky choice. *Journal of Experimental Psychology: Learning, Memory, and Cognition*, 18(5): 1040-1053.

Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2002). Altruism, agency, and the competitiveness of family firms. *Managerial and decision economics*, 23(4-5): 247-259.

Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003). Toward a theory of agency and altruism in family firms. *Journal of business venturing*, 18(4): 473-490.

Selznick, P. (1949). *TVA and the grass roots: A study in the sociology of formal organization* (Vol. 3). Univ of California Press.

Semadeni, M., & Anderson, B. S. (2010). The follower's dilemma: Innovation and imitation in the professional services industry. *Academy of Management Journal*, 53: 1175–1193.

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

Sharma, P. (2004). An Overview of the Field of Family Business Studies: Current Status and Directions for the Future. *Family Business Review*, 17(1): 1–36.

Sheehy, J. (2005). The role of the outsider in family businesses. Dublin: Institute of Chartered Accountants in Ireland, 37(4): 53-55.

Siebels, J. F., & Knyphausen-Aufseß, D. (2012). A Review of Theory in Family Business Research: The Implications for Corporate Governance. *International Journal of Management Reviews*, 14(3): 280–304.

Steiger, T., Duller, C., & Hiebl, R. (2015). No Consensus in Sight: An Analysis of Ten Years of Family Business Definitions in Empirical Research Studies, 23: 25-62.

- Sterman, J. D. (1987). Systems Simulation. Expectation formation in behavioral simulation models. *Behavioral science*, 32(3): 190-211.
- Stock, H. J., & Watson, M. W. (2007). *Introduction to econometrics*. Boston: Pearson Addison.
- Sull, D. N. (2005). Why good companies go bad. *Financial Times*, 3.
- Sundaramurthy, C., & Lewis, M. (2003). Control and collaboration: Paradoxes of governance. *Academy of Management Review*, 28: 397-415.
- Thaler, R. H., & Johnson, E. J. (1990). Gambling with the house money and trying to break even: The effects of prior outcomes on risky choice. *Management science*, 36(6): 643-660.
- Tricker, R. I. (1994). *International corporate governance: Text, readings and cases*. Prentice Hall.
- Tuggle, C. S., Sirmon, D. G., Reutzel, C. R., & Bierman, L. (2010). Commanding board of director attention: Investigating how organizational performance and CEO duality affect board members' attention to monitoring. *Strategic Management Journal*, 31: 946-968.
- Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of financial economics*, 53(1): 113-142.
- Van Auken, H., & Werbel, J. (2006). Family dynamic and family business financial performance: Spousal commitment. *Family Business Review*, 19(1): 49-63.
- Van den Berghe, L. A., & Carchon, S. (2002). Corporate governance practices in Flemish family businesses. *Corporate Governance: an international review*, 10(3): 225-245.
- Van Den Berghe, L., & Levrau, A. (2004). Evaluating Boards of Directors: What Constitutes a Good Corporate Board? *Corporate Governance: An International review*, 12(4): 461-478.
- Voordeckers, W., & Van Gils, A. (2003). *Governance in het Vlaamse familiebedrijf*.
- Wang, J., & Dewhirst, H. D. (1992). Boards of directors and stakeholder orientation. *Journal of business ethics*, 11(2): 115-123.
- Whisler, T. L. (1984). *The rules of the game: Inside the corporate board room*. Homewood, IL: Dow Jones-Irwin.
- Wiersema, M. F., & Bantel, K. A. (1992). Top management team demography and corporate strategic change. *Academy of Management journal*, 35(1), 91-121.
- Wood, J. V. (1989). Theory and research concerning social comparisons of personal attributes. *Psychological bulletin*, 106(2): 231.

Zellweger, T. M., Eddleston, K. A., & Kellermanns, F. W. (2010). Exploring the concept of familiness: Introducing family firm identity. *Journal of family business strategy*, 1(1): 54-63.

Zhang, Y. (2006). The presence of a separate COO/president and its impact on strategic change and CEO dismissal. *Strategic Management Journal*, 27(3): 283-300.

Zhang, Y. (2008). Information asymmetry and the dismissal of newly appointed CEOs: an empirical investigation. *Strategic management journal*, 29: 859-72.

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

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

Zona, F., Zattoni, A., & Minichilli, A. (2013). A contingency model of boards of directors and firm innovation: The moderating role of firm size. *British Journal of Management*, 24(3): 299-315.