



**UHASSELT**

KNOWLEDGE IN ACTION

## Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische wetenschappen

### **Masterthesis**

#### ***De link tussen overdracht en earnings management in familiebedrijven***

#### **Brenthe Noben**

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

#### **PROMOTOR :**

Dr. Ine UMANS

#### **BEGELEIDER :**

De heer Maarten COLSON



**UHASSELT**

KNOWLEDGE IN ACTION

[www.uhasselt.be](http://www.uhasselt.be)  
Universiteit Hasselt  
Campus Hasselt:  
Martelarenlaan 42 | 3500 Hasselt  
Campus Diepenbeek:  
Agoralaan Gebouw D | 3590 Diepenbeek

**2020**  
**2021**



# Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische  
wetenschappen

## ***Masterthesis***

### ***De link tussen overdracht en earnings management in familiebedrijven***

#### **Brenthe Noben**

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

#### **PROMOTOR :**

Dr. Ine UMANS

#### **BEGELEIDER :**

De heer Maarten COLSON



Deze masterproef werd geschreven tijdens de COVID-19 crisis in 2020-2021. Deze wereldwijde gezondheids crisis heeft mogelijk een impact gehad op het schrijf- en verwerkingsproces, de onderzoekshandelingen en de onderzoeksresultaten die aan de basis liggen van dit werkstuk.



## Woord vooraf

Deze masterproef vormt het slotstuk van mijn masteropleiding Toegepaste Economische Wetenschappen, met afstudeerrichting accountancy en financiering aan de Universiteit van Hasselt. In deze masterproef wordt de relatie tussen de mate van *earnings management* en overdracht binnen familiebedrijven nagegaan. Ik vond het interessant om me verder te verdiepen in de materie van familiebedrijven en hoe deze bedrijven worden overgedragen. Deze interesse kan zeker nog van pas komen in mijn verdere loopbaan binnen het familiebedrijf van mijn ouders. Verder vond ik het schrijven van deze masterproef een boeiende en leerrijke ervaring.

Deze masterproef is tot stand gekomen met de hulp van verschillende mensen die ik graag wil bedanken.

In eerste instantie zou ik mijn promotor Dr. Ine Umans en begeleider Maarten Colson willen bedanken om me met hun kennis en ervaring bij te staan met goed advies en ondersteuning. Met behulp van hun constructieve feedback was ik in staat nieuwe inzichten te verwerven, waardoor mijn masterproef is geëvolueerd naar de definitieve versie. Wanneer er problemen of onduidelijkheden waren, kon ik ook steeds op hen rekenen.

Daarnaast zou ik enkele mensen uit mijn persoonlijke omgeving willen bedanken. Ik wil graag mijn ouders bedanken voor alle morele steun gedurende het schrijven van deze masterproef. Ook mijn oudere zus was een grote steun. Wanneer het even niet meezat, probeerde ze me steeds opnieuw te motiveren.

Brenthe Noben  
Master in de Toegepaste Economische Wetenschappen  
Universiteit Hasselt, mei 2021



## Samenvatting

De laatste jaren is er een groeiende belangstelling voor bedrijven met familiaal eigenaarschap en de impact hiervan op de boekhoudkundige keuzes en kwaliteit van de gerapporteerde cijfers (Pazzaglia, Mengoli, & Sapienza, 2013; Salvato & Moores, 2010). Deze kwaliteit is afhankelijk van de mate waarin familiebedrijven hun winst sturen, beter bekend als *earnings management* (Clicque & Van Lier, 2011; Wang, 2006). *Earnings management* kan gedefinieerd worden als de actieve manipulatie van de boekhoudkundige resultaten van de onderneming om een gewijzigde indruk van de bedrijfsprestaties te creëren binnen de beperkingen van de algemeen aanvaarde boekhoudprincipes (Dechow, Sloan, & Sweeney, 1995; Mulford & Comiskey, 2009). In de eerste plaats kan er gesteld worden dat familiebedrijven minder aan *earnings management* doen dan niet-familiebedrijven. Hierbij worden familiebedrijven frequent gezien als een homogene groep van bedrijven wanneer ze vergeleken worden met niet-familiebedrijven. Toch is het niet correct te veronderstellen dat er zich geen verschillen voordoen bij deze familiebedrijven. Ieder familiebedrijf neemt namelijk andere beslissingen. Er dient met andere woorden voldoende aandacht besteed te worden aan de heterogeniteit die bestaat tussen deze ondernemingen (Dekker, Lybaert, Steijvers, Depaire, & Mercken, 2013; Pazzaglia et al., 2013; Prencipe, Bar-Yosef, & Dekker, 2014). Echter is er weinig bekend over de factoren die voor een verschil in rapportering zorgen binnen de groep van familiebedrijven (Pazzaglia et al., 2013; Stockmans, Lybaert, & Voordeckers, 2010). Daarom dient er dus een focus op de heterogeniteitsaspecten binnen de groep van familiebedrijven gelegd te worden. Deze kunnen belangrijke informatie opleveren over de verschillende belangen die spelen in familiebedrijven en bijgevolg diverse prikkels voor *earnings management* met zich mee brengen (Paiva, Lourenço, & Branco, 2016; Pazzaglia et al., 2013).

Familiebedrijven kunnen verschillende perspectieven hebben over de manier waarop ze hun bedrijf willen overdragen. Wanneer het familiebedrijf wordt overgedragen naar de volgende generatie binnen de familie, vindt een interne overdracht plaats (Morris, Williams, & Nel, 1996; Zellweger, 2017). Echter wanneer het bedrijf wordt doorgegeven aan interne werknemers/managers of derden, gebeurt er een externe overdracht (Wennberg, Wiklund, Hellerstedt, & Nordqvist, 2011; Zellweger, 2017). Binnen deze overdrachtsmogelijkheden zouden de familiebedrijven verschillende stimulansen kunnen hebben om aan *earnings management* te doen. Het doel van dit onderzoek bestaat er daarom in om na te gaan welk effect de verschillende overdrachtsmogelijkheden hebben op de mate waarin aan *earnings management* wordt gedaan.

Om deze relatie na te gaan, werden er vragenlijsten doorgestuurd naar CEO's van Belgische familiebedrijven. In deze vragenlijsten werden de verschillende bedrijfsleiders bevraagd naar hun visie omtrent overdracht. Deze antwoorden werden daarna gekoppeld aan de financiële gegevens van deze bedrijven, die verzameld werden aan de hand van de Belfirst-database. Op basis van de koppeling van deze gegevens kon er een regressie uitgevoerd worden om op deze manier de relatie tussen de verschillende overdrachtsmogelijkheden en *earnings management* aan te tonen.



Op basis van *the agency theory* en *the socio-emotional wealth theory* (SEW) wordt aangetoond dat bedrijven die extern worden overgedragen meer aan *earnings management* zullen doen dan zij die intern worden overgedragen. *The agency theory* stelt dat het bestaan van een informatieasymmetrie tussen de verschillende partijen, managers ertoe kan aanzetten om *earnings management* te gebruiken in hun eigen voordeel (Clicque & Van Lier, 2011; Kempeneers, 2019). Wanneer het familiebedrijf extern wordt overgedragen, bestaat er namelijk een grotere informatieasymmetrie tussen de overdrager en de overnemen (Zellweger, 2017). Daarnaast wordt met *the socio-emotional wealth theory* het nut bedoeld dat bedrijfsleiders ervaren wanneer niet-economische doelstellingen gerealiseerd worden. Onder niet-economische doelstellingen kan worden verstaan: de identificatie met het bedrijf, het behouden van de familiale controle, het voortbestaan van de familie-dynastie, enzovoort. *The SEW-theory* duidt bijgevolg aan dat bedrijven die extern worden overgedragen meer aan *earnings management* doen omdat de identificatie van de familie met het bedrijf lager is (Morris et al., 1996; Zellweger, 2017).

Aangezien er binnen de externe overdracht een onderscheid gemaakt kan worden tussen een overdracht aan interne werknemers en een overdracht aan derden, is het interessant om de mate van *earnings management* binnen deze externe overdrachtsmogelijkheden verder te onderzoeken (Laveren, Steijvers, & Umans, 2019; Zellweger, 2017). Hierbij kan er aan de hand van *the agency theory* en *the SEW-theory* niet significant aangeduid worden dat familiebedrijven die aan derden worden overdragen meer aan *earnings management* doen dan familiebedrijven die door interne werknemers worden overgenomen.

Om verder in te spelen op de heterogeniteit die bestaat tussen familiebedrijven wordt nagegaan welke impact de grootte van een familiebedrijf zal uitoefenen op de relatie tussen overdracht en *earnings management*. Zo komt naar voor dat grote familiebedrijven minder aan *earnings management* doen dan kleine bedrijven wanneer ze extern worden overgedragen. Grote bedrijven hebben namelijk een reputatie naar de buitenwereld toe en de reputatieschade verbonden aan het uitvoeren van *earnings management* wil de familie vermijden (Vander Bauwhede, Gaeremynck, & Willekens, 2000; Watts & Zimmerman, 1990). Bijkomend wordt voor een externe overdracht aan derden hetzelfde modererend effect nagegaan. De resultaten tonen ook hier geen significant verschil aan tussen grote en kleine familiebedrijven die extern aan derden worden overgedragen.

Bovenstaande bevindingen dragen bij aan het algemeen vakgebied over familiebedrijven. Meer bepaald is er in eerste instantie een invloed voor de praktische weergave en kwaliteit van de financiële gegevens. Door het toepassen van *earnings management* gaat namelijk de kwaliteit en de juistheid van de gerapporteerde cijfers verminderen (Clicque & Van Lier, 2011; Wang, 2006). Gebruikers van deze financiële overzichten dienen hier dus rekening mee te houden (Pazzaglia et al., 2013). Ten tweede kan er ook aan de literatuur bijgedragen worden door het feit dat bevestigd werd dat familiebedrijven een heterogene groep van bedrijven is (Pazzaglia et al., 2013; Salvato & Moores, 2010). Deze heterogeniteit wordt aangetoond aan de hand van de verschillende overdrachtsmogelijkheden en de mate van *earnings management* die hierbij geplaatst kan worden.

Desalniettemin kent deze masterproef ook enkele beperkingen. Ten eerste kan er vastgesteld worden dat de dataset eerder beperkt is. De financiële gegevens die nodig zijn om de effecten van *earnings management* te meten, zijn niet voor alle bevroegde familiebedrijven beschikbaar. Als gevolg hiervan kan men concluderen dat de praktische relevantie klein is en daarom de gevonden resultaten moeilijk te extrapoleren zijn naar een grotere steekproef. Ten tweede geeft de R-kwadraat een laag cijfer weer. Bijgevolg zijn er ook andere variabelen mogelijk die niet opgenomen werden in de relatie maar wel een invloed uitoefenen op *earnings management* en/of overdracht.



# Inhoudsopgave

<i>Woord vooraf</i> .....	III
<i>Samenvatting</i> .....	V
<i>Inhoudsopgave</i> .....	IX
<i>1. Inleiding</i> .....	1
<i>2. Literatuurstudie en hypothesevorming</i> .....	5
2.1 Earnings management .....	5
2.1.1. Earnings management in familiebedrijven.....	6
2.1.1.1 The agency theory .....	6
2.1.1.2 The socio-emotional wealth theory .....	7
2.2 Earnings management bij de overdracht van een familiebedrijf.....	7
2.2.1 The agency theory toegepast op overdracht.....	8
2.2.2 The socio-emotional wealth theory toegepast op overdracht.....	10
2.3 De grootte van het familiebedrijf als modererende factor in de relatie tussen overdracht en <i>earnings management</i> binnen een familiebedrijf .....	11
<i>3. Data en methodologie</i> .....	15
3.1 Data en samenstelling steekproef .....	15
3.2 Methodologie .....	15
3.2.1 Afhankelijke variabele .....	16
3.2.2 Onafhankelijke variabelen .....	17
3.2.3 Modererende variabele.....	18
3.2.4 Controlevariabelen .....	18
<i>4. Analyse en resultaten</i> .....	20
4.1 Beschrijvende analyse.....	20
4.2 Correlatieanalyse .....	21
4.3 Regressieanalyse.....	23
4.3.1 Regressievergelijking voor hypothese 1a .....	23
4.3.2 Regressievergelijking voor hypothese 1b .....	24
4.3.3 Regressievergelijking voor hypothese 2a .....	25
4.3.4 Regressievergelijking voor hypothese 2b .....	26
<i>5. Discussie en conclusie</i> .....	28
<i>Literatuurlijst</i> .....	31



# 1. Inleiding

Binnen de literatuur over familiebedrijven was er de laatste jaren een groeiende belangstelling voor het effect op de boekhoudkundige keuzes en de kwaliteit van de gerapporteerde winstcijfers als gevolg van een familiaal eigenaarschap (Pazzaglia et al., 2013; Salvato & Moores, 2010). De kwaliteit van de gepubliceerde winstcijfers is afhankelijk van de mate waarin de winst van de onderneming gestuurd wordt, met andere woorden hoeveel er aan *earnings management* wordt gedaan binnen een familiebedrijf (Clicque & Van Lier, 2011; Wang, 2006). *Earnings management* kan gedefinieerd worden als de manipulatie van de boekhoudkundige resultaten van de onderneming die op deze manier een gewijzigde indruk van de bedrijfsprestaties weergeven waardoor de kwaliteit van de rapportering vermindert (Dechow et al., 1995; Mulford & Comiskey, 2009). Er kan aangetoond worden dat familiebedrijven minder aan *earnings management* doen in vergelijking met niet-familiebedrijven en bijgevolg een hogere kwaliteit van financiële gegevens rapporteren. Dit kan worden verklaard door het feit dat het eigenaarschap van het bedrijf in handen is van een familie en hierdoor het *agency conflict* tussen eigenaars en managers in mindere mate speelt dan in niet-familiebedrijven (Pazzaglia et al., 2013; Prencipe et al., 2014; Wang, 2006).

Ondanks deze vooruitgang bij het begrijpen van de verschillen in winstkwaliteit tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven, is er minder bekend over de factoren die voor een verschil in rapportering zorgen binnen de groep van familiebedrijven (Pazzaglia et al., 2013; Stockmans et al., 2010). Familiebedrijven worden in vergelijking met niet-familiebedrijven vaak als een homogene groep van bedrijven beschouwd. Het is echter niet correct om te veronderstellen dat er maar één homogene groep familiebedrijf is (Gomez-Mejia, Cruz, Berrone, & De Castro, 2011; Pazzaglia et al., 2013; Wennberg et al., 2011). Elk familiebedrijf neemt bijvoorbeeld andere beslissingen omtrent de niet-economische doelstellingen die ze nastreven, de emoties binnen de onderneming en de doelstellingen tot maatschappelijk verantwoord ondernemen (Dekker et al., 2013; Noben, 2019). Aan deze heterogeniteit werd in het verleden te weinig aandacht besteed (Gomez-Mejia et al., 2011; Pazzaglia et al., 2013; Salvato & Moores, 2010). Paiva, Lourenço & Branco (2016) geven daarom aan dat bij het onderzoeken van familiebedrijven rekening gehouden moet worden met hun heterogeniteit. Een focus op deze heterogeniteitsaspecten kan belangrijke informatie opleveren over de verschillende belangen die spelen in familiebedrijven en bijgevolg de verschillende prikkels voor *earnings management* in deze soorten van familiebedrijven (Paiva et al., 2016).

Het doel van deze studie bestaat er in om het gebrek aan kennis over de heterogeniteit tussen familiebedrijven onder de aandacht te brengen. Zo zou er op basis van verschillende eigendomsoverdrachtsmogelijkheden een onderscheid gemaakt kunnen worden tussen familiebedrijven (Wennberg et al., 2011). Pazzaglia et al. (2013) heeft in deze context onderzoek gedaan naar de mate van *earnings management* nadat het bedrijf is overgedragen (Pazzaglia et al., 2013). Echter is er nog niets gekend over de impact van de verschillende overdrachtsmogelijkheden in familiebedrijven op de mate van *earnings management* voordat het bedrijf is overgedragen.

Een familiebedrijf kan op verschillende manieren worden overgedragen. In deze studie zal er worden ingegaan op de eigendomsoverdracht van aandelen aangezien er hier minder over gekend is in vergelijking met de overdracht van het management binnen een familiebedrijf (Laveren et al., 2019; Wennberg et al., 2011). Een focus op de eigendomsoverdracht binnen familiebedrijven is belangrijk omdat deze overdracht zowel belangrijke veranderingen inhoudt voor het lot van het bedrijf alsook aanzienlijke gevolgen kan hebben voor de prestaties van de onderneming (Wennberg et al., 2011). Binnen de eigendomsoverdracht kan een overdracht als intern worden beschouwd wanneer de meerderheid van de aandelen van het familiebedrijf wordt overgedragen naar de volgende generatie van de familie (Morris et al., 1996; Zellweger, 2017). Maar niet elke familiale onderneming wordt intern overgedragen. Wanneer het merendeel van de aandelen van het familiebedrijf wordt doorgegeven aan niet-familieleden, wordt er gesproken van een externe overdracht (Wennberg et al., 2011; Zellweger, 2017). Hierbij kan een onderscheid gemaakt worden tussen een overdracht aan interne werknemers of managers en een overdracht aan derden (Laveren et al., 2019; Zellweger, 2017).

In deze studie wordt op basis van *the socio-emotional wealth theory* en *the agency theory* een onderscheid gemaakt in de mate van *earnings management* bij een interne of externe overdracht van een familiebedrijf. De mate van *earnings management* kan in eerste instantie verklaard worden door *the SEW-theory*. Deze SEW bevat de niet-financiële aspecten van de onderneming die voldoen aan de affectieve behoeften van de familie, zoals identificatie, het vermogen om familiale invloed uit te oefenen en het voortbestaan van de familie-dynastie. (Gomez-Mejia et al., 2011; Gómez-Mejía, Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson, & Moyano-Fuentes, 2007; Zellweger, Kellermanns, Chrisman, & Chua, 2012). Hoewel blijkt dat er een toenemende belangstelling is voor deze theorie, is het aantal studies op dit gebied nog beperkt (Paiva et al., 2016). Daarom wordt binnen de literatuur aangegeven dat toekomstig onderzoek verder moet ingaan op de beslissingen die gedreven worden door een drang naar SEW-behoud (Gomez-Mejia et al., 2011; Pazzaglia et al., 2013). Meer bepaald zal in deze studie onderzocht worden of de SEW-beslissingen een invloed hebben op de mate van *earnings management*, binnen de verschillende overdrachtsmogelijkheden. Deze variaties in het belang van SEW leiden bijgevolg tot heterogeen strategisch gedrag bij familiebedrijven (Debicki, Kellermanns, Chrisman, Pearson, & Spencer, 2016; Umans, Lybaert, Steijvers, & Voordeckers, 2019). Ten tweede kan *earnings management* verklaard worden aan de hand van *the agency theory*. Vanuit een theoretisch standpunt kan men vaststellen dat *the agency theory* een van de meest populaire theorieën is die gebruikt wordt in analyserende studies over *earnings management* (Paiva et al., 2016). Er zal daarom uitgeklaard worden in welke mate informatieasymmetrie een invloed heeft op *earnings management*, in functie van de verschillende mogelijkheden omtrent overdracht.

Aan de hand van dit onderzoek zal er aangetoond worden dat familiebedrijven die extern worden overgedragen meer aan *earnings management* doen dan zij die intern worden overgedragen. Wanneer het familiebedrijf extern wordt overgedragen, bestaat er namelijk een grotere informatieasymmetrie tussen de overdrager en de overnemer en is er een lager niveau van SEW-behoud (Kempeneers, 2019; Pazzaglia et al., 2013; Zellweger, 2017). Verder wordt er getracht een onderscheid te maken tussen de verschillende vormen van externe overdracht. Zo wordt er verwacht dat bedrijven die aan derden worden overgedragen meer aan *earnings management* zullen doen dan

bedrijven die aan managers worden overgenomen. Ook deze stelling zou dan verklaard kunnen worden aan de hand van een grotere informatieasymmetrie en een lagere mate van SEW-behoud bij een overdracht aan derden (Fan & Wong, 2002; Kempeneers, 2019; Zellweger, 2017).

Om de link tussen *earnings management* en overdracht verder te schatten, wordt nagegaan welke invloed de variabele grootte van het familiebedrijf heeft op deze relatie. Deze variabele wordt in de regressie opgenomen om verschillende redenen. Ten eerste zou door het opnemen van deze variabele verder ingespeeld kunnen worden op de heterogeniteit die bestaat tussen verschillende soorten familiebedrijven. Ten tweede wordt de variabele grootte opgenomen omdat deze een invloed heeft op de mate waarin aan *earnings management* wordt gedaan. Zo werd bijvoorbeeld door Pazzaglia et al. (2013) aangegeven dat grote bedrijven minder aan *earnings management* doen omdat ze meer zichtbaar zijn voor de buitenwereld en de reputatieschade die verbonden is aan *earnings management* willen vermijden (Pazzaglia et al., 2013).

De bevindingen in deze studie leiden tot enkele bijdragen binnen het domein van familiebedrijven. Ten eerste draagt deze studie bij aan reeds bestaand SEW-onderzoek door aan te tonen dat de manier waarop het bedrijf wordt overgedragen afhankelijk is van het belang dat de familie hecht aan de SEW-overwegingen. Dit onderzoek beantwoordt daarom ook aan de oproep van Gomez-Mejia et al (2011) om de beslissingen van familiebedrijven in functie van hun SEW-graad te onderzoeken (Gomez-Mejia et al., 2011; Pazzaglia et al., 2013). Hiermee wordt aangetoond dat variaties in het nastreven van SEW, leidt tot heterogeen strategisch gedrag binnen familiebedrijven (Debicki et al., 2016; Umans et al., 2019). Bijkomend wordt op deze manier ook ingespeeld op het gebrek aan aandacht voor de heterogeniteit van familiebedrijven (Pazzaglia et al., 2013; Salvato & Moores, 2010). Ten tweede wordt aan de hand van dit onderzoek ingespeeld op het gebrek aan kennis over de kwaliteit van de gegevens die door familiebedrijven openbaar worden gemaakt (Healy & Wahlen, 1999). Aangezien familiebedrijven gekenmerkt worden door een ondoorzichtigheid van financiële informatie, waarbij de openbaar gemaakte jaarrekening vaak de enige informatie is over het familiebedrijf, is het belangrijk om een duidelijk beeld te krijgen van de kwaliteit van deze openbaar gemaakte informatie (Stockmans et al., 2010).





## 2. Literatuurstudie en hypothesevorming

### 2.1 *Earnings management*

Iedere onderneming moet gedurende haar boekjaar een jaarrekening opstellen. Het gepubliceerde winstcijfer is een belangrijke maatstaf voor de financiële prestaties van de onderneming. Het niveau van de ondernemingswinst wordt duidelijk beïnvloed door haar operationele succes en haar operationele, financiële en investeringsbeslissingen (Vander Bauwhede et al., 2000). Verschillende stakeholders, zoals werknemers, leveranciers en schuldeisers kunnen dit winstcijfer gebruiken als de basis voor hun economische beslissingen (Carragher & Van Auken, 2013; Clicque & Van Lier, 2011; Vander Bauwhede et al., 2000). Daarom is het belangrijk dat deze jaarrekening correcte informatie geeft over zowel de operationele als financiële positie van de onderneming en de prestaties die ze neerzet (Clicque & Van Lier, 2011; Langendijk, 2019).

Toch blijkt uit het onderzoek van Paiva et al. (2016) dat bedrijven de resultaten die ze vermelden in hun jaarrekening soms sturen, wat *earnings management* of resultaatsturing wordt genoemd (Paiva et al., 2016). Dit kan worden omschreven als de actieve manipulatie van de boekhoudkundige resultaten van de onderneming om een gewijzigde indruk van de bedrijfsprestaties te creëren, binnen de beperkingen van de algemeen aanvaarde boekhoudprincipes (GAAP) (Dechow et al., 1995; Mulford & Comiskey, 2009). De winstrapporten weerspiegelen dus eerder de wensen van het management dan de onderliggende financiële prestaties van het bedrijf (Levitt Jr, 1998). Volgens Vander Bauwhede en Willekens (2003) moet er ook een stimulans zijn om aan *earnings management* te doen (Vander Bauwhede & Willekens, 2003). Managers kunnen twee verschillende doelen hebben om aan *earnings management* te doen: enerzijds bestaat de mogelijkheid dat ze het beeld dat de schuldeisers over de onderliggende prestaties hebben, willen beïnvloeden door hen in een bepaalde richting te sturen. Anderzijds trachten ze de contractuele overeenkomsten die afhankelijk zijn van de gerapporteerde cijfers te beïnvloeden (Clicque & Van Lier, 2011; Healy & Wahlen, 1999).

De mogelijkheid bestaat erin om het resultaat van de onderneming te sturen, omdat de Raad van Bestuur bij het opstellen van de jaarrekening een keuze moet maken tussen verschillende aanvaarde boekhoudkundige principes en alternatieven (Clicque & Van Lier, 2011; Healy & Wahlen, 1999; Ortega & Grant, 2003; Paiva et al., 2016). Dit is mogelijk aangezien de boekhoudregels zoals *International Financial Reporting Standards* (IFRS) en de Algemeen Aanvaarde Boekhoudprincipes (GAAP) enige flexibiliteit toelaten bij het opstellen van de jaarrekening (ElMoatasem Abdelghany, 2005; Ortega & Grant, 2003). Zo worden keuzes gemaakt met betrekking tot het kapitaliseren van kosten, waarderingen, voorzieningen, enzovoort. Omdat het winstcijfer wordt beïnvloed door deze keuzes, zijn de managers op deze manier in staat om het resultaat van de onderneming te sturen. Aangezien verschillende belanghebbenden zich voor hun beslissingen baseren op dit winstcijfer, worden bijgevolg ook hun percepties beïnvloed (Ortega & Grant, 2003; Paiva et al., 2016; Vander Bauwhede et al., 2000).

### 2.1.1. Earnings management in familiebedrijven

Zowel in Europa als in de Verenigde Staten spelen familiebedrijven een significante rol binnen de economie (FBN-Belgium, 2021; Lambrecht & Molly, 2011; Prencipe et al., 2014). Een bedrijf wordt in dit onderzoek als een familiebedrijf beschouwd wanneer het aan één van de volgende voorwaarden voldoet: (1) meer dan vijftig procent van het eigendom is in handen van de familie, (2) één familie heeft een beslissende invloed op de strategie van het bedrijf, (3) er is een meerderheid of minstens twee familieleden die een positie in het management innemen en/ of (4) het bedrijf wordt beschouwd als familiebedrijf (Cabrera-Suárez, Déniz-Déniz, & Martín-Santana, 2014; Praet, Michiels, Arijs, Molly, & Lambrecht, 2015). Op basis van deze criteria worden familiebedrijven echter frequent gezien als een homogene groep van bedrijven wanneer ze vergeleken worden met niet-familiebedrijven. Toch is het niet correct te veronderstellen dat er zich geen verschillen voordoen tussen familiebedrijven. Er dient bijgevolg voldoende aandacht besteed te worden aan de heterogeniteit van familiebedrijven die zich voordoet door de beslissingen die ze maken.

Het onderscheidend vermogen van familiebedrijven en de heterogeniteitsaspecten die hierbij aansluiten hebben mogelijks grote gevolgen voor hun boekhoudpraktijken, waar ook *earnings management* onder valt. Kenmerken zoals de betrokkenheid van de familie bij het eigendom, het bestuur en het management van de onderneming, alsook de wens om familiale controle over het bedrijf te behouden over verschillende generaties heen, zal waarschijnlijk een invloed hebben op hun verslaggeving (Paiva et al., 2016).

#### 2.1.1.1 The agency theory

Een voorwaarde om aan *earnings management* te kunnen doen, is het bestaan van een informatieasymmetrie (Kempeneers, 2019). Het probleem met betrekking tot een informatieasymmetrie wordt uitgelegd aan de hand van *the agency theory* (Paiva et al., 2016). Het agency probleem wordt verklaard door de belangenconflicten die verschillende partijen (eigenaars, managers, aandeelhouders, enzovoort) binnen een onderneming hebben en op basis hiervan keuzes maken in functie van hun eigen belangen (Fama, 1980). Door het bestaan van dit agency probleem kunnen bepaalde managers hun boekhoudkundig oordeel gebruiken om hun eigen beloning te maximaliseren, wanneer hun compensatie gedeeltelijk afhankelijk is van de gerapporteerde winstgevendheid (Healy, 1985; Holthausen, Larcker, & Sloan, 1995; Kempeneers, 2019). In dit geval is er minder boekhoudkundige transparantie waardoor er bijgevolg meer prikkels zijn om aan *earnings management* te doen (Clicque & Van Lier, 2011; Paiva et al., 2016). Fan en Wong (2002) stellen hierdoor dat resultaatsturing meer voorkomt in bedrijven waar significante agency conflicten zijn (Fan & Wong, 2002). Dit wil zeggen: bedrijven die te maken krijgen met grotere agency conflicten door meer informatieasymmetrieën, zullen een grotere kans hebben om aan *earnings management* te doen (Clicque & Van Lier, 2011).

Het meest voorkomende agency probleem dat zich voordoet is het conflict tussen de eigenaars van een bedrijf en het management. Dit typische agency conflict komt echter minder voor in familiebedrijven. Dit omdat het eigendom en het management van het familiebedrijf in grote mate overlappen (Salvato & Moores, 2010). Aangezien er binnen familiebedrijven een geconcentreerd familiaal eigendom bestaat, leidt dit tot een nauwere controle van het management (Clicque & Van Lier, 2011; Jensen & Meckling, 1976; Paiva et al., 2016).

Echter wil dit niet zeggen dat er geen agency problemen voorkomen binnen familiebedrijven. Zo bestaan er bijvoorbeeld wel agency conflicten tussen minderheids- en meerderheidsaandeelhouders, tussen overnemers en overdragers, enzovoort (Zellweger, 2017). Deze agency conflicten zouden mogelijks tot *earnings management* kunnen leiden (Paiva et al., 2016).

### 2.1.1.2 *The socio-emotional wealth theory*

Meer recentelijk hebben onderzoekers aandacht besteed aan een andere verklaring voor *earnings management* door middel van de niet-economische factoren binnen familiebedrijven. Niet-economische aspecten binnen familiebedrijven kunnen een invloed hebben op de besluitvorming en het gedrag van de familie. Dit kan verklaard worden aan de hand van *the socio-emotional wealth theory* (Paiva et al., 2016; Stockmans et al., 2010). Gomez-Mejia et al (2011) definieert *socio-emotional wealth* (SEW) als: de niet-financiële aspecten van het bedrijf, die voldoen aan affectieve behoeften van de familie zoals identificatie, het vermogen om familiale invloed uit te oefenen en het voortbestaan van de familie-dynastie. Uit deze definitie kan worden opgemerkt dat familiebedrijven in tegenstelling tot niet-familiebedrijven naast de economische doelstellingen ook niet-economische doelstellingen nastreven (Gomez-Mejia et al., 2011; Gómez-Mejía et al., 2007). Bij het nemen van beslissingen is het nastreven van deze SEW een belangrijk referentiepunt (Kempeneers, 2019; Stockmans et al., 2010). Daarom kan dit ook worden gezien als een van de redenen waarom familiebedrijven aan *earnings management* doen (Paiva et al., 2016). Vrijwillige openbaarmaking van informatie binnen familiebedrijven, wordt aangedreven door een diverse reeks van motieven. Deze motieven kunnen samengevat worden in het behouden van *socio-emotional wealth* binnen de familie (Gomez-Mejia, Cruz, & Imperatore, 2014).

## 2.2 *Earnings management* bij de overdracht van een familiebedrijf

Binnen het domein van familiebedrijven, is de overdracht het meest onderzochte onderwerp. Bij de eigendomsoverdracht van een familiebedrijf, kan een onderscheid worden gemaakt tussen verschillende overdrachtsmogelijkheden, ook wel opvolgingsroutes genoemd. Zo kan het familiebedrijf zowel intern als extern worden overgedragen (Laveren et al., 2019; Wennberg et al., 2011; Zellweger, 2017).

Intra-familiale overdracht kan worden gedefinieerd als de overdracht die binnen de familie plaatsvindt en wanneer één of meer leden van de kernfamilie het eigendom van het familiebedrijf overnemen, zoals de kinderen of de echtgenoot van de overdrager (Wennberg et al., 2011). Deze

overdracht van het familiebedrijf naar de volgende generatie wordt binnen de literatuur vaak gezien als een van de factoren die familiebedrijven onderscheidt van niet-familiebedrijven (Gomez-Mejia et al., 2011). Een van de voornaamste redenen waarom de overdrager het familiebedrijf binnen de familie wil houden, is omdat ze op die manier als familie de controle kunnen behouden over het familiebedrijf (Berrone, Cruz, & Gomez-Mejia, 2012).

Toch wordt in het onderzoek van Zellweger (2017) aangegeven dat de relevantie van intra-familiale overdracht daalt doorheen de tijd en steeds meer familiebedrijven extern worden overgedragen. Dat is te wijten aan verschillende trends die het interne carrièrepad minder aantrekkelijk maken voor de potentiële opvolgers (Zellweger, 2017; Zellweger, Sieger, & Englisch, 2012). Zo kan de intra-familiale opvolging door de opvolger worden gezien als een minder uitdagende carrière met minder doorgroeimogelijkheden (Zellweger, 2017). Hierdoor zijn de familieleden niet bereid om het familiebedrijf over te nemen en zal daardoor meer voor een externe opvolgingspiste worden gekozen (De Massis, Chua, & Chrisman, 2008).

Deze externe eigendomsoverdracht vindt plaats wanneer niet-familieleden het eigendom van het familiebedrijf overnemen (Bennedsen, Nielsen, Pérez-González, & Wolfenzon, 2007; Cucculelli & Micucci, 2008; Wennberg et al., 2011). Naast het feit dat de kinderen van de overdrager niet bereid zijn om het bedrijf over te nemen, kan dit ook het geval zijn wanneer de overdrager geen kinderen heeft of hij/zij een financieel rendement wil behalen op zijn/haar jarenlange inzet door de verkoop van het bedrijf (Laveren et al., 2019).

Binnen de externe overdracht van een familiebedrijf kan een onderscheid worden gemaakt tussen mensen die al bij het bedrijf betrokken zijn of niet. Werknemers of managers zijn onder andere reeds betrokken bij het familiebedrijf, maar ze behoren niet tot de familie (Laveren et al., 2019). Dit wordt in de literatuur ook wel een *management buy out* (MBO) genoemd (Laveren et al., 2019; Zellweger, Sieger, et al., 2012). Verder is de interne werknemer vaak ook goed geïnformeerd over het bedrijf en de gerelateerde uitdagingen die hieraan verbonden zijn (Blumentritt, Mathews, & Marchisio, 2013; Zellweger, 2017).

Maar het familiebedrijf kan ook overgedragen worden aan overnemers die nog niet bij het bedrijf betrokken zijn, zoals strategische partners of concurrenten. Dit wordt ook wel een *management buy in* (MBI) genoemd (Zellweger, Sieger, et al., 2012). Op deze manier zou de verkoopprijs gemaximaliseerd kunnen worden die de overdrager krijgt voor het familiebedrijf. Het is echter belangrijk op te merken dat de overdrager op deze manier wel de familiale controle verliest over het bedrijf (Zellweger, 2017).

### *2.1.1 The agency theory toegepast op overdracht*

Alhoewel familiebedrijven minder invloed ondervinden van de traditionele agency problemen tussen eigenaars en managers (Salvato & Moores, 2010), is het toch essentieel op te merken dat er een belangrijke informatieasymmetrie bestaat tussen de overdrager en de overnemer. Zo hebben de overdrager en de overnemer niet evenveel informatie wat betreft het over te nemen bedrijf. De mate

waarin deze informatieasymmetrie tussen de verschillende partijen speelt, is afhankelijk van de gekozen overdrachtsroute (Zellweger, 2017).

Wanneer het bedrijf intern binnen de familie wordt overgedragen, is de informatieasymmetrie tussen de opvolger en de overdrager klein (Zellweger, 2017). Dit kan verklaard worden doordat familieleden *tacit knowledge* over de familie en het bedrijf hebben. Kennis die externe investeerders niet kunnen vergaren (Wennberg et al., 2011). Verder beschikken familieleden over een vertrouwensrelatie met de zittende eigenaar. Hierdoor kan gesteld worden dat familiale overnemers een kleine informatieasymmetrie hebben ten opzichte van het bedrijf en zijn huidige eigenaar (Zellweger, 2017).

Daarnaast kan het familiebedrijf ook aan interne werknemers of managers van het bedrijf worden overgedragen (Wennberg et al., 2011). Hier bestaat een middelgrote informatieasymmetrie. Dit kan verklaard worden doordat de werknemers goed geïnformeerd zijn over het bedrijf en welke risico's aan de overdracht verbonden zijn. Hier dient echter opgemerkt te worden dat de informatieasymmetrie groter is bij een overdracht aan interne medewerkers, dan bij een overdracht binnen de familie (Scholes, Westhead, & Burrows, 2008).

De informatieasymmetrie tussen de overdrager en de overnemer is het grootst wanneer het bedrijf extern wordt overgedragen (Scholes et al., 2008; Wennberg et al., 2011; Zellweger, 2017). Aangezien dit managementteam zowel buiten de familie als buiten het bedrijf staat, hebben ze minder toegang tot de informatiestromen met betrekking tot de organisatie (Wennberg et al., 2011).

Samenvattend kan dus gesteld worden dat er een kleinere informatieasymmetrie bestaat binnen een intra-familiale overdracht van eigendom, dan wanneer het bedrijf aan werknemers wordt overgedragen of aan externen (Zellweger, 2017). Kempeneers (2019) stelt dat het bestaan van een informatieasymmetrie een voorwaarde is om aan *earnings management* te kunnen doen (Kempeneers, 2019). Hierdoor verwacht men dat er meer aan *earnings management* wordt gedaan in bedrijven waar significante agency-conflicten en dus informatieasymmetriën voorkomen. Bijgevolg kan er verwacht worden dat er meer aan *earnings management* wordt gedaan wanneer het bedrijf extern wordt overgedragen omdat er een grotere informatieasymmetrie bestaat tussen de overdrager en de overnemer (Fan & Wong, 2002). Op de manier kan de overnameprijs beïnvloed worden (Unizo, 2020; Zellweger, Kellermanns, et al., 2012).

Binnen het overdrachtsproces van een familiebedrijf wordt de overnameprijs namelijk bepaald op basis van de jaarrekening aangezien dit de enige informatie is die door hen wordt gepubliceerd (Stockmans et al., 2010; Zellweger, Kellermanns, et al., 2012). Kellermanns, Chrisman & Chua (2012) geven aan dat in de praktijk vaak wordt gewerkt aan de hand van multiples van cash flows, inkomsten of omzet om een overnameprijs te bepalen. Zo geeft Unizo (2020), een Belgische vereniging van ondernemers, aan dat er bij het bepalen van de verkoopprijs vaak gewerkt wordt aan de hand van de toekomstige opbrengsten van het bedrijf. Bij deze methode worden de winsten van de voorbije jaren als het uitgangspunt genomen (Unizo, 2020). Bijgevolg is het belangrijk dat het winstcijfer vermeld in de jaarrekening correct is (Carragher & Van Auken, 2013; Langendijk, 2019;

Vander Bauwhede et al., 2000). Echter wanneer er aan *earnings management* wordt gedaan, zal de winst gestuurd worden en zijn deze gepubliceerde cijfers bijgevolg vertekend (Paiva et al., 2016).

### 2.2.1 *The socio-emotional wealth theory toegepast op overdracht*

Het behoud van SEW is een belangrijk referentiepunt voor familiebedrijven en zou daarom ook één van de verklaringen kunnen zijn voor *earnings management* (Paiva et al., 2016). Het is belangrijk om op te merken dat deze SEW afhankelijk is van de gekozen overdrachtsroute en hierdoor meer of minder wordt behouden. Aangezien er verschil is in de mate waarin SEW behouden wordt (Zellweger, 2017), zou ook op basis hiervan een onderscheid gemaakt kunnen worden tussen de verschillende familiebedrijven en de mate waarin aan *earnings management* wordt gedaan (Paiva et al., 2016).

Eén van de voornaamste redenen waarom de overdrager het familiebedrijf binnen de familie wil houden, is omdat ze op die manier als familie de controle kunnen behouden over het familiebedrijf (Morris et al., 1996; Zellweger, 2017). Aangezien deze familiale controle en invloed onderdelen zijn van SEW, kan gesteld worden dat de SEW behouden blijft wanneer het bedrijf intern wordt overgedragen (Berrone et al., 2012). Verder kan de identificatie van de familie met het bedrijf ook gezien worden als een onderdeel van SEW (Berrone et al., 2012; Zellweger, 2017). Zo kan de familie waarde halen uit het zich identificeren met het bedrijf of er mee geïdentificeerd worden. Daarom is het opbouwen van een sterke reputatie belangrijk, zodat de familie hier voordeel uit haalt. Dit zal het familiebedrijf stimuleren om zich ethisch te gedragen (Zellweger, 2017). Zo stelt Pazzaglia et al. (2013) dat de grotere identificatie die de overdrager en zijn familie ervaren, dient als stimulans om de reputatie van het bedrijf te beschermen. Dit door af te zien van acties die persoonlijk gewin kunnen opleveren maar die schadelijk kunnen zijn voor de goede reputatie van het bedrijf, zoals *earnings management* (Pazzaglia et al., 2013). Er kan dus gesteld worden dat wanneer het bedrijf intern wordt overgedragen, het nut verbonden aan de familiale identificatie met het familiebedrijf groter is dan wanneer het extern wordt overgedragen (Pazzaglia et al., 2013). In de literatuur wordt hierdoor gesteld dat familiebedrijven die extern worden overgedragen dus een lager niveau van SEW-behoud hebben (Kempeneers, 2019). Als gevolg hiervan kan verwacht worden dat wanneer het familiebedrijf extern wordt overgedragen, de identificatie van de familie met het bedrijf lager is en het dus meer aan *earnings management* gaat doen.

Aangezien familiebedrijven die intern worden overgedragen hun SEW-behoud groter is en er bijkomende een kleinere informatieasymmetrie bestaat tussen de overdrager en de overnemer, kan worden verwacht dat deze bedrijven minder aan *earnings management* zullen doen (Fan & Wong, 2002; Kempeneers, 2019; Zellweger, 2017). Zo kan een externe overdracht in verband worden gebracht met het een lager SEW-behoud en een grotere informatieasymmetrie (Kempeneers, 2019; Zellweger, 2017). Bijgevolg wordt verwacht dat deze bedrijven die extern worden overgedragen meer aan *earnings management* zullen doen dan zij die intern worden overgedragen, wat ook hier een belangrijke impact kan hebben op de overnameprijs. Deze gedachtegang zal daarom getest worden aan de hand van de eerste hypothese:

**Hypothese 1a:** Familiebedrijven die extern worden overgedragen doen meer aan *earnings management* dan familiebedrijven die intern worden overgedragen.

Binnen de externe overdracht zou ook een onderscheid gemaakt kunnen worden tussen de verschillende externe overdrachtsmogelijkheden. Hierbij kan het familiebedrijf zowel worden overgedragen aan mensen die al bij het bedrijf betrokken zijn of aan mensen die dat niet zijn (Wennberg et al., 2011; Zellweger, 2017). Een externe overdracht aan internen kan in verband worden gebracht met een middelmatige informatieasymmetrie en gedeeltelijk behoud van SEW.

Wanneer het bedrijf daarentegen aan externen wordt overgedragen, zal de informatieasymmetrie tussen de overdrager en de overnemers het grootst zijn. Bijkomend is het SEW-behoud in deze situatie het laagst. Dit kan in verband worden gebracht met een hoger niveau van *earnings management* (Kempeneers, 2019). Hierdoor wordt verwacht dat bedrijven die aan derden worden overgedragen ook meer aan *earnings management* doen dan deze die aan interne werknemers worden overgedragen. Hierdoor kan volgende hypothese worden geformuleerd:

**Hypothese 1b:** Binnen de externe overdracht: familiebedrijven die aan derden worden overgedragen doen meer aan *earnings management* dan familiebedrijven die aan werknemers worden overgedragen.

### 2.3 De grootte van het familiebedrijf als modererende factor in de relatie tussen overdracht en *earnings management* binnen een familiebedrijf

Het is duidelijk dat zowel de informatieasymmetrie als het behoud van SEW een belangrijke rol spelen binnen het overdrachtsproces. Er wordt aangenomen dat dit voor meer *earnings management* gaat zorgen wanneer het bedrijf extern wordt overgedragen. Desalniettemin kan de relatie tussen de verschillende overdrachtsmogelijkheden en *earnings management* ook afhankelijk zijn van andere factoren, zoals de grootte van het familiebedrijf (Pazzaglia et al., 2013; Watts & Zimmerman, 1990). De grootte van het familiebedrijf wordt daarom als bijkomende factor toegevoegd om zo na te gaan welke richting deze relatie aanneemt. Deze extra factor is bijkomend belangrijk om de heterogeniteit die tussen familiebedrijven bestaat, aan te tonen. Er zijn namelijk zowel grote als kleine familiebedrijven, die elk een verschillende invloed kunnen hebben op de mate waarin er aan *earnings management* wordt gedaan (Pazzaglia et al., 2013; Vander Bauwhede et al., 2000; Watts & Zimmerman, 1990). Het is dan ook interessant om te onderzoeken welk effect de grootte van het familiebedrijf als modererende variabele zal uitoefenen op de relatie tussen overdracht en de mate van *earnings management* binnen familiebedrijven.

Als er wordt gekeken naar de relatie tussen de grootte van het familiebedrijf en de mate van *earnings management*, kan men stellen dat grotere bedrijven minder aan *earnings management* doen dan kleinere (Pazzaglia et al., 2013). Dit kan verklaard worden door het feit dat grotere familiebedrijven meer zichtbaar zijn voor de buitenwereld. Deze grote bedrijven gaan hierdoor hun reputatie hoog willen houden en ze negatieve aandacht willen vermijden (Watts & Zimmerman, 1990). Grotere



bedrijven gaan bijgevolg minder aan *earnings management* doen omdat ze reputatieschade verbonden aan *earnings management* willen voorkomen (Vander Bauwhede et al., 2000).

Dit kan ook worden gelinkt aan de bovenvermelde *socio-emotional wealth theory* (Paiva et al., 2016; Stockmans et al., 2010). De omvang van het bedrijf verhoogt de intensiteit van *socio-emotional wealth*, en hierdoor zal de familiale leider het gebruik van *earnings management* beperken wanneer het bedrijf groeit (Martin, Campbell, & Gomez-Mejia, 2016). Zoals hierboven werd aangegeven kan de reputatie van het familiebedrijf worden gelinkt aan de identificatie van de familie met het bedrijf. Daarom is een goede reputatie van het bedrijf belangrijk, want deze reputatie zal ook een invloed hebben op de SEW van de familie (Berrone et al., 2012; Zellweger, 2017). De familieleden willen niet dat het familiebedrijf omwille van *earnings management* in een slecht daglicht zou worden geplaatst. Dit kan een negatief effect hebben op de SEW van de familie, omdat ze zich met het bedrijf identificeren of hiermee geïdentificeerd worden (Zellweger, 2017). Er wordt bijgevolg verondersteld dat er zich een negatieve relatie voordoet tussen de grootte van het bedrijf en de mate van *earnings management*. Dit wil zeggen hoe groter het bedrijf, hoe minder er aan *earnings management* zal worden gedaan.

Verdergaande op *hypothese 1a* waarin werd aangenomen dat familiebedrijven die extern worden overgedragen meer aan *earnings management* zullen doen, wordt een lage intensiteit van SEW verondersteld. Een hogere intensiteit van SEW als gevolg van een groter bedrijf, zal er echter voor zorgen dat er binnen het bedrijf minder aan *earnings management* wordt gedaan. Met andere woorden zal de relatie tussen externe overdracht en *earnings management* afgezwakt worden als gevolg van het opnemen van bedrijfsgrootte als bijkomende variabele. Een groot bedrijf zal zo zorgen voor een vermindering van het positieve effect van de externe overdracht op de mate van *earnings management*. Grote bedrijven die extern worden overgedragen, zullen bijgevolg minder aan *earnings management* doen dan kleine bedrijven die extern worden overgedragen. Deze situatie zal getest worden aan de hand van volgende hypothese:

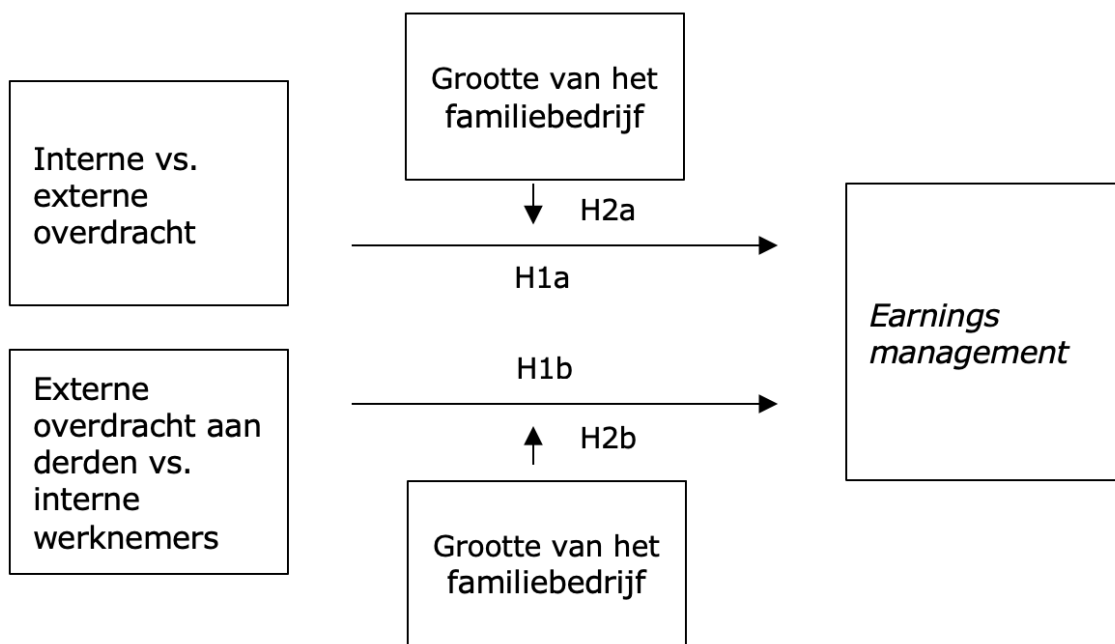
**Hypothese 2a:** De positieve relatie tussen externe overdracht en *earnings management* wordt gemodereerd door de grootte van het familiebedrijf, zodat grote bedrijven die extern worden overgedragen minder aan *earnings management* doen dan kleine familiebedrijven.

In *hypothese 1b* wordt gesteld dat familiebedrijven die aan derden worden overgedragen meer aan *earnings management* zullen doen dan bedrijven die aan interne werknemers worden overgedragen. Indien het bedrijf aan derden wordt overgedragen, wordt een lage intensiteit van SEW aangenomen en bestaat er een grote informatieasymmetrie tussen de overnemer en de overdrager. Wanneer het bedrijf groter is, kan ook hier een hogere intensiteit van SEW waargenomen worden aangezien de overdrager de reputatie van het familiebedrijf wil beschermen. Bijgevolg wordt verwacht dat de grootte van het bedrijf zal zorgen voor een afzwakking van de relatie tussen overdracht aan derden en de mate waarin aan *earnings management* wordt gedaan. Bijgevolg wordt er binnen grote familiebedrijven die aan derden worden overgedragen minder aan *earnings management* gedaan dan bij kleinere familiebedrijven.

**Hypothese 2b:** Binnen de externe overdracht: de positieve relatie tussen externe overdracht aan derden en *earnings management* wordt gemodereerd door de grootte van het familiebedrijf, zodat grote familiebedrijven die aan derden worden overgedragen minder aan *earnings management* doen dan kleine familiebedrijven.

Het empirisch model waarin de vier hypothesen grafisch worden voorgesteld, wordt weergegeven aan de hand van Figuur 1.

Figuur 1 – Empirisch model





### 3. Data en methodologie

#### 3.1 Data en samenstelling steekproef

In functie van het testen van de hypothesen die in het literatuurgedeelte werden opgesteld, zal er beroep gedaan worden op een reeds bestaande database. Het betreft hier een database die werd opgesteld aan de hand van een enquête omtrent de overdracht van familiebedrijven, die in 2015 werd afgenomen. Een bedrijf wordt als een familiebedrijf beschouwd wanneer het voldoet aan één van de vier kenmerken: (1) meer dan vijftig procent van het eigendom is in handen van de familie, (2) één familie heeft een beslissende invloed op de strategie van het bedrijf, (3) er is een meerderheid of er zijn minstens twee familieleden die een positie in het management innemen en (4) het bedrijf wordt beschouwd als een familiebedrijf. In de dataset werden alle bedrijven behouden die minstens aan één van deze vier criteria voldoen en bijgevolg kwalificeren als een familiebedrijf (Umans, Lybaert, Steijvers, & Voordeckers, 2020).

In totaal werden er 4.100 enquêtes verstuurd naar verschillende CEO's van familiale bedrijven. Er werden 590 complete enquêtes door het onderzoeksteam ontvangen. Dit is een respons van 14,4% (Umans et al., 2020). Wanneer men kijkt naar de definitie van een familiebedrijf die binnen de enquête gehanteerd wordt, zijn er 500 bedrijven die voldoen aan één van de vier criteria om zichzelf een familiebedrijf te kunnen noemen. Deze gegevens dienen gekoppeld te worden aan de financiële gegevens die via Belfirst opvraagbaar zijn, aan de hand van het ondernemingsnummer. Bijgevolg werd een eerste filtering gedaan op basis van het al dan niet vermelden van dit nummer in de vragenlijst. Verder werd er gekeken naar de antwoorden in verband met de vragen omtrent overdracht. Hier werden de cases met *missing values* verwijderd uit de dataset, alsook de bedrijven waarvoor de vragen omtrent de overdracht niet van toepassing waren. Vervolgens werd er gekeken naar de manier van overdracht. Bedrijven waarvan de bedrijfsleiders geen kinderen hebben, waar de kinderen het bedrijf niet gaan overnemen, waar een liquidatie van het bedrijf wordt verwacht of waarbij er nog geen duidelijkheid bestaat omtrent de overdracht van de onderneming, zijn niet van toepassing voor dit onderzoek. Voor deze bedrijven zal verder worden nagekeken of ze alsnog intern/extern worden overgedragen. Indien dit niet het geval is, werden deze gegevens geëlimineerd uit de dataset. Daarna werd er ook rekening gehouden met ontbrekende financiële gegevens. Tot slot werd er nog één outlier uit de dataset verwijderd. Wanneer al deze bewerkingen in rekening worden gebracht, bekomt men uiteindelijk een steekproef met een totaal van 223 familiebedrijven die men kan gebruiken om de hypothesen te testen.

#### 3.2 Methodologie

In tabel 2 wordt eerst een beschrijvende analyse uitgevoerd van de verschillende variabelen. Verder zal er om de hypothesen te testen een regressieanalyse toegepast worden die de relatie tussen *earnings management* en overdracht binnen familiebedrijven probeert weer te geven. De regressievergelijking wordt getest aan de hand van de OLS-methode (*ordinary least squares*). Hiervoor zal het statistisch programma SPSS gebruikt worden. In de regressie zal *earnings*

*management* de vorm van de afhankelijke variabele aannemen en wordt overdracht weergegeven als de onafhankelijke variabele. Verder zal er worden getest welke invloed de grootte van een familiebedrijf kan uitoefenen op deze relatie. Hier wordt de grootte van de familiale onderneming als modererende variabele opgenomen in de regressie. Voor zowel de afhankelijke, onafhankelijke als controlevariabelen wordt in tabel 1 een omschrijving opgenomen van de variabelen.

### 3.2.1 Afhankelijke variabele

De opgestelde hypothesen trachten te testen welke veranderingen van *earnings management* zich zullen voordoen wanneer de overdrachtsmogelijkheden van familiebedrijven variëren. Men zal daarom *earnings management* voorstellen als de afhankelijke variabele van de regressievergelijking.

In dit onderzoek werd er een benaderende berekening aan de hand van een proxy voor *earnings management* gebruikt. Dit wil zeggen dat een schatting wordt gedaan aan de hand van de *accruals* voor de mate waarin insiders van het bedrijf winststuring uitoefenen bij het rapporteren van de inkomsten (Leuz, Nanda, & Wysocki, 2003; Van Tendeloo & Vanstraelen, 2008). *Accruals* kunnen gedefinieerd worden als de boekhoudkundige items die ervoor zorgen dat het gerapporteerde winstcijfers en de gerealiseerde cashflow van elkaar verschillen. Deze verschillen kunnen onder andere de voorzieningen, afschrijvingen en wijzigingen in het werkkapitaal van de onderneming zijn (Clicque & Van Lier, 2011; Vander Bauwhede et al., 2000). Men kan dus zeggen dat de *accruals* deze elementen zijn die het onderscheid tussen de winst en de cashflow verklaren en dus afhankelijk zijn van de boekhoudkundige keuzes die binnen de onderneming gemaakt worden (Vander Bauwhede et al., 2000).

De proxy voor *earnings management* wordt berekend aan de hand van onderstaande formule. Waarbij ' $\Delta CA_{it}$ ' staat voor de verandering in totale vlottende activa, ' $\Delta Cash_{it}$ ' de verandering in liquide middelen weergeeft, ' $\Delta CL_{it}$ ' de verandering in de totale vlottende passiva weergeeft <sup>1</sup>, ' $\Delta STD_{it}$ ' de verandering in kortlopende schulden in de vlottende passiva representeert <sup>2</sup>, ' $\Delta TP_{it}$ ' gedefinieerd kan worden als de verandering in de te betalen inkomstenbelasting en ' $Dep_{it}$ ' omschreven kan worden als de afschrijvings- en amortisatiekosten voor het jaar t. Wanneer een bedrijf geen of weinig informatie rapporteert over de te betalen belastingen of de kortlopende schulden, zal er aangenomen worden dat de verandering van beide elementen gelijk is aan nul (Clicque & Van Lier, 2011; Dechow et al., 1995; Leuz et al., 2003; Van Tendeloo & Vanstraelen, 2008).

$$\text{Formule: } \text{Accruals} = (\Delta CA_{it} - \Delta Cash_{it}) - (\Delta CL_{it} - \Delta STD_{it} - \Delta TP_{it}) - Dep_{it}$$

---

<sup>1</sup> De vlottende passiva wordt berekend door volgende elementen op te tellen: schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen, financiële schulden, leveranciersschulden en schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten.

<sup>2</sup> De kortlopende schulden worden berekend door de som te maken van de schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen en de financiële schulden.

De absolute waarde van deze *accruals* wordt hierna gedeeld door de absolute waarde van de operationele *cash flows*<sup>3</sup> om zo de mate van *earnings management* te schatten. Zodoende wordt de variabele van *earnings management* gedefinieerd aan de hand van de variabele 'EM'. De formule wordt ingevuld aan de hand van cijfer verkregen uit de database van Belfirst voor de jaren 2014 tot en met 2019. Een groter cijfer als resultaat van het berekenen van deze benaderende formule duidt op een hogere mate van *earnings management*, wat wil zeggen dat er meer aan winststuring in het familiebedrijf gedaan zal worden.

### 3.2.2 Onafhankelijke variabelen

Als onafhankelijke variabele kan men de verschillende overdrachtsmogelijkheden binnen een familiebedrijf beschouwen. Binnen de verschillende manieren om een familiebedrijf over te dragen, wordt er in dit onderzoek voornamelijk rekening gehouden met het onderscheid tussen een interne en een externe overdracht. Om deze variabele omtrent overdracht te vormen, werd één bepaalde vraag uit de enquête vastgelegd. De vraag luidt: "Aan wie verwacht u dat de meerderheid van aandelen in de toekomst overgedragen zal worden?". Om een antwoord op deze vraag te voorzien, kon de respondent kiezen tussen 9 mogelijke antwoorden, waarbij er meerdere antwoorden aangeduid konden worden. De antwoordmogelijkheden zijn: (1) er zijn geen kinderen, (2) de kinderen willen het eigenaarschap niet overnemen, (3) de kinderen die al een actieve rol spelen in het bedrijf zullen het eigenaarschap overnemen, (4) alle kinderen zullen gezamenlijk het eigenaarschap overnemen, (5) andere familieleden zullen het eigenaarschap overnemen, (6) ik verwacht een verkoop aan derden, (7) ik verwacht een verkoop aan werknemers of managers, (8) er is geen overname van het bedrijf maar een liquidatie of (9) er is nog helemaal geen duidelijkheid omtrent de overname.

Voor elk van deze antwoordmogelijkheden werd een dummyvariabele opgesteld. Een waarde van '1' geeft voor deze antwoordmogelijkheid weer dat de respondent hier een positief antwoord op heeft gegeven. Een waarde van '0' daarentegen wil zeggen dat de respondent dit antwoord niet gegeven heeft. Verder geeft een waarde van '8' voor deze bepaalde antwoordmogelijkheid aan dat deze niet van toepassing is op het bedrijf. Tot slot geeft een waarde van '9' aan dat deze vraag niet door de respondent beantwoord werd.

Zo wordt er een algemene dummyvariabele met de naam '*EXTERNE overdracht*' opgesteld die een waarde van '1' zal aannemen wanneer het familiebedrijf extern aan de familie wordt overgedragen. Dit wil zeggen dat de respondent antwoordmogelijkheid (6) en/of (7) heeft aangeduid. Wanneer de dummyvariabele de waarde '0' aanneemt, wordt het bedrijf intern overgedragen. De respondent gaf dan de keuze (3), (4) en/of (5) als antwoord.

Verder kan er een extra dummyvariabele opgesteld worden die het onderscheid tussen de manieren van externe overdracht zal weergeven. Meer bepaald wordt in antwoordmogelijkheid (6) het bedrijf

---

<sup>3</sup> De operationele cashflow wordt berekend door het verschil te nemen tussen de *accruals* van de nettowinst.

extern overgedragen aan derden en wordt er in antwoord (7) een externe overdracht aan managers/werknemers gedaan. Om dit te verduidelijken wordt de variabele '*EXTERNE overdracht derden*' opgesteld. Deze zal een waarde van '1' aannemen wanneer het bedrijf extern aan derden wordt overgedragen. Een waarde van '0' representeert dat het bedrijf extern aan medewerkers of managers overgedragen wordt.

### 3.2.3 Modererende variabele

Na het definiëren van de afhankelijke variabele *earnings management* en de onafhankelijke variabelen overdrachtsmogelijkheden, kan er verder gegaan worden met de modererende variabele. Als modererende variabele wordt gekozen voor de grootte van het familiebedrijf. De omvang van een familiale onderneming kan op basis van verschillende aspecten gemeten worden: het balanstotaal van de onderneming, de omzet die ze draaien of het aantal voltijdse equivalenten (Filser, De Massis, Gast, Kraus, & Niemand, 2018; Naldi, Cennamo, Corbetta, & Gomez-Mejia, 2013). In dit onderzoek zal er gewerkt worden met het aantal werknemers binnen het bedrijf. De variabele '*voltijdse equivalenten*' zal de absolute aantallen van de hoeveelheid werknemers voor het jaar 2015 weergeven. Voor deze variabele wordt een log-transformatie uitgevoerd, om op die manier een normale verdeling te benaderen en zo een concreter beeld te scheppen van de relatie (*In\_voltijdse equivalenten*).

### 3.2.4 Controlevariabelen

Om de relatie tussen *earnings management* en overdracht op een representatieve manier te schatten, zullen er bepaalde controlevariabelen opgenomen worden. Deze controlevariabelen zijn bedrijfsspecifieke kenmerken van de bevroegde familiebedrijven. De data met betrekking tot deze gegevens werden verzameld aan de hand van de Belfirst-database. Deze controlevariabelen werden gekozen aangezien ze van groot belang zijn voor de mate van *earnings management* binnen het familiebedrijf (Kempeneers, 2019; McNichols, 2000; Pazzaglia et al., 2013).

Ten eerste wordt er gekeken naar de industrie waarin het bedrijf actief is. Hier kan men vaststellen dat er een onderscheid gemaakt dient te worden tussen vier soorten sectoren. Daarom werden er vier dummyvariabelen gecreëerd die elk een sector representeren, namelijk: '*industrie*', '*groot- en detailhandel*', '*diensten*' en '*bouw*'. Wanneer deze dummyvariabelen een waarde van '1' aannemen, wil dit zeggen dat het bedrijf in deze sector ingedeeld kan worden. Een waarde van '0' geeft dan aan dat de hoofdactiviteit van deze onderneming niet in deze sector thuishoort. Verder werd in voorgaand onderzoek aangegeven dat in de sector '*industrie*' meer aan *earnings management* wordt gedaan ten opzichte van de andere sectoren. In de sector '*bouw*' wordt het minste aan *earnings management* gedaan (Kim, Liu, & Rhee, 2003).

Ten tweede zal er gecontroleerd worden voor de leeftijd van het familiebedrijf. Hierdoor zal de variabele logischerwijs '*leeftijd*' genoemd worden. De ouderdom van het familiebedrijf zal gemeten worden aan de hand van het aantal jaren sinds de oprichting van het familiebedrijf. Om de relatie

tussen *earnings management* en overdracht correct in te schatten en een normale verdeling van de variabele te bekomen, zal de log-transformatie van deze variabele gecreëerd worden (*'ln\_leeftijd'*). Deze variabele werd opgenomen om te controleren voor *the political cost hypothesis*. Deze hypothese stelt dat hoe hoger de politieke kosten voor het bedrijf zijn, hoe meer managers gestimuleerd worden om inkomensverlagende boekhoudkundige keuzes te maken. Dit om de omvang of de waarschijnlijkheid van politiek opgelegde vermogensoverdrachten te verminderen. Daarom zullen oudere bedrijven meer aan *earnings management* doen (Stockmans et al., 2010; Wang & Campbell, 2012).

Tot slot zal in de relatie tussen *earnings management* en overdracht ook rekening gehouden worden met de schuldgraad van de familiale onderneming. De variabele *'schuldgraad'* kan gedefinieerd worden als de totale schulden ten opzichte van de totale activa en wordt uitgedrukt als een percentage. Een hoger percentage duidt op een hogere schuldgraad van de onderneming. Deze controlevariabele wordt opgenomen om te controleren voor twee tegengestelde effecten. Het eerste effect waarvoor wordt gecontroleerd is de hypothese van de schuldconvenanten. Deze hypothese stelt dat bedrijven met een hoge schuldgraad prikkels hebben om opwaarts *earnings management* uit te voeren om de schending van schuldconvenanten te voorkomen (Kempeneers, 2019; Stockmans et al., 2010; Sweeney, 1994). Als tweede effect wordt gesteld dat meer financiering met eigen vermogen (en bijgevolg minder schulden) ook meer opwaarts *earnings management* met zich meebrengt. Zo probeert het managementteam de monitoring door de Raad van Bestuur te vermijden (Stockmans et al., 2010).

Tabel 1 – Omschrijving van de variabelen

Naam variabele	Omschrijving
EM	<i>Earnings management</i>
EXTERNE overdracht	Dummyvariabele voor de manier van overdracht ('1' is gelijk aan externe overdracht, '0' is gelijk aan interne overdracht).
EXTERNE overdracht derden	Dummyvariabele voor de manier van externe overdracht ('1' is gelijk aan een externe overdracht aan derden, '0' is gelijk aan een externe overdracht aan werknemers).
Voltijdse equivalenten	Totaal aantal voltijdse werknemers tewerkgesteld in het bedrijf.
Industrie	Dummyvariabelen voor de sector waarin het bedrijf actief is ('1' is gelijk aan industrie en '0' is gelijk aan een andere sector).
Groot-en detailhandel	Dummyvariabelen voor de sector waarin het bedrijf actief is ('1' is gelijk aan groot- of detailhandel en '0' is gelijk aan een andere sector).
Diensten	Dummyvariabelen voor de sector waarin het bedrijf actief is ('1' is gelijk aan diensten en '0' is gelijk aan een andere sector).
Bouw	Dummyvariabelen voor de sector waarin het bedrijf actief is ('1' is gelijk aan bouw en '0' is gelijk aan een andere sector).
Leeftijd	Leeftijd van het familiebedrijf
Schuldgraad	Maatstaf verhouding tussen de totale schulden en de totale activa.



## 4. Analyse en resultaten

### 4.1 Beschrijvende analyse

Voor zowel de afhankelijke, onafhankelijke als modererende variabelen, wordt in onderstaande tabel (tabel 2) een overzicht gegeven van volgende elementen: het aantal observaties (N), het minimum, het maximum, het gemiddelde en de standaarddeviatie.

Tabel 2 – Beschrijvende analyse

	N	Minimum	Maximum	Gemiddelde	Standaarddeviatie
EXTERNE overdracht	223	0	1	0,34375	0,476023
EXTERNE overdracht derden	77	0	1	0,974026	0,160101
EM	223	0,003540	13,387874	0,780922	1,208789
Voltijdse equivalenten	223	0	850	33,063	68,4788
Industrie	223	0	1	0,25	0,437
Groot-en detailhandel	223	0	1	0,31	0,465
Diensten	223	0	1	0,25	0,431
Bouw	223	0	1	0,19	0,391
Leeftijd (in jaren)	223	20	78	38,97	11,871
Schuldniveau	223	0,0200340	1,299217	0,531131	0,244358

De variabele 'EXTERNE overdracht' heeft een gemiddelde waarde van 0,34375. Aangezien deze variabele een dummyvariabele is en enkel een waarde van '0' of '1' kan aannemen, kan bijgevolg worden gesteld dat 34,38% van de familiebedrijven in de dataset extern worden overgedragen. Van deze bedrijven die extern worden overgedragen, kan men aan de hand van de variabele 'EXTERNE overdracht derden' een onderscheid maken tussen een overdracht aan werknemers of een overdracht aan derden. Hier kan men opmerken dat 97,40% van de familiebedrijven aan derden wordt overgedragen.

Een tweede variabele die in de regressie wordt opgenomen is 'EM'. Deze variabele geeft de mate van *earnings management* weer dat binnen een familiebedrijf gehanteerd wordt. Voor een gemiddeld familiebedrijf wordt een ratio van 0,7809 bekomen. Deze ratio weerspiegelt de verhouding tussen de totale *accruals* en operationele cashflow. Het minimum van deze ratio bedraagt 0,003540 terwijl een maximale ratio van 13,3879 bekomen wordt.

Ten derde vormt de variabele 'voltijdse equivalenten', als maat voor de grootte van het bedrijf, de modererende variabele die de relatie tussen overdracht en de mate van *earnings management* naar verwachting zal beïnvloeden. Uit de beschrijvende analyse kan hiervoor opgemerkt worden dat het gemiddelde familiebedrijf 33 werknemers in dienst heeft. Het grootste familiebedrijf zorgt voor de tewerkstelling van 850 werknemers.

Tot slot worden de controlevariabelen bekeken. Van de bevroegde bedrijven zijn 25% van hun actief in de sector industrie. De werking van 31% van de respondenten bevonden zich in de groot-en detailhandel. Daarnaast bestaat de activiteit van 25% van deze ondernemingen uit het leveren van diensten. Bijgevolg zijn 19% van de bedrijven uit de enquête actief in de bouw. Het gemiddelde familiebedrijf is 38,97 jaar oud. De schuldgraad van deze bedrijven bedraagt gemiddeld 53,11%.

## 4.2 Correlatieanalyse

Naast een beschrijvende analyse, zal er in tabel 3 ook een *pairwise* correlatieanalyse uitgevoerd worden. Op deze manier kan rekening worden gehouden met de samenhang die bestaat tussen de verschillende variabelen die later in de regressie opgenomen worden. Om deze samenhang na te gaan, wordt gekeken naar de *Pearsons* correlatiecoëfficiënt.

Deze correlatieanalyse vormt een eerste test voor de variabelen die later opgenomen worden in de regressie. Aan de hand van de correlatieanalyse kan worden nagegaan in welke mate er multicollineariteit plaatsvindt tussen de verschillende variabelen. Hiermee wordt bedoeld dat er tussen twee variabelen een sterke correlatie voorkomt, zodat één van de regressors een exacte lineaire functie kan zijn van een of meerdere andere regressor(s) (Alin, 2010; Stock & Watson, 2012). Bijgevolg is het niet aan te raden om beide variabelen samen in een regressie op te nemen (Farrar & Glauber, 1967).

Uit onderstaande tabel kan opgemerkt worden dat er vooral grote correlaties bestaan tussen de verschillende sectoren waarin de familiebedrijven actief zijn. Het is aan te raden deze vier variabelen niet gelijktijdig in een regressie op te nemen omdat multicollineariteit voor vertekeningen kan zorgen. Daarom zal de sector 'bouw' worden uitgesloten. Verder bestaan er geen grote correlaties tussen de verschillende variabelen. Deze variabelen kunnen bijgevolg samen in de regressie worden opgenomen.

Om bijkomend te controleren voor multicollineariteit tussen de verschillende variabelen, zal gebruik worden gemaakt van de *variance inflation factors* (VIF). Deze waarde geeft aan of er een sterke lineaire relatie bestaat tussen verschillende variabelen (Field, 2018; Myers, 1990). De hoogste VIF-waarde bedraagt 1,870 wat de grens van 10 niet overschrijdt. Er doet zich dus geen ernstige multicollineariteit voor tussen de verschillende variabelen (Craney & Surles, 2002; Mansfield & Helms, 1982).

Tabel 3 - Correlatieanalyse

	EXTERNE overdracht	EXTERNE overdracht derden	EM	In_Voltijdse equivalenten	Industrie	Groot-en detailhandel	Diensten	Bouw	In_Leeftijd	Schuldniveau
EXTERNE overdracht	1									
EXTERNE overdracht derden	0,592**	1								
EM	0,099	0,024	1							
In_Voltijdse equivalenten <sup>4</sup>	-0,002	0,063	-0,102	1						
Industrie	-0,121	-0,135	0,046	0,077	1					
Groot-en detailhandel	0,039	-0,056	-0,052	-1,115	0,984**	1				
Diensten	0,089	0,107	0,065	0,030	0,982**	0,984**	1			
Bouw	-0,011	0,077	-0,061	0,018	0,979**	0,981**	0,979**	1		
In_Leeftijd <sup>5</sup>	-0,078	0,000	-0,068	0,051	0,154*	0,041	-0,157*	-0,047	1	
Schuldniveau	0,104	-0,013	-0,140*	0,053	-0,078	0,052	0,058	-0,038	-0,159*	1

\* Correlatie significant op basis van  $p < 0,05$  (tweezijdig), \*\* correlatie significant op basis van  $p < 0,01$  (tweezijdig)

<sup>4</sup> Omdat voor de variabele 'Voltijdse equivalenten' geen normale verdeling bereikt worden, zal de log-transformatie opgenomen worden in de regressie om op die manier de variabele benaderend normaal te verdelen.

<sup>5</sup> Omdat voor de variabele 'leeftijd' geen normale verdeling bereikt worden, zal de log-transformatie opgenomen worden in de regressie om op die manier de variabele benaderend normaal te verdelen.

### 4.3 Regressieanalyse

In het laatste deel van deze empirische studie wordt een meervoudige regressieanalyse uitgevoerd. Eerst zal de directe relatie tussen 'EXTERNE overdracht' en 'EM' (*hypothese 1a*) worden nagegaan. Daarna wordt het effect van 'EXTERNE overdracht derden' op 'EM' (*hypothese 1b*) onderzocht.

Zoals hierboven aangegeven, wordt verwacht dat de grootte van het familiebedrijf een invloed heeft op de relatie tussen overdracht en de mate van *earnings management*. Deze modellen zullen uitgebreid worden met een moderator, namelijk de variabele 'In\_voltijdse equivalenten'. Om na te gaan of de grootte van het familiebedrijf als moderator kan worden beschouwd, wordt de methode van Baron & Kenny gebruikt (Baron & Kenny, 1986). Hierbij wordt een interactieterm opgenomen in de regressie. Deze interactieterm wordt gevormd door de moderator te vermenigvuldigen met iedere onafhankelijke variabele in de regressie. Aan de hand van deze regressies worden *hypothese 2a* en *2b* getest.

#### 4.3.1 Regressievergelijking voor hypothese 1a

Tabel 4 geeft een beeld van de uitkomsten in verband met de regressievergelijking van *hypothese 1a*. In deze regressie wordt de relatie tussen externe overdracht en de mate van *earnings management* nagegaan, waarbij ook rekening wordt gehouden met de controlevariabelen. Voor dit model wordt een F-waarde van 1,891 bekomen. Hierbij dient opgemerkt te worden dat het model in zijn geheel significant is ( $p < 0,1$ ). Op basis hiervan kan geconcludeerd worden dat de onafhankelijke variabele en de verschillende controlevariabelen gezamenlijk een significant effect hebben op de afhankelijke variabele 'EM'.

Voor dit model kan opgemerkt worden dat een lage R-kwadraat bekomen wordt. Dit is een statistische maat die het aandeel van de variantie voor afhankelijke variabelen weergeeft die wordt verklaard door een onafhankelijke variabele of een variabele in een regressiemodel (Stock & Watson, 2012). Een mogelijke verklaring hiervoor is dat voor deze studie beperkte *survey data* omtrent overdracht werd gebruikt. Verder werden de financiële gegevens verkregen aan de hand van de Belfirst-database en moest deze data worden samengevoegd met de data omtrent overdracht.

Om de eerste hypothese te testen, wordt het effect van 'EXTERNE overdracht' op 'EM' nagegaan. Volgens de regressieanalyse zal 'EXTERNE overdracht' een positief effect hebben op de mate van *earnings management* in vergelijking met wanneer het bedrijf intern wordt overgedragen. Dit effect neemt een waarde van 1,173 aan. Wanneer wordt gekeken naar de bijhorende p-waarde ( $p = 0,098$ ), kan opgemerkt worden dat het effect van 'EXTERNE overdracht' op 'EM' statistisch significant is op een 10% significantieniveau ( $p < 0,1$ ). *Hypothese 1a*, die stelt dat bedrijven die extern worden overgedragen meer aan *earnings management* doen dan familiebedrijven die intern worden overgedragen, kan dus bevestigd worden.

Tabel 4 – Regressieanalyse voor hypothese 1a

EM	Coëfficiënt	Standaarderror coëfficiënt	t-waarde	p-waarde
Lineaire regressie				
		Aantal observaties	223	
		F -waarde	1,891	
		R-kwadraat	0,050	
		p-waarde	0,084	
Constante	7,389	4,508	1,639	0,103
EXTERNE overdracht	1,173	0,706	1,661	0,098
Industrie	1,265	1,018	1,242	0,216
Groot-en detailhandel	0,406	0,969	0,419	0,675
Diensten	1,172	1,018	1,152	0,251
In_leeftijd <sup>6</sup>	-1,525	1,187	-1,285	0,200
Schuldgraad	-3,385	1,386	-2,442	0,015

Verder dient opgemerkt te worden dat enkel de controlevariabele '*schuldgraad*' een significante negatieve impact heeft op de mate waarin aan *earnings management* wordt gedaan. Verder hebben de verschillende controlevariabelen geen significante impact op de afhankelijke variabele.

#### 4.3.1 Regressievergelijking voor hypothese 1b

Ook voor dit model kan opgemerkt worden dat de R-kwadraat een lage waarde aanneemt, dit omdat de eerder beperkte survey data gelinkt wordt aan de financiële gegevens van de Belfirst-database en er hierdoor *cases* met *missing values* voorkomen.

In tabel 5 worden de uitkomsten van het testen van *hypothese 1b* weergegeven. Meer bepaald geeft deze regressie de relatie tussen de variabelen '*EXTERNE overdracht derden*' en '*EM*' weer, waarbij ook rekening worden gehouden met de controlevariabelen. Voor het volledige model wordt een F-waarde van 0,846 bekomen. Dit model is in zijn geheel niet significant omdat een p-waarde van 0,539 wordt bekomen ( $p > 0,05$ ). Bijgevolg kan besloten worden dat de onafhankelijke en de verschillende opgenomen controlevariabelen gezamenlijk geen significant effect hebben op de variabele '*EM*'.

<sup>6</sup> Omdat voor de variabele 'leeftijd' geen normale verdeling wordt bekomen, zal de log-transformatie van deze variabele worden opgenomen in de regressie om op die manier de variabele benaderend normaal te verdelen.

Tabel 5 – Regressievergelijking voor hypothese 1b

Lineaire regressie		Aantal observaties	77	
		F -waarde	0,846	
		R-kwadraat	0,068	
		p-waarde	0,539	
EM	Coëfficiënt	Standaarderror coëfficiënt	t-waarde	p-waarde
Constante	5,223	10,273	0,508	0,613
EXTERNE overdracht derden	0,195	4,640	0,042	0,967
Industrie	0,390	2,446	0,160	0,874
Groot-en detailhandel	0,887	2,154	0,412	0,682
Diensten	2,991	2,199	1,360	0,178
In_leeftijd <sup>7</sup>	-0,620	2,423	-0,256	0,799
Schuldgraad	-5,603	3,272	-1,712	0,091

Om hypothese 1b te testen, wordt het effect tussen de variabelen 'EXTERNE overdracht derden' en 'EM' geanalyseerd. Aangezien de p-waarde 0,967 bedraagt, kan besloten worden dat de regressiecoëfficiënt van 'EXTERNE overdracht derden' statistisch niet significant is op een 5% significantieniveau ( $p > 0,05$ ). Bijgevolg kan er geen conclusie gevormd worden omtrent hypothese 1b die stelt dat er bij een overdracht aan derden meer aan *earnings management* gedaan wordt dan wanneer aan interne werknemers/ managers wordt overgedragen.

Ook hier kan opgemerkt worden dat enkel de controlevariabele 'schuldgraad' een significant negatief effect heeft op 'EM'. Verder hebben de bijkomende controlevariabelen geen significante impact op de mate waarin aan *earnings management* wordt gedaan ( $p > 0,05$ ).

#### 4.3.3 Regressievergelijking voor hypothese 2a

Omdat de beperkte *survey data* gebruikt wordt in deze studie om aan de financiële gegevens gelinkt te worden, bekomt dit model ook een lage waarde voor de R-kwadraat-statistiek.

Tabel 6 geeft de resultaten van de regressievergelijking voor *hypothese 2a* weer. In deze hypothese wordt verwacht dat de grootte van het familiebedrijf zal zorgen voor een afzwakking van de relatie tussen externe overdracht en de mate van *earnings management*. Met andere woorden wordt aan de hand van deze regressie nagegaan of de grootte van het familiebedrijf een moderator is in de relatie tussen overdracht en *earnings management*. Voor dit model wordt een F-waarde van 2,566 bekomen. Ook hier hebben de onafhankelijke en controlevariabelen een significante impact op 'EM' ( $p = 0,011 < 0,05$ ).

<sup>7</sup> Ook hier zal voor de variabele 'leeftijd' een log-transformatie worden uitgevoerd.

Tabel 6 – Regressieanalyse voor hypothese 2a

Lineaire regressie		Aantal observaties	223		
		F -waarde	2,566		
		R-kwadraat	0,088		
		p-waarde	0,011		
EM	Coëfficiënt	Standaarderror coëfficiënt	t-waarde	p-waarde	
Constante	7,230	4,470	1,617	0,107	
EXTERNE overdracht	5,128	1,689	3,037	0,003	
In_ voltijdse equivalenten <sup>8</sup>	0,070	0,319	0,219	0,827	
In_ voltijdse equivalenten* EXTERNE overdracht	-1,456	0,567	-2,568	0,011	
Industrie	1,113	1,006	1,107	0,270	
Groot-en detailhandel	-0,008	0,964	-0,009	0,993	
Diensten	1,261	1,003	1,258	0,210	
In_leeftijd <sup>9</sup>	-1,519	1,171	-1,297	0,196	
Schuldgraad	-3,202	1,368	-2,341	0,020	

Om te testen of de grootte van het familiebedrijf een moderator is, zal er een interactieterm opgenomen worden (*EXTERNE overdracht\*In\_voltijdse equivalenten*). De bijhorende interactiecoëfficiënt bedraagt -1.456. Deze coëfficiënt zou een afzwakkend effect op de positieve relatie tussen externe overdracht en *earnings management* betekenen. Deze coëfficiënt is significant op een 5% significantieniveau ( $p < 0,05$ ). Bijgevolg kan *hypothese 2a* aanvaard worden (Baron & Kenny, 1986).

Daarbij kan in deze regressievergelijking opgemerkt worden dat de opgenomen controlevariabele 'schulddgraad' een significante negatieve invloed heeft op de afhankelijke variabele 'EM'. De andere controlevariabelen hebben geen significant invloed op de mate van *earnings management*.

#### 4.3.4 Regressievergelijking voor hypothese 2b

Tabel 7 geeft de resultaten betreffende de regressievergelijking van *hypothese 2b* weer. In deze hypothese wordt verwacht dat de grootte van het familiebedrijf een afzwakkend effect zal hebben op de relatie tussen externe overdracht derden en de mate van *earnings management*. Er wordt dus aan de hand van onderstaande regressie nagegaan of de grootte van het familiebedrijf een moderator

<sup>8</sup> Omdat voor de variabele 'voltijdse equivalenten' geen normale verdeling wordt bekomen, zal de log-transformatie van deze variabele worden opgenomen in de regressie om op die manier de variabele benaderend normaal te verdelen.

<sup>9</sup> Ook hier zal voor de variabele 'leeftijd' een log-transformatie worden uitgevoerd.

is. Bijgevolg wordt er een interactieterm in de regressie opgenomen (*EXTERNE overdracht derden \*ln\_voltijdse equivalenten*). Er wordt voor dit model een F-waarde van 0,762 bekomen, maar ook hier is het model in zijn geheel niet significant op een 5% significantieniveau ( $p > 0,05$ ).

Tabel 7 – Regressieanalyse voor hypothese 2b

Lineaire regressie		Aantal observaties	77		
		F -waarde	0,762		
		R-kwadraat	0,082		
		p-waarde	0,673		

EM		Coëfficiënt	Standaarderror coëfficiënt	t-waarde	p-waarde
Constante		3,367	16,564	0,203	0,840
EXTERNE overdracht derden		3,399	12,993	0,262	0,794
In_voltijdse equivalenten <sup>10</sup>		0,699	5,386	0,130	0,897
In_voltijdse equivalenten* EXTERNE overdracht derden		-1,361	5,402	-0,252	0,802
Industrie		0,096	2,498	0,039	0,969
Groot-en detailhandel		0,354	2,245	0,158	0,875
Diensten		3,033	2,214	1,370	0,175
In_leeftijd <sup>11</sup>		-0,484	2,454	-0,197	0,844
Schuldgraad		-5,261	3,318	-1,585	0,117

Ook voor dit model wordt slechts een klein aandeel van de variatie in de variabele *earnings management* verklaard door andere variabelen in het regressiemodel, aangezien de beperkte gegevens omtrent overdracht gelinkt worden aan de Belfirst-database met als gevolg er cases met *missing values* voorkomen.

Aangezien de p-waarde van de interactieterm 0,802 bedraagt, kan besloten worden dat de regressiecoëfficiënt van '*ln\_voltijdse equivalenten \* EXTERNE overdracht derden*' statistisch niet significant is op een 5% significantieniveau. Bijgevolg kan er geen conclusie worden gevormd omtrent hypothese 2b die stelt dat de grootte van het bedrijf zal zorgen voor een afzwakking van de relatie tussen externe overdracht en *earnings management*.

Verder hebben de opgenomen controlevariabelen geen significante invloed op de mate waarin binnen het familiebedrijf aan *earnings management* wordt gedaan ( $p > 0,05$ ).

<sup>10</sup> Ook hier zal voor de variabele 'voltijdse equivalenten' een log-transformatie worden uitgevoerd.

<sup>11</sup> Ook hier zal voor de variabele 'leeftijd' een log-transformatie worden uitgevoerd.



## 5. Discussie en conclusie

De laatste jaren was er een toenemende belangstelling voor de kwaliteit van gerapporteerde winstcijfers van familiebedrijven (Pazzaglia et al., 2013; Salvato & Moores, 2010). De kwaliteit van de gepubliceerde financiële cijfers is afhankelijk van de mate waarin de winst door de familiale onderneming gemanipuleerd wordt, wat ook *earnings management* wordt genoemd (Clicque & Van Lier, 2011; Wang, 2006). Door eerdere studies werd reeds aangetoond dat familiebedrijven minder aan *earnings management* doen dan niet-familiebedrijven en daarom een hogere kwaliteit van financiële gegevens rapporteren (Pazzaglia et al., 2013; Prencipe et al., 2014; Wang, 2006). Wanneer men spreekt over familiebedrijven in vergelijking tot de niet-familiale ondernemingen, wordt er een homogene groep van familiebedrijven verondersteld. Het is echter niet correct te veronderstellen dat er geen verschillen zijn tussen familiebedrijven en dit een homogene groep is. Er dient met andere woorden voldoende aandacht besteed te worden aan de heterogeniteit tussen deze familiale ondernemingen (Gomez-Mejia et al., 2011; Pazzaglia et al., 2013; Wennberg et al., 2011). Een focus op deze aspecten van heterogeniteit kan belangrijke informatie opleveren over de verschillende belangen die spelen in familiebedrijven en bijgevolg de verschillende signalen voor *earnings management* (Paiva et al., 2016). Zo werd er in deze masterproef voor de verschillende eigendomsoverdrachtsmogelijkheden (interne of externe overdracht) nagegaan welke verschillen zich voordoen in de mate van *earnings management* binnen een familiebedrijf.

Om deze relatie tussen de verschillende overdrachtsmogelijkheden en *earnings management* na te gaan, werden er vragenlijsten afgenomen bij meerdere CEO's van Belgische familiale ondernemingen. Deze gegevens omtrent de overdracht van de familiebedrijven werden dan gekoppeld aan de financiële gegevens van de Belfirst-database. Op basis van deze gekoppelde gegevens werd er een regressie uitgevoerd die de relatie tussen overdracht en *earnings management* aantoonde.

Afhankelijk van de gekozen overdrachtsmogelijkheid, zal er een andere hoeveelheid van *earnings management* toegepast worden binnen het familiebedrijf. Familiebedrijven die extern worden overgedragen doen meer aan *earnings management* dan bedrijven die intern worden overgedragen. De eerste hypothese wordt aan de hand van deze uitkomst statistisch significant bevestigd. Aan de hand van *the socio-emotional wealth (SEW) theory* wordt er bij een externe overdracht minder rekening gehouden met het SEW-behoud binnen het familiebedrijf (Berrone et al., 2012; Kempeneers, 2019; Morris et al., 1996; Pazzaglia et al., 2013). Op basis van *the agency theory* is er bij een externe overname een grote mate van informatieasymmetrie waardoor er meer mogelijkheden bestaan om aan *earnings management* te doen (Fan & Wong, 2002; Kempeneers, 2019; Zellweger, 2017). Op deze manier kan de overdrager makkelijker de winst van het bedrijf sturen, om er op die manier een voordeel uit te halen bijvoorbeeld in de vorm van een hogere overnameprijs.

Wanneer er wordt gekeken naar de externe overdracht kan er een onderscheid gemaakt worden tussen een overdracht aan derden en een overdracht aan werknemers/managers. Binnen de twee

externe overdrachtsmogelijkheden is er geen significant verschil in de mate waarin er aan *earnings management* wordt gedaan. *The agency theory* zorgt voor een grote informatieasymmetrie, waardoor de overnemers minder informatie hebben over de familiale onderneming (Zellweger, 2017). Aan de hand van *the SEW-theory* kan er vastgesteld worden dat er bij een externe overdracht aan derden minder SEW-behoud is (Kempeneers, 2019; Morris et al., 1996; Pazzaglia et al., 2013). Maar ook al gaan externe overnames aan derden gepaard met grotere risico's, de overnemers trachten deze risico's te beperken alsook de informatieasymmetrie te elimineren. Zo kan de overnemer bijvoorbeeld kiezen voor een gronding *due diligence*-onderzoek om over meer informatie te beschikken (LeCounte, Prieto, & Phipps, 2017).

Om verder in te spelen op de heterogeniteit tussen familiebedrijven, wordt er een modererend effect toegevoegd aan de relatie tussen overdracht en *earnings management*. De grootte van het familiebedrijf zorgt er namelijk voor dat de relatie wordt afgezwakt. Met andere woorden: grote familiebedrijven die extern worden overgedragen, doen minder aan *earnings management* dan kleine familiale ondernemingen. Dit kan verklaard worden door het feit dat grote bedrijven veel belang hechten aan hun reputatie (Vander Bauwhede et al., 2000). Aangezien ze meer zichtbaar zijn voor de buitenwereld willen ze negatieve aandacht vermijden. De intensiteit van SEW-behoud is in grote bedrijven namelijk het grootst, waardoor de identificatie tussen familieleden en bedrijf hier van immens belang is (Martin et al., 2016; Paiva et al., 2016; Stockmans et al., 2010).

Ook voor het modererend effect van de grootte van het familiebedrijf is het belangrijk om een onderscheid te maken tussen de verschillende externe overdrachtsmogelijkheden. Er kan geen significant effect van de grootte van het familiebedrijf op de relatie tussen overdracht aan derden en *earnings management* gevonden worden.

Deze bevindingen dragen bij aan het algemeen vakgebied omtrent familiebedrijven. Dit zowel in de vorm van verschillende implicaties voor de praktische familiale context, als enkele gevolgen voor de literatuur omtrent familiebedrijven. De kwaliteit van het financiële overzicht heeft zo een invloed op de praktische kant van de overdracht van een familiebedrijf. De gebruikers van de financiële overzichten moeten zich bewust zijn van de prikkels waarmee familiale ondernemingen geconfronteerd worden. Door middel van *earnings management* kan de kwaliteit van de financiële rapportering van een bedrijf veranderen, wat een vertekend beeld weergeeft (Pazzaglia et al., 2013). Deze prikkels zijn afhankelijk van de overdrachtsmogelijkheid die gekozen wordt. De literatuur daarentegen kan in eerste instantie aangevuld worden door te bevestigen dat familiebedrijven een heterogene groep is en niet enkel vergeleken dient te worden met een niet-familiebedrijf (Gomez-Mejia et al., 2011; Pazzaglia et al., 2013). De heterogeniteit tussen deze groep van familiebedrijven wordt aangetoond aan de hand van de verschillende overdrachtsmogelijkheden. Door middel van de nadruk te leggen op verschillende heterogeniteitsaspecten komt er belangrijke informatie naar voor omtrent de verschillende prikkels voor *earnings management* in familiebedrijven. Ten tweede wordt de literatuur uitgebreid met de kennis rond beslissingen die gedreven worden door een verschil in SEW-behoud binnen familiebedrijven (Gomez-Mejia et al., 2011; Kempeneers, 2019; Pazzaglia et al., 2013). Afhankelijk van het belang dat er door de familie gehecht wordt aan het nastreven van SEW, kan er een andere beslissing genomen worden omtrent de overdracht van het familiebedrijf.

Dit onderzoek kent echter ook enkele beperkingen. Ten eerste kan er vastgesteld worden dat de dataset aan de hand waarvan het onderzoek werd uitgevoerd te beperkt is. De financiële gegevens zijn niet steeds voor alle bedrijven beschikbaar in de Belfirst-database. Nadat alle filteringen werden uitgevoerd, bleven hierdoor slechts een beperkt aantal bedrijven over. Wanneer dit onderzoek uitgevoerd zou worden aan de hand van een grotere steekproef bestaat de mogelijkheid dat er sneller significante resultaten bekomen worden. Daarnaast is het ook belangrijk om op te merken dat omwille van deze kleine steekproef, de praktische relevantie beperkter is. Daarom zijn deze resultaten ook moeilijker te extrapoleren naar een grotere populatie van familiebedrijven.

Ten tweede geeft de R-kwadraat van de geanalyseerde modellen een laag cijfer weer. Dit wil zeggen dat slechts een deel van de variantie in de onafhankelijke variabele verklaard kan worden door de variabelen in deze modellen. Bijgevolg zijn er ook andere factoren mogelijk die niet werden opgenomen in de regressie maar wel een invloed uitoefenen op de mate van *earnings management*. Zo zou er bijvoorbeeld rekening gehouden kunnen worden met de *return on assets* (ROA), de winstgevendheid, enzovoort (Dechow et al., 1995; Kempeneers, 2019; Kothari, Leone, & Wasley, 2005; Pazzaglia et al., 2013).

Desalniettemin vormen bovenstaande beperkingen interessante mogelijkheden voor toekomstig onderzoek. In eerste instantie is het boeiend om de kwaliteit van de winstcijfers van familiebedrijven in een grensoverschrijdende setting te onderzoeken. Op deze manier kan er rekening gehouden worden met de verschillen in institutionele factoren. Eerder onderzoek toont namelijk aan dat er een onderscheid voorkomt in overheidssystemen die de mate van *earnings management* kunnen beïnvloeden (Han, Kang, Salter, & Yoo, 2010; Kempeneers, 2019; Pazzaglia et al., 2013).

Ten tweede kan buiten *the agency theory* en *the SEW-theory* ook *the stewardship theory* gebruikt worden om de bevindingen te verklaren. Het centraal uitgangspunt van deze theorie is dat sommige eigenaars en managers van familiebedrijven niet enkel gemotiveerd worden door eigen belang, maar ook een gevoel van trots en emotionele gehechtheid ervaren (Paiva et al., 2016). In eerste instantie kan *the agency theory* op deze manier afgezwakt worden aangezien de eigenaars als gevolg hiervan beslissingen nemen die waarde creëren voor alle belanghebbenden in plaats van enkel te denken aan hun eigen belang. Ten tweede wordt er niet in elk familiebedrijf evenveel rekening gehouden met het behouden van SEW. Deze egoïstische wens om SEW te behouden motiveert familieleden om af te stappen van *earnings management* om zo waarde te creëren voor alle belanghebbenden van het familiebedrijf. Sommige eigenaars of managers zijn namelijk meer geneigd om altruïstisch te handelen in plaats van de egoïstische wens na te streven om SEW te behouden. In verder onderzoek kan er daarom meer aandacht besteed worden aan *the stewardship theory* in functie van *earnings management* (Pazzaglia et al., 2013).

## Literatuurlijst

- Alin, A. (2010). Multicollinearity. *Wiley Interdisciplinary Reviews: Computational Statistics*, 2(3), 370-374.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of personality and social psychology*, 51(6), 1173.
- Bennedson, M., Nielsen, K. M., Pérez-González, F., & Wolfenzon, D. (2007). Inside the family firm: The role of families in succession decisions and performance. *The Quarterly Journal of Economics*, 122(2), 647-691.
- Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family Business Review*, 25(3), 258-279.
- Blumentritt, T., Mathews, T., & Marchisio, G. (2013). Game Theory and Family Business Succession: An Introduction. *Family Business Review*, 26(1), 51-67. doi:10.1177/0894486512447811
- Cabrera-Suárez, M. K., Déniz-Déniz, M. d. L. C., & Martín-Santana, J. D. (2014). The setting of non-financial goals in the family firm: The influence of family climate and identification. *Journal of Family Business Strategy*, 5(3), 289-299.
- Carraher, S., & Van Auken, H. (2013). The use of financial statements for decision making by small firms. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 26(3), 323-336.
- Clicque, B., & Van Lier, S. (2011). RESULTAATSTURING BIJ FAMILIEBEDRIJVEN.
- Craney, T. A., & Sures, J. G. (2002). Model-dependent variance inflation factor cutoff values. *Quality Engineering*, 14(3), 391-403.
- Cucculelli, M., & Micucci, G. (2008). Family succession and firm performance: Evidence from Italian family firms. *Journal of Corporate Finance*, 14(1), 17-31.
- De Massis, A., Chua, J. H., & Chrisman, J. J. (2008). Factors preventing intra-family succession. *Family Business Review*, 21(2), 183-199.
- Debicki, B. J., Kellermanns, F. W., Chrisman, J. J., Pearson, A. W., & Spencer, B. A. (2016). Development of a socioemotional wealth importance (SEWi) scale for family firm research. *Journal of Family Business Strategy*, 7(1), 47-57.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 193-225.
- Dekker, J. C., Lybaert, N., Steijvers, T., Depaire, B., & Mercken, R. (2013). Family firm types based on the professionalization construct: Exploratory research. *Family Business Review*, 26(1), 81-99.
- ElMoatasem Abdelghany, K. (2005). Measuring the quality of earnings. *Managerial Auditing Journal*, 20(9), 1001-1015. doi:10.1108/02686900510625334
- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy*, 88(2), 288-307.
- Fan, J. P., & Wong, T. J. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of accounting and economics*, 33(3), 401-425.

- Farrar, D. E., & Glauber, R. R. (1967). Multicollinearity in regression analysis: the problem revisited. *The Review of Economic and Statistics*, 92-107.
- FBN-Belgium. (2021). Belgische familiebedrijven in cijfers. Retrieved from <https://www.fbnbelgium.be/nl/>
- Field, A. (2018). *Discovering statistics using IBM SPSS statistics* (5th ed.). Los Angeles, Calif: Sage.
- Filser, M., De Massis, A., Gast, J., Kraus, S., & Niemand, T. (2018). Tracing the roots of innovativeness in family SMEs: The effect of family functionality and socioemotional wealth. *Journal of Product Innovation Management*, 35(4), 609-628.
- Gomez-Mejia, L. R., Cruz, C., Berrone, P., & De Castro, J. (2011). The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms. *Academy of Management Annals*, 5(1), 653-707.
- Gomez-Mejia, L., Cruz, C., & Imperatore, C. (2014). Financial reporting and the protection of socioemotional wealth in family-controlled firms. *European Accounting Review*, 23(3), 387-402.
- Gómez-Mejía,, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative science quarterly*, 52(1), 106-137.
- Han, S., Kang, T., Salter, S., & Yoo, Y. K. (2010). A cross-country study on the effects of national culture on earnings management. *Journal of International Business Studies*, 41(1), 123-141.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of accounting and economics*, 7(1-3), 85-107.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383.
- Holthausen, R. W., Larcker, D. F., & Sloan, R. G. (1995). Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of accounting and economics*, 19(1), 29-74.
- 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.
- Kempeneers, D. (2019). *The effect of family cohesion on earnings management in private family firms*. UHasselt U6 - ctx\_ver=Z39.88-2004&ctx\_enc=info%3Aofi%2Fenc%3AUTF-8&rft\_id=info%3Aasid%2Fsummon.serialssolutions.com&rft\_val\_fmt=info%3Aofi%2Ffmt%3Akev%3Amtx%3Adissertation&rft.genre=dissertation&rft.title=The+effect+of+family+cohesion+on+earnings+management+in+private+family+firms&rft.DBID=T3-&rft.au=Kempeneers%2C+Delphine&rft.date=2019&rft.pub=UHasselt&rft.advisor=CORTEN%2C+Maarten&rft.externalDBID=n%2Fa&rft.externalDocID=oai\_uhdSPACE\_uhasselt\_be\_1942\_29386&paramdict=en-US U7 - Dissertation, Retrieved from [http://uha.summon.serialssolutions.com/2.0.0/link/0/eLvHCXMwIV1La8MwDBZrT2OXIW3sjf5AuiRKuuS8td2hp5HLTiaRbVLoY6Tt\\_5-UtKP0VvDFBtICYH\\_SZyEBUDwMg5M3IWEvWFgxiwdR5qn1nBCJq2tDm2bOKy1ZzOj7h6ZjTdU5dLA7qTYgAXf8JviUjXrQo1AzuAoKFBXq8ggVJtdw9Xn0mz2Ai9XiBmZieOyyJHDtsSMQkNe1U14KZezJiA0u\\_1NPcL7C30YbjbmDhJ83y80tpJNx8fEVyNHGyuVnZ7RS867eT2RdNFhsTeWM6m1avekO-hLWu3vAqBrFOQvAavugpEwzG2l1uySOKGPi9wcYnrf347kCT3Ap8J93hMIz9LfnZr20xnxtDfsHCvKGgQ](http://uha.summon.serialssolutions.com/2.0.0/link/0/eLvHCXMwIV1La8MwDBZrT2OXIW3sjf5AuiRKuuS8td2hp5HLTiaRbVLoY6Tt_5-UtKP0VvDFBtICYH_SZyEBUDwMg5M3IWEvWFgxiwdR5qn1nBCJq2tDm2bOKy1ZzOj7h6ZjTdU5dLA7qTYgAXf8JviUjXrQo1AzuAoKFBXq8ggVJtdw9Xn0mz2Ai9XiBmZieOyyJHDtsSMQkNe1U14KZezJiA0u_1NPcL7C30YbjbmDhJ83y80tpJNx8fEVyNHGyuVnZ7RS867eT2RdNFhsTeWM6m1avekO-hLWu3vAqBrFOQvAavugpEwzG2l1uySOKGPi9wcYnrf347kCT3Ap8J93hMIz9LfnZr20xnxtDfsHCvKGgQ) (Dissertation/Thesis)

- Kim, Y., Liu, C., & Rhee, S. G. (2003). The relation of earnings management to firm size. *Journal of Management Research*, 4, 81-88.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 163-197.
- Lambrecht, J., & Molly, V. (2011). Het economische belang van familiebedrijven in België.
- Langendijk, H. (2019). Het (niet) getrouwe beeld van de jaarrekening en de positie van de accountant. *Maandblad Voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 93, 255.
- Laveren, E., Steijvers, T., & Umans, I. (2019). Bedrijfsoverdracht in Vlaanderen 2019. 61.
- LeCounte, J. F., Prieto, L. C., & Phipps, S. T. (2017). CEO succession planning and organizational performance: A human capital theory approach. *Journal of Leadership, Accountability and Ethics*, 14(1).
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of financial economics*, 69(3), 505-527.
- Levitt Jr, A. (1998). The numbers game. *The CPA Journal*, 68(12), 14.
- Mansfield, E. R., & Helms, B. P. (1982). Detecting multicollinearity. *The American Statistician*, 36(3a), 158-160.
- Martin, G., Campbell, J. T., & Gomez-Mejia, L. (2016). Family control, socioemotional wealth and earnings management in publicly traded firms. *Journal of Business Ethics*, 133(3), 453-469.
- McNichols, M. F. (2000). Research design issues in earnings management studies. *Journal of accounting and public policy*, 19(4-5), 313-345.
- Morris, M. H., Williams, R. W., & Nel, D. (1996). Factors influencing family business succession. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 2(3), 68-81.
- Mulford, C. W., & Comiskey, E. E. (2009). *Cash flow reporting by financial companies: a look at the commercial banks*. Retrieved from
- Myers, R. H. (1990). *Classical and modern regression with applications* (2 ed. Vol. 1990: 1). Boston: PWS-Kent.
- Naldi, L., Cennamo, C., Corbetta, G., & Gomez-Mejia, L. (2013). Preserving socioemotional wealth in family firms: Asset or liability? The moderating role of business context. *Entrepreneurship theory and practice*, 37(6), 1341-1360.
- Noben, M. (2019). *Het effect van niet-economische doelstellingen op financiële prestaties van familiebedrijven*. (Dissertation/Thesis). UHasselt U6 - ctx\_ver=Z39.88-2004&ctx\_enc=info%3Aofi%2Fenc%3AUTF-8&rft\_id=info%3Aid%2Fsummon.serialsolutions.com&rft\_val\_fmt=info%3Aofi%2Ffmt%3Akev%3Amtx%3Adissertation&rft.genre=dissertation&rft.title=Het+effect+van+niet-economische+doelstellingen+op+financi%C3%ABle+prestaties+van+familiebedrijven&rft.DBID=T3-&rft.au=Noben%2C+Mirthe&rft.date=2019&rft.pub=UHasselt&rft.advisor=MICHIELS%2C+Anneleen&rft.externalDBID=n%2Fa&rft.externalDocID=oai\_uhdSPACE\_uhasselt\_be\_1942\_29416&paramdict=en-US U7 - Dissertation, Retrieved from [http://uha.summon.serialsolutions.com/2.0.0/link/0/eLvHCXMwIV29TsMwED5RJgQDCBD\\_8gukWD6nbWZo6cCEsjAgK7WvalCUouI-FY\\_Bi\\_XOAang1tGWbJ9vuD9\\_9xkATV9nOzaBcvRkB96YOOQpDnQkzXbChtDQiqIDb\\_mKb-4Mhaozv8PdjtA5xwm0dTcAzRgx5qQXCVmIIXWFRbXmFyCsfPW6\\_ZZ3DQNuFwMaWoOpSE](http://uha.summon.serialsolutions.com/2.0.0/link/0/eLvHCXMwIV29TsMwED5RJgQDCBD_8gukWD6nbWZo6cCEsjAgK7WvalCUouI-FY_Bi_XOAang1tGWbJ9vuD9_9xkATV9nOzaBcvRkB96YOOQpDnQkzXbChtDQiqIDb_mKb-4Mhaozv8PdjtA5xwm0dTcAzRgx5qQXCVmIIXWFRbXmFyCsfPW6_ZZ3DQNuFwMaWoOpSE)

[4ihVtTXFjLr2X84kSYUlu6PEgyltTWr5peYd68XvT0NKcKmyH32n1an-ULMKwqr-ZLt0AflkXD5NM5bFBbYGnpXQN68XfwOeZ5Ga6Gbk5CIuXQQv4aQSLHsbU89buALFOSN7jGEE7JCSn36Ua1Ohx4EVchVN19Df75CbfRfcwhEHBkVXariDw7ha031S80NS-QbpHpGb](https://www.unizo.be/advies/hoeveel-uw-bedrijf-waard)

- Ortega, W. R., & Grant, G. H. (2003). Maynard Manufacturing: an analysis of GAAP-based and operational earnings management techniques.(2004 Student Case Competition). *Strategic Finance*.
- Paiva, I. S., Lourenço, I. C., & Branco, M. C. (2016). Earnings management in family firms: current state of knowledge and opportunities for future research. *Review of Accounting and Finance*.
- Pazzaglia, F., Mengoli, S., & Sapienza, E. (2013). Earnings quality in acquired and nonacquired family firms: A socioemotional wealth perspective. *Family Business Review*, 26(4), 374-386.
- Praet, A., Michiels, A., Arijs, D., Molly, V., & Lambrecht, J. (2015). Overnames en doorgroei van familiale kmo's: Beschrijvende analyses.
- Prencipe, A., Bar-Yosef, S., & Dekker, H. C. (2014). Accounting research in family firms: Theoretical and empirical challenges. *European Accounting Review*, 23(3), 361-385.
- Salvato, C., & Moores, K. (2010). Research on accounting in family firms: Past accomplishments and future challenges. In: SAGE Publications Sage CA: Los Angeles, CA.
- Scholes, L., Westhead, P., & Burrows, A. (2008). Family firm succession: the management buy-out and buy-in routes. *Journal of Small Business and Enterprise Development*.
- Stock, J. H., & Watson, M. W. (2012). *Introduction to econometrics* (Vol. 3): Pearson New York.
- Stockmans, A., Lybaert, N., & Voordeckers, W. (2010). Socioemotional wealth and earnings management in private family firms. *Family Business Review*, 23(3), 280-294.
- Sweeney, A. P. (1994). Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of accounting and economics*, 17(3), 281-308.
- Umans, I., Lybaert, N., Steijvers, T., & Voordeckers, W. (2019). The influence of transgenerational succession intentions on the succession planning process: The moderating role of high-quality relationships. *Journal of Family Business Strategy*, 100269.
- Umans, I., Lybaert, N., Steijvers, T., & Voordeckers, W. (2020). Succession planning in family firms: family governance practices, board of directors, and emotions. *Small Business Economics*, 54(1), 189-207.
- Unizo. (2020, 2020). Hoeveel is uw bedrijf waard? Retrieved from <https://www.unizo.be/advies/hoeveel-uw-bedrijf-waard>
- Van Tendeloo, B., & Vanstraelen, A. (2008). Earnings management and audit quality in Europe: Evidence from the private client segment market. *European Accounting Review*, 17(3), 447-469.
- Vander Bauwhede, H., Gaeremynck, A., & Willekens, M. (2000). Drijfveren voor winstmanagement voor Belgische beurs en niet-beursgenoteerde bedrijven. *Tijdschrift voor Economie en Management*(3), 367-386.
- Vander Bauwhede, H., & Willekens, M. (2003). Earnings management in Belgium: A review of the empirical evidence. *Tijdschrift voor Economie en Management*, 199-217.
- Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of accounting research*, 44(3), 619-656.

- Wang, Y., & Campbell, M. (2012). Corporate governance, earnings management, and IFRS: Empirical evidence from Chinese domestically listed companies. *Advances in Accounting*, 28(1), 189-192.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *Accounting review*, 131-156.
- Wennberg, K., Wiklund, J., Hellerstedt, K., & Nordqvist, M. (2011). Implications of intra-family and external ownership transfer of family firms: short-term and long-term performance differences. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 5(4), 352-372.
- Zellweger, T. (2017). *Managing the family business: Theory and practice*: Edward Elgar Publishing.
- Zellweger, T. M., Kellermanns, F. W., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (2012). Family control and family firm valuation by family CEOs: The importance of intentions for transgenerational control. *Organization Science*, 23(3), 851-868.
- Zellweger, T., Sieger, P., & Englisch, P. (2012). Coming Home or Breaking Free?: Career choice intentions of the next generation in family businesses.