



**UHASSELT**

KNOWLEDGE IN ACTION

## Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

### **Masterthesis**

***De invloed van earnings management op de financiële prestaties van familiebedrijven na een intra-familiale overdracht***

### **Vincent Timmers**

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

### **PROMOTOR :**

Prof. dr. Sigrid VANDEMAELE



**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 handelswetenschappen

## ***Masterthesis***

***De invloed van earnings management op de financiële prestaties van familiebedrijven na een intra-familiale overdracht***

### **Vincent Timmers**

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

### **PROMOTOR :**

Prof. dr. Sigrid VANDEMAELE



*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 sluitstuk van mijn opleiding “Handelswetenschappen” aan de Universiteit Hasselt. Gedurende dit proces werd er van mij verwacht om mijn kennis, die ik heb verworven gedurende mijn opleiding, om te zetten in de praktijk en te linken aan een onderwerp dat past binnen mijn afstudeerrichting (Accountancy, financiering & fiscaliteit). Deze masterproef onderzoekt zo of de met opvolging gepaard gaande prestatieverhoging, bij familiebedrijven overgedragen tegen de betaling van een aankoopprijs, het gevolg is van opwaartse resultaatsturing of echte prestatieverbeteringen.

Uiteraard is deze masterproef niet alleen door mijn toedoen tot haar finale vorm kunnen evolueren, maar ook door de hulp van een aantal andere personen. Ik maak dan ook graag gebruik van dit voorwoord om deze personen te bedanken. In de eerste plaats zou ik zo graag mijn promotor, prof. dr. Sigrid Vandemaele, willen bedanken voor alle begeleiding, feedback en motivatie die zij mij gedurende het academiejaar heeft gegeven.

Daarnaast zou ik ook graag Ellen Janssen willen bedanken voor het ter beschikking stellen van de door haar reeds verzamelde data. Deze data waren immers cruciaal voor het uitvoeren van mijn eigen onderzoek.

Als laatste zou ik ook nog graag mijn ouders willen bedanken voor de kans die ze mij hebben gegeven om te studeren. Ik wil hen daarnaast ook nog bedanken voor alle hulp en steun die ze me hebben geboden tijdens mijn studies alsook tijdens het uitwerken van deze masterproef.

Vincent Timmers

Zonhoven, augustus 2021



# Abstract

De eigendoms- of aandelenoverdracht is een van de meest bestudeerde onderwerpen wanneer het gaat over onderzoek naar familiebedrijven (Wennberg, Wiklund, Hellerstedt, & Nordqvist, 2011). Elk familiebedrijf zal zo op een bepaald moment haar aandelen moeten overdragen. Hierbij is er dan de keuze uit een interne of een externe aandelenoverdracht. Bij een interne of intra-familiale aandelenoverdracht worden de aandelen overgedragen aan een volgende generatie. Bij een externe aandelenoverdracht wordt er door het management besloten om het familiebedrijf te verlaten en het eigendom over te dragen aan een externe partij (Wennberg et al., 2011).

Binnen deze masterproef ligt de focus op de intra-familiale aandelenoverdracht. Daarnaast gaat deze masterproef ook dieper in op de inzichten die werden verworven uit het onderzoek van Ellen Janssen (2020). Janssen (2020) concludeerde in haar onderzoek immers dat familiebedrijven waarbij de volgende generatie een aankoopprijs betaalde voor de overdracht, doorgaans beter presteren dan familiebedrijven die werden overgedragen doormiddel van een schenking of erfenis. Janssen (2020) maakte hierbij echter wel abstractie van het feit dat earnings management oftewel resultaatsturing mogelijks een rol speelde binnen deze betere financiële prestaties. O.b.v. de wetenschappelijke literatuur kon er namelijk worden vastgesteld dat er heel wat verschillende motieven bestaan voor bedrijven om over te gaan tot het sturen van hun resultaat. In deze masterproef werd daarom dan ook onderzocht of de betere financiële prestaties bij de familiebedrijven, overgedragen tegen de betaling van een aankoopprijs, het resultaat zijn van opwaartse resultaatsturing of echte prestatieverbeteringen. Hiervoor werd er gekeken naar het feit of de overdrachtsmethode (betaling aankoopprijs versus schenking of erfenis) van invloed was op het rapporteren van positieve discretionaire accruals.

Op basis van de wetenschappelijke literatuur werd hieromtrent één hypothese opgesteld. Deze luidde als volgt: ***(H1) Bedrijven waarbij er een interne overdracht van de aandelen tegen betaling heeft plaatsgevonden, zijn meer waarschijnlijk om positieve discretionaire accruals te rapporteren.*** Voor het testen van deze hypothese werd de originele dataset, die gebruikt werd in het onderzoek van Janssen (2020), verder aangevuld met de benodigde gegevens voor deze masterproef. Dit resulteerde uiteindelijk in een steekproef van 226 Belgische familiebedrijven waarvoor er een intra-familiale aandelenoverdracht had plaats gevonden over de periode 1994-2016. Deze gegevens werden vervolgens geanalyseerd aan de hand van twee binaire logistische regressies. Uit de resultaten van deze binaire logistische regressies bleek dat de gestelde hypothese niet bevestigd kon worden. Bijgevolg kon er dan ook worden vastgesteld dat de met opvolging gepaard gaande prestatieverhoging, bij familiebedrijven overgedragen tegen de betaling van een aankoopprijs, het resultaat is van echte prestatieverbeteringen en niet van opwaartse resultaatsturing. De resultaten van dit onderzoek dienen echter wel met de nodige voorzichtigheid geïnterpreteerd te worden. Het onderzoek was namelijk onderhevig aan enkele kleine beperkingen.





# Inhoudstafel

<b>Woord vooraf</b> .....	<b>iii</b>
<b>Abstract</b> .....	<b>v</b>
<b>Inhoudstafel</b> .....	<b>vii</b>
<b>Lijst van tabellen</b> .....	<b>ix</b>
<b>1. Inleiding</b> .....	<b>1</b>
<b>2. Literatuurstudie</b> .....	<b>3</b>
2.1. Wat is earnings management? .....	3
2.1.1. Methoden voor earnings management .....	4
2.1.2. Voorwaarden voor earnings management.....	8
2.1.3. Motieven voor earnings management .....	8
2.1.4. Maatstaven voor earnings management .....	13
2.2. Earnings management in familiebedrijven .....	19
2.2.1. Wat zijn familiebedrijven? .....	19
2.2.2. Motieven voor earnings management in familiebedrijven.....	20
2.3. Overdracht van familiebedrijven .....	22
2.3.1. Prestaties na interne overdracht.....	23
<b>3. Hypothesevorming</b> .....	<b>25</b>
<b>4. Methodologie</b> .....	<b>27</b>
4.1. Dataset .....	27
4.2. Variabelen .....	29
4.2.1. Afhankelijke variabele.....	29
4.2.2. Onafhankelijke variabele .....	31
4.2.3. Controlevariabelen .....	31
<b>5. Resultaten</b> .....	<b>33</b>
5.1. Beschrijvende statistieken en onderlinge correlaties .....	33
5.2. Binaire logistische regressie.....	39
5.3. Sensitiviteitsanalyse .....	43
<b>6. Conclusie</b> .....	<b>47</b>
6.1. Antwoord op de hypothese .....	47

6.2. Beperkingen van het onderzoek .....	48
6.3. Aanbevelingen voor toekomstig onderzoek .....	49
<b>Referentielijst .....</b>	<b>51</b>

# Lijst van tabellen

<b>Tabel 1</b> Methoden voor resultaatsturing .....	4
<b>Tabel 2</b> Beschrijvende statistieken.....	35
<b>Tabel 3</b> Correlatiematrix.....	37
<b>Tabel 4</b> VIF-waarden .....	38
<b>Tabel 5</b> Resultaten binaire logistische regressie 1 .....	41
<b>Tabel 6</b> Hosmer and Lemeshow test binaire logistische regressie 1 .....	41
<b>Tabel 7</b> Classificatietabel binaire logistische regressie 1 .....	42
<b>Tabel 8</b> Resultaten binaire logistische regressie 2 .....	45
<b>Tabel 9</b> Hosmer and Lemeshow test binaire logistische regressie 2.....	45
<b>Tabel 10</b> Classificatietabel binaire logistische regressie 2.....	46



# 1. Inleiding

Een complexe uitdaging binnen familiebedrijven is de aandelenoverdracht. Wanneer een familiebedrijf beslist haar eigendom over te dragen, kunnen er zich verschillende scenario's afspelen. De aandelen kunnen intern worden overgedragen aan familieleden (kinderen, broers, zussen, ...) of het familiebedrijf kan worden verkocht aan externen.

Deze masterproef focust hier op de interne aandelenoverdracht van familiebedrijven en bouwt verder op de inzichten die werden verworven uit het onderzoek van Janssen (2020). Dit onderzoek toonde immers aan dat familiebedrijven die doormiddel van een schenking worden overgedragen aan de volgende generatie, doorgaans minder goed presteren dan familiebedrijven waarbij de volgende generatie een aankoopprijs betaalde voor de overdracht. Gedurende dit onderzoek werd er wel van uitgegaan dat de financiële prestaties niet werden beïnvloed door earnings management. De wetenschappelijke literatuur daarentegen toont echter aan dat er verschillende motieven zijn voor bedrijven om over te gaan tot earnings management. Als zodanig kunnen de betere financiële prestaties binnen de gekochte bedrijven dus mogelijks het resultaat zijn van opwaartse resultaatsturing i.p.v. echte prestatieverbeteringen.

Het doel van deze masterproef is dan ook om in de eerste plaats inzicht te krijgen in wat earnings management juist is en wat de motieven hiervoor zijn. Daarnaast ligt de focus ook op de relatie tussen de mate van resultaatsturing en de verschillende manieren waarop de interne aandelenoverdracht kan plaatsvinden. Het uiteindelijke doel van deze masterproef bestaat er tot slot uit om na te gaan of de met opvolging gepaard gaande prestatieverhoging, bij familiebedrijven overgedragen tegen betaling, het resultaat is van opwaartse resultaatsturing of echte prestatieverbeteringen.

Het verloop van deze masterproef ziet er als volgt uit: in de tweede sectie wordt de wetenschappelijke literatuur omtrent earnings management of resultaatsturing besproken. Daarna wordt o.b.v. deze wetenschappelijke literatuur binnen sectie 3 een hypothese geformuleerd. Vervolgens wordt in sectie 4 de methodologie toegelicht. Hierbij worden de dataset alsook de verschillende variabelen besproken. Sectie 5 omvat de resultaten van het onderzoek. Hierbij worden de beschrijvende statistieken en correlaties toegelicht, maar ook de resultaten van de twee binaire logistische regressies. Tot slot wordt er binnen sectie 6 afgerond met een conclusie, waarbinnen er een antwoord wordt geformuleerd op de hypothese, de beperkingen van het onderzoek worden toegelicht en ook enkele aanbevelingen worden meegegeven voor toekomstig onderzoek.



# 2. Literatuurstudie

## 2.1. Wat is earnings management?

Earnings management of met andere woorden het sturen van het resultaat is een bekend gegeven in de bedrijfswereld. Het resultaat is een van de belangrijkste indicatoren voor de prestaties van een bedrijf. Bovendien is het ook een belangrijke indicator voor een investeerder of voor andere betrokken partijen om de aantrekkelijkheid van een aandeel van een bedrijf te bepalen. Het resultaat kan namelijk voor een bepaald deel worden beïnvloed door de boekhoudkundige beslissingen van het management. Hierdoor zal het management dan ook soms het resultaat in een bepaalde richting willen duwen om de aantrekkelijkheid van het aandeel te vergroten (Vander Bauwhede & Willekens, 2003). Deze operatie kan worden gezien als het sturen van het resultaat of anders genaamd earnings management. In het vervolg van deze sectie wordt het begrip earnings management verder toegelicht aan de hand van twee definities uit de wetenschappelijke literatuur. Daarop volgend zullen ook de verschillende manieren en motieven om aan resultaatsturing te doen worden besproken.

In de wetenschappelijke literatuur zijn er verschillende definities voor het begrip earnings management terug te vinden. Volgens Schipper (1989) is earnings management: *"A purposeful intervention in the external financial reporting process, with the intention of obtaining some private gain."* Nog een andere definitie is die van Healy en Wahlen (1999). Deze luidt als volgt: *"Earnings management occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company, or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers."*

Earnings management kan dus worden gezien als een strategie die gebruikt wordt door het management van een bedrijf waarbij er gespeeld wordt met de resultaten om zo vooraf bepaalde doelstellingen te realiseren (Investopedia, 2020).



## 2.1.1. Methoden voor earnings management

Zoals blijkt uit bovenstaande definities is resultaatsturing een zeer breed begrip. Er bestaan dan logischerwijs ook heel wat verschillende manieren of technieken om aan resultaatsturing te doen. Al deze technieken kunnen onderverdeeld worden in twee hoofdcategorieën. Deze categorieën zijn: de boekhoudkundige beslissingen en de reële transacties. De eerste categorie, de boekhoudkundige beslissingen, kan nog eens onderverdeeld worden in twee subcategorieën. De eerste subcategorie bestaat uit de boekhoudkundige beslissingen die genomen worden en die binnen de boekhoud regelgeving vallen. In België zijn dit de "Belgian Generally Accepted Accounting Principles" (Belgian GAAP). De tweede subcategorie bestaat dan vanzelfsprekend uit de boekhoudkundige beslissingen die genomen worden, maar die niet binnen de boekhoud regelgeving vallen (Vander Bauwhede & Willekens, 2003). Een overzicht van de verschillende methoden om aan resultaatsturing te doen, wordt door onderstaande tabel nog eens schematisch weergegeven. Binnen deze sectie wordt er op deze verschillende methoden ook nog dieper ingegaan.

**Tabel 1** Methoden voor resultaatsturing

*An overview of earnings management methods*

Earnings management type	Specific method	Example
Accounting decisions: Within-GAAP EM	Exploiting the available flexibility within GAAP, Examples: ➤ Choice and changes in accounting principles  ➤ Accruals estimation: Judgement in timing of the recording of and in the value of some accruals	➤ LIFO Vs FIFO inventory valuation ➤ Accelerated Vs Straight Line depreciation ➤ Change in useful life of asset  ➤ Recording /taking back provisions
Accounting decisions: Without-GAAP EM	Not applying / violating GAAP	➤ Early recognition of revenue (for example, before goods are shipped)
Real transactions	Managing earnings by managing real transactions	➤ Timing of: ➤ Asset disposals (investment decision) ➤ R&D expenses (operating decision) ➤ Maintenance expenses (operating decision) ➤ Manage purchases if report inventory under LIFO

**BRON:** Vander Bauwhede, H., & Willekens, M. (2003). Earnings management in Belgium: a review of the empirical evidence. Tijdschrift voor economie en management, 68, 199-218.

### 2.1.1.1. Resultaatsturing binnen de GAAP-regelgeving

Binnen de Belgische boekhoudwetgeving heerst er een grote flexibiliteit en keuzevrijheid voor de manier waarop managers bepaalde zaken rapporteren. De Belgian GAAP maakt deze flexibiliteit mogelijk zodat bedrijven financiële overzichten kunnen publiceren die een zo getrouw mogelijke weerspiegeling geven van hun economische situatie (Vander Bauwhede & Willekens, 2003). Wanneer het management dan ook boekhoudkundige beslissingen neemt die binnen deze regelgeving vallen, dan spreekt men van "within-GAAP earnings management". Een vaak voorkomende methode binnen deze categorie is die van accruals. Een accrual verwijst naar een boeking in de boekhouding met betrekking tot de registratie van bepaalde inkomsten of uitgaven zonder enige uitwisseling van contanten (The Economic Times, z.d.). Voorbeelden hiervan zijn afschrijvingen of het aanleggen van voorzieningen (Vander Bauwhede, Gaeremynck, & Willekens, 2000). Hieronder volgen enkele van de meest voorkomende boekhoudkundige technieken die gebruik maken van de flexibiliteit toegestaan door de boekhoud regelgeving. Op accruals zelf wordt nog dieper ingegaan binnen de sectie over de maatstaven van earnings management.

#### Keuzes en veranderingen inzake waarderingsregels

Voor sommige boekhoudkundige beslissingen is het management vrij om te bepalen wat ze zullen doen. Hierdoor ontstaat er een soort van keuzevrijheid waardoor men via het aanpassen van de waarderingsregels het resultaat in de gewenste richting kan duwen. Dit steunt op het principe van de "agency theory" of anders genaamd de principaal-agent relatie. De "agency theory" zal in een latere subsectie, over de voorwaarden om aan earnings management te kunnen doen, verder worden besproken.

Door deze keuzevrijheid kan men in de jaren met verlies de cijfers opkrikken door een aanpassing in de waarderingsregels te doen en zo de kosten te verminderen. Omgekeerd kan men zo ook in de jaren met veel winst de cijfers inperken (Van Hulle, Lybaert, & Maes, 2010). Bijvoorbeeld bij de aankoop van een vast actief moet men eerst de levensduur van dit actief bepalen zodat men vervolgens de afschrijvingen kan berekenen. Bovendien zal het management ook een keuze moeten maken inzake de afschrijvingsmethode. Kiest men voor een lineair afschrijvingsritme of gaat men toch voor een degressief afschrijvingsritme? Afhankelijk van het gekozen afschrijvingsritme zal er dan versneld of vertraagd worden afgeschreven. Waardoor ook het resultaat oftewel neerwaarts oftewel opwaarts gemanaged wordt (Van Hulle et al., 2010).

Ook de voorraad dient gewaardeerd te worden binnen bedrijven. Voorraadwaardering zorgt voor veel potentieel om aan resultaatsturing te doen. Bedrijven kunnen namelijk het resultaat beïnvloeden door het effectief beheren van de voorraadniveaus (aantal stuks in de voorraad) of door te veranderen van voorraadwaarderingmethode (Vander Bauwhede & Willekens, 2003). Bij de voorraadwaarderingmethode doen er zich zo drie keuzemogelijkheden voor. Namelijk *first in first out* (FIFO), *last in first out* (LIFO) of de gewogen gemiddelde methode. Afhankelijk van de gekozen voorraadwaarderingmethode zal de waarde van de eindvoorraad en dus ook het resultaat

verschillend zijn. Wanneer men bij een stijging in de prijzen en bij een stijging van de aantallen in voorraad voor de FIFO-methode kiest, dan zal zowel de voorraadwaarde als het resultaat hoger liggen dan wanneer men voor één van de andere twee methoden kiest (Van Hulle et al., 2010). Wanneer men bij een stijging in de prijzen dan weer zou overschakelen van FIFO naar LIFO, dan zal het resultaat dalen. Dit komt omdat door de LIFO-methode de producten die als laatst in de voorraad zijn gekomen (door de periode van stijgende prijzen waardeert tegen een hogere prijs) als eerste verkocht zullen worden. De kostprijs van deze producten vormt op de resultatenrekening de kostprijs van de verkochte goederen. De goederen die het langst in de voorraad zitten (door de periode van stijgende prijzen waardeert tegen een lagere prijs) vertegenwoordigen op de balans de waarde van de voorraad. Omwille van de verandering in waarderingsmethode en de periode van stijgende prijzen zullen de kosten in dit geval dus stijgen en het resultaat dalen. (Vander Bauwhede & Willekens, 2003).

## Inschatten van voorzieningen

Bedrijven kunnen ook voorzieningen aanleggen om toekomstige verliezen of kosten te dekken. Deze verliezen of kosten dienen op de balansdatum waarschijnlijk of zeker te zijn, maar het bedrag daarvan hoeft nog niet vast te staan. Het management dient dit bedrag zelf in te schatten. Hierbij kan er dan een overdreven of een zwakke inschatting gemaakt worden waardoor dus het resultaat ook beïnvloed zal worden (Goovaerts & Riepl, in Bongaerts, 2014).

## Andere technieken

Naast bovenstaande technieken bestaat er nog een hele reeks andere technieken om aan resultaatsturing te doen. Inkomsten, uitgaven, winsten en verliezen kunnen zo door een bedrijf in de resultatenrekening gerapporteerd worden onder andere posten dan waaronder zij normaliter zouden worden geplaatst. Zo kan bijvoorbeeld de winst uit de eenmalige verkoop van activa verschoven worden naar de operationele inkomsten. Op deze manier wordt dan het operationeel resultaat opwaarts gemanaged (McVay, in Bongaerts, 2014). Op bepaalde tijdstippen kunnen er binnen het bedrijf ook nieuwe boekhoudstandaarden geïntroduceerd worden. Tot slot kan het management ook afwisselend gebruik maken van verschillende methoden voor resultaatsturing (Bongaerts, 2014).

### 2.1.1.2. Resultaatsturing buiten de GAAP-regelgeving

Wanneer het management boekhoudkundige beslissingen neemt die buiten de boekhoud regelgeving vallen, dan spreekt men van "without-GAAP earnings management". Binnen deze categorie is er sprake van managementfraude omdat de keuzevrijheid, gecreëerd door de Belgian GAAP, wordt misbruikt. Managementfraude komt doorgaans voor bij bedrijven die de flexibiliteit van de boekhoudwetgeving omtrent inkomsten beheer al maximaal hebben benut. Een klassiek voorbeeld van deze categorie is de vroegere erkenning van inkomsten (Vander Bauwhede & Willekens, 2003). Binnen de regelgeving van de Belgian GAAP wordt een opbrengst namelijk pas erkend vanaf het moment waarop deze gerealiseerd is.

### 2.1.1.3. Reële transacties

Tenslotte zijn er ook nog de reële transacties om aan earnings management te doen. Hiervan is er sprake wanneer dat bedrijven hun resultaten managen door veranderingen door te voeren in hun bedrijfsactiviteiten zelf (Roychowdhury, 2006). Dit worden ook wel de operationele methoden genoemd (Merchant & Van der Stede, 2017). Roychowdhury (2006) stelt zo vast dat bedrijven gebruik maken van kortingen in de hoop om zo hun verkoop te verhogen. Daarnaast stelt Roychowdhury (2006) ook vast dat bedrijven soms overproduceren om zo tot een lagere productiekost te komen. Bedrijven kunnen ook eerder dan noodzakelijke uitgaven doen aan onderhoud of onderzoek en ontwikkeling om zo het resultaat te verminderen. Een ander voorbeeld is de verkoop van activa boven of onder de boekwaarde (Vander Bauwhede & Willekens, 2003).

## 2.1.2. Voorwaarden voor earnings management

Een voorwaarde voor wanneer het sturen van de resultaten mogelijk is, is de aanwezigheid van informatieasymmetrie in een bedrijf. Dit kan uitgelegd worden aan de hand van de "agency theory" of de principaal-agent relatie. Deze theorie werd reeds kort vermeld onder de sectie van de methoden om aan earnings management te doen. Jensen en Meckling (1976) definiëren de principaal-agent relatie als volgt: *"An agency relationship is a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent."*

Een principaal-agent relatie is dus de situatie waarbij een individu of een management (agent) onder contract staat bij een ander individu of organisatie (principaal) en in de naam van die principaal een bepaalde dienst uitvoert. Hierbij bekommt de agent ook een zekere beslissingsbevoegdheid.

De "agency theory" ziet beide partijen als individuen die streven naar nutsmaximalisatie en die divergerende belangen hebben. Dit wil zeggen dat de managers niet altijd zullen handelen in het belang van het bedrijf. Dit kan dan bijgevolg tot principaal-agent conflicten leiden. Deze conflicten kunnen onder controle gehouden worden wanneer er passende stimulansen voor managers gehanteerd worden of wanneer er een bestuur wordt opgericht dat controle uitvoert op het handelen van de managers. Een voorbeeld van zo een stimulans is het invoeren van een bonus plan. Het bonus plan kan er zo voor zorgen dat het opportunistische gedrag van de managers vermeden wordt en dat het gedrag wordt afgestemd op de belangen en doelstellingen van het bedrijf. Het kan er echter ook voor zorgen dat het opportunistische gedrag juist wel versterkt wordt (Jensen & Meckling, 1976). Dit wordt verder besproken binnen de sectie van de motieven om aan earnings management te doen.

## 2.1.3. Motieven voor earnings management

Niet alleen een mogelijkheid tot het sturen van de resultaten moet aanwezig zijn, maar ook een motief (Vander Bauwhede & Willekens, 2003). Vander Bauwhede en Willekens (2003) zien het willen afvlakken van het resultaat, het willen beïnvloeden van de stakeholderrelaties en de fiscale overwegingen als de belangrijkste motieven om aan resultaatsturing te doen. Ook DeAngelo (1986) stelt in zijn onderzoek vast dat het willen beïnvloeden van stakeholderrelaties een motief is om aan resultaatsturing te doen. Zo blijkt dus in het onderzoek dat de aanwezigheid van contracten met derde partijen en de nood aan externe financiering motieven zijn voor resultaatsturing. Ook bepaalde specifieke omstandigheden zoals een management buy-out kunnen het sturen van resultaten in de hand werken. Naast deze motieven zijn er nog heel wat andere motieven om over te gaan tot resultaatsturing. Een overzicht van de belangrijkste motieven in de wetenschappelijke literatuur wordt hieronder weergegeven.

### 2.1.3.1. Resultaatafvlakking

Een eerste motief voor aan resultaatsturing te doen is resultaatafvlakking. Zoals al eerder aangehaald zullen beslissingen van investeerders en andere stakeholders sterk beïnvloed worden door de financiële prestaties van bedrijven. Bedrijven hebben er dus dan ook een groot belang bij om een stabiel winst patroon, zonder al te veel schommelingen, na te streven. Een stabiel winst patroon leidt namelijk tot goede verwachtingen en minder onzekerheid over de toekomst. Schommelingen in het resultaat daarentegen geven vaak een negatief signaal i.v.m. zekerheid en verwachtingen in de toekomst. Schommelingen kunnen dan ook de beslissingen van de stakeholders negatief beïnvloeden (Vander Bauwhede & Willekens, 2003). Bedrijven kunnen hun resultaat afvlakken doormiddel van de verhoging of verlaging van bepaalde balansposten. Een vaak gebruikte techniek hiervoor is het aanleggen van voorzieningen voor risico's en kosten (Goovaerts & Riepl, in Bongaerts (2014)).

### 2.1.3.2. Stakeholderrelaties

Het willen afvlakken van het resultaat is iets wat terug te vinden is in de meeste motieven. Zo ook in het motief van de stakeholderrelaties. Vander Bauwhede en Willekens (2003) onderzochten zo de link tussen resultaatsturing en de relatie met verschillende stakeholders.

### Externe financiering

Uit het onderzoek van Vander Bauwhede en Willekens (2003) bleek dat er een sterke samenhang heerst tussen resultaatsturing en het niveau waarop bedrijven gebruik maken van leningen, handelskredieten en allerlei andere vormen van externe financiering. Bedrijven die meer beroep doen op bankleningen of handelskredieten, doen zo minder vaak aan neerwaartse resultaatsturing.

Wat ook opviel is dat het niveau van neerwaartse resultaatsturing beduidend lager ligt in de jaren voorafgaand aan het moment dat bedrijven een schuldfinanciering aangaan. De verklaring hiervoor is dat bedrijven die meer afhankelijk zijn van externe financieringsbronnen meer prikkels hebben om goede financiële prestaties te rapporteren (Vander Bauwhede & Willekens, 2003). Op deze manier kan men dan ook makkelijker en tegen meer gunstige voorwaarden aan externe financiering geraken (Watts & Zimmerman, 1986). Dit komt ook overeen met wat Richardson, Tuna en Wu (2003) zeggen. Zij verklaren namelijk dat een bedrijf aan opwaartse resultaatsturing doet om een positief beeld op te hangen van de financiële gezondheid van het bedrijf om zo externe financieringsbronnen aan te kunnen trekken.

Ook nadat er al een schuldcontract is aangegaan, ontstaat er een motief voor een bedrijf om aan resultaatsturing te doen. Om aan de voorwaarden in het contract te blijven voldoen, zullen managers namelijk aan opwaartse resultaatsturing doen in het geval van mindere financiële prestaties (White, Sondhi & Fried, 1997; Prencipe, Markarian & Pozza, 2008; PwC, in Cortvriendt, 2012; Mahjoub & Miloudi, 2015). Deze voorwaarden worden door schuldeisers opgenomen in schuldcontracten om risicovol gedrag in te perken. Managers durven namelijk wel eens grotere risico's te nemen met geleend geld (PwC, in Cortvriendt, 2012).

Tot slot, concludeerde Sweeney (1994) dat bedrijven die reeds een schuldcontract schonden ook aan opwaartse resultaatsturing doen om zo hun inkomsten te verhogen. Deze opwaartse resultaatsturing vindt voornamelijk plaats om in de toekomst de kans op nog een overtreding en eventuele bijkomende sancties te minimaliseren.

## Verwachtingen van de aandelenmarkt inlossen

Vergelijkbaar met wat besproken werd bij het afvlakken van de inkomsten, is het voor beursgenoteerde bedrijven ook belangrijk om aan de marktverwachtingen te voldoen. Jaarrekeningen, financiële verslagen enz. worden immers door investeerders en analisten onderzocht. Wanneer dan uit de evaluatie van deze partijen blijkt dat een bedrijf niet aan de marktverwachtingen zal voldoen, is de kans groot dat hun aandelenkoers zal dalen. Beursgenoteerde bedrijven hebben dus niet enkel de motivatie om inkomstendalingen en verliezen te voorkomen. Zij ondervinden daarnaast ook prikkels om aan de marktverwachtingen te voldoen om zo een daling in hun aandelenkoers te vermijden (Vander Bauwhede & Willekens, 2003).

## Wetgeving en regulerende omgeving

Healy en Wahlen (1999) tonen aan dat ook de aanwezigheid van antitrustwetgeving en industrie specifieke wetgeving kan leiden tot het managen van inkomsten. Zo zullen bedrijven onderworpen aan de antitrustwetgeving de neiging hebben om resultaten neerwaarts te sturen. Dit zal gebeuren op een manier zodat ze minder winstgevend lijken en hun machtspositie niet te groot lijkt (Watts & Zimmerman, 1986).

### 2.1.3.3. Fiscale overwegingen

Vander Bauwhede en Willekens (2003) onderzochten ook de rol van belastingen binnen de context van resultaatsturing. De centrale doelstelling van hun onderzoek was om te achterhalen of het moeten betalen van belastingen bedrijven aanzet tot het verhogen of verlagen van hun inkomsten. Uit dat onderzoek bleek dat bedrijven die veel belastingen betaalden hun inkomsten veel meer verlaagd hadden in vergelijking met bedrijven die minder belastingen betaalden.

#### 2.1.3.4. Bonussysteem voor de managers

In een voorgaande sectie, over de voorwaarden voor earnings management, werd het bonussysteem al kort aangehaald als een motief voor aan resultaatsturing te doen. In veel bedrijven wordt er vaak gewerkt met bonussystemen. Het doel van zo een bonussysteem is er dus om voor te zorgen dat je werknemers gemotiveerd zijn en hun werk uitoefenen op een manier die in lijn ligt met de doelstellingen en het belang van het bedrijf. Voor managers gaat het in dit geval vaak om een bonus die van het resultaat van het bedrijf afhangt (Merchant & Van der Stede, 2017).

Healy (1985) toont met zijn studie over het effect van bonussen op boekhoudkundige beslissingen aan dat winstafhankelijke bonussen er voor zorgen dat managers geneigd zijn om de resultaten te sturen op een manier zodat hun bonus behaald of zelfs gemaximaliseerd wordt. De manager gaat hier dus handelen uit eigenbelang en niet uit het belang van de principaal.

Om dit te verklaren stelt Healy (1985) het bonussysteem voor als een systeem met een boven- en benedengrens. Wanneer het resultaat van een bedrijf de bovengrens overstijgt, zullen managers het gedeelte dat de bovengrens overstijgt onderbrengen in een volgende periode aangezien hun maximale bonus al bereikt is. Indien het resultaat van een periode zich onder de benedengrens bevindt, kan men geen bonus verdienen en zullen managers extra kosten opnemen om de kans op een bonus in de volgende periode terug te verhogen. Dit wordt in de literatuur ook wel "big bath accounting" genoemd. Het centrale idee achter "big bath accounting" is dus dat managers, wanneer het resultaat van periode slecht is, het resultaat nog slechter zullen maken door bijvoorbeeld extra kosten op te nemen. Er is geen zicht op een bonus dus willen ze de kans om in de volgende periode wel een bonus te verkrijgen vergroten (Healy, 1985).

De methode van "big bath accounting" zien we vooral terug bij bedrijven waar een nieuwe manager aangesteld wordt. Deze managers zullen in het jaar dat zij aangesteld worden zoveel mogelijk kosten opnemen en opbrengsten doorschuiven naar een volgende periode. Bijgevolg zal er in het jaar van aanstelling een lagere winst of zelfs een verlies genoteerd worden wat de nieuwe manager dan kan toewijzen aan het oude management. In de volgende periode zal logischerwijs de kans op een beter resultaat terug hoger liggen. Wanneer dan ook effectief een beter of hoger resultaat behaald wordt, kan de nieuwe manager dan ook zeggen dat dit door zijn toedoen is (Healy, 1985).

Wanneer men zich tussen de twee grenzen in bevindt zal de manager streven naar bonus maximalisatie. Deze zal hij trachten te bekomen door de resultaten opwaarts te sturen met als doel de bovengrens te bereiken. Ook wanneer er geen sprake is van een onder- en bovengrens, zal een manager de resultaten opwaarts sturen aangezien de bonus dan kan blijven toenemen omdat ze onbegrensd is (Healy, 1985).



### 2.1.3.5. Management buy-out

Tot slot ontstaat er ook een prikkel tot het overgaan op resultaatsturing bij een naderende management buy-out. DeAngelo (1986) kwam tot deze vaststelling tijdens een onderzoek naar het agency probleem bij managers die aandelen van het eigen bedrijf op kopen die in publieke handen verblijven. Als managers het resultaat van hun bedrijf neerwaarts sturen, dan kunnen zij namelijk een lagere prijs betalen voor deze aandelen.

## 2.1.4. Maatstaven voor earnings management

In de vorige sectie werden verschillende motieven voor aan resultaatsturing te doen uiteengezet en toegelicht. Het specifiek vaststellen van wanneer resultaatsturing zich voordoet, is daarentegen een veel complexere opgave. In de wetenschappelijke literatuur is men daarom ook op zoek gegaan naar specifieke maatstaven om resultaatsturing te detecteren. Zo is een vaak terugkerende maatstaf die van accruals. Binnen deze sectie wordt er dieper ingegaan op wat accruals juist zijn. Vervolgens zullen er ook enkele modellen worden toegelicht die gebruik maken van accruals als maatstaf voor resultaatsturing. Van een van deze modellen zal ook gebruik gemaakt worden om earnings management te detecteren bij de bedrijven uit de steekproef.

### 2.1.4.1. Wat zijn accruals?

Zoals besproken onder de sectie: "methoden voor earnings management", verwijst een accrual naar een boeking in de boekhouding met betrekking tot de registratie van bepaalde inkomsten of uitgaven zonder enige uitwisseling van contanten (The Economic Times, z.d.). Vander Bauwhede et al. (2000) voegen hieraan toe dat accruals afhankelijk zijn van boekhoudkundige keuzes die zich afspelen binnen de Belgian GAAP. Accruals kunnen dus berekend worden door de bedrijfswinst te verminderen met de effectieve cashflow uit de bedrijfsactiviteiten.

Accruals kunnen opgesplitst worden in twee categorieën, namelijk de discretionaire en de niet-discretionaire accruals. De niet-discretionaire accruals zijn accruals die tot stand komen door boekhoudkundige veranderingen ten gevolge van een wijziging van de boekhoudstandaarden (Healy, 1985). Bedrijven hebben zo volgens de boekhoudstandaarden een verplichting om bepaalde activa in waarde te verminderen en af te schrijven. Op deze categorie van accruals kunnen de managers dus geen controle uitoefenen.

De discretionaire accruals vallen wel binnen de controle van het management van een bedrijf. Zij vormen, in tegenstelling tot de niet-discretionaire accruals, dus wel een weerspiegeling van de boekhoudkundige keuzes die gemaakt worden door het management (Healy, 1985). De discretionaire accruals worden daarom binnen de wetenschappelijke literatuur dan ook gebruikt als maatstaf voor het vaststellen van resultaatsturing. Het management kan zo bijvoorbeeld op het einde van een boekjaar beslissen om voorzieningen aan te leggen voor risico's en kosten. Boekhoudkundig gezien zullen de kosten hierdoor stijgen en de winst dalen, maar bij het aanleggen van de voorziening zal er geen cashflow plaatsvinden. Wijzigingen binnen accruals zullen de cashflow dus niet rechtstreeks beïnvloeden. Dit maakt dat zowel de niet-discretionaire als de discretionaire accruals moeilijk opgemerkt kunnen worden. Daarom werden er modellen ontwikkeld om deze te kunnen vastleggen of te schatten. Deze modellen worden hieronder besproken. Binnen deze masterproef zal de nadruk vooral liggen op de discretionaire accruals omdat deze gelinkt kunnen worden aan resultaatsturing.

## Modellen voor het schatten van accruals

Er bestaan binnen de wetenschappelijke literatuur heel wat modellen om de discretionaire component van de totale accruals in te schatten. Het doel van deze modellen is dus om de totale accruals onder te verdelen in zowel de discretionaire als de niet-discretionaire accruals (Bernard & Skinner, 1996). Aan de hand van deze opsplitsing kan er dan ook een beeld gevormd worden van het niveau van resultaatsturing dat mogelijk plaatsvindt. Een belangrijke beperking van deze modellen is echter dat de nauwkeurigheid ervan niet kan worden gegarandeerd (DeFond, 2010). De modellen zijn namelijk allemaal gebaseerd op assumpties betreffende het gedrag van de inkomsten en de manier waarop het management aan resultaatsturing doet. Hoewel de nauwkeurigheid dus niet volledig gegarandeerd kan worden, merkt DeFond (2010) wel dat er voortdurend getracht wordt om deze maatstaven aan te passen zodat ze een zo getrouw mogelijk beeld van de realiteit kunnen geven. Er worden zo ook bijvoorbeeld voortdurend nieuwe modellen ontwikkeld die dan concurreren met de modellen die reeds bestaan.

### *The Healy model*

Het onderzoek van Healy (1985) werd eerder al aangehaald bij de motieven voor aan resultaatsturing te doen. Healy onderzocht of er een link bestaat tussen de boekhoudkundige beslissingen van het management en haar bonusovereenkomsten. Managers van wie de bonusovereenkomsten gelinkt zijn aan het resultaat, zullen gebruik maken van discretionaire-accruals om het resultaat te sturen op een manier zodat hun bonus behaald of zelfs gemaximaliseerd wordt. Healy ontwikkelde een totale accruals model waarin zowel de discretionaire als de niet-discretionaire accruals zijn opgenomen.

$$TAt = NDA_t + DA_t$$

Met:

- $TAt$  = de totale accruals in jaar  $t$ .
- $NDA_t$  = de niet-discretionaire accruals in jaar  $t$ .
- $DA_t$  = de discretionaire accruals in jaar  $t$ .

Om de niet-discretionaire accruals van een jaar te bepalen, stelde Healy (1985) deze gelijk aan het gemiddelde van de totale accruals in de schattingsperiode gedeeld door de totale activa van het jaar voordien. Hierbij bekwam men dan de volgende vergelijking:

$$NDA_t = 1/n * \sum_t \frac{TAt}{At-1}$$

Met:

- $NDA_t$  = de niet-discretionaire accruals in jaar  $t$ .
- $n$  = het aantal jaren in de schattingsperiode.
- $TAt$  = de totale accruals in jaar  $t$ .
- $At-1$  = de totale activa in jaar  $t-1$ .

Het Healy model is echter een meer bescheiden methode voor het bepalen van de discretionaire accruals. Het model neemt namelijk aan dat de niet-discretionaire accruals constant zijn. Hierdoor kunnen de discretionaire accruals berekend worden als het verschil tussen de totale accruals en de niet-discretionaire accruals (Healy, 1985).

### *The Deangelo model*

Ook het onderzoek van DeAngelo (1986) werd reeds aangehaald bij de motieven om aan resultaatsturing te doen. DeAngelo onderzocht het agency probleem bij een management buy-out waarbij managers eigen aandelen opkopen die zich in publieke handen bevinden. Het model van DeAngelo (1986) toont veel raakvlakken met het model van Healy (1985). In beide modellen wordt de mate van resultaatsturing op dezelfde manier gemeten. Een belangrijk verschil is wel dat in het model van DeAngelo, de niet-discretionaire accruals gelijk zijn aan de niet-discretionaire accruals van het vorige jaar.

$$NDAt - NDAt-1 = 0$$

DeAngelo (1986) gaat er dus net zoals Healy (1985) van uit dat de niet-discretionaire accruals constant zijn.

$$\Delta TAt = TAt - TAt-1 = (DAAt - DAAt-1) + (NDAt - NDAt-1)$$

Een verschil in totale accruals tussen die van dit jaar en vorig jaar valt dus te verklaren door een verandering in de discretionaire accruals of met andere woorden door een management dat aan resultaatsturing doet.

### *The Jones model*

Een model dat zeer populair is voor het vaststellen van resultaatsturing is dat van Jones (1991). Jones stapt in zijn model af van de assumptie die gemaakt wordt door Healy (1985) en DeAngelo (1986). Zij gingen er namelijk vanuit dat de niet-discretionaire accruals constant zijn. Jones (1991) houdt daarentegen wel rekening met de niet-discretionaire accruals. Jones (1991) doet dit door de invloed van materiële vaste activa, namelijk hun afschrijvingskosten, op de niet-discretionaire accruals in acht te nemen. Ook de invloed van opbrengsten wordt in rekening genomen. Opbrengsten kunnen namelijk vooraleer een manager ze kan manipuleren, al beïnvloed worden door bijvoorbeeld een transport van goederen dat uitgesteld wordt. De assumptie van constante niet-discretionaire accruals wordt in het model dus vervangen door een lineaire regressie waardoor veranderingen in afschrijvingen (PPE<sub>t</sub>) en opbrengsten (ΔREV<sub>t</sub>) in acht worden genomen. Een assumptie binnen het model van Jones die tot kritiek leidt, is de veronderstelling dat alle opbrengsten een niet-discretionair karakter hebben. De invloed van managers op de opbrengsten wordt hier dus volledig uitgeschakeld.

$$\frac{TAt}{At-1} = \left[ a \left( \frac{1}{At-1} \right) + \beta 1 \left( \frac{\Delta REVt}{At-1} \right) + \beta 2 \left( \frac{PPEt}{At-1} \right) + \epsilon t \right]$$

Met:

- TAt = de totale accruals in jaar t.
- At-1 = de totale activa in jaar t-1.
- ΔREVt = wijziging in de opbrengsten van jaar t-1 naar jaar t.
- PPEt = historische waarde van materiële vaste activa in jaar t.

De regressiecoëfficiënten worden geschat door de gegevens te gebruiken uit een schattingsperiode die plaatsvindt voor het huidige jaar. Daarna worden de schattingen a, b1 en b2 van de regressiecoëfficiënten α, β1 en β2 uit de regressie gecombineerd met data uit het jaar t om tot de discretionaire accruals te komen.

$$DA_t = \epsilon t = \frac{TAt}{At-1} - \left[ a \left( \frac{1}{At-1} \right) + b1 \left( \frac{\Delta REVt}{At-1} \right) + b2 \left( \frac{PPEt}{At-1} \right) \right]$$

### *The modified Jones model*

Dechow, Sloan en Sweeney (1995) kwamen echter met kritiek op het originele Jones model. Zo wordt er binnen het Jones model namelijk geen rekening gehouden met het discretionaire aspect van de opbrengsten. Het Jones model negeert m.a.w. het feit dat opbrengsten gemanipuleerd kunnen worden door het management. Dechow et al. (1995) hebben in hun aangepaste versie van het Jones model dan ook een wijziging doorgevoerd om de tekortkomingen van het Jones model op te lossen. Deze verandering zit in de formule voor de niet-discretionaire accruals. De opbrengsten worden zo gecorrigeerd voor de uitstaande handelsvorderingen. De uitstaande handelsvorderingen worden in dit model gezien als resultaatsturing.

$$DA_t = \frac{TA_t}{A_{t-1}} - \left[ a \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + b_1 \left( \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + b_2 \left( \frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right) \right]$$

Met:

- $\Delta REC_t$  = wijziging in de handelsvorderingen van jaar t-1 naar jaar t.

### *The industry model*

Het industriële model werd ontwikkeld door Dechow en Sloan (1991). Het model vertrekt vanuit dezelfde assumptie als het Jones model. Namelijk dat de niet-discretionaire accruals niet constant zijn over de jaren heen. Dechow et al. (1995) gaan er ook vanuit dat de variantie van de niet-discretionaire accruals gelijk zijn voor bedrijven actief in dezelfde sector.

$$NDA_t = \gamma_1 + \gamma_2 * \text{Mediaan } t \left( \frac{TA_t}{A_{t-1}} \right)$$

Met:

- Mediaan  $t \left( \frac{TA_t}{A_{t-1}} \right)$  = de mediaan van de totale accruals op tijdstip t gedeeld door de totale activa van het vorige jaar voor bedrijven met dezelfde 2 digit SIC-code<sup>1</sup>.
- $\gamma_1$  en  $\gamma_2$  = bedrijfsspecifieke parameters die geschat worden door "ordinary least squares" regressie toe te passen in de schattingsperiode..

Dechow et al. (1995) constateerden zelf twee beperkingen aan hun model vast. Ten eerste wordt de variantie in de niet-discretionaire accruals geëlimineerd bij bedrijven actief in eenzelfde industrie. Ten tweede elimineert het model ook de variantie in de discretionaire accruals van bedrijven die gecorreleerd zijn aan elkaar binnen eenzelfde industrie.

---

<sup>1</sup> SIC-code: De standaard industriële classificatie is een systeem dat bestaat uit een viercijferige code. In Amerika wordt dit gebruikt voor het classificeren van industrieën waarin de bedrijven actief zijn. De eerste twee cijfers van de code vertegenwoordigen de belangrijkste industriële sector waartoe een bedrijf behoort.

### *The Defond & Park model*

Het laatste model is het Defond en Park model (2001). Dit model wordt ook wel het "abnormal working capital accrual model" genoemd. Het model detecteert de mate van resultaatsturing door het verschil te nemen van het werkkapitaal van het huidige jaar en het niveau van werkkapitaal dat men verwacht nodig te hebben om het huidige omzet niveau te ondersteunen.

$$AWCA_t = WC_t - \left[ \left( \frac{WC_{t-1}}{S_{t-1}} \right) * S_t \right]$$

Met:

- $AWCA_t$  = abnormal working capital accruals = discretionaire accruals in jaar t.
- $WC_t$  = non-cash working capital accruals in jaar t = (vlottende activa - liquide middelen) - (schulden op ten hoogste 1 jaar - financiële schulden op ten hoogste 1 jaar).
- $WC_{t-1}$  = dezelfde formule als bij  $WC_t$  maar dan voor t-1.
- $S_{t-1}$  = sales in jaar t-1 = (omzet in jaar t-1).
- $S_t$  = sales in jaar t = (omzet in jaar t).

## 2.2. Earnings management in familiebedrijven

Deze masterproef speelt zich af binnen de context van familiebedrijven. Het is daarom ook belangrijk om een kijk te nemen naar wat familiebedrijven juist zijn en wat hun motieven zijn om aan resultaatsturing te doen. Binnen de wetenschappelijke literatuur is er veel meer onderzoek naar earnings management verricht binnen de context van publieke bedrijven. Het beperkte onderzoek dat gevoerd is naar earnings management bij familiebedrijven toont echter wel aan dat, door de geconcentreerde eigendomsstructuur bij familiebedrijven, de motieven kunnen verschillen met die van publieke bedrijven.

### 2.2.1. Wat zijn familiebedrijven?

Familiebedrijven vormen sinds reeds een lange tijd een belangrijk onderdeel van het bedrijfslandschap. Schattingen van de Europese commissie tonen aan dat maar liefst meer dan 60% van alle Europese bedrijven familiebedrijven zijn (European Commission, 2016). Daarnaast tonen de cijfers in België ook aan dat hier 77% van alle ondernemingen familiebedrijven zijn (Lambrecht & Molly, 2011). Vanwege de overhand aan familiebedrijven is er dan ook doorheen de jaren een belangrijke onderzoeksstroom naar dit type bedrijven ontstaan.

Familiebedrijven zijn moeilijk te beschrijven of te definiëren omdat ze multidimensionaal zijn. In definities ontbreekt het daarom dan ook vaak aan de intrinsieke diversiteit tussen de verschillende familiebedrijven. Er is echter wel een algemene en brede definitie van wat een familiebedrijf is. Een familiebedrijf is namelijk een bedrijf waar een familie genoeg van het eigen vermogen bezit om controle te kunnen uitoefenen over de strategie van het bedrijf en betrokken is in top management functies. Deze definitie is een van de meest gebruikte in onderzoek en wetenschappelijke literatuur omtrent familiebedrijven (Colli & Rose, 2008). Deze definitie kan dus als een zinvolle maatstaf worden beschouwd voor binnen deze masterproef.



## 2.2.2. Motieven voor earnings management in familiebedrijven

Het merendeel van het onderzoek naar resultaatsturing speelt zich vandaag de dag dus vooral af binnen de context van publieke bedrijven. Zoals hierboven reeds werd aangehaald, zien we dat in de praktijk het bedrijfslandschap echter vooral gekleurd wordt door private familiebedrijven. De vraag waarom private familiebedrijven aan resultaatsturing doen, is in tegenstelling tot bij de publieke bedrijven nog niet erg diepgaand onderzocht. De reeds aanwezige wetenschappelijke literatuur over private familiebedrijven stelt dat door de geconcentreerde eigendomsstructuur binnen een familiebedrijf, de familiale managers over andere soorten motieven beschikken dan de managers in niet-familiebedrijven. Motieven om aan resultaatsturing te doen binnen een bedrijf hangen echter niet alleen af van de aanwezigheid van een familie of niet. Binnen familiebedrijven zelf heerst er namelijk ook nog een grote heterogeniteit. Hierdoor zullen de motieven voor aan resultaatsturing te doen ook erg verschillen naargelang het type familiebedrijf (Stockmans, Lybaert, & Voordeckers, 2010). Stockmans et al. (2010) bespraken zo in hun onderzoek dat het belang dat door een familiebedrijf gehecht wordt aan hun socioemotional wealth, van invloed kan zijn op de mate van resultaatsturing.

### 2.2.2.1. Socioemotional wealth

Wat is dat dan juist socioemotional wealth? Volgens de wetenschappelijke literatuur zou de geconcentreerde eigendomsstructuur binnen familiebedrijven er voor zorgen dat de belangen tussen de principaal en de agent meer op dezelfde lijn liggen. Hierdoor wordt het opportunistische gedrag van de managers vermeden en zal bijgevolg de mate van resultaatsturing lager liggen (Tong, 2007). Dit wordt ook wel het "alignment effect" genoemd. De agency theorie blijkt dus minder relevant te zijn in private familiebedrijven (Schulze, Lubatkin, & Dino, 2003). Binnen de wetenschappelijke literatuur werd er daarom dan ook op zoek gegaan naar een ander theoretisch kader dan de agency theorie om een verklaring te kunnen geven voor resultaatsturing binnen familiebedrijven. Zo maakte Stockmans et al. (2010) bijvoorbeeld gebruik van het socioemotional wealth concept in hun onderzoek. Het socioemotional wealth concept verwijst naar de niet-financiële of familiale doelstellingen van een familiebedrijf. Voorbeelden hiervan zijn: identiteit, het kunnen uitoefenen van invloed als een familie en de continuïteit van het bedrijf als een familiebedrijf vrijwaren (Gómez-Mejía, Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson, & Moyano-Fuentes, 2007). Het behoud van de socioemotional wealth is dan ook een belangrijk doel binnen veel familiebedrijven. Gómez-Mejía et al. (2007) toonden zo aan dat familiebedrijven bereid zijn om extra risico's te lopen inzake financiële prestaties om toch maar niet te verliezen aan socioemotional wealth. Wanneer het willen behouden van de socioemotional wealth ten koste gaat van de belangen van de niet-familiale stakeholders zoals leveranciers, kredietverstrekkers of minderheidsaandeelhouders kunnen er echter toch agency kosten ontstaan (Chrisman, Chua & Litz, 2004). Voor een kredietverstrekker zullen bijvoorbeeld de financiële prestaties binnen het familiebedrijf van een voldoende hoog niveau moeten blijven. Op deze manier kan het familiebedrijf namelijk aantonen aan de

kredietverstrekker dat het in staat is om haar interestbetalingen te voldoen (Steijvers & Voordeckers, 2009; Steijvers, Voordeckers, & Vanhoof, 2010). Een daling in de financiële prestaties ten gevolge van het nastreven van socioemotional wealth, kan in dit geval dus leiden tot een agency kost voor de kredietverstrekker. De groep van de niet-familiale stakeholders zal haar financiële belangen daardoor trachten te beschermen door bijvoorbeeld voorwaarden op te nemen in contracten, druk uit te oefenen om onafhankelijke managers toe te voegen aan het bestuur of zelfs door het proberen te bemachtigen van een zetel in de raad van bestuur (Chrisman et al., 2004; Prencipe et al., 2008). Deze beschermingsmaatregelen kunnen echter een bedreiging vormen voor de socioemotional wealth van het familiebedrijf. Daarom zullen familiebedrijven met een sterke focus op familiale doelstellingen dan ook proberen te voorkomen dat niet-familiale stakeholders meer zeggenschap krijgen. Dit kan worden bereikt door het resultaat opwaarts te sturen wanneer de financiële prestaties van een periode wat minder zijn (Jones, 1991). Stockmans et al. (2010) concluderen in hun onderzoek dat hoe meer aandacht een familiebedrijf hecht aan haar niet-financiële doelstellingen, des te meer beweegreden het heeft om haar resultaat opwaarts te sturen in een mindere periode. Zo wordt immers de inmenging van niet-familiale belanghebbenden vermeden en blijft de socioemotional wealth ook behouden. Zoals reeds werd aangehaald heerst er binnen familiebedrijven dus ook een grote heterogeniteit. Hierdoor zullen niet alleen de motieven, maar ook de mate van het belang dat familiebedrijven hechten aan hun socioemotional wealth verschillen (Basco & Pérez Rodríguez, 2009; Gómez-Mejía et al., 2007).

## 2.3. Overdracht van familiebedrijven

Binnen deze masterproef ligt de focus ook op de relatie tussen de mate van resultaatsturing en de verschillende manieren waarop de interne aandelenoverdracht van een familiebedrijf plaatsvindt. Het uiteindelijke doel van deze masterproef is daarnaast om te oordelen of de met opvolging gepaard gaande prestatieverhoging, bij familiebedrijven overgedragen tegen betaling, het gevolg is van opwaartse resultaatsturing of echte prestatieverbeteringen. Het is daarom dan ook relevant om na te gaan wat de wetenschappelijke literatuur te vertellen heeft over de overdracht van familiebedrijven en de prestaties achteraf. Aangezien de masterproef verder bouwt op het onderzoek van Janssen (2020), zal dit onderzoek dan ook dienen als de rode leidraad binnen deze sectie.

De eigendomsoverdracht is een van de meest bestudeerde onderwerpen wanneer het gaat over onderzoek naar familiebedrijven (Wennberg et al., 2011). Elk familiebedrijf zal zo ooit haar aandelen moeten overdragen. Hierbij is er dan de keuze uit twee verschillende mogelijkheden. In de eerste plaats is er een interne overdracht van het familiebedrijf mogelijk. Hierbij wordt het eigendom overgedragen aan een volgende generatie binnen de familie. Daarnaast is het ook mogelijk dat het management beslist om het familiebedrijf te verlaten en het eigendom over te dragen aan een externe partij (Wennberg et al., 2011). Vaak gaat de voorkeur binnen familiebedrijven uit naar een interne overdracht van het eigendom. Dit komt overeen met het socioemotional wealth concept dat reeds besproken werd in een voorgaande sectie. Het socioemotional wealth concept verwijst namelijk naar de niet-financiële doelstellingen die vooral worden nagestreefd bij een familiebedrijf. Een voorbeeld hiervan zijn de familie gerelateerde doelstellingen zoals de continuïteit van het bedrijf als een familiebedrijf vrijwaren (Gómez-Mejía et al., 2007). Binnen deze masterproef zal de focus daarom dan ook liggen op familiebedrijven die intern werden overgedragen.

Ook de interne overdracht binnen familiebedrijven kan op verschillende manieren gebeuren. In de eerste plaats kunnen de aandelen gratis worden overgedragen via een schenking of een erfenis. Hierbij dient er dus geen vergoeding betaald te worden aan de eigenaar. Daarnaast is het ook mogelijk dat de eigenaar wel een compensatievergoeding vraagt in ruil voor de aandelen. Dit leidt bijgevolg tot een vraag naar externe financiering en dit zal vervolgens dan ook leiden tot een hogere financiële last voor degene die het familiebedrijf overneemt. Tot slot is het ook mogelijk dat er zich een combinatie van bovenstaande zaken voordoet (Janssen, 2020).

### 2.3.1. Prestaties na interne overdracht

Janssen (2020) stelde vast dat de manier waarop de interne overdracht plaatsvindt (schenking/erfenis of tegen betaling) van invloed kan zijn op volgende zaken: de wil van de opvolger om ondernemend te handelen (versus het volgen van familietradities), de behoefte aan externe financiering en de spreiding van de aandeelhouders na de overdracht.

Zo ontstaat er volgens Janssen (2020), in het geval van een overdracht tegen betaling, een context waarin er sprake is van een minder gespreid aandeelhouderschap en een zwakkere hechting aan familietradities. Daarnaast is er ook nog een grote terugbetalingslast aanwezig die verbonden is aan de aangepane lening. In dit geval zal de opvolger zich dan ook meer focussen op het behalen van (korte termijn) financiële doelstellingen zodat de financiële prestaties zullen worden verbeterd. In het geval van een overdracht van een familiebedrijf als een schenking, zal er een context ontstaan waarbij er een groot belang wordt gehecht aan familietradities en geen vorm van externe financiering aanwezig is. Hierdoor zal de opvolger zich in dit geval meer focussen op de familie gerelateerde doelstellingen van het bedrijf. In vergelijking met de familiebedrijven die tegen betaling worden overgedragen, kan deze focus echter wel leiden tot lagere financiële of bedrijfsprestaties.

Janssen (2020) stelde daarnaast ook vast dat het verschil inzake financiële prestaties voor beide manieren van overdracht vooral aanwezig is op de korte termijn (periode van vijf jaar). Dit valt te verklaren doordat de bedrijven die intern worden overgedragen tegen betaling zich vooral zullen focussen op het behalen van korte termijn financiële doelstellingen. Ze moeten immers korte termijn betalingsverplichtingen nakomen aan hun externe kredietverstrekker door de lening die ze zijn aangegaan. Na deze periode van vijf jaar liggen de financiële prestaties van beide groepen weer dicht bij elkaar. Ook interessant was dat de ROA (return on assets) en ROE (return on equity) ratio's aan gaven dat de winstgevendheid voor beide groepen daalde in het eerste jaar na de eigendomsoverdracht. De verklaring hiervoor ligt volgens Koropp, Grichnik en Gyax (2013) bij de herstructureringskosten die inherent zijn aan het proces van een eigendomsoverdracht.



# 3. Hypothesevorming

“Familiebedrijven waarbij de aandelen door middel van een schenking of erfenis werden overgedragen, blijken minder goed te presteren dan familiebedrijven waarbij de volgende generatie betaalde voor de aandelenoverdracht”, aldus Janssen (2020). Gedurende dit onderzoek werd er wel abstractie gemaakt van het feit dat de financiële prestaties mogelijks beïnvloed werden door earnings management. In de wetenschappelijke literatuur wordt er namelijk aangetoond dat bedrijven verschillende motieven kunnen hebben om over te gaan tot earnings management. Als zodanig zouden de betere financiële prestaties binnen de gekochte bedrijven weleens het resultaat kunnen zijn van opwaartse resultaatsturing in plaats van echte prestatieverbeteringen.

Verklaringen voor een mogelijke opwaartse resultaatsturing zullen echter niet gehaald kunnen worden uit het socioemotional wealth concept. Dit concept staat centraal wanneer het gaat over resultaatsturing bij familiebedrijven. Volgens dit concept heeft een familiebedrijf meer beweegredenen om haar resultaat opwaarts te sturen, wanneer het een groot belang hecht aan haar niet-financiële oftewel familiale doelstellingen (Stockmans et al., 2010). Volgens Janssen (2020) ontstaat er echter, in het geval van een interne overdracht van de aandelen tegen betaling, juist een zwakkere hechting aan familietradities en dus bijgevolg ook aan de socioemotional wealth.

Bij deze groep van bedrijven is er wel vaak een grote terugbetalingslast aanwezig. Zo wordt er bij een betaling voor de aandelenoverdracht dikwijls beroep gedaan op een lening om de aandelenoverdracht te financieren (Janssen 2020). Daarnaast bevestigden reeds verschillende wetenschappelijke onderzoeken ook dat er een sterk verband heerst tussen resultaatsturing en het niveau waarop bedrijven gebruik maken van bankleningen of andere vormen van externe financiering. Verklaringen voor een mogelijke opwaartse resultaatsturing kunnen daarom dan ook wel teruggevonden worden in deze wetenschappelijke bronnen (Zie sectie 2.1.3. Motieven voor earnings management).

Zo doen bedrijven die meer beroep doen op bankleningen minder vaak aan neerwaartse resultaatsturing (Vander Bauwhede & Willekens, 2003). Gelijkaardig hiermee stellen Richardson et al. (2003) dat een bedrijf aan opwaartse resultaatsturing doet om zo externe financieringsbronnen aan te kunnen trekken. Door hun resultaat opwaarts te sturen kunnen bedrijven namelijk een positief beeld ophangen over hun financiële gezondheid, wat hun aantrekkelijker maakt voor financiële instellingen. Ook nadat er een schuldcontract is aangegaan blijkt dat bedrijven aan resultaatsturing doen. Dit om aan de voorwaarden (Bv. korte termijn betalingsverplichtingen) in hun schuldcontracten te blijven voldoen (White et al., 1997; Prencipe et al., 2008; PwC in Cortvriendt, 2012; Mahjoub & Miloudi, 2015).

De verhoogde financiële prestaties, voor de bedrijven waarbij er een interne overdracht tegen betaling plaatsvond, vallen dus mogelijks deels te verklaren doordat er aan opwaartse resultaatsturing werd gedaan. Uit bovenstaande kan daarom dan ook de volgende hypothese worden afgeleid:

***H1: Bedrijven waarbij er een interne overdracht van de aandelen tegen betaling heeft plaatsgevonden, zijn meer waarschijnlijk om positieve discretionaire accruals te rapporteren.***

# 4. Methodologie

## 4.1. Dataset

Voor deze masterproef werd er vertrokken vanuit de dataset die gebruikt werd voor het onderzoek van Janssen (2020). De originele dataset bestond zo uit 347 Belgische familiebedrijven waarin een intra-familiale aandelenoverdracht plaatsvond over de periode 1996-2018. Deze dataset werd in eerste instantie nog verder aangevuld met de gegevens nodig voor deze masterproef (Bv. omzet, vlottende activa, totale activa, liquide middelen, sector enz.). Een deel van deze gegevens werd gehaald uit de jaarrekeningen van de bedrijven. Deze jaarrekeningen waren terug te vinden op de site van de Nationale Bank van België. De gegevens in verband met de sector werden dan weer verzameld op basis van de Nacebel-lijst die ter beschikking gesteld wordt door Statbel.

De gegevens die gehaald werden uit de jaarrekeningen kwamen voort uit de jaarrekeningen van het derde jaar volgend op het jaar van de meest recente aandelenoverdracht. Zoals reeds aangehaald stelde Janssen (2020) vast dat het verschil inzake financiële prestaties, voor de verschillende manieren van overdracht, vooral aanwezig is gedurende een periode van vijf jaar na de overdracht. Hierbij werd er ook vastgesteld dat voor zowel de bedrijven overgedragen tegen betaling als schenking of erfenis, de financiële prestaties daalden in het eerste jaar na de overdracht. Daarom werd er binnen deze masterproef dan ook voor gekozen om te kijken naar de mate van resultaatsturing in het derde jaar na de meest recente aandelenoverdracht. In dit jaar is er namelijk wel een stijging inzake de financiële prestaties. Daarnaast is er in dit jaar ook een groot verschil te merken in deze financiële prestaties tussen de bedrijven overgedragen tegen betaling en de bedrijven overgedragen als schenking of erfenis.

Nadat de dataset was aangevuld met de nodige gegevens, bleek een groot aantal responses echter onbruikbaar te zijn. Zo kwamen in de eerste plaats enkel de bedrijven in aanmerking die in hun antwoord op de enquête voor het onderzoek van Janssen (2020) het precieze jaar hadden vermeld waarin bij hun de meeste recente aandelenoverdracht had plaatsgevonden (55 cases verwijderd).

Daarnaast kwamen ook alleen maar de bedrijven in aanmerking waarvoor de jaarrekening nodig was uit de periode 1997-2019. Vanaf 1996 of ouder waren er namelijk geen jaarrekeningen terug te vinden. Ook de bedrijven waarvan de jaarrekening nodig was uit het jaar 2020 of later werden uitgesloten. Deze jaarrekeningen zijn immers nog niet neergelegd (48 cases verwijderd). Hierbij waren er echter ook een aantal bedrijven waarvoor de jaarrekening niet terug te vinden was ondanks deze wel binnen de periode 1997-2019 viel (7 cases verwijderd).



Verder waren er ook tien bedrijven die in hun antwoord op de enquête voor het onderzoek van Janssen (2020) niet hadden aangegeven op welke manier de aandelenoverdracht had plaatsgevonden (10 cases verwijderd). Ook was er een bedrijf in de dataset van Janssen (2020) waarvoor er geen naam of btw-nummer was meegegeven. Hierdoor konden er voor dit bedrijf dan ook geen bijkomende gegevens opgezocht worden en moest het bedrijf bijgevolg ook weggelaten worden uit de dataset (1 case verwijderd).

Een ander groot gedeelte van de responses zou normaliter moeten worden verwijderd (143 cases) omwille van het feit dat voor deze bedrijven enkel de brutomarge terug te vinden was in de jaarrekeningen. De reden hiervoor was dat voor deze bedrijven de mogelijkheid bestaat om een jaarrekening neer te leggen volgens een verkort schema. Dit gegeven komt voor bij kleine of middelgrote ondernemingen. M.a.w. wanneer er voor het neerleggen van een jaarrekening volgens een verkort schema gekozen wordt, zijn deze bedrijven niet verplicht om de rubriek "omzet" in hun jaarrekening in te vullen. Aangezien deze rubriek echter wel noodzakelijk is om in de analyses tot de mate van resultaatsturing te komen, diende er opzoek te worden gegaan naar een alternatief hiervoor. Hierbij werd er gekozen om de brutomarge als berekeningsbasis te hanteren. Deze rubriek wordt immers wel ingevuld in de jaarrekeningen volgens een verkort schema en is een waardevol alternatief om de omzet te benaderen (Clicque & Van Lier, 2011). Hierdoor diende deze cases uiteindelijk dan ook niet uit de steekproef verwijderd te worden.

Tot slot was het ook belangrijk om de dataset te controleren op outliers of extreme waarden. Outliers kunnen namelijk voor een vertekend beeld zorgen in de resultaten. SPSS identificeert deze uitschieters als waarden die anderhalve keer hoger of lager zijn dan de interkwartielafstand. Outliers werden teruggevonden in de controlevariabelen: bedrijfsgrootte en bedrijfsleeftijd. Om een vertekend beeld te voorkomen, werd besloten om deze outliers aan te passen m.b.v. de "Winsorizing" techniek. Hierbij worden de extreme waarden vervangen door de volgende hoogste of laagste waarde van de observaties die geen outlier is (Tukey, 1962). Op deze manier bekomt men volgens Dixon (1980) dan stabielere resultaten aangezien er geen observaties verloren gaan.

Al deze aanpassingen resulteerde uiteindelijk in een steekproef of dataset van 226 Belgische familiebedrijven waarvoor er een intra-familiale aandelenoverdracht had plaats gevonden over de periode 1994-2016. Het is dan ook deze dataset die gebruikt werd voor het testen van de hypothese in deze masterproef.

## 4.2. Variabelen

### 4.2.1. Afhankelijke variabele

Zoals reeds enkele keren werd aangehaald, is het de relatie tussen resultaatsturing en de manier waarop een intra-familiale aandelenoverdracht plaatsvindt dat binnen deze masterproef centraal staat. Op deze manier wordt er namelijk getracht om te achterhalen of de met opvolging gepaard gaande prestatieverhoging, bij familiebedrijven overgedragen tegen betaling, het gevolg is van opwaartse resultaatsturing of echte prestatieverbeteringen. Zoals ook reeds werd aangehaald, werd er hiervoor dus naar de mate van resultaatsturing gekeken in het derde jaar volgend op het jaar van de aandelenoverdracht.

Het detecteren van resultaatsturing of earnings management is echter wel een moeilijk gegeven. Daarom werd er in de wetenschappelijke literatuur dan ook opzoek gegaan naar een maatstaf hiervoor. Deze maatstaf werd reeds eerder besproken, namelijk de discretionaire accruals. Om deze accruals te kunnen berekenen werden er in de loop der jaren heel wat modellen ontwikkeld. Het model dat voor deze masterproef gekozen werd, is het Defond en Park model (2001). Het model berekent de mate van resultaatsturing door het verschil te nemen tussen het werkkapitaal van het huidige jaar en het niveau van werkkapitaal dat men verwacht nodig te hebben om het huidige omzet niveau te ondersteunen. Binnen dit model zijn de discretionaire accruals gelijk aan de abnormal working capital accruals.

$$AWCA_t = WC_t - \left[ \left( \frac{WC_{t-1}}{S_{t-1}} \right) * S_t \right]$$

Met:

- $AWCA_t$  = abnormal working capital accruals = discretionaire accruals in jaar t.
- $WC_t$  = non-cash working capital accruals in jaar t = (vlottende activa - liquide middelen) - (schulden op ten hoogste 1 jaar - financiële schulden op ten hoogste 1 jaar).
- $WC_{t-1}$  = dezelfde formule als bij WC t maar dan voor t-1.
- $S_{t-1}$  = sales in jaar t-1 = (omzet in jaar t-1).
- $S_t$  = sales in jaar t = (omzet in jaar t).

Normaliter diende er dus een groot deel responses verwijderd te worden omwille van het feit dat deze bedrijven een jaarrekening neerleggen volgens een verkort schema en hierbij de rubriek "omzet" dan ook niet hoeven in te vullen. Binnen deze masterproef werd er dan ook geopteerd om de brutomarge te gebruiken als benadering voor  $S_t$  en  $S_{t-1}$  binnen het Defond en Park model (Clicque & Van Lier, 2011).

Dechow et al. (1995) vergelijken een aantal modellen en stellen vast dat het door hun aangepaste model van Jones eigenlijk het effectiefst is om resultaatsturing te detecteren. Dit model vereist echter wel dat er inschattingen worden gemaakt van de industrieën waarin de bedrijven die onderzocht worden actief zijn. Wysocki (2004) stelt dat indien het model dan wordt gebruikt voor kleinere datasets, met een klein aantal observaties per industrie, de effectiviteit van het model afneemt. Voor het Defond en Park model (2001) hoeven er daarentegen geen inschattingen van de industrie te worden gemaakt. Dit maakt dan ook dat het Defond en Park model een interessant alternatief is voor onderzoek waarbij er gebruikt wordt gemaakt van kleinere datasets. Bijgevolg werd er dan ook voor dit model gekozen binnen deze masterproef.

Deze masterproef tracht dus te achterhalen of de met opvolging gepaard gaande prestatieverhoging, bij familiebedrijven overgedragen tegen betaling, het gevolg is van opwaartse resultaatsturing of echte prestatieverbeteringen. We zijn daarom dan ook geïnteresseerd in het gegeven of deze bedrijven positieve discretionaire accruals rapporteren of niet. Discretionaire accruals vormen namelijk een maatstaf voor resultaatsturing. De waarden van deze discretionaire accruals kunnen positief of negatief zijn en verwijzen dus naar de richting waarnaar het resultaat mogelijks wordt gestuurd. Positieve discretionaire accruals willen zo zeggen dat er aan opwaartse resultaatsturing wordt gedaan en negatieve discretionaire accruals willen zeggen dat er aan neerwaartse resultaatsturing wordt gedaan. Voor het meten van de aanwezigheid van **positieve discretionaire accruals** wordt er een dummy variabele gecreëerd. Deze dummy variabele verkrijgt een waarde gelijk aan 0 wanneer er geen positieve discretionaire accruals gerapporteerd worden. Een waarde gelijk aan 1 wordt toegewezen indien er wel positieve discretionaire accruals gerapporteerd worden.

## 4.2.2. Onafhankelijke variabele

De manier waarop de interne aandelenoverdracht van het bedrijf plaatsvindt, wordt binnen deze masterproef beschouwd als onafhankelijke variabele of verklarende variabele voor het al dan niet rapporteren van positieve discretionaire accruals. Binnen het onderzoek van Janssen (2020) werd er reeds gezien dat de interne aandelenoverdracht binnen familiebedrijven op verschillende manieren kan gebeuren. In de eerste plaats kunnen de aandelen gratis worden overgedragen via een schenking of een erfenis. Daarnaast is het ook mogelijk dat de aandelen worden overgedragen tegen de betaling van een aankoopprijs. De onafhankelijke variabele **overdrachtsmethode** is daarom dan ook een dummy variabele en verkrijgt een waarde gelijk aan 0 wanneer het gaat over een aandelenoverdracht als schenking of erfenis. Een waarde gelijk aan 1 wordt toegewezen indien het gaat over een aandelenoverdracht tegen de betaling van een aankoopprijs.

## 4.2.3. Controlevariabelen

Naast de onafhankelijke variabelen zijn er nog variabelen die van invloed kunnen zijn op de mate van resultaatsturing. Om voor deze effecten te controleren is het daarom dan ook noodzakelijk om deze mee te nemen in de analyses. De vijf controlevariabelen die gebruikt worden in deze masterproef worden hieronder toegelicht.

De eerste controlevariabele die wordt toegevoegd aan de regressie is de **bedrijfsleeftijd**. In de wetenschappelijke literatuur stelt men namelijk dat beginnende ondernemingen een grotere drang hebben om aan resultaatsturing te doen. Dit komt doordat deze bedrijven vaak geconfronteerd worden met financiële problemen in het begin van hun levenscyclus (Carey & Simnett, 2006). Deze bedrijven zullen in dit geval dan ook hun resultaat opwaarts sturen. De controlevariabele leeftijd zal gemeten worden aan de hand van de volgende bewerking: (Jaar van laatste aandelenoverdracht + 3 jaar) - oprichtingsjaar.

De tweede controlevariabele is de **bedrijfsgrootte**. Onderzoek toont aan dat grotere bedrijven veel aandacht trekken waardoor ze dus op politiek niveau zichtbaarder zullen zijn (Watts & Zimmerman, 1986). Deze aandacht op politiek niveau kan vervolgens leiden tot strengere regels en belastingen. Om deze politieke kosten te vermijden zullen grote bedrijven er dus voor kiezen om hun resultaat neerwaarts te sturen (Vander Bauwhede & Willekens, 2003; Watts & Zimmerman, 1986). De grootte van het bedrijf wordt in deze masterproef gemeten aan de hand van het natuurlijk logaritme van het totaal actief in het derde jaar nadat de laatste aandelenoverdracht heeft plaatsgevonden. Een andere reden voor de opname van deze controlevariabele, is dat het natuurlijk logaritme van het totaal actief vaak in studies wordt opgenomen om de invloed van extreme waarden af te zwakken.

De volgende controlevariabele die wordt toegevoegd is de **sector** waarin het bedrijf actief is. In bepaalde sectoren kunnen de aard van de werkzaamheden namelijk een specifieke invloed uitoefenen op accruals of overlopende posten (McNichols, 2000). Om te kijken in welke sector een bedrijf actief is, zal er gekeken worden naar de Nacebel-code. Deze code geeft weer in welke sector een bedrijf actief is. De variabele sector is een dummy variabele en verkrijgt een waarde gelijk aan 0 wanneer het gaat over een bedrijf dat actief is in de diensten- of handelssector. Een waarde gelijk aan 1 wordt toegewezen indien het bedrijf zich in de bouw- of industriële sector bevindt.

De vierde controlevariabele is het **generatiestadium** van het bedrijf. Stockmans et al. (2010) concludeerden in hun studie dat hoe meer een familiebedrijf focust op haar familiale doelstellingen of op haar socioemotional wealth, hoe meer bereid ze is om risico's te nemen inzake haar financiële prestaties en hoe groter de kans is dat er aan resultaatsturing gedaan zal worden. Hierbij stelde Gómez-Mejía et al. (2007) eerder ook al vast dat het belang dat gehecht wordt aan deze familiale doelstellingen het grootst is bij de eerste generaties van een familiebedrijf, een vaststelling die ook door Stockmans et al. (2010) bevestigd werd. Het belang dat gehecht wordt aan de familiale doelstellingen neemt dus af over de volgende generaties heen. Bijgevolg neemt dan ook de mate van resultaatsturing af. Ook de variabele generatiestadium is een dummy variabele en verkrijgt een waarde gelijk aan 0 wanneer het gaat over een familiebedrijf waarbij het eigendom zich bevindt in handen van de tweede generatie. Een waarde gelijk aan 1 wordt toegewezen indien het gaat over een familiebedrijf waarbij het eigendom zich bevindt in handen van de derde of een latere generatie.

De vijfde en laatste controlevariabele is de **winstpositie** (of verliespositie) van het bedrijf. Zo is het immers denkbaar dat bedrijven op een andere manier zullen omgaan met sturen van hun resultaat afhankelijk van of ze zich nu in een winst- of verliespositie bevinden. Ook de variabele winstpositie is een dummy variabele en verkrijgt een waarde gelijk aan 0 wanneer het gaat over een familiebedrijf dat een verlies rapporteert. Een waarde gelijk aan 1 wordt toegewezen indien het gaat over een familiebedrijf dat winst rapporteert. Er wordt hiervoor gekeken naar het resultaat voor belastingen in het derde jaar volgend op het jaar van de aandelenoverdracht.

# 5. Resultaten

## 5.1. Beschrijvende statistieken en onderlinge correlaties

Vooraleer de feitelijke resultaten van het onderzoek besproken worden, zullen zowel de beschrijvende statistieken als de onderlinge correlaties geanalyseerd worden. Deze statistieken zullen namelijk een beter inzicht geven in de variabelen die werden opgenomen voor het testen van de hypothese.

Tabel 2 geeft zo de beschrijvende statistieken weer van de verschillende variabelen. Hierbij is het in de eerste plaats interessant om te kijken naar de beschrijvende statistieken i.v.m. de mate van discretionaire accruals die door de bedrijven gerapporteerd werden. De mate van discretionaire accruals diende namelijk eerst berekend te worden vooraleer er tot de dummy variabele positieve discretionaire accruals gekomen kon worden. Het gemiddelde bedrijf uit de steekproef rapporteert zo discretionaire accruals met een waarde van 8 534,60. Ook blijkt dat de laagste waarde voor het rapporteren van discretionaire accruals gelijk is aan -10 366 691 (neerwaartse resultaatsturing). De grootste waarde is dan weer gelijk aan 16 982 429 (opwaartse resultaatsturing). Daarnaast is de standaardafwijking ook gelijk aan 1 659 878,93

Wat meteen opvalt wanneer er gekeken wordt naar de gemiddeldes van de binaire dummy variabelen, is dat er bij de meeste sprake is van ongeveer een evenwichtige verdeling. Zo rapporteert 50% van de bedrijven positieve discretionaire accruals (opwaartse resultaatsturing). Wanneer er vervolgens gekeken wordt naar de variabele overdrachtsmethode, blijkt dat bij 54% van de bedrijven sprake was van een intra-familiale overdracht van de aandelen tegen de betaling van een aankoopprijs. Voor de variabele sector kan er worden afgeleid dat 53% van de bedrijven actief is in de bouw- of industriële sector. Daarnaast blijkt ook dat bij 55% van de bedrijven het eigendom in handen is van de derde of een latere generatie. Tot slot bevindt 91% van de bedrijven zich ook in een winstpositie.

Wanneer er gekeken wordt naar de variabele bedrijfsleeftijd, kan er worden vastgesteld dat het gemiddelde bedrijf uit de steekproef ongeveer 29 jaar oud is. Uit de beschrijvende statistieken blijkt ook dat het jongste bedrijf uit de steekproef een leeftijd heeft van 1 jaar en dat het oudste bedrijf uit de steekproef een leeftijd heeft van 67 jaar. Daarnaast is de standaardafwijking ook ongeveer gelijk aan 15 jaar.

Voor de variabele bedrijfsgrootte wordt er binnen deze masterpoef gekeken naar de totale activa. Uit de beschrijvende statistieken kan er zo worden afgeleid dat het gemiddelde bedrijf uit de steekproef een totale activa heeft met een waarde van 5 524 138,89. Het kleinste bedrijf uit de steekproef heeft een totale activa met een waarde van 41 056 en het grootste bedrijf heeft een totale activa met een waarde van 17 973 782. Daarnaast is de standaardafwijking hier gelijk aan 5 694 346,134.

**Tabel 2** Beschrijvende statistieken

Variabelen	N	Gemiddelde	Mediaan	Min.	Max.	SD
Discretionaire accruals	226	8534.60	1273	-10366691	16982429	1659878.93
Pos. discretionaire accruals	226	0.50	1	0	1	0.501
Overdrachtsmethode	226	0.54	1	0	1	0.500
Bedrijfsleeftijd (in jaren)	226	29.30	29	1	67	14.757
Bedrijfs grootte (in miljoenen)	226	5.52413889	2.80475750	0.041056	17.973782	5.694346134
Sector	226	0.53	1	0	1	0.500
Generatiestadium	226	0.55	1	0	1	0.498
Winstpositie	226	0.91	1	0	1	0.291

N = 226



In tabel 3 wordt de correlatiematrix met de onderlinge correlaties tussen de verschillende variabelen weergegeven. Met behulp van deze matrix wordt er meer inzicht verworven in de relaties tussen de variabelen.

De correlatiematrix geeft de lineaire samenhang weer tussen de verschillende variabelen door een waarde tussen -1 en 1 weer te geven. Een waarde van -1 geeft aan dat het gaat om een perfect negatieve lineaire relatie tussen de variabelen. Een waarde van 1 geeft op zijn beurt dan weer aan dat het gaat om een perfect positieve lineaire relatie tussen de variabelen. Indien er geen sprake is van een samenhang tussen de variabelen bevindt de waarde zich dicht bij 0. Om te weten of er sprake is van een afwijking die statistisch significant verschillend is van 0, wordt er gekeken naar de P-waardes (Simons, 2018).

De correlatie die van belang is binnen deze masterproef, is deze tussen de aanwezigheid van positieve discretionaire accruals en de overdrachtsmethode. Deze bedraagt -0,045, wat duidt op een kleine negatieve correlatie tussen de twee variabelen. Dit wil dus zeggen dat wanneer er een aandelenoverdracht tegen de betaling van een aankoopprijs plaatsvindt, bedrijven negatieve discretionaire accruals zullen rapporteren. Deze relatie is echter wel niet significant op een bepaald significantieniveau.

Wanneer er naar de andere correlaties gekeken wordt, zien we dat er verschillende relaties statistisch significant zijn op een significantieniveau van 1%. Zo is er een significante positieve relatie tussen bedrijfsleeftijd en bedrijfsgrootte. Dit duidt aan dat hoe ouder het bedrijf is, hoe groter het bedrijf is. Verder is er ook sprake van een significante positieve relatie tussen bedrijfsleeftijd en sector. Wanneer een bedrijf dus tot de bouw- of industriële sector behoort, hoe ouder dit bedrijf dan ook zal zijn. Daarnaast is er ook nog sprake van een significante positieve relatie tussen winstpositie en bedrijfsgrootte. Wanneer een bedrijf zich dus in een winstpositie bevindt, hoe groter dit bedrijf dan ook zal zijn. Tot slot is er ook nog een significante positieve relatie aanwezig op een significantieniveau van 5%. Het gaat hierbij over de relatie tussen bedrijfsleeftijd en generatiestadium. Wanneer een bedrijf dus in handen is van een derde generatie of later, hoe ouder dit bedrijf dan ook zal zijn.

In het algemeen kan er worden vastgesteld dat de correlaties tussen de verschillende variabelen aan de lage kant zijn. Hierdoor werd er dan ook vanuit gegaan dat er geen multicollineariteit terug te vinden zou zijn in de resultaten. Toch werd er besloten om ook hierop te controleren. Hiervoor werd er gekeken naar de VIF-waarde (Variance Inflation Factor) van de verschillende variabelen. VIF-waarden groter dan 10 zijn problematisch (IBM, z.d.). Uit tabel 4 blijkt dat alle VIF-waarden rond de 1 liggen, waardoor de drempelwaarde van 10 dus niet wordt overschreden.

**Tabel 3** Correlatiematrix

Variabelen	1	2	3	4	5	6	7
Pos. discretionaire accruals	1	-0.045	-0.022	-0.073	-0.045	-0.037	0.018
Overdrachtsmethode	-0.045	1	-0.006	-0.042	0,004	0.045	0.102
Bedrijfsleeftijd	-0.022	-0.006	1	0.236**	0.207**	0.163*	-0.013
Bedrijfsgrootte	-0.073	-0.042	0.236**	1	0.107	-0.016	0.171**
Sector	-0.045	0.004	0.207**	0.107	1	0.083	-0.087
Generatiestadium	-0.037	0.045	0.163*	-0.016	0.083	1	-0.012
Winstpositie	0.018	0.102	-0.013	0.171**	-0.087	-0.012	1

\*\* . Correlatie is significant op 0.01 niveau (2-tailed)

\* . Correlatie is significant op 0.05 niveau (2-tailed)

**Tabel 4** VIF-waarden

---

Variabelen	VIF-waarden
Overdrachtsmethode	1.017
Bedrijfsleeftijd	1.128
Bedrijfs grootte	1.109
Sector	1.063
Generatiestadium	1.036
Winstpositie	1.057

---

Afhankelijke variabele = Positieve discretionaire accruals

## 5.2. Binaire logistische regressie

Voor het testen van de hypothese werd er gekeken of de overdrachtsmethode bij een intra-familiale aandelenoverdracht van invloed kan zijn op het al dan niet rapporteren van positieve discretionaire accruals of met andere woorden het al dan niet opwaarts sturen van het resultaat. Binnen deze masterproef werd er dan ook voor gekozen om een binaire logistische regressie uit te voeren. De afhankelijke variabele, positieve discretionaire accruals, is namelijk dichotoom. Een familiebedrijf rapporteert zo ofwel positieve discretionaire accruals ofwel negatieve discretionaire accruals. De onafhankelijke- en controlevariabelen die werden opgenomen, werden reeds besproken onder subsectie "4.2. Variabelen". Deze variabelen zijn: overdrachtsmethode, bedrijfsleeftijd, bedrijfsgrootte, sector, generatiestadium en winstpositie.

In tabel 5,6 en 7 worden de resultaten van deze binaire logistische regressie weergegeven. Hieruit blijkt in de eerste plaats dat er geen variabelen zijn die een significante invloed hebben op het rapporteren van positieve discretionaire accruals. Opvallend is ook dat de bèta voor de variabele bedrijfsleeftijd bijna 0 bedraagt (0,001). Dit duidt op een heel zwak verband tussen bedrijfsleeftijd en de afhankelijke variabele positieve discretionaire accruals.

Wanneer men kijkt naar de tekens van de andere controlevariabelen (bèta's), ziet men dat het teken bij de variabele bedrijfsgrootte negatief is. Dit wil zeggen dat familiebedrijven met een groot totaal actief, minder waarschijnlijk zijn om positieve discretionaire accruals te rapporteren. Of m.a.w. meer waarschijnlijk zijn om negatieve discretionaire accruals te rapporteren. Dit effect is echter wel niet significant op bepaald significantieniveau. Het feit dat familiebedrijven met een groot totaal actief meer waarschijnlijk zijn om negatieve accruals te rapporteren, stemt wel overeen met wat er verwacht werd o.b.v. de wetenschappelijke literatuur. Onderzoek toont namelijk aan dat grote bedrijven politieke kosten (strengere regels, belastingen, enz.) trachten te vermijden door hun resultaat neerwaarts te sturen (Vander Bauwhede & Willekens, 2003; Watts & Zimmerman, 1986). Ook het teken bij de variabele generatiestadium is negatief. Dit wil zeggen dat familiebedrijven waarbij het eigendom in handen is van de derde generatie of later, minder waarschijnlijk zijn om positieve discretionaire accruals te rapporteren. Ook dit effect is echter niet significant op een bepaald significantieniveau. Hetzelfde geldt ook voor de variabele sector. Voor deze variabele zien we dat familiebedrijven die actief zijn in de bouw- of industriële sector, minder waarschijnlijk zijn om positieve discretionaire accruals te rapporteren. Daarnaast zien we ook dat, in tegenstelling tot de andere controlevariabelen, het teken voor de variabele winstpositie positief is. Dit wil zeggen dat familiebedrijven die zich in een winstpositie bevinden, meer waarschijnlijk zijn om positieve discretionaire accruals te rapporteren. Ook dit effect is echter niet significant op een bepaald significantieniveau.

De belangrijkste variabele om naar te kijken is de verklarende variabele overdrachtsmethode. Hier is het teken niet zoals werd verwacht. Het teken is namelijk negatief. Dit wil zeggen dat familiebedrijven waarbij er een intra-familiale aandelenoverdracht gebeurde tegen de betaling van een aankoopprijs, minder waarschijnlijk zijn om positieve discretionaire accruals te rapporteren. Overigens is er ook hier wederom sprake van een effect dat niet significant is op een bepaald significantieniveau. Daarnaast is het ook interessant om de odds ratio ( $\text{Exp}(B)$ ) van het rapporteren van positieve discretionaire accruals te bestuderen. Dit is de verhouding tussen de kans dat familiebedrijven positieve discretionaire accruals rapporteren en de kans dat familiebedrijven geen positieve discretionaire accruals rapporteren (Hair et al., 2014). Aangezien de bèta negatief is, dient de odds ratio omgekeerd geïnterpreteerd te worden. In het geval van de variabele overdrachtsmethode wil dit dus zeggen dat familiebedrijven waarbij er een intra-familiale aandelenoverdracht gebeurde tegen de betaling van een aankoopprijs, een hogere kans hebben om geen positieve discretionaire accruals te rapporteren.

O.b.v. de bovenstaande bevindingen kan hypothese 1 dan ook niet worden bevestigd. De hypothese luidde namelijk als volgt: "Bedrijven waarbij er een interne overdracht van de aandelen tegen betaling heeft plaatsgevonden, zijn meer waarschijnlijk om positieve discretionaire accruals te rapporteren".

Tot slot is het ook belangrijk om de "Goodness-of-fit" van het model te beoordelen. Hiervoor bestaan er verschillende manieren. Het eerste dat beoordeeld werd, is de Nagelkerke  $R^2$ . Hoe hoger deze waarde, hoe beter het model is. In tabel 5 zien we dat de waarde voor de Nagelkerke  $R^2$  0,015 bedraagt. Dit is een zeer lage waarde en wil zeggen dat het model maar 1,5% van de variantie in het al dan niet rapporteren van positieve discretionaire accruals kan verklaren. Daarnaast kan er ook gekeken worden naar de Hosmer & Lemeshow Goodness-of-Fit test (Hosmer & Lemeshow, 1989). Hierbij worden de observaties ingedeeld in 10 groepen op basis van voorspelde kansen. Vervolgens wordt voor elk van deze groepen gekeken hoeveel observaties er een 0 en 1 hebben gescoord en hoeveel men er op basis van het model zou verwachten. De hieruit voortkomende verschillen worden vervolgens a.d.h.v. een Chi-kwadraat toets getoetst. Wanneer deze test een niet-statistisch significante uitkomst geeft, past het model goed. De reden hiervoor is omdat het model dan niet statistisch significant verschilt van de geobserveerde waardes (Sieben & Linssen, 2009; Worldsupporter, z.d.). Uit tabel 6 blijkt dat de uitkomst van deze test niet significant is (significantie: 0,873). Er kan dus geconcludeerd worden dat het model goed bij de data past. Tot slot kan er ook gekeken worden naar de classificatietabel (zie tabel 7). Deze tabel geeft weer hoeveel van de 226 observaties correct werden voorspeld of toegewezen (Hair, Black, Babin & Anderson, 2014). Zo kan het model in totaal 54,4% van de gevallen correct voorspellen. Wanneer een familiebedrijf positieve discretionaire accruals rapporteert, gaat het model dit in 61.4% van de gevallen correct voorspellen. Aan de andere kant, wanneer een familiebedrijf geen positieve discretionaire accruals rapporteert, gaat het model dit slechts in 47,3% van de gevallen correct voorspellen.

**Tabel 5** Resultaten binaire logistische regressie 1

Variabelen	B	S.E.	Wald	Significantie	Exp (B)
Overdrachtsmethode	-0.203	0.271	0.563	0.453	0.816
Bedrijfsleeftijd	0.001	0.010	0.018	0.892	1.001
Bedrijfsgrootte	-0.028	0.025	1.302	0.254	0.972
Sector	-0.131	0.276	0.225	0.635	0.877
Generatiestadium	-0.138	0.274	0.255	0.613	0.871
Winstpositie	0.234	0.473	0.246	0.620	1.264

Afhankelijke variabele = Positieve discretionaire accruals

Nagelkerke  $R^2 = 0.015$

**Tabel 6** Hosmer and Lemeshow test binaire logistische regressie 1

Chi-square	df	Sig.
3.816	8	0.873

**Tabel 7** Classificatietabel binaire logistische regressie 1

		Voorspeld		Percentage Correct
		Positieve discretionaire accruals		
Geobserveerd		Nee	Ja	
Positieve discretionaire accruals	Nee	53	59	47.3
	Ja	44	70	61.4
Totaal percentage				54.4

## 5.3. Sensitiviteitsanalyse

Aangezien er uit de eerste binaire logistische regressie geen significante resultaten naar boven kwamen, werd er geopteerd om als sensitiviteitsanalyse een tweede binaire logistische regressie uit te voeren. Hierbij werd de onafhankelijke of verklarende variabele (overdrachtsmethode) anders gedefinieerd. Zo werd er nu een waarde gelijk aan 0 toegewezen indien het ging over een intra-familiale aandelenoverdracht waarbij er geen schuld werd aangegaan. Een waarde gelijk aan 1 werd toegewezen indien het ging over een intra-familiale aandelenoverdracht waarbij er wel een schuld werd aangegaan.

De reden tot hercodering is dat wanneer er sprake is van een aandelenoverdracht tegen betaling, dit niet altijd wil zeggen dat er hiervoor een schuld t.a.v. externen werd aangegaan. Zo is het bijvoorbeeld perfect mogelijk dat een aandelenoverdracht gefinancierd wordt met eigen spaarmiddelen of dat er een lening wordt toegestaan tussen de familieleden zelf. De verklaringen voor een mogelijke opwaartse resultaatsturing, die reeds werden besproken onder subsectie: "2.1.3. Motieven voor earnings management", hebben bovendien ook alleen maar betrekking op situaties waarin er een schuld werd aangegaan. Zo blijkt volgens onderzoek van Vander Bauwhede & Willekens (2003) dat bedrijven minder vaak aan neerwaartse resultaatsturing doen wanneer ze beroep doen op bankleningen. Richardson et al. (2003) bevestigen dit en stellen zelfs vast dat een bedrijf aan opwaartse resultaatsturing doet om op deze manier externe financieringsbronnen te kunnen aantrekken. Door het resultaat opwaarts te sturen, kunnen bedrijven namelijk een positief beeld ophangen over hun financiële gezondheid. Hierdoor worden ze dan ook aantrekkelijker voor financiële instellingen. Ander wetenschappelijk onderzoek toont daarnaast ook nog aan dat bedrijven aan opwaartse resultaatsturing zullen doen nadat er reeds een schuldcontract werd aangegaan. Dit om aan de voorwaarden in deze schuldcontracten te blijven voldoen (White et al., 1997; Prencipe et al., 2008; PwC in Cortvriendt, 2012; Mahjoub & Miloudi, 2015).

De onafhankelijke- en controlevariabelen die worden opgenomen binnen deze tweede binaire logistische regressie zijn dezelfde als uit de eerste logistische regressie, namelijk: overdrachtsmethode, bedrijfsleeftijd, bedrijfsgrootte, sector, generatiestadium en winstpositie.



In tabel 8,9 en 10 worden de resultaten van de tweede binaire logistische regressie weergegeven. Hieruit blijkt in de eerste plaats weer dat er geen variabelen zijn die een significante invloed hebben op het rapporteren van positieve discretionaire accruals. Opvallend is dat ook hier de bèta voor de variabele bedrijfsleeftijd 0,001 bedraagt zoals in het eerste model. Dit duidt wederom op een zeer laag verband tussen bedrijfsleeftijd en positieve discretionaire accruals.

Voor de tekens van de andere variabelen (bèta's), kan er worden geconcludeerd dat ook deze hetzelfde zijn gebleven in vergelijking met de eerste binaire logistische regressie. Bovendien blijven hun waardes ook ongeveer hetzelfde. Hieruit kan er dan ook worden afgeleid dat het effect van deze variabelen op het rapporteren van positieve discretionaire accruals hetzelfde blijft zoals in het eerste model.

Ook voor de verklarende variabele overdrachtsmethode blijft het teken negatief. Familiebedrijven waarbij er een intra-familiale aandelenoverdracht gebeurde en om dit te financieren een schuld aangingen, zullen volgens dit model minder waarschijnlijk zijn om positieve discretionaire accruals te rapporteren. Dit effect werd dus echter wel niet significant bevonden op een bepaald significantieniveau. Eenzelfde redenering geldt wanneer er naar de odds ratio wordt gekeken. Volgens deze ratio zullen de familiebedrijven die een schuld aangingen om een intra-familiale aandelenoverdracht te financieren, een hogere kans hebben om geen positieve discretionaire accruals te rapporteren. O.b.v. de bovenstaande bevindingen kan hypothese 1 dan ook wederom niet bevestigd worden.

Ook voor dit model blijft het belangrijk om de "Goodness-of-fit" te beoordelen. Dit gebeurt aan de hand van de zelfde testen die reeds voor het eerste model werden gebruikt. In de eerste plaats is de Nagelkerke  $R^2$  voor het tweede model gelijk aan 0.012 (zie tabel 8). Dit is een beetje lager dan de Nagelkerke  $R^2$  voor het eerste model (0,015). Uit tabel 9 blijkt ook dat de Hosmer & Lemeshow Goodness-of-Fit test opnieuw niet significant is (significantie: 0,751). Ook het tweede model past dus goed bij de data. Tot slot werd er ook opnieuw gekeken naar de classificatietabel (zie tabel 10). Het tweede model is zo in staat om 55,8% van de gevallen correct te voorspellen. Wanneer een familiebedrijf positieve discretionaire accruals rapporteert, gaat het tweede model dit in 64.9% van de gevallen correct voorspellen (model 1: 61.4%). Aan de andere kant, wanneer een familiebedrijf geen positieve discretionaire accruals rapporteert, gaat het model dit nu nog maar slechts in 46,4% van de gevallen correct voorspellen. Dit was bij het eerste model nog 47,3%

**Tabel 8** Resultaten binaire logistische regressie 2

Variabelen	B	S.E.	Wald	Significantie	Exp (B)
Overdrachtsmethode	-0.093	0.270	0.117	0.732	0.912
Bedrijfsleeftijd	0.001	0.010	0.015	0.902	1.001
Bedrijfsgrootte	-0.028	0.025	1.246	0.264	0.973
Sector	-0.128	0.276	0.215	0.643	0.880
Generatiestadium	-0.152	0.274	0.309	0.579	0.859
Winstpositie	0.204	0.470	0.188	0.664	1.226

Afhankelijke variabele = Positieve discretionaire accruals

Nagelkerke  $R^2 = 0.012$

**Tabel 9** Hosmer and Lemeshow test binaire logistische regressie 2

Chi-square	df	Sig.
5.066	8	0.751

**Tabel 10** Classificatietabel binaire logistische regressie 2

		Voorspeld		Percentage Correct
		Nee	Ja	
Geobserveerd	Positieve discretionaire accruals			
	Nee	52	60	46.4
	Ja	40	74	64.9
Totaal percentage				55.8

# 6. Conclusie

## 6.1. Antwoord op de hypothese

In deze masterproef werd onderzocht of de met opvolging gepaard gaande prestatieverhoging, bij familiebedrijven overgedragen tegen de betaling van een aankoopprijs, het resultaat is van opwaartse resultaatsturing of echte prestatieverbeteringen. Eerder onderzoek van Janssen (2020) toonde immers aan dat familiebedrijven die door middel van een schenking of erfenis werden overgedragen aan de volgende generatie, doorgaans minder goed presteren dan familiebedrijven waarbij de volgende generatie betaalde voor de overdracht. Gedurende dit onderzoek werd er wel van uitgegaan dat de financiële prestaties niet werden beïnvloed door earnings management. De wetenschappelijke literatuur die onderzocht werd, toont daarentegen echter aan dat er verschillende motieven zijn voor bedrijven om over te gaan tot earnings management. Als zodanig zouden de betere financiële prestaties binnen de gekochte bedrijven dus mogelijks het resultaat kunnen zijn van opwaartse resultaatsturing i.p.v. echte prestatieverbeteringen. O.b.v. de wetenschappelijke literatuur werd dan ook volgende hypothese opgesteld: **(H1) Bedrijven waarbij er een interne overdracht van de aandelen tegen betaling heeft plaatsgevonden, zijn meer waarschijnlijk om positieve discretionaire accruals te rapporteren.**

Om deze hypothese te testen werd er gebruik gemaakt van een dataset bestaande uit 226 Belgische familiebedrijven waarvoor er een intra-familiale aandelenoverdracht had plaats gevonden over de periode 1994-2016. Het testen van de hypothese gebeurde a.d.h.v. twee binaire logistische regressies. Bij beide binaire logistische regressies werd de verklarende variabele overdrachtsmethode (=1) echter niet significant bevonden. Daarenboven was het teken van de variabele overdrachtsmethode (bèta) niet zoals werd verwacht. Het teken was namelijk negatief (niet significant). Dit wil zeggen dat familiebedrijven waarbij er een intra-familiale aandelenoverdracht gebeurde tegen de betaling van een aankoopprijs, minder waarschijnlijk zijn om positieve discretionaire accruals te rapporteren. De hypothese kon daarom dan ook niet worden bevestigd. Bijgevolg kon er dan wel worden geconcludeerd dat de met opvolging gepaard gaande prestatieverhoging, bij familiebedrijven overgedragen tegen de betaling van een aankoopprijs, het resultaat is van echte prestatieverbeteringen en niet van opwaartse resultaatsturing.

Een mogelijke verklaring voor deze negatieve bèta van de variabele overdrachtsmethode (=1) is mogelijks terug te vinden in de rol van belastingen binnen de context van resultaatsturing. Zo toonde Vander Bauwhede en Willekens (2003) aan dat bedrijven die veel belastingen zouden moeten betalen op hun inkomsten, hun inkomsten veel meer verlaagd hadden in vergelijking met bedrijven die minder belastingen zouden moeten betalen.

De meest logische verklaring voor het gebrek aan significantie bij de variabele overdrachtsmethode (=1) en voor het teken van de bèta, kan wellicht gewoon worden gehaald uit het onderzoek van Janssen (2020) zelf. Janssen (2020) stelde namelijk vast dat in het geval van een intra-familiale aandelenoverdracht tegen betaling, deze bedrijven hun financiële prestaties zullen worden verbeterd omwille van het feit dat ze hun focus zullen leggen op het behalen van (korte termijn) financiële doelstellingen. Deze focus komt voort uit het feit dat er vaak een grote terugbetalingslast verbonden is aan de aangevane lening om de overdracht te financieren. Aangezien er dus sprake is van hogere financiële prestaties voor bedrijven waarbij de intra-familiale aandelenoverdracht plaatsvond tegen betaling, is het voor deze bedrijven dan wellicht ook niet nodig om hun resultaat nog eens opwaarts te gaan sturen om bijvoorbeeld te voldoen aan voorwaarden in schuldcontracten of om een positief beeld op te hangen van hun financiële gezondheid.

## 6.2. Beperkingen van het onderzoek

Helaas was het onderzoek onderhevig aan enkele beperkingen. Zo is het allereerst niet eenvoudig om specifiek vast te stellen wanneer resultaatsturing zich voordoet. In de wetenschappelijke literatuur is men daarom dan ook gebruik gaan maken van modellen om discretionaire accruals te kunnen inschatten. Deze discretionaire accruals worden namelijk als maatstaf voor earnings management of resultaatsturing beschouwd. Een belangrijke beperking van deze modellen is echter dat de nauwkeurigheid ervan niet kan worden gegarandeerd. De modellen zijn namelijk allemaal gebaseerd op assumpties betreffende het gedrag van de inkomsten en de manier waarop het management aan resultaatsturing doet.

Ten tweede, kan ook de kleinere omvang van de steekproef ( $N = 226$ ) gezien worden als een beperking van het onderzoek. Wanneer er een groter aantal observaties beschikbaar was geweest, waren er misschien wel significante resultaten naar boven gekomen.

Een derde beperking heeft te maken met het feit dat het Defond en Park model lichtjes aangepast diende te worden. Bij een groot aantal bedrijven uit de steekproef bleek het namelijk om kleine of middelgrote ondernemingen te gaan. Voor deze bedrijven bestaat er de mogelijkheid om een jaarrekening neer te leggen volgens een verkort schema. Dit komt er op neer dat voor deze bedrijven enkel de brutomarge terug te vinden was in de jaarrekeningen. Deze bedrijven zijn immers niet verplicht om de rubriek "omzet" in hun jaarrekening in te vullen. Aangezien deze rubriek wel noodzakelijk is om in het Defond en Park model tot de mate van resultaatsturing te komen, diende er opzoek te worden gegaan naar een alternatief hiervoor. Hierbij werd er gekozen om de brutomarge als berekeningsbasis te hanteren. Deze rubriek wordt immers wel ingevuld in de jaarrekeningen volgens een verkort schema en kan eenvoudig worden berekend in de jaarrekeningen volgens een volledig schema. Dergelijke aanpassingen aan modellen zijn echter nooit 100% hetzelfde als het origineel. Het feit dat het Defond en Park model lichtjes aangepast diende te worden, kan daarom dan ook worden gezien als een kleine beperking van het onderzoek.

Ten vierde, bleek tijdens het beoordelen van de "Goodness-of-fit" van de twee regressie modellen, dat hun voorspellingskracht niet aan de hoge kant was. Zo bleek volgens de classificatietabellen dat beide modellen slechts in staat waren om respectievelijk 54,4% en 55,8% van de gevallen correct te voorspellen.

Tot slot waren er nog enkele andere beperkingen die een kleine invloed hadden op het onderzoek. Zo moest een groot gedeelte van de informatie voor de variabelen nog handmatig en op zelfstandige basis worden verzameld. Dit was dan ook een zeer tijdrovend proces. Zeker omwille van de korte tijdspanne waarin het onderzoek werd uitgevoerd. Daarnaast werd het onderzoek ook uitgevoerd tijdens de COVID-19 crisis. Deze crisis bemoeilijkte dan ook de onderzoekshandelingen die gesteld werden voor deze masterproef.

## 6.3. Aanbevelingen voor toekomstig onderzoek

Mogelijk toekomstig onderzoek zou zich kunnen richten op de verschillende soorten financieringsbronnen die worden gebruikt om een intra-familiale aandelenoverdracht te financieren. Zo wordt er mogelijks een banklening aangegaan door het bedrijf zelf, door een holdingmaatschappij of door de nieuwe aandeelhouder (persoonlijke lening). Oftewel is er mogelijks sprake van een lening tussen familieleden, een schenking of een erfenis, gebruikte de nieuwe aandeelhouder zijn spaargeld of werd er gebruik gemaakt van extern eigen vermogen. Door specifiek te gaan kijken naar welke financieringsbronnen worden gebruikt, kunnen er misschien wel significante relaties worden gevonden met het rapporteren van positieve discretionaire accruals of het doen aan opwaartse resultaatsturing. Binnen deze masterproef werd er enkel maar een onderscheid gemaakt tussen enerzijds de betaling van een aankoopprijs versus erfenis of schenking en anderzijds tussen het aangaan van een schuld versus het niet aangaan van een schuld.

Daarnaast zou het ook interessant kunnen zijn om te kijken naar het percentage aandelen dat wordt overgedragen. Zo is er een verschil tussen wanneer het volledige familie bedrijf wordt overgedragen (100%) of bijvoorbeeld slechts een gedeelte van 10%. Mogelijks treedt er bij een volledige overdracht van het familiebedrijf een veel grotere vraag op naar externe financiering. Hierdoor wordt er in dat geval dan ook mogelijks meer aan opwaartse resultaatsturing gedaan in vergelijking met de situatie waarbij er slechts 10% van de aandelen wordt overgedragen.



# Referentielijst

Basco, R., & Pérez Rodríguez, M. J. P. (2009). Studying the family enterprise holistically: Evidence for integrated family and business systems. *Family Business Review*, 22, 82-95.

Bernard, V. L., & Skinner, D. J. (1996). What motivates managers' choice of discretionary accruals?.

Bongaerts, K. (2014). Relatie tussen professionalisering en earnings management in de context van familiebedrijven.

Carey, P., & Simnett, R. (2006). Audit Partner Tenure and Audit Quality. *The Accounting Review*, 81(3), 653-676.

Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Litz, R. A. (2004). Comparing the agency costs of family and non-family firms: Conceptual issues and exploratory evidence. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28, 335-354.

Clicque, B., & Van Lier, S. (2011). Resultaatsturing bij familiebedrijven.

Colli, A., & Rose, M. (2008). Family Business. *Oxford Handbooks Online*, 194-195.

Cortvriendt, J. (2012). Het effect van diverse monitoringmechanismen op earnings management. Universiteit Hasselt, Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen.

DeAngelo, L. (1986). Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders, *The Accounting Review*, jg. 61, nr. 3, juli 1986, 400 - 420.

Dechow, P., & Sloan, R. (1991). Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, jg. 14, nr. 1, maart 1991, 51-89.

Dechow, P.M., Sloan, R.G., Sweeney, A.P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.

DeFond, M. (2010). Earnings quality research: advances, challenges and future research, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 50, No. 2-3, pp.402-409.

Defond, M.L., & C.W. Park (2001). The Reversal of Abnormal Accruals and the Market Valuation of Earnings Surprises. *The Accounting Review*, 76, (3), 375-404.



Dixon, W. (1980). Efficient Analysis of Experimental Observations. *Annu Rev Pharmacol Toxicol*, 20, 441-462.

European Commission. (2016). Family business. Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs - European Commission.

Gómez-Mejía, L., Haynes, K., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52, 106-137.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E. (2014). *Multivariate Data Analysis: Seventh Edition*. Essex: Pearson Education Limited.

Harms, H. (2014). Review of Family Business Definitions: Cluster Approach and Implications of Heterogeneous Application for Family Business Research. *International Journal of Financial Studies*, 2(3), 280–314.

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.

Healy, P.M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 85-107.

Hosmer, D.W. and Lemeshow, S. (1989) *Applied Logistic Regression*. John Wiley & Sons, Inc., New York.

IBM. (z.d.). Logistische regressie.

Investopedia. (2020). What Is Earnings Management?.

Janssen, E. (2020). A closer look into the funding aspects of intra-family ownership succession. Universiteit Hasselt, Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen.

Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure.

Jones, J.J. (1991). Earnings management during import relief investigation. *Journal of Accounting Research*, 29, 193–228.

Koropp, C., Grichnik, D., & Gyax, A. F. (2013). Succession financing in family firms. *Small Business Economics*, 41(2), 315-334.

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

- Mahjoub, I., & Miloudi, A. (2015). Earnings management: A review of literature.
- McNichols, M. F. (2000). Research design issues in earnings management studies. *Journal of accounting and public policy*, 19(4-5), 313-345.
- Merchant, K. A., & Van der Stede, W. A. (2017). *Management Control Systems: Performance Measurement, Evaluation and Incentives* (4de editie). Pearson.
- Prencipe, A., & Bar-Yosef, S. (2011). Corporate governance and earnings management in familycontrolled companies. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26(2), 199-227.
- Prencipe, A., Markarian, G., & Pozza, L. (2008). Earnings management in family firms: Evidence from R&D cost capitalization in Italy. *Family Business Review*, 21, 71-88.
- Richardson, S.A., Tuna, I.A., & Wu, M. (2002). Predicting earnings management: The case of earnings restatements. Working paper, University of Pennsylvania.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons* 3, pp. 91-102.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H. en Dino, R. N. (2003). Exploring the Agency Consequences of Ownership Dispersion among the Directors of Private Family Firms. *Academy of Management Journal*, 46(2), 179-194.
- Sieben, I., & Linssen, L. (2009). *Logistische regressie analyse: een handleiding*.
- Simons, Y. (2018). Een verkennende studie van het fenomeen van Initial Coin Offerings.
- Steijvers, T., & Voordeckers, W. (2009). Private family ownership and the agency cost of debt. *Family Business Review*, 22, 333-346.
- Steijvers, T., Voordeckers, W., & Vanhoof, K. (2010). Collateral, relationship lending and family firms. *Small Business Economics*, 34, 243-259.
- 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.
- The Economic Times. (z.d.). What is Accrual Accounting? Definition of Accrual Accounting, Accrual Accounting Meaning.

Tong, Y. H. (2007). Financial reporting practices of family firms. *Advances in Accounting*, 23, 231-261.

Van Hulle, K., Lybaert, N., & Maes, J.P. (2010). *Boekhoud- en jaarrekeningrecht*, tweede editie. Brugge: Die Keure.

Tukey, J. (1962). The Future of Data Analysis. *Ann. Math. Statist.*(1), 1-67.

Vander Bauwhede, H., & Willekens, M. (2003). Earnings management in Belgium: a review of the empirical evidence. *Tijdschrift voor economie en management*, 68, 199-218.

Vander Bauwhede, H., Gaeremynck, A., & Willekens, M. (2000). Drijfveren voor winstmanagement bij Belgische beurs- en niet-beursgenoteerde bedrijven. *Tijdschrift voor Economie en Management*, 45(3), 367-385.

Watts, R.L., & Zimmerman, J.L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, NJ: PrenticeHal.

Wennberg, K., Wiklund, J., Hellerstedt, K., & Nordqvist, M. (2011). Implications of intra-family and external ownership transfer on family firms: short-term and long-term performance differences *Strategic Entrepreneurship Journal*, 5(4), 352-372.

White, G.I., Sondhi, A.C., & Fried, D. (Eds.). (1997). *The Analysis and Use of Financial Statements*, 2nd Edition. New York: John Wiley & Sons, Inc.

Worldsupporter. (z.d.). logistic regression.

Wysocki, P.D. (2004). Discussion of ultimate ownership, income management and legal and extralegal institutions. *Journal of accounting research*, 42(2), 463-474.