



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische
wetenschappen

Masterthesis

Langetermijn oriëntatie en winststuring in familiale ondernemingen

Loïc Geuns

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

PROMOTOR :

dr. Ellen JANSSEN



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

www.uhasselt.be
Universiteit Hasselt
Campus Hasselt:
Martelarenlaan 42 | 3500 Hasselt
Campus Diepenbeek:
Agoralaan Gebouw D | 3590 Diepenbeek

2021
2022



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische
wetenschappen

Masterthesis

Langetermijn oriëntatie en winststuring in familiale ondernemingen

Loïc Geuns

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

PROMOTOR :

dr. Ellen JANSSEN

Inhoudsopgave

INHOUDSOPGAVE	0
1. INLEIDING	2
2. LITERATUURSTUDIE EN HYPOTHESEVORMING	5
2.1 HET FAMILIEBEDRIJF	5
2.2 LANGE TERMIJN ORIËNTATIE BINNEN FAMILIALE ONDERNEMINGEN.....	6
2.3 ANTECEDENTEN VAN DE LANGE TERMIJN ORIËNTATIE	7
2.3.1 <i>Familiebetrokkenheid</i>	8
2.3.2 <i>Eigenaarschap</i>	9
2.4 INVLOED VAN EEN LTO OP WINSTSTURING	9
2.5 LINK TUSSEN FAMILIALE INMENGING EN WINSTSTURING.....	10
3. DATA EN METHODE	13
3.1 DATA.....	13
3.1.1 <i>Variabelen</i>	13
3.1.2 <i>Controlevariabelen</i>	15
3.2 METHODE	17
4. ANALYSE EN RESULTATEN	19
4.1 BESCHRIJVENDE STATISTIEK	19
4.2 CORRELATIEANALYSE	21
4.3 REGRESSIEANALYSE	24
4.3.1 <i>Regressieanalyse hypothese 1</i>	24
4.3.2 <i>Regressieanalyse hypothese 2</i>	25
4.3.3 <i>Regressieanalyse hypothese 3</i>	26
4.3.4 <i>Regressieanalyse hypothese 4</i>	28
5. DISCUSSIE EN CONCLUSIE	31
LITERATUURLIJST	34

1. Inleiding

Dit onderzoek zal zich toespitsen op de lange termijn oriëntatie (LTO) binnen familiale ondernemingen en het gevolg daarvan op de winststuring (earnings management). Er is al veel geschreven omtrent deze twee literatuurstromen. Zo is er al veel onderzoek gebeurd naar de gevolgen van lange termijn oriëntatie. Lange termijn oriëntatie wordt gedefinieerd als "priorities, goals, and most of all, concrete investments that come to fruition over an extended time period, typically, 5 years or more, and after some appreciable delay" (Lumpkin, Brigham & Moss, 2010, p.244). Uit een studie van Lumpkin et al. (2010) blijkt dat de LTO binnen familiebedrijven enerzijds wel voor een proactieve ingesteldheid zorgt, anderzijds zorgt het ook voor een bepaalde voorzichtigheid en kan het remmend werken om zich in het onbekende te storten (Schepers, Voordeckers, Steijvers & Laveren, 2020). Volgens Brigham, Lumpkin, Payne en Zachary (2014) wijst LTO op het gebruik van strategische controles, die gaan over het verbeteren van de huidige prestaties met het oog op de toekomst terwijl een korte termijn oriëntatie gekenmerkt wordt door financiële controles. Dit houdt in dat er meer gefocust wordt op de financiële en boekhoudkundige processen. Uit onderzoek blijkt ook dat de betrokkenheid van familie in een bedrijf positief gerelateerd is met een LTO en dat die LTO op zijn beurt gelinkt kan worden aan sterkere financiële prestaties en grotere effectiviteit (Hoffmann, Wulf & Stubner, 2016).

Enkele studies hebben reeds aangetoond dat een lange termijn oriëntatie ook gevolgen kan hebben voor de mate van winststuring. Haga, Huhtamäki en Sundvik (2019) spreken in hun onderzoek over twee soorten van winststuring: 'real earnings management' (REM) en 'accrual-based earnings management' (AEM). Heel kort uitgelegd houdt REM in dat managers reële transacties manipuleren om inkomsten in een bepaalde richting te sturen. Daarnaast kunnen managers ook AEM gebruiken om economische prestaties te verdoezelen door het veranderen van boekhoudkundige methodes. Volgens de studie van Haga et al. (2019) doen bedrijven die onderhevig zijn aan een korte termijn cultuur meer aan REM. Tegelijkertijd stellen ze dat bedrijven in lange termijn georiënteerde landen meer steunen op AEM. Toch vermelden zij ook dat er andere studies zijn waar er een negatief verband gevonden wordt tussen LTO en beide vormen van winststuring. Het is belangrijk om dit verband dus dieper te onderzoeken omdat het aspect tijdsperceptie een grote rol speelt op het menselijk gedrag en de bereidheid om aan winststuring te doen. Dit is ook de rode draad die gevolgd zal worden in dit onderzoek. In tegenstelling tot het onderzoek van Haga et al. (2019), dat kijkt naar de manier waarop lange termijn oriëntatie op staatsniveau de bereidheid van managers beïnvloedt om zich bezig te houden met winststuring, zal het nu gaan over de invloed van LTO, gemeten op het niveau van het bedrijf/respondent, op winststuring binnen familiebedrijven.

Familiaal eigendom en/of management kan een grote impact hebben op lange termijn oriëntatie, enerzijds, en earnings management, anderzijds. De grotere focus op de lange termijn is gegrond in het feit dat familiebedrijven transgenerationale doelen hebben en een verlangen naar (familiale) opvolging binnen het bedrijf. Ook blijven CEO's in deze bedrijven langer in dienst dan in vergelijking met CEO's in niet-familiebedrijven en hebben ze een uitgebreide prestatiehorizon. Familiebedrijven met een hoge mate van overlap tussen eigenaars en managers, vertonen daarom typisch een langere

termijn oriëntatie, waardoor de nood om korte termijn winsten te behalen minder aanwezig is. Dit is minder het geval wanneer er niet-familiale managers aanwezig zijn in het familiebedrijf.

Bij dit type management is er al minder sprake van een overeenkomst in visie van het management en de eigenaars. Bijgevolg is er dus ook een grotere kans op leidinggevend opportunisme. Toch zijn er twee redenen die erop wijzen dat ook deze ondernemingen nog steeds meer georiënteerd zijn op de lange termijn. Ten eerste is het nog steeds een familiebedrijf waardoor de drang om toezicht te houden heel sterk aanwezig is. De familie heeft een emotionele band met het bedrijf en wil een bepaalde reputatie naar buiten dragen. Door die controle is het veel moeilijker voor managers om zich aan dat opportunisme te wagen in tegenstelling tot managers uit een niet-familiebedrijf. De tweede reden is dat de informatieasymmetrie tussen management en eigenaars veel minder een probleem vormt. De eigenaars hebben een heel goed beeld van de onderneming en weten wat de lange termijn oriëntatie inhoudt. Voor de managers is er dus geen nood om korte termijn resultaten voor te leggen (Block & Thams, 2007).

Hoewel verschillende onderzoeken inzoomden op de link tussen LTO en EM, is er nog maar vrij weinig onderzoek gedaan naar deze link binnen de context van private familiale ondernemingen.

Toch is het zeer interessant en relevant om ook die private familiale ondernemingen eens onder de loep te nemen. Samen met de publieke familiale ondernemingen zijn zij goed voor 33% van het BBP in België. Omdat er ook minder gegevens hierrond beschikbaar zijn, kan het nuttig zijn om deze tak van de familiale ondernemingen van naderbij te onderzoeken.

2. Literatuurstudie en hypothesevorming

2.1 Het familiebedrijf

Een onderneming wordt vaak uit de grond gestampt door één individu. Zo'n onderneming is in het begin nog geen familiebedrijf, maar wordt als 'ondernemend bedrijf' bestempeld. De transitie van een ondernemend bedrijf naar een familiebedrijf gebeurt meestal als de nakomelingen van de oprichter zich aansluiten bij de onderneming als werknemers. Nepotisme en het gebrek aan professionalisme zijn karakteristieken die vaak toegeschreven worden aan familiebedrijven. Dit is de reden waarom ondernemingen doorgaans gezien willen blijven worden als een ondernemend bedrijf. Toch zal het competitieve profiel en de aard van de onderneming veranderen eenmaal de volgende generatie familieleden het bedrijf vervoegd hebben.

Familiale ondernemingen zijn alomtegenwoordig. Familiebedrijven en familie-gecontroleerde bedrijven zijn goed voor 70% van alle ondernemingen met rechtspersoonlijkheid in de Verenigde Staten. Een derde van alle Fortune 500 bedrijven zijn familie-gecontroleerd en ongeveer 60% van alle publieke bedrijven blijft ook onder invloed van een bepaalde familie (Poza, 2013). In Nederland is 60% van de bedrijven een familiebedrijf (FBNED, 2021) en in België loopt dit cijfer zelfs op tot 77% van de bedrijven met personeel (FBN Belgium, 2021). Sommige van deze familiebedrijven nemen zelfs een topositie in hun markt in op wereldwijd niveau. Je zou misschien verbaasd zijn om te vernemen dat bedrijven zoals LG Electronics (Korea), IKEA (Zweden) of Casio (Japan) allemaal familiebedrijven of familie-gecontroleerde bedrijven zijn (Poza, 2013).

Persoonlijke betrokkenheid en volharding zijn kenmerkend voor eigenaars van familiebedrijven die voor continuïteit zorgen. Samen met een doorgaans conservatieve financiering maken deze kenmerken dat familiale bedrijven een groot weerstandsvermogen hebben in tijden van economische stagnatie of teruggang (Bruel, 2008). Ook op gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen zijn familiebedrijven toonaangevend. Zo verplaatsen zij niet zomaar werkgelegenheid naar lage lonen landen zonder hier eerst doordacht over na te denken (Bruel, 2008). Ze zijn vaak sterk verankerd in hun regio en spelen een belangrijke rol voor de lokale economie en de sociale structuur. In tegenstelling tot de publieke ondernemingen is er bij familiebedrijven geen sprake van overdreven topbeloningen of het nastreven van korte termijn resultaten ten koste van de continuïteit van het bedrijf. Dit allemaal door de sterke sociale controle binnen de familie (Bruel, 2008).

Een van de vele definities die er bestaan voor een familiebedrijf wordt verwoord door Poza (2013, p. 6):

"Family businesses constitute the whole gamut of enterprises in which an entrepreneur or next-generation CEO and one or more family member strategically influence the firm. They influence it via their managerial or board participation, their ownership control, the strategic preferences of shareholders, and the culture and values family shareholder impart to the enterprise".

Uit Matser (2010) leiden we af dat een privaat bedrijf, ongeacht de omvang, een familiebedrijf genoemd mag worden vanaf het moment dat de meerderheid van het zeggenschap, verbonden aan

het eigendom, in handen is van een natuurlijk persoon dan wel de familie. Deze meerderheid kan direct of indirect zijn. Indirect wil zeggen via een andere rechtspersoon of via een juridische constructie. Daarnaast moet tenminste één familielid formeel betrokken zijn bij het bestuur van de onderneming.

2.2 Lange termijn oriëntatie binnen familiale ondernemingen

Het waarnemen van het concept "tijd" speelt een belangrijke rol in hoe bedrijven beslissingen maken. Bijna elke actie die een bedrijf neemt, is tijdsgevoelig. Daardoor is de temporele oriëntatie van de dominante coalitie van een bedrijf heel bepalend voor de manier waarop het bedrijf geleid wordt. De manier waarop de dominante coalitie binnen het familiebedrijf tijdsgevoelige beslissingen beoordeelt hangt sterk af van hoe het temporele referentiepunten uit het verleden, het heden en de toekomst gebruikt als beslissingscriteria in hun besluitvormingsproces. Een lange termijn oriëntatie waardeert uitgebreide tijdshorizonten en benadrukt het belang van de toekomst. De LTO wordt door Lumpkin et al. (2010, p. 144) gedefinieerd als "priorities, goals, and most of all, concrete investments that come to fruition over an extended time period, typically, 5 years or more, and after some appreciable delay". Beslissingsnemers met een LTO zijn er zich van bewust dat veel gevolgen van hun keuzes pas gerealiseerd zullen worden na een aanzienlijke tijd (Lumpkin et al., 2010).

Block en Thams (2007) stellen dat het korte termijn denken, dat aanwezig is bij bijvoorbeeld beleggers op de aandelenmarkt, bij familiale ondernemingen minder relevant is omwille van twee redenen. Ten eerste is de onderneming vanuit het perspectief van de familie geen bezit dat zomaar verkocht kan worden. De onderneming symboliseert namelijk het erfgoed en de tradities van de familie en is zo onderdeel van de identiteit van de familie. Huidige familieaandeelhouders zien het bedrijf dan ook als een bezit dat doorgegeven wordt naar de volgende generatie.

Ten tweede is de reputatie van de familie sterk verbonden met de prestaties van het bedrijf. Als het bedrijf daarbovenop ook nog eens de familienaam draagt, is dit zelfs nog meer uitgesproken (Block & Thams, 2007). Het bedrijf is als het ware een rechtstreekse weerspiegeling van hun reputatie en dit zorgt voor een sterke wens dat het bedrijf overgedragen wordt aan de volgende generatie, waardoor er sprake is van *continuïteit* (Clique & Van Lier, 2011).

Omwille van deze twee redenen zijn familieaandeelhouders veel minder geneigd om hun fondsen snel van het ene naar het andere bedrijf te verplaatsen en zullen ze hun investeringen dan ook veel minder beoordelen op basis van korte termijn resultaten (Block & Thams, 2007).

Buiten de continuïteit zijn er nog twee andere dimensies die door de LTO omvat worden: *toekomst* en *doorzettingsvermogen*. De dimensie 'toekomst' (futura) is representatief voor de visie en ambities van een bedrijf, evenals de prognose- en planningsactiviteiten om het bedrijf veilig te stellen voor toekomstige generaties. Doorzettingsvermogen weerspiegelt dan weer de focus van de familieleden op de strategieën die de tradities in stand houden (Taylor, 2018).

2.3 Antecedenten van de lange termijn oriëntatie

Naast de gevolgen van LTO, bespreken Flammer en Bansal (2017) ook de antecedenten van LTO. Ze stellen dat bedrijven een LTO kunnen creëren door lange termijn incentives in het leven te roepen voor het management (bijvoorbeeld door het koppelen van hun verloning aan lange termijn prestaties). Lange termijn incentives zorgen er namelijk voor dat de bijziendheid van managers verminderd wordt. Die bijziendheid kan ervoor zorgen dat er te veel gefocust wordt op het behalen van korte termijn resultaten en dat er hier dan ook meer in geïnvesteerd wordt ten koste van meer waardevolle lange termijn doelstellingen. Korte termijn visie resulteert vervolgens in lage bedrijfswaarde omdat waardevolle opportuniteiten in de wind geslagen worden.

Vandaar dus dat deze lange termijn incentives toegepast worden zodat de managers op dezelfde lijn staan als de familiale eigenaars, namelijk de lange termijn visie van het bedrijf waarborgen.

Er wordt hier dan uiteraard gesproken over familiale eigenaars van een onderneming die ook bedoeld is om in de familie te blijven. Vanaf het moment dat het bedrijf op het punt staat verkocht te worden aan een externe partij zullen de eigenaars er naar streven om de korte termijn prestaties te maximaliseren. Dit omdat ze dan nog snel inkomsten kunnen vergaren voor het bedrijf verkocht wordt en ook omdat het bedrijf zo aantrekkelijker wordt voorgesteld (Wennberg, Wiklund, Hellerstedt & Nordqvist, 2011).

Volgens de studie van Taylor (2018) kan er naar de antecedenten van de LTO gekeken worden via de stewardshiptheorie en de agency-theorie. *De agency-theorie* verwijst naar het principaal-agent probleem dat kan ontstaan wanneer de doelstellingen van de principaal (de eigenaar) niet op dezelfde lijn zitten als de doelstellingen van de agent (de manager). Dit probleem zorgt ervoor dat de eigenaar het gedrag van de manager moet gaan monitoren omdat laatstgenoemde zijn eigen doelstelling gaat nastreven ten koste van die van de eigenaar. De theorie gaat ervan uit dat eigenaars een beperkte rationaliteit hebben en niet het gedrag van elke manager kunnen observeren. Dit probleem kan opgelost worden door controlesystemen te implementeren, iets wat minder kost dan het probleem te negeren. De kosten die hiermee gepaard gaan worden ook wel de agencykosten genoemd en worden beschouwd als de som van controle- en toezichtskosten, de opportuniteitskosten en bondingskosten (Clicque & Van Lier, 2011). Het agency-probleem kan ontstaan wanneer er geen incentives voor de manager zijn geïmplementeerd om het probleem te verminderen. Bijgevolg kan het dus zijn dat het 'self-serving' gedrag van de manager (CEO) niet echt gefocust is op het uitbalanceren van korte- en lange termijn doelstellingen. Toch is het belangrijk dat je de CEO meekrijgt in het lange termijn verhaal omdat hij deel uitmaakt van de dominante coalitie binnen het familiebedrijf. Binnen het kader van de agency-theorie wordt er dus gekeken naar de 'mismatch' van de eigenaar-manager relatie van niet-familie CEO's en familie CEO's binnen de familiebedrijven (Taylor, 2018).

De stewardshiptheorie beschrijft dan weer de situatie waar de intenties van de eigenaar en die van de managers wel op één lijn liggen. Het is een op gedrag gebaseerde theorie en gaat er van uit dat stewards voor het goed van de organisatie handelen, niet uit eigenbelang of opportunistisch. Managers kunnen bestempeld worden als stewards wanneer hun managementfilosofie onder andere

collectivisme, betrouwbare relaties, focus op LTO en organisationele betrokkenheid promoot. Stewards bewijzen hun nut door het verhogen van de waarde van het bedrijf via bedrijfsprestaties en niet door individuele prestaties. Stewardship is echter geen garantie op het voorkomen van agency-problemen, die eerder vermeld werden, en de kosten die daardoor kunnen ontstaan. Het optimale mechanisme in de stewardshiptheorie is dan ook dat de relatie tussen de eigenaar en de managers gebouwd is op vertrouwen en dat de managers echt gemotiveerd worden door organisatiegroei. Er moet wel onthouden worden dat 'self-interest' niet altijd moet afwijken van de belangen van anderen of de organisatie. Het wil dus niet zeggen dat als een manager uit eigenbelang handelt dat het automatisch leidt tot een probleem (Chrisman, 2019).

Er wordt gesteld dat binnen familiebedrijven de doelstellingen van de eigenaar-manager gelijk zijn aan de doelstellingen van de organisatie. Stewards vertonen hier een altruïstisch gedrag ten opzichte van de familieleden. Als zodanig, stelt de stewardshiptheorie dat deze managers een uitzonderlijke toewijding hebben naar het bedrijf toe en naar de LTO en dat ze absoluut willen bijdragen aan het doel om de fakkel over te dragen naar de volgende generatie (Taylor, 2018).

2.3.1 Familiebetrokkenheid

De betrokkenheid van de familie in het management verhoogt de LTO, omdat ze de visie van de gehele dominante coalitie sturen richting het behalen van lange termijn doelstellingen. Doorheen de tijd kunnen de visie of de doelstellingen van een het managementteam veranderen. Betrokkenheid van de familie blijft er op zo'n momenten net voor zorgen dat die LTO niet uit het oog verloren wordt en dat de mindset nog steeds gericht is op het maken van keuzes die de continuïteit en toekomst waarborgen (Taylor, 2018).

Onderzoek toont aan dat het topmanagement (TMT) in familiebedrijven veel meer gekenmerkt wordt door een LTO dan het TMT in niet-familiebedrijven en dat dit vooral te wijden is aan de betrokkenheid van familie in het TMT. Dit komt omdat familieleden zich als stewards gedragen als het aankomt op een familiebedrijf en zich daarom inspannen voor de duurzaamheid van het bedrijf. Verder werd onderzocht dat een LTO gelinkt is met betere bedrijfsprestaties. Familieleden zullen ook altijd een sterke connectie hebben met het bedrijf en het geloof hebben in de bedrijfsdoelstellingen, zoals LTO. Dit zorgt ervoor dat er een grote bereidheid is om inspanningen te leveren voor het bedrijf. Een LTO draagt er op die manier toe bij dat de bedoelingen van management en aandeelhouders in dezelfde richting staan en zo de prestaties ook weer verbeteren (Hoffmann et al., 2016). Met andere woorden wil het zeggen dat als een familiebedrijf betere prestaties wil voorleggen, ze een LTO moeten aannemen. Dit kan bekomen worden door meer familieleden te betrekken in het management.

Volgens de theorie zullen stewards de gezamenlijke intenties proberen na te streven die de organisatie ondersteunen zonder dat ze rekening houden met persoonlijk belang. De stewardshiptheorie veronderstelt dat stewards op de lange termijn denken om zo het vermogen van de organisatie steeds te vergroten. Als de leden van de dominante coalitie zich echt als stewards gedragen zullen ze de LTO mindset ondersteunen. De dominante coalitie reflecteert op de uitkomst

van eerdere beslissingen en kennis om zelfbeheersing te hebben bij riskante beslissingen. Gebruik makende van de stewardshiptheorie concludeert Taylor (2018) dat de betrokkenheid van familie in de dominante coalitie de LTO stimuleert en vandaar dat we kunnen stellen dat familiebetrokkenheid een antecedent van LTO is (Taylor, 2018). Hieruit volgt een eerste hypothese, zijnde:

H1: Hoe groter de betrokkenheid van familie binnen het management, hoe hoger de LTO.

2.3.2 Eigenaarschap

Ook Dou, Sou en Wang (2019) stellen dat 'family-owned' bedrijven een veel grotere nadruk leggen op de niet-financiële doelstellingen die ook nagestreefd worden door de dominante familiecoalitie. Een groter aandeel in het eigenaarschap geeft de familie meer macht en legitimiteit om de doelstellingen na te jagen die het familiebedrijf voorop stelt. Vermits deze niet-financiële doelstellingen vaak geduld, planning en vastberadenheid vergen, kan een LTO helpen bij het behalen van die doelstellingen. Dit kan er dus op wijzen dat bij een groter level van eigenaarschap van de familie er een sterkere LTO vertoond wordt, omdat een sterkere LTO die niet-financiële doelstellingen helpt te behalen en het garandeert dat familieleden de drang naar socio-emotionele welvaart met deze doelstellingen kunnen inlossen.

Door de bril van de agency-theorie wordt er gesteld dat eigenaarschap van niet-familie-CEO's negatief gecorreleerd is met de LTO. Zij zijn namelijk wel gefocust op persoonlijke doelen. Daarbovenop wordt het korte termijn denken gekenmerkt door het agency-probleem omdat de agenten meer uit zijn om persoonlijk voordeel te halen dan het behalen van voordeel voor de organisatie. Hier gebeurt het dus wellicht dat hun korte termijn beslissingen de overhand nemen op de LTO (Taylor, 2018). Net zoals de hypothese die aangenomen wordt bij familiale betrokkenheid in de onderneming, kan er ook hier gesteld worden dat meer familiaal eigenaarschap leidt tot meer LTO:

H2: Hoe hoger het percentage van de aandelen in handen van familieleden, hoe hoger de LTO binnen de familiale onderneming.

2.4 Invloed van een LTO op winststuring

Winsten worden gestuurd door het management via een beïnvloeding van overlopende rekeningen of de cashflow, met als doel een bepaalde benchmark te behalen (Haga et al., 2019). Er kan een onderscheid gemaakt worden tussen twee belangrijke vormen van winststuring.

Een eerste vorm is 'real earnings management' (REM). In dit geval gaan managers reële transacties manipuleren om de inkomsten in een bepaalde richting te sturen. Dit kan bijvoorbeeld door R&D uitgaven te verminderen om zo een hogere winst te bekomen (Zang, 2012).

Daarnaast heb je dan 'accrual-based earnings management' (AEM). Hier gaan managers de boekhoudkundige methodes veranderen, binnen de legale normen weliswaar, om echte economische prestaties te verdoezelen. Zo kan men bijvoorbeeld in een mindere periode het resultaat 'verbloemen' door het aanpassen van waarderingsregels en zo de kosten verminderen (Bongaerts,

2014). Belangrijk om te weten is wel dat AEM makkelijker op te sporen is dan REM door auditors en dat de kans erin bestaat dat beslissingen terug gedraaid moeten worden in jaren daaropvolgend (Enomoto, Kimura & Yamaguchi, 2015). Als gevolg daarvan wordt er meer aan REM gedaan wanneer er strengere legale systemen zijn. De uitleg hiervoor is dat het veel kostelijker is om aan AEM te doen dan REM wanneer er zeer afgebakende regelgeving bestaat (Haga et al., 2019).

In het algemeen stelt Haga et al. (2019) dat bedrijven in een korte termijn cultuur meer geneigd zijn om de inkomsten zo te beheren dat de huidige winsten hoger komen te liggen vermits deze culturen ook zo gefocust zijn op snelle resultaten. Verder wordt er geconcludeerd dat bedrijven uit die korte termijn culturen, in vergelijking met bedrijven uit de lange termijn cultuur, veel sneller geneigd zijn om aan REM te doen zonder na te denken over mogelijke negatieve toekomstige gevolgen zoals de daling van toekomstige cashflow. Simpelweg kan gezegd worden dat de te grote nadruk op huidige resultaten en de te kleine nadruk op negatieve effecten leidt tot de verwachting dat er relatief meer aan REM gedaan wordt in de korte termijn culturen dan bedrijven in de lange termijn cultuur (Haga, 2019).

Ook al blijven REM activiteiten moeilijker om te achterhalen omdat het speciale kennis vergt van de verschillende stakeholders die ze niet ter beschikking hebben, worden ze toch als meer kostelijk beschouwd omdat ze leiden tot het opofferen van lange termijn doelstellingen van de onderneming en zo ook de toekomstige prestaties in gedrang brengen (El Diri, 2017).

Ook Herrera-Echeverry, Haar, Velasquez en Upadhyay (2020) zeggen dat een LTO het gebruik van winststuring om de echte bedrijfsprestaties te verbergen, voorkomt.

Uit deze bevindingen kan er gesteld worden dat een LTO ervoor zorgt dat een onderneming toekomstige prestaties wil waarborgen en de negatieve toekomstige effecten van winststuring wil minimaliseren. Daardoor kan de volgende hypothese geformuleerd worden:

H3: Er is een negatief verband tussen een LTO en winststuring.

2.5 Link tussen familiale inmenging en winststuring

Om het verband tussen de betrokkenheid of het eigenaarschap van familieleden in een onderneming en winststuring beter te begrijpen, wordt er dieper ingegaan op het begrip sociaal-emotionele welvaart (socio-emotional wealth). Die sociaal-emotionele welvaart (SEW) kan gezien worden als de niet-economische doelen, zoals het behouden van de controle, de financiële onafhankelijkheid van het bedrijf en de harmonie, die een familiebedrijf nastreeft (Prencipe & Bar-Yosef, 2011).

Zoals eerder vernoemd is een van die andere aspecten ook het behoud van de familiedynastie. Transgenerationele duurzaamheid is een van de belangrijkste concepten van de SEW-theorie. Volgens de SEW-theorie zorgt die insteek er net voor dat de familie het bedrijf ziet als een lange termijn investering om achter te laten voor nakomelingen. Met betrekking tot de link tussen familiebedrijven en winststuring stelt de theorie dat managers in familiebedrijven veel minder snel geneigd zijn om transacties uit te voeren die middelen verbruiken op de lange termijn dan managers in niet-familiebedrijven. Die transacties behoren tot de REM-categorie. Het is bewezen dat REM

significante negatieve gevolgen heeft op de toekomstige operationele prestaties van een bedrijf omdat het management toekomstige cashflow opoffert voor hogere huidige inkomsten. Er kan hieruit dus geconcludeerd worden dat door de incentive van een familie om het bedrijf door te geven, er minder aan REM zal worden gedaan in een familiebedrijf dan in een niet-familiebedrijf.

Ook voor de tweede soort van winststuring, AEM, wordt er verondersteld dat er in familiebedrijven eveneens in mindere mate gedaan wordt aan deze vorm van earnings management dan in niet-familiebedrijven. Er is bewijs dat familiebedrijven uit de US S&P 500 minder geassocieerd worden met AEM dan hun tegenhangers (Achleitner, Günther, Kaserer & Siciliano 2014). Ook de studie van Paiva, Lourenço en Branco (2016) komt tot de conclusie dat familiebedrijven betere financiële rapportage voeren en minder aan winststuring doen dan niet-familiebedrijven.

Uit de voorgaande paragrafen kan er dus wel degelijk geconcludeerd worden dat de link tussen het familiaal karakter van een onderneming en winststuring gevoed wordt door de LTO. Een grotere familiale inmenging, dit in de vorm van eigenaarschap en betrokkenheid, gaat zorgen voor een grotere focus op de LTO. Die LTO zorgt er op zijn beurt voor dat er minder aan winststuring gedaan zal worden. Zo kan er gesteld worden dat de impact van familiale managers op winststuring gedreven wordt door LTO. Hieruit volgt de volgende hypothese:

H4: Familiale inmenging (eigenaarschap/betrokkenheid) is negatief gerelateerd tot winststuring waarbij LTO optreedt als mediërende factor

3. Data en methode

3.1 Data

Voor dit onderzoek werd gesteund op twee verschillende gegevensbronnen. Ten eerste werd een vragenlijst (primaire gegevensbron) samengesteld waarmee op een zeer gedetailleerde manier belangrijke bedrijfsinformatie verzameld kon worden. Binnen het kader van dit onderzoek werd deze enquête enkel naar Belgische private familiebedrijven, gelegen in Vlaanderen, verstuurd. De ondernemingen die deel mochten nemen aan deze enquête werden op een zorgvuldige wijze uitgepikt. Uiteindelijk werd de vragenlijst naar 1.000 firma's per post verzonden in een periode van 2018-2019. Inclusief een tussentijdse telefonische herinnering werden er uiteindelijk 347 reacties verkregen na twee dataverzamelingsrondes. Dit komt overeen met een responsiepercentage van 34,7%.

Daarnaast werd er ook nog gebruik gemaakt van de database van Bureau van Dijk Bel-first (secundaire gegevensbron). Hierop is uitgebreide informatie terug te vinden over ondernemingen in België en Luxemburg. Gegevens hierop zijn bijvoorbeeld uitgekeerde dividenden, financiële prestaties, bedrijfsgrootte, bedrijfsleeftijd, enzovoort. Vanwege het feit dat de identiteit van de respondenten bekend was, konden de antwoorden van de enquête ook gecombineerd worden met de data uit de Bel-First database.

3.1.1 Variabelen

Familiebetrokkenheid in het management. Om de familiebetrokkenheid in het management te kunnen meten hebben we de respondenten via de vragenlijst gevraagd hoe het huidig managementteam is samengesteld. Ze moesten weergeven uit hoeveel familieleden en niet-familieleden het management bestond. Vervolgens werd dan het percentage berekend van familieleden in verhouding met het totaal aantal mensen in het managementteam (Sciascia & Mazzola, 2008).

Familie eigenaarschap. Het eigenaarschap van de familie werd gemeten door te kijken naar het aantal aandelen in bezit van de familie in verhouding tot de totale aandelen (Dou et al., 2019).

Lange termijn oriëntatie. De LTO werd gemeten door de respondenten twaalf stellingen te laten beantwoorden in de vorm van een 7-punts Likert schaal. Acht van deze stellingen komen uit Bearden, Money en Nevins (2006). Deze stellingen hebben betrekking op het individueel niveau. De andere vier stellingen kwamen uit het werk van Zellweger, Kellermanns, Eddleston en Memili (2012) en deze hadden betrekking op de LTO op organisatieniveau. Op deze manier konden ze telkens de mate waarin ze akkoord waren met een stelling goed aangeven. De stellingen hadden telkens betrekking op de LTO van hun bedrijf (Hoffmann et al., 2016). In dit onderzoek wordt er alleen gebruik gemaakt van de resultaten voortvloeiend uit de 4 stellingen met betrekking op het organisatieniveau. Om tot een maatstaf voor LTO te komen, werden er gemiddelden genomen van de scores op de stellingen.

Winststuring. Het detecteren van winststuring of earnings management is een moeilijk gegeven. Daarom werd er in de wetenschappelijke literatuur dan ook op zoek gegaan naar een maatstaf hiervoor. Om de mate van earnings management na te gaan gebruikt men voornamelijk accruals-studies. Accruals worden gedefinieerd als opbrengsten- en kostenelementen die de winst van de cashflow onderscheiden. Ze zijn dus onafhankelijk van boekhoudkundige keuzes (Vander Bauwhede, Gaeremynck & Willekens, 2000). Voor deze masterproef werd er gekozen voor het Jones Model (1991) en het aangepast (modified) Jones model dat ontwikkeld werd door Dechow, Sloan en Sweeney (1995) na kritiek op het originele Jones model.

Jones (1991) nam, in tegenstelling tot DeAngelo (1986) en Healey (1985), de invloed van materiële vaste activa op niet-discretionaire accruals wel in acht. Die laatsten veronderstelden dat dit constant was. De invloed werd opgenomen via de afschrijvingskosten van die materiële vaste activa. Waar ook rekening mee werd gehouden in het model zijn de opbrengsten. Opbrengsten kunnen evenzeer al beïnvloed worden voordat een manager de kans heeft om ze te manipuleren. Een voorbeeld hiervan is een uitgesteld transport van goederen. In het model van Jones wordt de assumptie van constante niet-discretionaire accruals dus vervangen door een lineaire regressie waardoor veranderingen in afschrijvingen en opbrengsten in acht worden genomen (Janssen, 2020).

$$\frac{TAt}{At-1} = \left[\alpha \left(\frac{1}{At-1} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_t}{At-1} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_t}{At-1} \right) + \epsilon_t \right]$$

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.

Om tot de discretionaire accruals te komen worden de regressiecoëfficiënten geschat door gebruik te maken van gegevens uit een schattingsperiode die plaatsvindt voor het huidige jaar. Daarna worden de schattingen a, b1 en b2 van de regressiecoëfficiënten α , β_1 , β_2 uit de regressie gecombineerd met data uit het jaar t.

$$DA_t = \epsilon_t = \frac{TAt}{At-1} - \left[a \left(\frac{1}{At-1} \right) + b_1 \left(\frac{\Delta REV_t}{At-1} \right) + b_2 \left(\frac{PPE_t}{At-1} \right) \right]$$

Zoals gezegd kwamen Dechow et al. (1995) met kritiek op dit model. Die kritiek ontstond omdat er binnen het gewone Jones Model geen rekening wordt gehouden met het discretionaire aspect van opbrengsten. Het Jones model negeert namelijk het feit dat opbrengsten gemanipuleerd kunnen worden door het management. Er werden dan ook wijzigingen doorgevoerd in dit model. De veranderingen zitten in de formule voor niet-discretionaire accruals. Wat er gebeurt is dat

opbrengsten gecorrigeerd worden voor uitstaande handelsvorderingen. Die uitstaande handelsvorderingen worden in dit model gezien als winststuring.

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

Met:

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

3.1.2 Controlevariabelen

Verlies. Deze variabele wordt gebruikt als een dummy variabele. Als het netto-inkomen van het boekjaar negatief is, is de waarde 0. Als het netto-inkomen positief is, dan is de waarde 1 (Achleitner et al., 2014). Om deze cijfers te bekomen wordt er gesteund op de jaarrekeningen die terug te vinden zijn in de Bel-First database.

Leverage. Om de leverage te berekenen van een bedrijf wordt er gekeken naar de totale schulden die zij hebben in verhouding met de totale activa op een bepaald tijdstip t (Achleitner et al., 2014). Ook hiervoor kan er gesteund worden op de jaarrekeningen uit de database van de Bel-First.

Deze beide controlevariabelen voorspellen het bedrijfsspecifieke risico op faillissement. Dit kan op zijn beurt de keuze tot het overgaan tot winststuring beïnvloeden (Achleitner et al., 2014).

Generatie. Afhankelijk van de specifieke context van het familiebedrijf kan de generatie verschillende incentives voor winststuring omvatten. Generatie omvat namelijk het deeltje SEW. Hoe meer het familiebedrijf focust op niet-financiële, familiale doelstellingen, hoe meer men ook bereid is om zich neer te leggen bij slechte prestaties in ruil om die doelstellingen te behalen. Volgens Stockmans, Lybaert en Voordeckers (2010) is bij deze ondernemingen het risico om tot resultaatsturing over te gaan bij slechte economische prestaties dan ook groter. Echter, hoe meer generaties betrokken zijn in het familiebedrijf, hoe zwakker het sociale kapitaal van de familie wordt en hoe minder dat SEW-motief naar de voorgrond zal treden (Bongaerts, 2014). De gegevens voor deze variabele halen we uit de resultaten van de vragenlijst. Het gaat hier om een categorische variabele, ingedeeld van eerste tot achtste generatie. Belangrijk om te weten hier is dat deze variabele altijd aangeeft welke laatste/jongste generatie in het eigendom in handen heeft. Geeft een bedrijf bijvoorbeeld aan dat het eigendom bij generatie 2 en 3 zit, dan zal hier de output 3 zijn en niet 2.

Bedrijfs grootte. Bedrijfs grootte is de volgende controlevariabele die we opnemen. Onderzoek heeft aangetoond dat hoe groter een bedrijf is, hoe meer aandacht het ook trekt van media en klanten. Die aandacht kan ervoor gaan zorgen dat die bedrijven te maken gaan krijgen met een verhoging van politieke kosten. Die kosten bestaan uit bijvoorbeeld belastingen of een strengere regelgeving. Om dit te vermijden kan het zijn dat die bedrijven hun huidige winsten gaan verschuiven naar toekomstige perioden (Bongaerts, 2014; Achleitner et al., 2014). Voorgaand onderzoek leert ons dat we de bedrijfs grootte operationaliseren als het natuurlijk logaritme van de totale activa in jaar t (Stockmans et al., 2010). De bedrijfs grootte kan aan de andere kant ook dienen als controlevariabele

voor LTO. Het wordt hier gebruikt om in te schatten hoe sterk een bedrijf in staat is om met hun middelen aan lange termijn projecten te doen. Verder kan de bedrijfsgrootte van invloed zijn op de tijdsoriëntatie in het bedrijf (Taylor, 2018). Ook nu gaan we de bedrijfsgrootte operationaliseren als het natuurlijk logaritme van de totale activa in jaar t .

Groei. Deze variabele omvat de groei van het bedrijf. Als de omzet van een onderneming sterk groeit, krijgen ze ook hier te maken met meer media-aandacht en een stijging van de politieke kosten, net zoals bij de bedrijfsgrootte. Bij groeiende ondernemingen kunnen we vaak hoge overlopende rekeningen terugvinden blijkt uit het onderzoek van McNichols (2000). De variabele groei is een continue variabele en de volgende formule wordt gebruikt voor de berekening: $((\text{totaal actief jaar } t - \text{totaal actief jaar } t-1) / \text{totaal actief } t-1)$ (Bongaerts, 2014; Achleitner et al., 2014).

Prestatietevredenheid. We beschouwen prestatietevredenheid als een controlevariabele om te beoordelen of de mate waarin de prestatie voldeed aan het streefdoel een effect had op de LTO van het bedrijf. Deze controlevariabele is belangrijk omdat een hogere prestatietevredenheid een invloed kan hebben op het belang dat wordt gehecht aan een LTO (Hoffmann et al., 2016). We hebben de prestatietevredenheid gemeten door respondenten te vragen een 7-punts Likert-schaal te gebruiken om hun tevredenheid over de prestaties weer te geven aan de hand van acht stellingen. Er werd gevraagd om hun prestaties, opgedeeld in verschillende aspecten, te vergelijken met die van de concurrentie. Op die manier kan er een duidelijk beeld geschetst worden of men tevreden kan zijn met de prestaties van het eigen bedrijf.

Leeftijd. De leeftijd van het bedrijf wordt opgenomen om ook weer te controleren voor winststuring. Leeftijd is gerelateerd met de politieke kosten die we al eerder vermeld werden. De hypothese over de politieke kosten stelt hoe hoger de politieke kosten voor een bedrijf zijn, hoe meer ze aan winststuring zullen doen. Dit doen ze om de kans op politieke vermogensoverdrachten te verminderen. Er wordt gesteld dat oudere bedrijven meer aan earnings management doen (Stockmans et al., 2010; Wang & Campbell, 2012). De ouderdom van het familiebedrijf zal gemeten worden aan de hand van het aantal jaren sinds de oprichting van het familiebedrijf.

Cashflow. Operationele cashflow (CFO) wordt ook nog als controlevariabele opgenomen. Volgens Dechow et al. (1995) wordt aangenomen dat cashflow en accruals een negatief verband vertonen met elkaar. Omdat in België de operationele cashflow vaak niet openlijk beschikbaar is, wordt deze berekend als het verschil tussen het resultaat van de onderneming en de accruals. In dit onderzoek wordt de cashflow geschaald ten opzichte van de totale activa.

ROA. Ten slotte voegen we ook nog de controlevariabele ROA (= Return on assets) toe. Volgens de studie van Prawitt, Smith en Wood (2009) wordt er gesteld dat er hogere abnormal accruals aanwezig zullen zijn bij ondernemingen met financiële moeilijkheden. Vermits ROA controleert voor de prestatie van de onderneming, kan men stellen dat hoe beter de ROA, hoe minder abnormal accruals er zullen optreden. Dit heeft dus te maken met winststuring. ROA wordt uitgedrukt als winst, of als verlies, van het boekjaar gedeeld door het totaal actief.

3.2 Methode

De data werd uiteindelijk geanalyseerd door gebruik te maken van het statistische programma SPSS, meer bepaald met de Process code van Hayes die speciaal ontwikkeld werd om mediërende verbanden te kunnen onderzoeken. Op basis van deze wetenschappelijke studie zal geconcludeerd kunnen worden of familiale inmenging een significante invloed heeft op winststuring (positief of negatief) met een LTO als mediërende variabele.

4. Analyse en Resultaten

4.1 Beschrijvende statistiek

In onderstaande tabel (tabel 1) worden voor de afhankelijke, onafhankelijke, mediërende alsook voor enkele belangrijke controlevariabelen een overzicht gegeven van volgende elementen: het aantal observaties (N), het minimum, het maximum, het gemiddelde en de standaarddeviatie.

Tabel 1

	N	Minimum	Maximum	Gemiddelde	Standaarddeviatie
EM_J	110	-.127	.052	-.005	.028
EM_ModJ	110	-.127	.053	-.005	.028
LTO	102	2.00	7.00	4.708	1.00
% in fam. eigendom	96	.04	1.00	.959	.151
% familieleden in TMT	110	.00	1.00	.449	.288
Verlies	106	.00	1.00	.160	.369
Leverage	105	.13	1.00	.593	.208
Generatie in eigendom	107	1.00	8.00	2.757	1.115
Subjectieve prestaties	102	1.63	6.88	4.799	.971
Totaal Actief	106	6.69	13.09	9.661	0.953
Groei Actief	106	-.26	.66	.067	.148
Leeftijd bedrijf	110	19.00	290.00	65.991	37.731
Cashflow	106	-.06	0.35	.098	.074
ROA	106	-.08	0.27	.047	.066

Een eerste variabele die in de regressie wordt opgenomen is 'EM_J'. Deze variabele geeft de mate van earnings management weer dat binnen een familiebedrijf gehanteerd wordt, gemeten volgens het Jones Model als robuustheidstest en nog eens volgens het Modified Jones model als basismodel. Voor een familiebedrijf wordt een gemiddelde ratio van -0,005 bekomen volgens zowel het gewone Jones Model als het Modified Jones Model. Deze ratio weerspiegelt de verhouding tussen de totale accruals en operationele cashflow.

De variabele 'LTO' heeft een gemiddelde waarde van 4,708. In deze context betekent dit dat de gemiddelde persoon die de vragenlijst heeft ingevuld voor de vier stellingen, die betrekking hebben op deze variabele, vindt dat het bedrijf een redelijk hoge mate van LTO heeft.

Ook werd de variabele '% in fam. eigendom' opgenomen. Deze variabele geeft weer hoeveel procent van de eigendom van het familiebedrijf ook effectief in handen is van de familie. Er kan afgelezen worden dat gemiddeld 96% van de aandelen in handen is van familieleden in de familiebedrijven. Uit de hele steekproef was 4% het minst wat gevonden kon worden.

Als volgende werd gekeken naar het aantal familieleden en niet-familieleden in het topmanagement. Dit is de rechtstreekse maatstaf voor de onafhankelijke variabele van hoe groot de betrokkenheid is van de familie. In deze dataset kunnen we vaststellen dat het TMT gemiddeld gezien bestaat uit 45% familieleden en 55% uit niet-familieleden.

Dan komen de controlevariabelen 'Leverage' en 'Verlies' aan bod. Er werd al aangegeven dat beiden invloed konden uitoefenen op winststuring. Voor Leverage zien we een getal van 59%. Dit wil zeggen dat een familiebedrijf gemiddeld gezien voor 59% uit schulden bestaat in verhouding met het totaal actief. Het betekent dat ze meer leningen aan gaan of meer gebruik maken van vreemd vermogen dan van eigen vermogen. Voor deze variabele is 13% het minimum.

Uit tabel 1 kan ook nog geconcludeerd worden dat 16% van de familiebedrijven verlieslatend was.

De gemiddelde score op 'subjectieve prestaties' is 4,8. Gemiddeld geven de bedrijven aan dat ze gelijkaardig tot zelfs iets betere prestaties vertonen in vergelijking met concurrenten.

Ook de variabele 'generatie in eigendom' is een controlevariabele. Deze loopt van de eerste generatie tot de achtste. We zien dat gemiddeld de tweede tot de derde generatie het eigendom in handen heeft.

Daarnaast werd de variabele 'Totaal Actief' opgenomen als maat voor de grootte van het bedrijf. Deze variabele is ook meteen een controlevariabele voor winststuringen en voor LTO. Uit de beschrijvende analyse kan hiervoor opgemerkt worden dat de grootte van het familiebedrijf gemiddeld genomen 9,661 bedraagt, gemeten door de natuurlijk logaritme van het totaal actief. Dit betekent dat gemiddeld gezien een bedrijf voor 966.100 euro aan totaal actief heeft.

De 'Groei van activa' controleert ook voor winststuring. Er werd gekeken naar de groei van het actief in 2018 ten opzichte van 2017. Uit de cijfers kunnen we afleiden dat het bedrijf met de zwakste groei er 26% op achteruit ging en het bedrijf met de sterkste groei een stijging kende van 66%. Gemiddeld gezien stegen de familiebedrijven met een kleine 7% in actief van 2017 naar 2018.

'Leeftijd bedrijf' werd ook opgenomen. Deze variabele werd opgenomen om te controleren voor "the political cost hypothesis". De gemiddelde leeftijd van de ondervraagde bedrijven is 66 jaar.

Vervolgens vertelt tabel 1 voor de variabele 'Cashflow' dat er een minimum is van -0,06 en een maximum van 0,35. Dit wil zeggen dat het familiebedrijf dat het slechtst ervoor staat, een negatieve cashflow heeft die 6% van het totale actief bedraagt. Het best draaiende bedrijf heeft een positieve cashflow en deze bedraagt 35% van het totale actief.

Tot slot werd de variabele 'ROA' nog opgenomen. Uit tabel 1 kan er afgelezen worden dat de ROA van de familiebedrijven gemiddeld 4,7% is. Op de middelen die zij ter beschikking hebben, werd gemiddeld dus 4,7% return gehaald. Het minimum was -8% was dus wijst op een verlies.

4.2 Correlatieanalyse

In de volgende tabel (tabel 2) zal een correlatieanalyse uitgevoerd worden. Deze correlatiematrix geeft de onderlinge samenhang weer tussen de verschillende variabelen. In tabel 2 werd zowel het percentage van het familiaal eigendom alsook het percentage van familieleden in het TMT als onafhankelijke variabelen opgenomen, inclusief de mediërende variabele LTO, de afhankelijke variabele EM en de controlevariabelen. Er werd gebruik gemaakt van de Pearsons correlatiecoëfficiënt.

De correlatiematrix wordt gebruikt om de lineaire samenhang tussen de verschillende variabelen weer te geven. De waardes, waarmee die samenhang wordt uitgedrukt, liggen altijd tussen -1 en 1. Een waarde van 1 geeft aan dat het gaat om een perfect positief lineaire relatie tussen twee variabelen. Een waarde van -1 betekent dan weer dat het gaat om een perfect negatief lineaire relatie. Mocht er geen relatie bestaan tussen twee variabelen dan is de waarde 0, maar dit is niet het geval in beide tabellen. Om dan nog te kijken of er statistisch significante bevindingen zijn, wordt er gekeken naar de P-waarden.

In tabel 2 worden er geen correlaties gevonden die alarmerend zijn waardoor er misschien een vertekend beeld door multicollineariteit veroorzaakt kan worden. De grootste correlatie die we kunnen terugvinden in de tabel is die tussen Generatie en Leeftijd met een waarde van 0,781 en die tussen Cashflow en ROA met een waarde van 0,844. In het eerste geval wil het zeggen dat hoe ouder het bedrijf is, hoe later de generatie die het eigendom in handen heeft. Dit spreekt ook voor zichzelf en vandaar dat de correlatie dus hoger ligt. In het tweede geval wil het zeggen dat hoe hoger de ROA is, hoe groter de cashflow zal zijn binnen het bedrijf. Voor deze masterproef zijn we vooral geïnteresseerd in de correlatie tussen het aantal familieleden in het TMT en winststuring en de correlatie tussen familiaal eigendom en winststuring.

De correlaties zijn telkens niet significant.

Tabel 2 - Correlatiematrix

		1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	13.
1. EM_ModJ		1												
	N	110												
2. LTO		.079	1											
	N	102	102											
3. Fam eigendom		.053	-.007	1										
	N	96	96	96										
4. Fam in TMT		-.009	.061	-.001	1									
	N	110	102	96	110									
5. Verlies		.012	-.173	-.093	.133	1								
	N	106	98	92	106	106								
6. Leverage		-.038	-.083	-.011	-.180	.258**	1							
	N	105	97	91	105	105	105							
7. Generatie		.084	-.060	-.089	-.248**	.021	.059	1						
	N	107	101	96	107	103	102	107						
8. Prestaties		.046	.438**	-.071	.015	-.236*	-.076	-.050	1					
	N	102	102	96	102	98	97	101	102					
9. TA		.041	-.002	.148	-.264**	-.259**	-.097	.033	.170	1				
	N	106	98	92	106	106	105	103	98	106				
10. Groei		-.073	-.013	.024	.029	-.172	.134	.059	.228*	.121	1			
	N	106	98	92	106	106	105	103	98	106	106			
11. Leeftijd		-.026	.008	-.014	-.271**	-.025	-.034	.781**	.034	.147	-.061	1		
	N	110	102	96	110	106	105	107	102	106	106	110		
12. Cashflow		-.350**	.224*	-.008	-.071	-.381**	-.287**	-.116	.358**	.203*	-.010	-.017	1	
	N	106	98	92	106	106	105	103	98	106	106	106	106	
13. ROA		-.121	.214*	.058	-.050	-.518**	-.382**	-.165	.363**	.323**	-.032	-.059	.844**	1
	N	106	98	92	106	106	105	103	98	106	106	106	106	106

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

Omdat de vorige voorwaarden alleen niet voldoende zijn, wordt er bijkomend nog gecontroleerd op multicollineariteit tussen de verschillende variabelen aan de hand van de *Variance Inflation Factor (VIF)*. De VIF toont aan hoe de variantie van een schatter beïnvloed is door de aanwezigheid van multicollineariteit (Liu, Kuang, Gong & Hou, 2003). Hoe hoger de VIF-waarde, hoe meer gecorreleerd die variabele is met de andere onafhankelijke variabelen. Wanneer de VIF van een onafhankelijke variabele groter is dan 10 is er een problematische graad van multicollineariteit voor deze variabele. Er zijn twee tabellen voorzien met VIF-waarden. Eenmaal met de onafhankelijke variabele 'familieleden in het TMT' en eenmaal met de onafhankelijke variabele 'familiaal eigendom'. De hoogste VIF-waarde in tabel 3 is 4,736 en in tabel 4 is dat 4,657. Beide waarden overschrijden de grens van 10 niet waardoor er zich dus geen extreme multicollineariteit voordoet tussen de variabelen.

Tabel 3 - VIF (Fam. in TMT)

Variabelen	VIF
LTO	1.233
Fam in TMT	1.201
Verlies	1.473
Leverage	1.234
Generatie	2.215
Prestaties	1.440
TA	1.331
Groei	1.230
Leeftijd	2.313
Cashflow	3.717
ROA	4.736

Afhankelijke variabele = winststuring (Mod Jones)

Tabel 4 - VIF (Fam. eigendom)

Variabelen	VIF
LTO	1.211
Fam in eigendom	1.066
Verlies	1.451
Leverage	1.195
Generatie	2.126
Prestaties	1.415
TA	1.265
Groei	1.226
Leeftijd	2.212
Cashflow	3.648
ROA	4.657

Afhankelijke variabele = winststuring (Mod Jones)

4.3 Regressieanalyse

De meervoudige regressieanalyse vormt het laatste deel van deze empirische studie. Eerst zal er gekeken worden naar de relatie tussen 'familieleden in het TMT' en 'LTO' (hypothese 1) enerzijds en naar het verband tussen 'familiaal eigenaarschap' en 'LTO' (hypothese 2) anderzijds.

Vervolgens wordt de relatie tussen 'LTO' en 'winststuring' (hypothese 3) onder de loep genomen waarbij de winststuring wordt gemeten via het Modified Jones Model. Tot slot wordt er dan nog gekeken naar hypothese 4, die eigenlijk ook weer in 2 delen opgesplitst kan worden. Hier wordt er gekeken naar de relatie tussen 'familieleden in het TMT' en 'winststuring' en tussen 'familiaal eigenaarschap' en 'winststuring'. Bij de laatste hypothese is LTO telkens de mediërende variabele.

4.3.1 Regressieanalyse hypothese 1

Tabel 5 geeft de resultaten in verband met de regressievergelijking van hypothese 1. In deze regressie wordt de relatie tussen het aantal familieleden in het TMT en de sterkte van de LTO van het familiebedrijf nagegaan, waarbij ook rekening wordt gehouden met de verschillende controlevariabelen. LTO is in dit geval de output, weergegeven in een simpele regressie waar 'familie in TMT' de onafhankelijke variabele is. Een F-waarde van 1,979 wordt bekomen, waarbij opgemerkt dient te worden dat het model in zijn geheel significant is want $p = 0,046$ ($p < 0,1$). Om de eerste hypothese te testen, wordt het effect van 'familie in TMT' op 'LTO' nagegaan. Volgens de regressieanalyse heeft 'familie in TMT' geen effect op de mate van LTO. Hypothese 1, die stelt dat hoe groter de betrokkenheid van familie binnen het management is, hoe hoger de LTO zal zijn, kan dus niet bevestigd worden.

Tabel 5 - Regressieanalyse hypothese 1

Lineaire regressie	Aantal observaties	96		
	F-waarde	1,979		
	R-kwadraat	0,189		
	p-waarde	0,046		

LTO				
	Coëfficiënt	Standaarderror coëfficiënt	t-waarde	p-waarde
Constante	3,708	1,39	2,67	0,009
Familie in TMT	0,121	0,397	0,304	0,762
Verlies	-0,3196	0,32	-1	0,32
Leverage	0,031	0,522	0,06	0,952
Generatie	-0,059	0,141	-0,417	0,678
Prestaties	0,391	0,116	3,379	0,001
TA	-0,102	0,125	-0,818	0,416
Groei	-0,64	0,0706	-0,906	0,367
Leeftijd	0,003	0,005	0,628	0,532
Cashflow	1,214	2,492	0,487	0,627
ROA	-0,43	3,136	-0,137	0,891

Bijkomend dient nog opgemerkt te worden dat van de controlevariabelen 'Generatie', 'Leeftijd', 'Cashflow' en 'ROA' een significante impact hebben op de mate van een LTO. De andere controlevariabelen hebben geen significante impact op de afhankelijke variabele.

4.3.2 Regressieanalyse hypothese 2

In Tabel 6 kunnen de resultaten in verband met de regressievergelijking van hypothese 2 geraadpleegd worden. In deze regressie wordt de relatie tussen het familiaal eigendom en de sterkte van de LTO van het familiebedrijf nagegaan, waarbij ook weer rekening wordt gehouden met de verschillende controlevariabelen net zoals bij regressieanalyse van hypothese 1. LTO is ook hier weer de output, weergegeven in een simpele regressie waar 'Fam in eigendom' de onafhankelijke variabele is. Een F-waarde van 1,692 wordt bekomen en een p-waarde van 0,097 wat betekent dat dit model in zijn geheel ook significant is ($p < 0,1$).

Om de tweede hypothese te testen, wordt het effect van 'Fam in eigendom' op 'LTO' nagegaan. Volgens de regressieanalyse zal 'Fam in TMT' geen effect hebben op de mate van LTO. Hypothese 2, die stelt dat hoe meer familiaal eigendom er is, hoe hoger de LTO zal zijn, kan dus niet bevestigd worden.

Tabel 6 – Regressieanalyse hypothese 2

Lineaire regressie		Aantal observaties			
		F-waarde	91		
		R-kwadraat	1,692		
		p-waarde	0,175		
			0,097		

LTO					
	Coëfficiënt	Standaarderror coëfficiënt	t-waarde	p-waarde	
Constante	3,828	1,398	2,738	0,008	
Fam in eigendom	0,145	0,65	0,223	0,824	
Verlies	-0,275	0,313	-0,876	0,383	
Leverage	0,134	0,507	0,264	0,793	
Generatie	-0,066	0,141	-0,471	0,639	
Prestaties	0,358	0,117	3,066	0,003	
TA	-0,123	0,124	-0,997	0,322	
Groei	-0,496	0,704	-0,704	0,483	
Leeftijd	0,005	0,005	0,929	0,356	
Cashflow	0,644	2,493	0,258	0,797	
ROA	0,326	3,092	0,106	0,916	

4.3.3 Regressieanalyse hypothese 3

In tabel 7 worden de uitkomsten van het testen van hypothese 3 weergegeven. Hierbij wordt er gekeken naar de directe relatie tussen LTO en winststuring, in het model met de variabele 'Familie in TMT'. Voor het volledige model wordt een F-waarde van 3,378 gevonden. In zijn geheel is dit model ook significant omdat een p-waarde van 0,0007 wordt bekomen ($p > 0,1$). Bijgevolg kan besloten worden dat de onafhankelijke en de verschillende controlevariabelen gezamenlijk een significant effect hebben op de variabele EM.

Als er apart gekeken wordt naar LTO vinden we voor de coëfficiënt een waarde van 0,003, dat niet significant is (een p-waarde van 0,394). Daardoor kunnen we ook hier geen conclusie trekken over hypothese 3, namelijk dat er een negatief verband is tussen LTO en winststuring. De variabelen die wel een significant effect hebben op winststuring zijn de controlevariabelen 'Generatie', 'Leeftijd', 'Cashflow' en 'ROA'.

Tabel 7 - Regressieanalyse hypothese 3a

Lineaire regressie	Aantal observaties	96
	F-waarde	3,378
	R-kwadraat	0,307
	p-waarde	0,0007

EM_Mod	Coëfficiënt	Standaarderror coëfficiënt	t-waarde	p-waarde
Constante	-0,011	0,038	-0,28	0,781
Familie in TMT	-0,013	0,011	-1,178	0,0241
LTO	0,003	0,003	0,857	0,394
Verlies	0,004	0,009	0,395	0,694
Leverage	-0,014	0,014	-0,968	0,336
Generatie	0,007	0,004	1,901	0,061
Prestaties	0,003	0,003	1,016	0,313
TA	0,001	0,003	0,335	0,739
Groei	-0,022	0,019	-1,111	0,27
Leeftijd	-0,0003	0,0001	-2,05	0,044
Cashflow	-0,337	0,068	-4,922	0
ROA	0,234	0,086	2,726	0,008

In tabel 8 worden dan ook uitkomsten van het testen van hypothese 3 weergegeven, maar dit keer met het opnemen van de variabele 'Familie in eigendom' in plaats van 'Familie in TMT'. In deze analyse wordt er opnieuw gekeken naar de directe relatie tussen LTO en winststuring. Voor het volledige model wordt een F-waarde van 2,97 gevonden. In zijn geheel is dit model ook significant

omdat een p-waarde van 0,0024 wordt bekomen ($p < 0,1$). Bijgevolg kan besloten worden dat de onafhankelijke en de verschillende controlevariabelen gezamenlijk een significant effect hebben op de variabele EM.

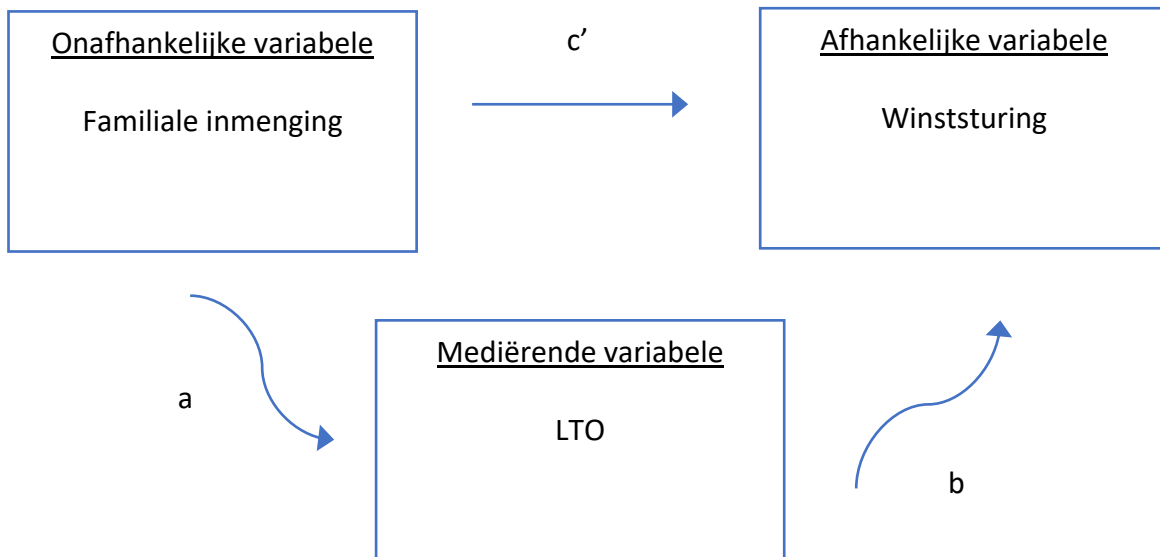
Als er apart gekeken wordt naar LTO vinden we voor de coëfficiënt een waarde van 0,004. Het is ook niet significant met een p-waarde van 0,205 ($p > 0,1$). Daardoor kunnen we ook ditmaal geen conclusie trekken over hypothese 3, namelijk dat er een negatief verband is tussen LTO en winststuring. De variabelen die wel een significant effect hebben op winststuring zijn de controlevariabelen 'Generatie', 'Leeftijd', 'Cashflow' en 'ROA'.

Tabel 8 - Regressieanalyse 3b

Lineaire regressie	Aantal observaties		91	
	F-waarde		2,97	
	R-kwadraat		0,293	
	p-waarde		0,0024	

EM_Mod	Coëfficiënt	Standaarderror coëfficiënt	t-waarde	p-waarde
Constante	-0,041	0,041	-1,002	0,3192
Fam in eigendom	0,008	0,018	0,461	0,646
LTO	0,004	0,003	1,128	0,205
Verlies	0,002	0,009	0,251	0,803
Leverage	-0,012	0,014	-0,833	0,407
Generatie	0,007	0,004	1,854	0,068
Prestaties	0,004	0,003	1,138	0,259
TA	0,002	0,004	0,609	0,607
Groei	-0,026	0,02	-1,322	0,19
Leeftijd	-0,0003	0,0001	-2,026	0,046
Cashflow	-0,312	0,07	-4,477	0
ROA	0,215	0,086	2,502	0,014

4.3.4 Regressieanalyse hypothese 4



Bij het testen van hypothese 4 wordt deze representatie erbij gehaald om de relaties beter te visualiseren. Tot nog toe werden de relaties a en b van dit schema al besproken. Nu is het tijd om over te gaan naar het verband tussen familiale inmenging en winststuring. Naar dit verband kan op twee manieren gekeken worden. Ofwel door het directe verband, weergegeven door c' . Ofwel door het indirecte verband en dat is het product van a en b.

Deze hypothese wordt ook weer voor de twee onafhankelijke variabelen 'Familie in TMT' en 'Familiaal eigendom' apart getest. Tabel 9 vervat familie in TMT en tabel 10 familiaal eigendom.

Als we in tabel 9 eerst kijken naar het directe effect, wil dit zeggen dat we kijken naar de invloed van familiale inmenging op winststuring met de aanwezigheid van LTO. In dit geval zien we een waarde van $-0,0129$ wat wijst op een negatief verband. Echter, de p-waarde is groter dan 0,1 waardoor het niet significant is.

Wanneer we dan kijken naar de indirecte relatie, wil het zeggen dat we naar het verband kijken tussen familiale inmenging en winststuring via LTO. M.a.w. gaan we a en b vermenigvuldigen. In tabel 9 kan gevonden worden dat dit effect $0,0003$ is. Er kan geconcludeerd worden dat LTO geen mediërend effect heeft. Een manier om dit te concluderen is het feit dat het getal nul tussen de onder- en bovengrens ligt. Dit zou bij een mediërend effect niet mogen.

Tot slot kan dan nog het totale effect berekend worden. Dit wordt gedaan door de som te maken van $(a*b)$ en c' . Dit effect noemen we c. In de tabel kan gevonden worden dat dit ook $-0,0126$ is want dit is namelijk de uitkomst van ' $0,0003 - 0,0129$ '. Ook uit deze p-waarde kan geconcludeerd worden dat het geen significante bevinding is en we dus ook niets over hypothese 4 (Familiale inmenging

(betrokkenheid) is negatief gerelateerd tot winststuring waarbij LTO optreedt als mediërende factor) kunnen zeggen.

Soortgelijke resultaten worden bekomen indien de onafhankelijke variabele m.b.t. familiebetrokkenheid wordt gemeten op niveau van eigendom (zie tabel 10).

Tabel 9 - Regressieanalyse hypothese 4a

Totale effect van X op Y					
Effect	Standaarddeviatie	t-waarde	p-waarde	Ondergrens	Bovengrens
-0,0126	0,011	-1,154	0,252	-0,034	0,009

Directe effect van X op Y					
Effect	Standaarddeviatie	t-waarde	p-waarde	Ondergrens	Bovengrens
-0,0129	0,011	-1,178	0,241	-0,035	0,009

Indirecte effect van X op Y					
	Effect	BootSE	Ondergrens	Bovengrens	
LTO	0,0003	0,0016	-0,003	0,004	

Tabel 10 - Regressieanalyse hypothes 4b

Totale effect van X op Y					
Effect	Standaarddeviatie	t-waarde	p-waarde	Ondergrens	Bovengrens
0,0089	0,018	0,491	0,625	-0,027	0,045

Directe effect van X op Y					
Effect	Standaarddeviatie	t-waarde	p-waarde	Ondergrens	Bovengrens
0,0083	0,018	0,461	0,646	-0,028	0,044

Indirecte effect van X op Y					
	Effect	BootSE	Ondergrens	Bovengrens	
LTO	0,0006	0,004	-0,006	0,012	

5. Discussie en conclusie

In deze masterproef werd er nagegaan of familiale inmenging in een familiebedrijf, in de vorm van eigenaarschap en betrokkenheid in het management, een invloed kan hebben op de mate van winststuring via het effect op de lange termijn oriëntatie (als mediërende variabele). Winststuring werd gemeten op basis van het Modified Jones tabel.

In dit werkstuk werden er, aan de hand van de literatuur, enkele hypothesen gevormd. Zo werd er voorspeld dat familiale inmenging, zowel in de vorm van betrokkenheid in het TMT als in de vorm van aandeelhouderschap, een positief effect zou hebben op de LTO van een familiebedrijf (hypothese 1 en hypothese 2). Daarnaast werd er ook gesteld dat een LTO de mate van winststuring kan verlagen doordat de focus op korte termijn resultaten de toekomstige prestaties in het gedrang kan brengen. Vermits de continuïteit op lange termijn van het familiebedrijf hoog in het vaandel gedragen wordt, zullen activiteiten die deze continuïteit in gevaar brengen zo veel mogelijk vermeden worden (hypothese 3). Tot slot werd er dan nagegaan of de familiale invloed een impact heeft op de mate van winststuring via het effect op LTO. Hier werd aangenomen dat een grotere betrokkenheid of een groter eigenaarschap van familie een negatief effect heeft op de mate van winststuring door de aanwezigheid van een lange termijn oriëntatie (hypothese 4).

Om deze hypothesen te testen werden er vragenlijsten rond gestuurd naar 1.000 Belgische familiebedrijven waarvan de data van 110 respondenten effectief bruikbaar was. Deze gegevens werden dan gekoppeld aan financiële gegevens uit de Bel-first database. Op basis hiervan konden de verschillende regressies gemaakt worden omtrent de verschillende hypothesen.

Op basis van de resultaten uit dit onderzoek kan geconcludeerd worden dat verwachtingen/hypothesen niet ingelost worden. Ook als het gewone Jones Model gebruikt wordt als maatstaf van winststuring, worden er insignificant resultaten bekomen. Er zijn wel beperkingen die een verklaring kunnen geven voor deze bevindingen.

Ten eerste zijn 'winststuring' en 'LTO' heel abstracte begrippen. Dit kun je niet op afgelijnde manier meten zoals de leeftijd van een bedrijf. In dit onderzoek werd door middel van vragen in de vragenlijst het begrip 'LTO' zo nauwkeurig mogelijk benaderd.

Ten tweede kan de grootte van de dataset (N = 110) ook een mogelijke beperking voor dit onderzoek zijn. Wanneer het aantal bruikbare observaties groter was geweest, waren er misschien wel significante resultaten naar boven gekomen. De reden waarom er zo weinig observaties overblijven heeft te maken met het feit dat er heel wat variabelen nodig zijn om winststuring te kunnen meten, waaronder omzet. Met de mogelijkheid om een verkorte jaarrekening in te dienen voor kleine Belgische familiale ondernemingen, ontbreekt hier ook vaak het omzetcijfer. Deze bedrijven uit de dataset die geen gegevens hadden omtrent de omzet, konden bijgevolg dus ook niet meegenomen worden.

Een volgende reden voor het vinden van insignificant resultaten zou kunnen liggen aan het feit dat er ook onderzoek werd gedaan waarin aangetoond wordt dat ook niet-familiale managers evenzeer een LTO aan nemen en ook geen nood hebben om korte termijn resultaten voor te leggen (Block,

2007). De mate van familiale betrokkenheid heeft bijgevolg niet zozeer een effect op LTO indien familiale en niet-familiale managers en eigenaars een gelijkaardige mate van LTO vertonen.

Tot slot kan er geconstateerd worden dat er binnen familiebedrijven een grote voorkeur is voor het aangaan van schuldfinanciering in plaats van het uitgeven van nieuwe aandelen, zodat het eigendom ook binnen de familie blijft. Om die externe schuldfinanciering aan te gaan moet er wel aan contractuele voorwaarden voldaan worden, ter bescherming van de banken. Dit zorgt ervoor dat dominante families heel gevoelig zijn voor de effecten van het schenden van contractuele voorwaarden, omdat ze zo dan ook hun schuldfinanciering kunnen verliezen. Dit is een heel belangrijke, zo niet de belangrijkste, motivering voor resultaatsturing binnen familiebedrijven is (Clique & Van Lier, 2011).

Voor toekomstig onderzoek zijn er aanbevelingen die gemaakt kunnen worden. Veel onderzoek naar winststuring benadert een familiebedrijf als een homogene groep. In dit onderzoek echter werd er gefocust op de samenstelling van het TMT en aandeelhouderschap. Dit verschil in familiebetrokkenheid is een heterogeen aspect vermits niet alle familiebedrijven in dezelfde mate bestuurd/gestuurd worden door familieleden. Toch blijven er nog andere aspecten van heterogeniteit onaangeraakt. Zo kan er in toekomstig onderzoek nog gekeken worden naar de mate van SEW in familiebedrijven, voor het effect op winststuring binnen familiale ondernemingen.

Binnen dit onderzoek werden er ook antecedenten van LTO niet opgenomen door gebrek aan informatie. Zo zijn incentives die een CEO krijgt en de jaren dienstverband van een CEO ook aspecten die de LTO kunnen verklaren (Taylor, 2018). Het is aangewezen om deze maatstaven in toekomstig onderzoek op te nemen.

Literatuurlijst

- Achleitner, A.-K., et al. (2014). "Real earnings management and accrual-based earnings management in family firms." *European Accounting Review* **23**(3): 431-461.
- Alessandri, T. M., et al. (2018). "Managerial incentives, myopic loss aversion, and firm risk: A comparison of family and non-family firms." *Journal of Business Research* **91**: 19-27.
- Bearden, W. O., et al. (2006). "A measure of long-term orientation: Development and validation." *Journal of the Academy of Marketing Science* **34**(3): 456-467.
- Belgium, F. (2021). "The family business network ". from <https://www.fbnbelgium.be/nl/>.
- Block, J. H. and A. Thams (2007). Long-term orientation in family and non-family firms: A Bayesian analysis, SFB 649 discussion paper.
- Bongaerts, K. "Relatie tussen professionalisering en earnings management in de context van familiebedrijven."
- Brigham, K. H., et al. (2014). "Researching long-term orientation: A validation study and recommendations for future research." *Family Business Review* **27**(1): 72-88.
- Bruel, M. (2008). *Uitblinken als familiebedrijf*, Uitgeverij Van Gorcum.
- Chrisman, J. J. (2019). Stewardship theory: Realism, relevance, and family firm governance, SAGE Publications Sage CA: Los Angeles, CA. **43**: 1051-1066.
- Clicque, B. and S. Van Lier "RESULTAATSTURING BIJ FAMILIEBEDRIJVEN."
- DeAngelo, L. E. (1986). "Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders." *Accounting review*: 400-420.
- Dechow, P. M., et al. (1995). "Detecting earnings management." *Accounting review*: 193-225.
- Dou, J., et al. (2019). "When does family ownership promote proactive environmental strategy? The role of the firm's long-term orientation." *Journal of Business Ethics* **158**(1): 81-95.
- El Diri, M. (2017). *Introduction to earnings management*, Springer.
- Enomoto, M., et al. (2015). "Accrual-based and real earnings management: An international comparison for investor protection." *Journal of Contemporary Accounting &*

Economics **11**(3): 183-198.

- Fathi, W., et al. (2017). "Potential employee fraud scape in Islamic banks: The fraud triangle perspective." Global Journal Al-Thaqafah **7**(2): 79-93.
- FBNED (2021). "Familiebedrijven in Nederland ". from <https://fbned.nl/nl/over-fbned/beinvloeden/familiebedrijvenin nederland>.
- Flammer, C. and P. Bansal (2017). "Does a long-term orientation create value? Evidence from a regression discontinuity." Strategic Management Journal **38**(9): 1827-1847.
- Flammer, C. and P. Bansal (2017). "Does a long-term orientation create value? Evidence from a regression discontinuity." Strategic Management Journal **38**(9): 1827-1847.
- Haga, J., et al. (2019). "Long-term orientation and earnings management strategies." Journal of International Accounting Research **18**(3): 97-119.
- Hayes, A. F. (2017). Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis: A regression-based approach, Guilford publications.
- Healy, P. M. (1985). "The effect of bonus schemes on accounting decisions." Journal of accounting and economics **7**(1-3): 85-107.
- Herrera-Echeverry, H., et al. (2020). "Board Long-Term Orientation, Earnings Management, Disclosure and Risk." Engineering Economics **31**(4): 398-410.
- Hoffmann, C., et al. (2016). "Understanding the performance consequences of family involvement in the top management team: The role of long-term orientation." International Small Business Journal **34**(3): 345-368.
- Janssen, E. (2020). "A closer look into the funding aspects of intra-family ownership succession."
- Jones, J. J. (1991). "Earnings management during import relief investigations." Journal of accounting research **29**(2): 193-228.
- Liu, R., et al. (2003). "Principal component regression analysis with SPSS." Computer methods and programs in biomedicine **71**(2): 141-147.
- Lumpkin, G. T., et al. (2010). "Long-term orientation: Implications for the entrepreneurial orientation and performance of family businesses." Entrepreneurship & regional development **22**(3-4): 241-264.

- Matser, I. A. (2010). Ondernemen in familiebedrijven, Christelijke Hogeschool Windesheim.
- McNichols, M. F. (2000). "Research design issues in earnings management studies." Journal of accounting and public policy **19**(4-5): 313-345.
- Paiva, I. S., et al. (2016). "Earnings management in family firms: current state of knowledge and opportunities for future research." Review of Accounting and Finance.
- Poza, E. J. (2013). Family business, Cengage Learning.
- Prawitt, D. F., et al. (2009). "Internal audit quality and earnings management." The accounting review **84**(4): 1255-1280.
- Prencipe, A. and S. Bar-Yosef (2011). "Corporate governance and earnings management in family-controlled companies." Journal of Accounting, Auditing & Finance **26**(2): 199-227.
- Schepers, J., et al. (2020). "Long-term orientation as a resource for entrepreneurial orientation in private family firms: The need for participative decision making." Sustainability **12**(13): 5334.
- Sciascia, S. and P. Mazzola (2008). "Family involvement in ownership and management: Exploring nonlinear effects on performance." Family Business Review **21**(4): 331-345.
- Stockmans, A., et al. (2010). "Socioemotional wealth and earnings management in private family firms." Family Business Review **23**(3): 280-294.
- Taylor, D. L. (2018). Long-term orientation in family businesses: antecedents, contingencies, and the role of innovativeness, University of Wisconsin-Whitewater.
- Vander Bauwhede, H., et al. (2000). "Drijfveren voor winstmanagement voor Belgische beurs en niet-beursgenoteerde bedrijven." Tijdschrift voor Economie en Management(3): 367-386.
- Wang, Y. and M. Campbell (2012). "Corporate governance, earnings management, and IFRS: Empirical evidence from Chinese domestically listed companies." Advances in Accounting **28**(1): 189-192.
- Wennberg, K., et al. (2011). "Implications of intra-family and external ownership transfer of family firms: short-term and long-term performance differences." Strategic Entrepreneurship Journal **5**(4): 352-372.
- Zang, A. Y. (2012). "Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management." The accounting review **87**(2): 675-703.

- Zellweger, T. M., et al. (2012). "Building a family firm image: How family firms capitalize on their family ties." Journal of Family Business Strategy **3**(4): 239-250.