



**UHASSELT**

KNOWLEDGE IN ACTION

## Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

### **Masterthesis**

***Lange termijn oriëntatie en dividendpolitiek van private familieondernemingen***

#### **Nel De Caluwe**

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

#### **PROMOTOR :**

dr. Ellen JANSSEN



**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

**2022**  
**2023**



# Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

## ***Masterthesis***

### ***Lange termijn oriëntatie en dividendpolitiek van private familieondernemingen***

#### **Nel De Caluwe**

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

#### **PROMOTOR :**

dr. Ellen JANSSEN



# Woord vooraf

Deze masterproef vormt de afsluiting van mijn opleiding Handelswetenschappen, met als afstudeerrichting Accountancy, Financiering en Fiscaliteit. Deze masterproef heeft als doel te onderzoeken of de heterogeniteit van private familiebedrijven, uitgedrukt in SEW, een invloed heeft op de lange termijn oriëntatie van ondernemingen en bijgevolg ook op de dividendpolitiek van bedrijven. Ik heb dit onderwerp gekozen uit persoonlijke interesse en de relevantie van het onderwerp. Doorheen mijn studie ben ik regelmatig in aanraking gekomen met het onderwerp familiebedrijven, wat mijn interesse heeft gewekt om de dividendpolitiek in private familiebedrijven nader te onderzoeken. Ik ben me ervan bewust dat de werking van private familieondernemingen anders is dan die van publieke beursgenoteerde familieondernemingen en andere beursgenoteerde bedrijven. De unieke werking van private familieondernemingen heeft mijn nieuwsgierigheid gewekt en heeft me gemotiveerd om een dieper inzicht te verkrijgen in de factoren die de dividendpolitiek van private familiebedrijven beïnvloeden.

De totstandkoming van deze masterproef is mede mogelijk gemaakt door de hulp van verschillende personen. Allereerst zou ik mijn promotor, Ellen Janssen, willen bedanken. Zij heeft me geholpen om de juiste richting te vinden voor deze masterproef en heeft me van begin tot het einde ondersteund. Bovendien ik steeds bij haar terecht voor vragen en advies. Daarnaast wil ik haar bedanken voor het ter beschikking stellen van haar dataset, die de basis vormde voor dit onderzoek.

Tot slot zou ik graag mijn vrienden en familie willen bedanken. Hun onvoorwaardelijke steun en voortdurende motivatie hebben me geholpen om deze masterproef succesvol af te ronden. Bovendien kon ik ook rekenen op hun waardevolle inzichten en kennis.

Nel De Caluwe  
Master in de Handelswetenschappen  
Universiteit Hasselt, juni 2023

# Samenvatting

De afgelopen jaren is er een toenemende interesse in onderzoek naar familiebedrijven, gezien hun dominante aanwezigheid in het bedrijfslandschap. Deze studies focussen voornamelijk op het identificeren van de verschillen tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven. Bovendien gaan deze studies meestal over publieke, niet-beursgenoteerde familiebedrijven, aangezien hier doorgaans meer informatie over beschikbaar is. Desalniettemin bestaat het merendeel van de familieondernemingen uit private, niet-beursgenoteerde familiebedrijven. Het onderzoeken van deze private familiebedrijven, met hun unieke kenmerken met betrekking tot het dividendbeleid, is daarom zeer interessant.

Private familieondernemingen zijn ondernemingen waarvan het eigendom geheel of gedeeltelijk in handen is van de familie en/of bedrijven die geheel of gedeeltelijk beheerd worden door een familie. Families laten zich sneller leiden door niet-financiële doelstellingen, zoals sociaal-emotionele welvaart (SEW) en zijn vaak zelfs bereid om financiële middelen op te geven om deze SEW te behouden. SEW kan worden onderverdeeld in vijf dimensies, de FIBER-dimensie: (F) familiale controle, (I) identificatie van familieleden met het bedrijf, (B) bindende sociale banden, (E) emotionele band van familieleden met het bedrijf, (R) hernieuwing van familiale banden met het bedrijf door dynamische opvolging. Elk van deze dimensies draagt bij aan de perceptie dat bedrijven zich meer richten op lange termijn en niet puur op financiële doelen.

Na de analyse van de literatuur omtrent de effecten van SEW en LTO op het dividendbeleid van ondernemingen kwam ik tot de overkoepelende hypothesen dat de FIBER-dimensies van SEW een negatief effect hebben op de dividendumkering van private familieondernemingen. Deze hypothesen waren gebaseerd op de veronderstelling dat de FIBER-dimensies een positieve impact zouden hebben op de LTO van het bedrijf, wat vervolgens een negatief effect zou hebben op het dividendbeleid van private familieondernemingen. Vandaar de veronderstelling dat de LTO van familiebedrijven zou fungeren als mediator tussen de relatie van de FIBER dimensie en de dividendumkering.

Uit de analyse bleek al snel dat dit niet helemaal het geval was. De FIBER dimensies hadden geen statistische significant direct effect op de dividendumkering van private familieondernemingen. Wat echter opvallend was dat er een modererend effect van de E-dimensie, de emotionele band van de familieleden, op de relatie van de F-dimensie, familiale controle, met de dividendumkering. Verder bleek dat de LTO van de eigenaren een mediërend effect had op de relatie van de F-dimensie op de dividendumkering. Een stijging van de familiale controle had dus een positief effect op de LTO, wat op zijn beurt een negatief effect had op de dividendumkering van de ondernemingen.



# 1. Inleiding

Het aantal studies rond familiebedrijven neemt de laatste jaren gestaag toe en dat is begrijpelijk aangezien het merendeel van de bedrijven familiebedrijven zijn (Che & Langli, 2015). Private ondernemingen zijn vrijwel uitsluitend familiebedrijven, maar ook binnen de beursgenoteerde bedrijven zijn ze dominant (Burkart, Panunzi, & Shleifer, 2003). Hoewel de meerderheid van de familiebedrijven private, niet-beursgenoteerde bedrijven, richt het merendeel van de studies over familiebedrijven zich op beursgenoteerde familiebedrijven, waardoor de kennis rond private familieondernemingen relatief beperkt is (Che & Langli, 2015). Deze masterproef zal zich dan ook specifiek richten op private familieondernemingen.

Private familieondernemingen zijn ondernemingen waarvan het eigendom geheel of gedeeltelijk in handen is van de familie en/of een bedrijf dat geheel of gedeeltelijk beheerd wordt door een familie. De aandelen van private familieondernemingen zijn niet vrij verhandelbaar op een openbare beurs. Familiebedrijven worden geïsoleerd van de prestatiedruk die uitgeoefend wordt door openbare aandelenmarkten, waardoor eigenaren-managers meer vrijheid hebben bij het stellen van bepaalde strategische doelen en ze makkelijker niet-economische doelen kunnen nastreven. Private familieondernemingen geven de voorkeur aan meer conservatieve strategieën en zijn dus eerder risico-avers (Carney, Van Essen, Gedajlovic, & Heugens, 2015). Familiebedrijven zullen vaak strategische beslissingen maken die rechtstreeks verband houden met de continuïteit van het bedrijf op lange termijn (Schepers, Voordeckers, Steijvers, & Laveren, 2020).

Lange termijn oriëntatie (LTO) wordt vaak gelinkt aan familiebedrijven. Een lange termijn oriëntatie helpt niet enkel bij het financieel sterk maken van familiebedrijven, maar zorgt er ook voor dat ze bepaalde niet-economische doelstellingen kunnen behalen (Lumpkin & Brigham, 2011). Enkele niet-economische doelstellingen betreffen het doorgeven van de onderneming aan de volgende generatie, positief imago, vrede in de familie en het behouden van familiewaarden binnen het bedrijf. Lange termijn oriëntatie is opgebouwd uit drie dimensies, namelijk toekomstgerichtheid, continuïteit en doorzettingsvermogen. Toekomstgerichtheid hecht belang aan het plannen en focussen op de toekomst. Continuïteit focust op de duurzaamheid en stabiliteit van een onderneming, wat bijdraagt tot mogelijke waardecreatie in de toekomst. Doorzettingsvermogen verwijst naar de mate van bewustzijn die een onderneming nodig heeft om bepaalde toekomstige doelstellingen te behalen (Lumpkin & Brigham, 2011). Hoewel LTO telkens gelinkt wordt aan familiebedrijven, is het onderzoek hier omtrent nog relatief beperkt (Brigham, Lumpkin, Payne, & Zachary, 2014).

Tot slot zal deze masterproef zich ook richten op het dividendbeleid van private familieondernemingen. Verschillende factoren beïnvloeden het dividendbeleid van bedrijven, zoals onzekerheid, machtsafstand, LTO. Gezien dit onderzoek zich richt op familiebedrijven, zal de nadruk liggen op de invloed van LTO. Private familiebedrijven bestaan voornamelijk uit familiale aandeelhouders, waardoor ze zich in een andere situatie bevinden dan bedrijven met veel externe aandeelhouders (Trabelsi, Aziz, & Lilti, 2019). Hierdoor hebben familieondernemingen vaak meer vrijheid om niet-economische doelstellingen na te streven. Het nastreven van niet-economische

doelstellingen is een reden waarom familiebedrijven soms de keuze maken om minder dividenden uit te keren. Sociaalemotionele welvaart (SEW) biedt een verklaring waarom bedrijven niet-economische doelstellingen vooropstellen. SEW richt zich op het nastreven van controle, opvolgingen, identificatie met het bedrijf, enzovoort. SEW is een belangrijke onderscheidende factor om de verschillen tussen familieondernemingen te verklaren (Berrone, Cristina, & Gomez-Mejia, 2012).

Gebaseerd op de bovenstaande gegevens werd de volgende centrale onderzoeksvraag opgesteld:

***Hoe beïnvloeden de verschillen in het nastreven van sociaal-emotionele welvaart de lange termijn oriëntatie, en welke impact heeft dit op het dividendbeleid van private familiebedrijven?***



## **2. Literatuurstudie**

### **2.1. Heterogeniteit familiebedrijven**

In deze masterproef worden familiebedrijven beschouwd als heterogene entiteiten. Heterogeniteit van familiebedrijven zorgt er voor dat het gedrag van deze bedrijven minder voorspelbaar is (Rau, Schneider-Siebke, & Günther, 2019). Een diversiteit aan kenmerken binnen familiebedrijven draagt bij aan het lange-termijn perspectief van deze ondernemingen. Zo getuigt de aanwezigheid van meerdere generaties van een LTO (Brigham et al., 2014). Het merendeel van de familiebedrijven streeft ernaar om het bedrijf over te dragen aan de volgende generatie (Schepers et al., 2020). De verschillende doelen, resultaten en identiteiten van familiebedrijven dragen ook bij aan het lange-termijn perspectief (Le Breton-Miller & Miller, 2006). Verschillende niet-economische doelstellingen, zoals successie, het creëren of behouden van sociaal economisch rijkdom, transgenerationale waardecreatie en de investeringshorizon en investeringen in O&O zijn allemaal factoren die gelinkt worden aan LTO (Brigham et al., 2014).

### **2.2. Dividendbeleid**

#### **2.2.1. Dividendbeleid in private familieondernemingen**

Private familieondernemingen vertonen vaak specifieke kenmerken en overwegingen die van invloed kunnen zijn op de besluitvorming omtrent het uitkeren van dividenden. Een van de belangrijkste theorieën waarom bedrijven dividenden uitkeren, is de signaleringstheorie en de agency theorie. Volgens de signaleringstheorie gebruiken managers dividenden als een signaal van de verwachte toekomstige cashflow naar externe aandeelhouders (Rommens, Cuyvers, & Deloof, 2012). Deze theorie is minder van toepassing op private familiebedrijven, aangezien deze vaak volledig of grotendeels in handen zijn van familiale- of controlerende aandeelhouders. Als familiebedrijven al externe aandeelhouders hebben, zijn dit vaak venture capitalist die een aanzienlijk belang in het bedrijf hebben (Rommens et al., 2012).

Private familiebedrijven geven vaak de voorkeur aan interne bedrijfsfinancieringen boven externe financieringen. Dit stelt hun in staat om de controle te behouden en besluitvorming binnen de eigen familie te handhaven, waardoor het SEW van het bedrijf behouden blijft. Als een middel om interne bedrijfsfinancieringen te versterken en familiale-investeerders tevreden te houden, maken private familiebedrijven gebruik van dividenduitkeringen (Michiels, Uhlaner, & Dekker, 2017).

##### **2.2.1.1. Agency theorie**

Familiaal eigendom en controle van een bedrijf kunnen agency problemen met zich meebrengen. De agency theorie suggereert dat individuen hun eigenbelang nastreven, wat leidt tot informatieasymmetrie en verschillende doelstellingen tussen eigenaren en niet-familiemanagers in familiebedrijven. Daarom is er behoefte aan een systeem om gedragingen van CEO's die een negatieve impact hebben op de aandeelhouders te voorkomen. Er moet dus een systeem zijn om

de acties van niet-familiemanagers te monitoren en controleren. Traditioneel wordt de agency-theorie gebruikt om de relatie tussen eigendom, management, doelstellingen en prestaties te onderzoeken (Westhead & Howorth, 2007).

Indien een familiebedrijf eigendom is van en bestuurd wordt door de familie, zijn er geen agency kosten. In dit geval zijn de bedrijfsdoelstellingen ongeveer gelijk aan de doelstellingen van de familie. Maar om te overleven is het niet altijd mogelijk om het bestuur volledig in handen van de familie te behouden. Men heeft met andere woorden behoefte aan niet-familie managers. Indien dat het geval is kunnen er wel agency problemen ontstaan tussen de familie (de eigenaars) en de niet-familiale managers (Lybaert, Vandemaele, & Voordeckers, 2006).

De agency theorie is een van de mogelijke verklaringen waarom bedrijven dividend uitkeren. Volgens agencymodellen zorgt het uitbetalen van dividenden voor een verminderd conflict tussen aandeelhouders en het management, met name wanneer het eigendom verspreid is (Lybaert et al., 2006). Er zijn twee alternatieve agencymodellen. Een eerste model stelt dat dividend een alternatief is voor de wettelijke bescherming van minderheidsaandeelhouders. Het verbeteren van de bescherming van minderheidsaandeelhouders zal resulteren in hogere dividenduitkeringen. Het tweede model werkt als een controlemechanisme voor bedrijven. Hierbij keren bedrijven dividend uit met als doel de reputatie op te bouwen dat ze voordelig zijn voor hun aandeelhouders (Lybaert et al., 2006). Echter, vanwege het doorgaans sterk geconcentreerde eigendom van private familiebedrijven zijn hier de agency problemen tussen meerderheids- en minderheidsaandeelhouders aanzienlijk lager. Dit resulteert vervolgens in een verminderde kans op dividenduitkering (Michiels et al., 2017).

### **2.2.2. Hofstede**

De cultuur waarin een bedrijf zich bevindt speelt een belangrijke rol bij het bepalen van het dividendbeleid. Volgens Hofstede (1980) zijn er vijf culturele dimensies: (1) individualisme en collectivisme, (2) machtsafstand, (3) vermijden van onzekerheid, (4) mannelijkheid en vrouwelijkheid en (5) lange termijn oriëntatie. In dit onderzoek ligt de focus op de vijfde culturele dimensie, namelijk de lange termijn oriëntatie. Lange termijn georiënteerde bedrijven zullen minder dividend uitkeren in afwachting voor grotere toekomstige resultaten. Uit onderzoek bleek dus dat er een negatieve correlatie is tussen het vermijden van onzekerheid, een mannelijke cultuur, lange termijn oriëntatie en het uitkeren van dividend (Bae, Chang, & Kang, 2012).

### **2.3. Lange termijn oriëntatie (LTO)**

Het is geen geheim dat familiebedrijven vaker een langere termijn oriëntatie (LTO) hebben dan niet-familiebedrijven (Schepers et al., 2020). De LTO van familiebedrijven wordt over het algemeen erkend als prioriteiten, doelen en investeringen die reiken over een langere periode (meestal meer dan vijf jaar). De lange termijn prioriteiten van een familiebedrijf omvatten het verminderen van risico's en/of het opbouwen van middelen. Lange termijn doelstellingen bestaan uit het behalen van blijvende kwaliteit of leiderschap op vlak van innovatie. Lange termijn investeringen zijn de

middelen die effectief nodig zijn om deze doelen te bereiken. Deze investeringen bestaan uit O&O projecten, grote infrastructuur investeringen en investeringen in het behouden van de bedrijfs- en familiereputatie en relaties met klanten, leveranciers, werknemers en de gemeenschap (Le Breton-Miller & Miller, 2006).

Lumpkin et al. (2010, p. 241) definiëren LTO als: *“the tendency to prioritize the long-range implications and impact of decisions and actions that come to fruition after an extended time period”* en hebben LTO conceptueel gedefinieerd als een multidimensionaal begrip bestaande uit continuïteit, toekomstgerichtheid en doorzettingsvermogen (Lumpkin & Brigham, 2011).

Bedrijven met **continuïteit** hechten belang aan behoud, langdurige tradities, standvastigheid en het lange termijn bestaan van de onderneming (Brigham et al., 2014). Voor familiebedrijven wil dit zeggen, het opbouwen van een langdurige missie en reputatie, de wens om het eigendom en zeggenschap van de familie te behouden door successie en het erkennen van het blijvende effect van de oprichter(s) en de eventuele vorige generaties op huidige en toekomstige activiteiten (Lumpkin & Brigham, 2011).

**Toekomstgerichtheid** geeft de overtuigingen van een bedrijf weer dat het plannen en beoordelen van langetermijndoelstellingen voordelig kan zijn. Met betrekking tot familiebedrijven merken Lumpkin en Brigham (2011) op dat een grotere nadruk op de toekomst positief geassocieerd wordt met successieplanning en transgenerationale familiecontrole-intenties (Lumpkin & Brigham, 2011).

Het **doorzettingsvermogen** van bedrijven is de mate waarin deze bereid zijn om hard te werken en meer geduld te tonen om toekomstige waarde te creëren. Met andere woorden, spaarzaamheid, doorzettingsvermogen, hard werken en geduld zijn goede indicatoren van volharding (Brigham et al., 2014). In de context van familiebedrijven wil, volgens Lumpkin en Brigham (2011), het doorzettingsvermogen zeggen dat deze bedrijven gekenmerkt worden door discipline en zelfbeheersing, hoge niveaus van betrokkenheid en de wens om succesvol te zijn (Lumpkin & Brigham, 2011).

**Hypothese 1a:** De mate van LTO van de eigenaar heeft een negatief effect op de beslissing om dividend uit te keren. (LTO maatstaf van Bearden et al (2006))

**Hypothese 1b:** De mate van LTO van de bedrijfsactiviteiten heeft een negatief effect op de beslissing om dividend uit te keren. (LTO maatstaf van Zellweger et al (2012))

## 2.4. SEW

Volgens Berrone, Cruz en Gomez-Mejia (2012) is Sociaal-Emotioneel Welvaart (SEW) de belangrijkste factor die de heterogeniteit van familiebedrijven onderscheidt. SEW richt zich op het vrijwillig nastreven van niet-economische doelstellingen, zoals controle, transgenerationale opvolging, sociaal kapitaal, emotionele band met het bedrijf en de reputatie. Dit leidt ertoe dat familiebedrijven acties ondernemen met een langetermijnperspectief (Stasa, Kubiček, Rosecká, & Machek, 2021) (Swab, Sherlock, Markin, & Dibrell, 2020).

Het SEW van een familiebedrijf kan zich op verschillende manieren manifesteren, zoals het vermogen om autoriteit uit te oefenen, de voorzetting van familiewaarden door het bedrijf, het behoud van de familiedynastie, het behoud van sociaal kapitaal van het familiebedrijf, het nakomen van familieverplichtingen en de mogelijkheid om altruïstisch te zijn tegenover familieleden (Gómez-Mejía, Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson, & Moyano-Fuentes, 2007).

Het SEW-perspectief is gebaseerd op de *behavioral agency theory*. Wanneer familiale eigenaars of managers bepaalde voordelen hebben, zoals controle over het bedrijf, kunnen zij de belangen van niet-familiale aandeelhouders tegenwerken. Dat kan bijvoorbeeld gebeuren wanneer beslissingen worden genomen om winstgevendende investeringen en initiatieven te vermijden om de controle te behouden (Miller & Le Breton-Miller, 2014). Familiebedrijven tonen vaak een grotere bereidheid om financiële middelen op te offeren dan om SEW op te geven (Gómez-Mejía, Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson, & Moyano-Fuentes, 2007).

SEW kan worden onderverdeeld in vijf dimensies, de FIBER-dimensie: (F) familiale controle, (I) identificatie van familieleden met het bedrijf, (B) bindende sociale banden, (E) emotionele band van familieleden met het bedrijf, (R) hernieuwing van familiale banden met het bedrijf door dynamische opvolging (Berrone et al., 2012). Deze vijf dimensies kunnen helpen verklaren waarom de impact van SEW op het gedrag van familiebedrijven variabel is (Zellweger, Kellermanns, Chrisman, & CHua, 2012).

**Hypothese 2:** De mate van SEW heeft een negatieve impact op de beslissing om dividend uit te keren.

**Hypothese 3:** De mate van SEW heeft een positieve impact op de LTO van een onderneming.

#### **2.4.1. Familiale controle**

Familiale controle verwijst naar de mate van zeggenschap en invloed die familieleden uitoefenen op het bedrijf. In familiebedrijven hebben familieleden vaak een directe betrokkenheid bij de strategische beslissingen en de besluitvorming. Ze kunnen posities bekleden als eigenaars, bestuursleden, leidinggevende of andere functies binnen het bedrijf als manier om formele en informele controle uit te oefenen. De mate van controle heeft betrekking op verschillende aspecten, waaronder het financiële eigendom, het aantal aandelen in bezit van de familie, de toegeschreven status en persoonlijk charisma van familieleden binnen het bedrijf (Berrone et al., 2012). De familiale controle over het bedrijf is van cruciaal belang voor het creëren en behouden van SEW en is bovendien ook zeer gewenst door familieleden (Zellweger et al., 2012) (Berrone et al., 2012). De impact van SEW op het gedrag van familiebedrijven varieert en kan worden verklaard door de diversiteit tussen bedrijven op drie aspecten van controle: de mate van huidige controle, de duur van de controle en de intentie voor transgenerationale controle. Huidige controle is van essentieel belang, aangezien het de CEO de macht en legitimiteit geeft om beslissingen te nemen op basis van niet-financiële criteria. De duur van de controle is ook van belang, omdat het erfstuk-effect er voor kan zorgen dat SEW in de loop van de tijd toeneemt. Daarnaast speelt transgenerationale

controle een cruciale rol bij het creëren en behouden van SEW, aangezien het de visie van de controlerende familie op het bedrijf en de doelen voor SEW beïnvloedt (Zellweger et al., 2012). Om familiale controle binnen de ondernemingen te behouden, vermijden private familieondernemingen externe financiering en geven ze de voorkeur aan het inhouden van winsten. Op deze manier behouden ze middelen voor toekomstige investeringen zonder afhankelijk te zijn van externe bronnen. Dit resulteert op zijn beurt ook in lagere dividenduitkeringen (Michiels et al., 2017).

Gekeken naar de vele verschillende definities van familiebedrijven zal er altijd een bepaalde mate van familiale betrokkenheid zijn. Dat kan in de vorm van eigendom en/of management. Familiale betrokkenheid is niet hetzelfde voor elk familiebedrijf (Daspit et al., 2021). Volgens Daspit et al (2018) kan het familiale eigenaarschap verschillen aan de hand van minstens zes dimensies: (1) het aantal families of familieleden betrokken bij het eigendom van de onderneming (één, weinig, veel); (2) het aandeel in het familiebezit (volledig, meerderheid, controlerend); (3) de spreiding van het eigendom tussen de families of familieleden (gelijk, ongelijk); (4) de relaties tussen de eigenaren (generatie op generatie, bloedverwanten, huwelijk,...); (5) de demografische kenmerken van de eigenaren (geslacht, levensfase, nationaliteit,...) en (6) de aard van de betrokkenheid van de eigenaren in de bestuursorganen (raad van bestuur, raad van advies, familieraad, family office). Elke dimensie, samen of apart, kunnen een invloed hebben op het gedrag en de prestaties van het bedrijf en/of de familie (Daspit, Chrisman, Sharma, Pearson, & Mahto, 2018). De mate van controle door eigendom heeft invloed op de versterking van SEW. Naarmate de familie een groter deel van het bedrijf bezit, neemt de macht van de familie toe om te handelen op een manier die de SEW vergroot (Zellweger et al., 2012).

Een belangrijk onderscheid dat hier gemaakt moet worden is het verschil tussen het aandeel familieleden in het management van de onderneming en het aantal aandelen een familie bezit. Beide zijn een vorm van eigendom. Familiaal eigendom in het management verwijst naar de situatie waarin familieleden een actieve rol in het management van het bedrijf innemen. Dat wil zeggen dat ze betrokken zijn bij het dagelijkse bestuur en de besluitvorming van het bedrijf. Familiaal eigendom in de vorm van aandelen daarentegen verwijst naar de situatie waarin de familie een aanzienlijk belang en zeggenschap heeft in het bedrijf door het aantal aandelen dat ze in handen hebben. Dat wil echter niet zeggen dat ze rechtstreeks betrokken zijn bij het management of de dagelijkse activiteiten van het bedrijf.

**Hypothese 2a:** De mate van familiale controle heeft een negatief effect op de dividendpolitiek van de onderneming.

**Hypothese 3a:** De mate van familiale controle heeft een positief effect op de LTO.

#### **2.4.2. Identificatie van familieleden met het bedrijf**

Familiebedrijven en de eigenaars zijn onafscheidelijk met elkaar verbonden, aangezien het bedrijf doorgaans de naam van de familie draagt. Dat maakt dat het familiebedrijf, zowel door externe als interne, belanghebbenden als een soort verlengstuk van de familie wordt gezien (Berrone et al., 2012) (Swab et al., 2020). De identificatie van familieleden met het bedrijf leidt ertoe dat bedrijven

niet-financiële doelen gaan nastreven (Cabrera-Suárez, Déniz-Déniz, & Martín-Santana, 2012). De identificatie van een individu met de organisatie heeft een nauw verband met de betrokkenheid van de familie met de organisatie. Als er een sterke familiale betrokkenheid is, impliceert dit dat de belangen en waarden van de familie en het bedrijf op één lijn liggen. De harmonisatie van doelstellingen tussen familieleden versterkt op zijn beurt het positieve effect van familiebezit op het langetermijnperspectief van een bedrijf, omdat dit het nastreven van niet-economische doelen nastreeft (Dou, Su, & Wang, 2019).

**Hypothese 2b:** De mate van identificatie van familieleden met het bedrijf heeft een negatief effect op de dividendpolitiek van de onderneming.

**Hypothese 3b:** De mate van identificatie van familieleden met het bedrijf heeft een positieve impact op LTO.

### 2.4.3. Bindende sociale banden

De "B" dimensie verwijst naar de bindende sociale banden binnen een bedrijf die zijn ontstaan door verwantschapsbanden en sociaal kapitaal (Swab et al., 2020). Onderzoek uitgevoerd door Cruz, Justo en De Castro (2012) stelt dat SEW verwantschapsbanden biedt met verschillende collectieve voordelen. Deze voordelen omvatten collectief sociaal kapitaal, vertrouwen en gevoelens van verbondenheid en interpersoonlijke solidariteit (Cruz, Justo, & De Castro, 2012). Deze banden omvatten niet alleen relaties binnen de familie, maar ook met verschillende belanghebbenden (Swab et al., 2020). Familiebedrijven hebben vaak langdurige relaties met leveranciers, werknemers, klanten en andere belanghebbenden. Na verloop van tijd kunnen deze relaties zo hecht worden dat de betrokkenen beschouwd worden als leden van de familie, of mogelijk zelfs effectief deel uitmaken van de familie (Berrone et al., 2012). Bindende sociale banden als onderdeel van SEW, vereisen dat bedrijven op lange termijn concurrerend blijven en kunnen overleven (Gomez-Mejia, Neacsu, & Martin, 2019). Op lange termijn kunnen deze langdurige banden voordelen opleveren voor de familiebedrijven.

**Hypothese 2c:** De mate van bindende sociale banden van een familiebedrijf heeft een negatief effect op de dividendpolitiek van de onderneming.

**Hypothese 3c:** De mate van bindende sociale banden van een familiebedrijf heeft een positieve impact op de LTO.

### 2.4.4. Emotionele band van familieleden met het bedrijf

De "E" dimensie richt zich op de rol van emoties binnen familiebedrijven, waaronder de diepgaande behoefte aan verbondenheid, cohesie en veiligheid (Swab et al., 2020). Emoties worden beschouwd als een *"integral and inseparable part of everyday organizational work"* (Ashforth & Humphrey, 1995, p. 98). De grens tussen familie en bedrijf is vaak er vaag in familiebedrijven, waardoor emoties kunnen doordringen in de organisatie en het besluitvormingsproces van het familiebedrijf beïnvloeden (Berrone et al., 2012). Emoties zijn sterk afhankelijk van de situatie waarin het bedrijf

zich bevindt, zoals opvolging, echtscheiding, ziekte, enzovoort. Deze omstandigheden kunnen evolueren en veranderen doorheen de jaren (Berrone et al., 2012).

Dankzij de emotionele band van de familieleden met het bedrijf, hechten de bedrijven waarde aan het behouden van de bedrijfslegacy. Het verlies van het bedrijf heeft een diepgaande emotionele impact op de betrokken familie, en daarom zullen zij vaker beslissingen nemen die gericht zijn op de lange termijn, om de continuïteit van het bedrijf binnen de familie te waarborgen (Berrone et al., 2012).

**Hypothese 2d:** De mate van emotionele verbondenheid die familieleden met het bedrijf hebben, heeft een negatief effect op de dividendpolitiek van de onderneming.

**Hypothese 3d:** De mate van emotionele verbondenheid die familieleden met het bedrijf hebben, heeft een positief effect op de LTO.

#### **2.4.5. Hernieuwing van familiale banden met het bedrijf door dynamische opvolging**

Het merendeel van de familiebedrijven heeft de intentie om het bedrijf over te dragen naar de volgende generatie in de familie. Om dat te bereiken is een zekere mate van langetermijnperspectief vereist (Le Breton-Miller & Miller, 2006; Lumpkin & Brigham, 2011). Eigenaars van familiebedrijven willen het bedrijf in een goede staat overdragen. De focus zal met andere woorden liggen op de gezondheid en de reputatie van het bedrijf (Le Breton-Miller & Miller, 2006). Het is niet enkel belangrijk dat bedrijf in de familie behouden wordt, maar ook de familie in het bedrijf (Le Breton-Miller & Miller, 2006). De leidinggevende familieleden moeten niet enkel de gezondheid en reputatie van de familie hooghouden, het is ook belangrijk dat de visie van het familiebedrijf over generaties heen behouden wordt (Lumpkin & Brigham, 2011).

**Hypothese 2e:** Transgenerationele successie-intenties hebben een negatief effect op de dividendpolitiek van de onderneming.

**Hypothese 3e:** Transgenerationele successie-intenties hebben een positief effect op de LTO.

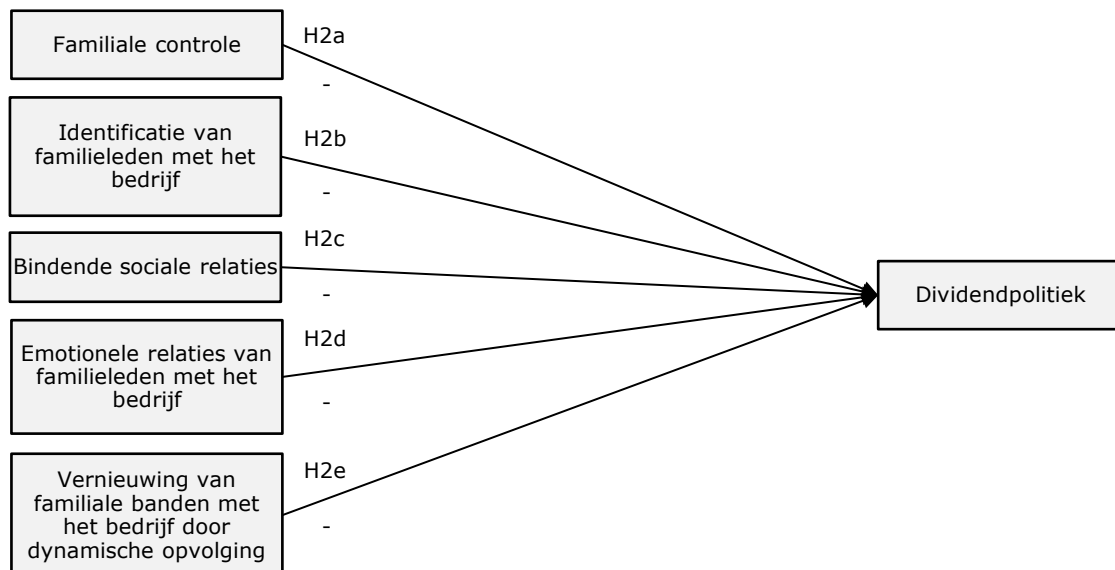
### **2.5. Conceptueel model**

Voor het onderzoek naar het mediërende verband wordt gebruikgemaakt van de methode van Baron & Kenny gebruikt (1989). Aan de hand van deze methode kunnen twee conceptuele modellen verkregen worden:

#### **1. Direct effect model**

Afhankelijke variabele: Dividendpolitiek

Onafhankelijke variabelen: Familiale controle, Identificatie van familieleden met het bedrijf, Bindende sociale banden, Emotionele band van familieleden met het bedrijf en Hernieuwing van familiale banden met het bedrijf door dynamische opvolging.



**Figuur 1:** Conceptueel model – Direct effect

**Opmerking.** Dit model geeft de controle variabelen niet weer.

Het direct effect model illustreert de directe invloed van de FIBER dimensies, oftewel de onafhankelijke variabelen, op de dividendpolitiek. De hypothesen (H2a, H2b, enzovoort) geven hier het totale effect van de onafhankelijke variabelen op de directe variabele weer. In dit geval hebben de FIBER-dimensies een negatief effect op de dividendpolitiek, wat betekent dat een toename van een van deze dimensies zal leiden tot een afname van de dividendumuitkering.

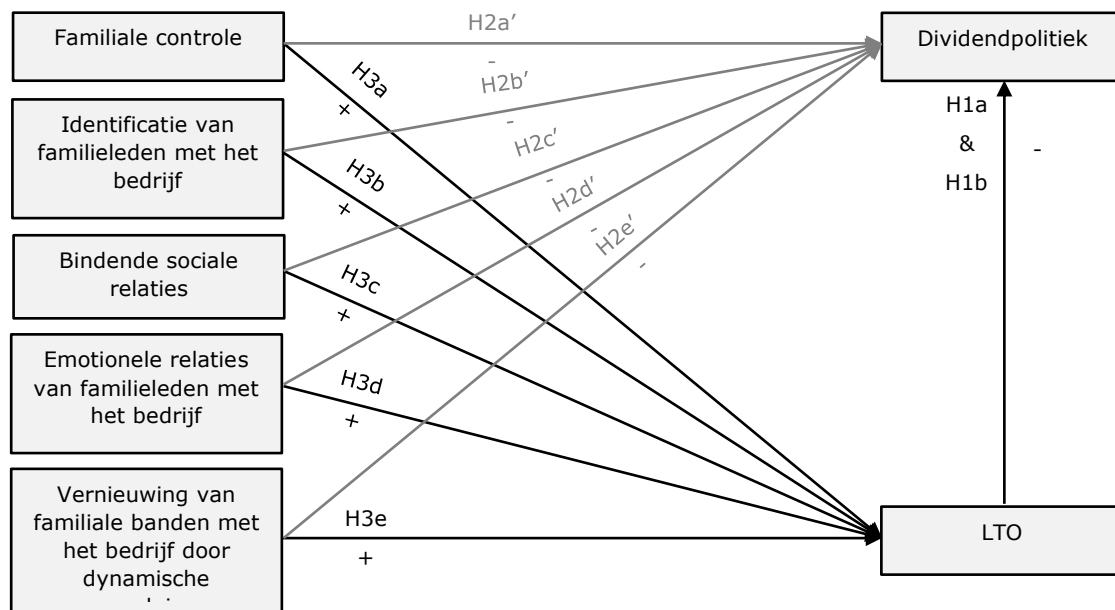
## 2. Mediatiemodel met LTO als mediërende variabele

Afhankelijke variabele: Dividendpolitiek

Onafhankelijke variabelen: Familiale controle, Identificatie van familieleden met het bedrijf, Bindende sociale banden, Emotionele band van familieleden met het bedrijf en Vernieuwing van familiale banden met het bedrijf door dynamische opvolging

Mediërende variabele: LTO van de onderneming





**Figuur 2:** Conceptueel model – Mediërend effect

**Opmerking.** Dit model geeft de controle variabelen niet weer.

Het mediatiemodel geeft de direct invloed weer van de onafhankelijke variabelen, namelijk de FIBER-dimensies, op de LTO van ondernemingen ( $H3a$ - $H3e$ ) en de invloed van de LTO op de dividendpolitiek van ondernemingen ( $H1a$  &  $H1b$ ). Daarnaast wordt ook de indirecte relatie van de FIBER-dimensies op de dividendenpolitiek weer gegeven. Zoals in figuur 1 werd weergegeven hebben de FIBER-dimensies een negatief effect op de dividendpolitiek. Dat wil zeggen dat een positief effect van de dimensie op de LTO resulteert in een negatieve impact van de LTO op de dividendpolitiek.

## 3. Methodologie

### 3.1. Data en steekproef

In de context van dit kwantitatief onderzoek wordt er gebruik gemaakt van een bestaande database die voorkomt uit een eerdere doctoraatstudie van Janssen Ellen (2020). Deze database bevat een uitgebreide verzameling relevante gegevens voor de onderzoeksvraag en hypothesen. Een vragenlijst werd per post verzonden naar 1.000 familiebedrijven gevestigd in Vlaanderen, die in de afgelopen twee decennia een intra-familiale eigendomsoverdracht publiekelijk hebben aangekondigd. In totaal werden er 347 responsen verzameld. (Janssen, 2020). Die data zal geanalyseerd worden in SPSS.

De FIBER-dimensies van SEW werden bevestigd aan de hand van een 7-punt linkert schaal. Hier moesten de respondenten aangeven in welke mate ze akkoord zijn met stellingen over de vijf dimensies. Hierbij stond het cijfer 1 voor 'helemaal oneens' en het cijfer 7 voor 'helemaal eens'. De scores op de 7-punt Linkert schaal geven de mate van overeenstemming of afwijzing weer met betrekking tot de uitspraken over de SEW in familiebedrijven. Bijvoorbeeld, voor de F-dimensie, oftewel familiale controle, geeft een score van 1, 'helemaal oneens', aan dat de respondent het sterk oneens is met de uitspraak en van mening is dat er weinig of geen familiale controle is in het bedrijf. Aan de andere kant geeft een score van 7, 'helemaal eens', aan dat de respondent het sterk eens is met de uitspraak en van mening is dat er een aanzienlijke mate van familiale controle is in het bedrijf.

De LTO wordt ook bevestigd aan de hand van een 7-punt Linkert schaal. Hierbij staat het cijfer 1 voor 'helemaal oneens' en het cijfer 7 voor 'helemaal eens'. Een score van 1, 'helemaal oneens', duidt op een respondent die meer op korte termijn georiënteerd is, terwijl een score van 7, 'helemaal eens', aangeeft dat de respondent meer op lange termijn georiënteerd is.

Aangezien de antwoorden niet anoniem waren, kunnen benodigde jaarrekeninggegevens, waaronder uitgekeerde dividenden, winst na belastingen, totaal activa, enzovoort, geëxtraheerd worden uit de Bel-First database. Op deze manier konden de vereiste gegevens worden verzameld om de payout ratio te bepalen, die aangeeft hoeveel dividend bedrijven uitkeren in verhouding tot hun winst.

#### 3.1.1. Het screenen van de data

Voorafgaand aan de data-analyse is het noodzakelijk om de dataset te screenen op ontbrekende waarden en te controleren op fouten. Deze stappen zijn van cruciaal belang om ervoor te zorgen dat de verzamelde data van hoge kwaliteit is en betrouwbare resultaten oplevert.

De dataset werd in eerste instantie gecontroleerd op eventuele *missing values* bij de variabelen van SEW en LTO. Het is van cruciaal belang dat alle respondenten de vragen met betrekking tot deze variabelen volledig en correct hebben ingevuld, aangezien deze variabelen onderwerp van het

onderzoek zijn. Na het uitvoeren van een beschrijvende statistische analyse in SPSS bleek dat er 35 ontbrekende waarden waren voor de SEW-variabelen, 30 ontbrekende waarden voor de variabelen met betrekking tot de LTO van eigenaars en 29 ontbrekende waarden voor de variabelen gaande over de LTO van de bedrijfsactiviteit. In totaal hebben 30 respondenten zowel de vragen over SEW als de vragen over de LTO van eigenaars niet ingevuld. Deze respondenten werden verwijderd uit de dataset. Daarnaast zijn de resterende 5 respondenten, waarbij geen antwoorden te vinden waren op de vragen over SEW, ook uit de dataset verwijderd. Er werden dus 35 responsen verwijderd vanwege ontbrekende gegevens voor de vragen over LTO en SEW. Op die manier bleven er uiteindelijk 311 respondenten over.

Vervolgens wordt de data gecontroleerd op fouten. De minima en maxima van de testvariabelen LTO en SEW mogen niet lager zijn dan 1 en niet hoger dan 7. Er werd 1 fout gevonden, deze respondent werd verwijderd uit de database. De uiteindelijke database bestaat vervolgens uit 310 respondenten.

### **3.2. Variabelen**

#### *Afhankelijke variabelen*

De dividend payout ratio is berekend volgens de methodologie die eerder is gebruikt in onderzoek naar de dividenduitkering, zoals beschreven door González, Guzmán, Pombo en Trujillo (2014) en Michiels, Uhlener en Dekker (2017). Deze ratio werd verkregen door de totale dividenden te delen door de totale activa van het bedrijf. Als aanvullende test werd de dividenduitkering getest als een dummy-variabele, waarbij de waarde 0 aangeeft dat er geen dividend uitgekeerd werd en de waarde 1 aangeeft dat er dividenden werden uitgekeerd. Deze methodologie werd ook eerder toegepast in studies naar de agency theorie en dividenduitkeringen, zoals het onderzoek van Michiels, Voordeckers, Lybaert en Steijvers (2015). Deze dummy variabele dient voornamelijk om een beter beeld te krijgen van het aantal private familieondernemingen effectief dividenden uitkeren.

#### *Onafhankelijke variabelen*

De onafhankelijke variabele SEW werd onderverdeeld in vijf FIBER-dimensies. Deze dimensies werden afzonderlijk bevroegd in de enquête met behulp van een Linkert schaal. Voor elke dimensie werd de gemiddelde score berekend. Een gemiddelde waarde tussen 1 en 4 geeft aan dat, bijvoorbeeld voor de F-dimensie, er minder familiale controle is of wordt uitgeoefend. Daarentegen, bij een gemiddelde waarde tussen 4 en 7, duidt dit op een grotere mate van familiale controle die wordt toegepast. (Deze variabele hercoderen naar een dummy variabele)

#### *Mediërende variabelen*

Zoals de onafhankelijke variabelen, werd ook de mediërende variabele LTO bevroegd in de enquête. De vragen met betrekking tot LTO werden onderverdeeld in twee categorieën, namelijk LTO van de eigenaars en LTO van de bedrijfsactiviteiten. Voor beide categorieën werden de gemiddelde scores

berekend op basis van de antwoorden op de Linkert schaal. Een gemiddelde score tussen 1 en 4 duidt op een korte termijn oriëntatie en een score tussen 4 en 7 wijst op een lange termijn oriëntatie. Om de robuustheid van de resultaten te waarborgen, zullen beide variabelen van LTO geanalyseerd worden in deze studie.

#### *Controle variabelen*

In het onderzoek is er rekening gehouden met een aantal controle variabelen die mogelijk een invloed hebben op de dividenduitkering. Deze variabelen zijn belangrijk om andere factoren uit te sluiten die de relatie tussen onafhankelijke en afhankelijke variabelen kunnen beïnvloeden. Een eerste controle variabele is de *leeftijd van de onderneming* (Leeftijd van het bedrijf o.b.v. oprichtingsdatum). Oudere bedrijven hebben over het algemeen meer liquide middelen en dus meer ruimte om dividenden uit te keren (Michiels et al., 2017). Ook de *omvang van de onderneming in totaal actief* (gemiddelde totaal actief) *omvang van de onderneming in aantal werknemers* (natuurlijk logaritme van aantal werknemers) wordt meegenomen als controle variabele. Grotere ondernemingen keren over het algemeen meer dividenden uit (Michiels et al., 2017). De *generatie* (de jongste generatie die het bedrijf in handen heeft) wordt ook opgenomen als controle variabelen. De generatiefase van familiebedrijven kan ook van invloed zijn op de beslissing om dividend uit te keren, omdat er een waarschijnlijk verschil is tussen de eerste generatie controlerende eigenaren en de volgende generaties (Michiels et al., 2017). De *schuldgraad* (schulden gedeeld door totale activa) is ook opgenomen als controle variabelen. Hogere schuldniveaus verminderen de beschikbare kapitaalstroom voor aandeelhouders en hebben daardoor een negatief verband met de dividendbetaling (González, Guzmán, Pombo, & Trujillo, 2014).

### **3.3. Onderzoeksopzet**

Deze studie heeft als doel te onderzoeken of er een verband bestaat tussen de variaties in SEW en de LTO van private familieondernemingen en in hoeverre dit ook een invloed heeft op de dividendpolitiek van deze ondernemingen. Gebruik makende van de mediatie methode van Baron & Kenny (1989), wordt in deze studie getracht het verband tussen deze variabelen te achterhalen. Er wordt vanuit gegaan dat de dimensies van SEW een negatieve invloed hebben op de SEW van ondernemingen, de LTO van ondernemingen kan een mogelijke verklaring hiervoor zijn. De LTO fungeert met andere woorden als een mediator, wat betekent dat het een verklaring kan bieden waarom een bepaalde onafhankelijke variabele invloed heeft op een afhankelijke variabele. Het fungeert als een tussenliggende variabele die het mechanisme vertegenwoordigt waarmee de onafhankelijke variabele de afhankelijke beïnvloed (Baron & Kenny, 1989).

Bij de Baron & Kenny (1989) methode zijn er drie stappen die gevolgd moeten worden:

1. In de eerste stap wordt de directe impact van de onafhankelijke variabelen, de FIBER dimensies, op de afhankelijke variabele, de dividendpolitiek, onderzocht. Aan de hand van een regressieanalyse wordt onderzocht of er een significante correlatie bestaat tussen de onafhankelijke variabelen en de afhankelijke variabele.

2. In de tweede stap wordt de LTO toegevoegd als mediator. Hierbij wordt er gekeken naar de relatie tussen de FIBER dimensies en de LTO, en tussen de LTO en de dividendpolitiek. In deze stap wordt de mediator behandeld als een soort afhankelijke variabele. Ook in de tweede stap wordt middels een regressieanalyse onderzocht of er een significante correlatie bestaat tussen beide relaties.
3. In de derde stap wordt de directe invloed van de SEW dimensies op de dividendpolitiek opnieuw getoetst, maar nu met inbegrip van de LTO. Het is niet voldoende om alleen de LTO met de dividendpolitiek te correleren, omdat deze mogelijk gecorreleerd kunnen zijn omdat beide worden veroorzaakt door de SEW. Als de bèta van de directe invloed significant afneemt of niet langer significant is, kan worden geconcludeerd dat de mediator de relatie tussen de onafhankelijke en afhankelijke variabele medieert.

Om de robuustheid te garanderen zal de Baron en Kenny methode een tweede keer herhaald worden, maar met de LTO van de bedrijfsactiviteiten in plaats van de LTO van de eigenaar. De Payout ratio werd aan de hand van twee verschillende manieren berekend, wat betekend dat deze ook gebruikt kunnen worden als robuustheidstest. Het herhaaldelijk toepassen van deze methode met verschillende variabelen vergroot de betrouwbaarheid van deze bevindingen.

## 4. Resultaten

### 4.1. Beschrijvende statistieken

In eerste instantie werd een beschrijvende analyse uitgevoerd met behulp van SPSS. Hierbij werden de gemiddelden van de FIBER-dimensies en LTO beoordeeld. Daarnaast werd er een frequentieanalyse uitgevoerd op de FIBER-dimensies, om een beeld te krijgen van het aantal respondenten dat het eens of oneens was met de stellingen van deze dimensies. Een frequentieanalyse werd ook toegepast op de dummy variabele voor dividend, om te achterhalen hoeveel ondernemingen daadwerkelijk dividenden hebben uitgekeerd.

Op basis van de beschrijvende statistieken uit Tabel 1, blijkt dat de respondenten, oftewel de private familiebedrijven, over het algemeen een gemiddelde score van 5 geven op de stellingen van de FIBER dimensies. Uit deze gegeven gemiddelde scores kunnen de volgende conclusies getrokken worden:

1. Familiale controle: De gemiddelde score van 5,11 geeft aan dat familieleden een redelijke mate van controle uitoefenen binnen het familiebedrijf.
2. Identificatie van familieleden met het bedrijf: De gemiddelde score van 5,86, de hoogste score in vergelijking met de andere FIBER-dimensies, voor de identificatie van familieleden met het bedrijf, wil zeggen dat de respondenten een sterke identificatie ervaren met het familiebedrijf. Dat wil zeggen dat het merendeel van de respondenten het familiebedrijf beschouwen als een bron van trots en ergoed, waarbij de familienaam vaak nauw verbonden is met het bedrijf (Sundkvist & Stenheim, 2022).
3. Bindende sociale banden: Een gemiddelde score van 5,49 wijst erop dat de gemiddelde respondenten een relatief sterke relatie hebben met hun belanghebbenden. Deze sterke relaties worden gekenmerkt door wederzijds vertrouwen en loyaliteit (Berrone et al., 2012).
4. Emotionele band van familieleden met het bedrijf: De gemiddelde score voor de emotionele band van familieleden met het bedrijf is 5,02 suggereert dat er een zekere mate van betrokkenheid bestaat. Deze mate van betrokkenheid kan een invloed hebben op het besluitvormingsproces, waarbij emoties en gevoelens een rol kunnen spelen (Berrone et al., 2012).
5. Hernieuwing van familiale banden met het bedrijf door dynamische opvolging: De gemiddelde score van 5,45 voor de hernieuwing van de familiale banden. Dat suggereert dat er een redelijke mate van intentie en bereidheid om het bedrijf over te dragen aan de volgende generatie

Tabel 1 – Beschrijvende statistieken van de FIBER dimensies

	<b>N</b>	<b>Gemiddelde</b>	<b>Standaardafwijking</b>
<b>Familiale controle</b>	310	5,11	1,166
<b>Identificatie van familieleden met het bedrijf</b>	310	5,86	0,987
<b>Bindende sociale banden</b>	310	5,49	0,787
<b>Emotionele band van familieleden met het bedrijf</b>	310	5,02	0,996
<b>Hernieuwing van familiale banden met het bedrijf door dynamische opvolging</b>	310	5,45	1,147

De frequentieanalyse van de FIBER-dimensies geeft niet de mate van de dimensies weer, maar toont de frequentie waarmee respondenten hebben aangegeven het oneens of eens te zijn met de verschillende variabelen binnen elke dimensie. Uit deze analyse kan geconcludeerd worden dat een aanzienlijk aantal private familiebedrijven aangeeft een bepaalde mate van identificatie met het bedrijf te hebben en bindende sociale banden te onderhouden met belanghebbenden. Over het algemeen kan hier geconcludeerd worden dat de respondenten gericht zijn op de SEW van de ondernemingen.

Tabel 2 – Frequentie analyse van de FIBER dimensies

	<b>N</b>	<b>Linkert schaal</b>	<b>Frequentie</b>	<b>Percentage</b>
<b>Familiale controle</b>	310	<4	38	12,3%
		4	21	6,8%
		>4	251	81,0%
<b>Identificatie van familieleden met het bedrijf</b>	310	<4	7	2,3%
		4	12	3,9%
		>4	291	93,9%
<b>Bindende sociale banden</b>	310	<4	7	2,3%
		4	9	2,9%
		>4	294	94,8%
<b>Emotionele band van familieleden met het bedrijf</b>	310	<4	42	13,5%
		4	17	5,5%
		>4	251	81,0%
<b>Hernieuwing van familiale banden met het bedrijf door dynamische opvolging</b>	310	<4	25	8,1%
		4	25	8,1%
		>4	260	83,8%

Om te achterhalen hoeveel private familieondernemingen er werkelijk dividend uitkeren, werd er een frequentie analyse uitgevoerd van de dummy variabele. Uit Tabel 3 bleek dat gedurende een periode van 4 jaar minder dan de helft van de ondernemingen minstens één maal winst heeft uitgekeerd. Sterker nog bleek dat in het jaar 2018 slechts 24,5% van de familie ondernemingen winst heeft uitgekeerd. Dat is in lijn met eerdere onderzoeken naar het verschil in tussen de dividendpolitiek van publieke ondernemingen en private familieondernemingen. In de studie van Rommens, Cuyvers en Deloof (2012) bleek dat beursgenoteerde bedrijven vaker dividend uitkeren dan private ondernemingen. Dat kan worden verklaard door het feit dat beursgenoteerde bedrijven meer behoefte hebben om dividenden uit te uitkeren als een signaal van kwaliteit naar aandeelhouders, om hun tevredenheid te waarborgen (Rommens et al., 2012).

	<b>Unstandardized B</b>	<b>Standardized coefficients Beta</b>	<b>t</b>	<b>Sig</b>
<b>F-dimensie</b>	-0,701	-0,231	-3,393	<b>0,001</b>
<b>I-dimensie</b>	0,290	0,081	0,876	0,382

Tabel 3 – Frequentie analyse van de dividenduitkering (dummy variabele)

2014-2018	<b>N</b>	<b>Frequentie</b>	<b>Percentage</b>
<b>(0) Geen dividend uitgekeerd</b>	310	174	56,1%
<b>(1) Dividend uitgekeerd</b>	310	136	43,9%
2018			
<b>(0) Geen dividend uitgekeerd</b>	310	234	75,5%
<b>(1) Dividend uitgekeerd</b>	310	76	24,5%

## 4.2. Meervoudige regressie analyse – Baron & Kenny Mediatie methode

Om te bepalen of de FIBER dimensies een effect hebben op de dividendpolitiek van familiebedrijven, wordt er gebruik gemaakt van een regressieanalyse. Aan de hand van deze analyse wordt er bepaald of er een significante correlaties is tussen deze variabelen. Vervolgens om het mediërende effect van de LTO te bepalen, wordt er eerst een eenvoudige regressieanalyse uitgevoerd zonder controle variabelen. De controle variabelen worden in een later stadium pas toegevoegd aan de regressie analyses. De controle variabelen dienen constant gehouden te worden, dus er wordt een hiërarchische meervoudige regressie analyse uitgevoerd.

In eerste instantie wordt een regressie analyse uitgevoerd om de directe relatie tussen de FIBER-dimensies en de dividendpolitiek te onderzoeken. Dit is een voorbereidende stap vooraleer de mediator, de LTO, geïntroduceerd wordt in de analyse. De resultaten van deze analyse worden weergegeven in onderstaande tabel:



Tabel 4 – meervoudige regressie analyse (FIBER-dimensie en dividenduitkering)

	<b>Unstandardized B</b>	<b>Standardized coefficients Beta</b>	<b>t</b>	<b>Sig</b>
<b>F-dimensie</b>	-0,589	-0,194	-2,926	<b>0,004</b>
<b>I-dimensie</b>	0,230	0,201	0,802	0,423
<b>B-dimensie</b>	0,164	0,290	0,566	0,572
<b>E-dimensie</b>	0,85	0,250	1,139	0,256
<b>R-dimensie</b>	0,131	0,225	0,582	0,561

Bij het beoordelen van de statistische significantie van de relaties tussen de F-, I-, B-, E- en R-dimensie en de dividenduitkering van private familieondernemingen (zie Tabel 5), is vastgesteld dat alleen de F-dimensie een significantieniveau heeft dat lager is dan 0,05. Op basis hiervan kan geconcludeerd worden dat er een statistisch significant verband is tussen de F-dimensie en de dividenduitkering.

Volgens de hypothesen 2b tot 2e, die betrekkingen hebben op de I-, B-, E- en R-dimensie, wordt verwacht dat er een negatief verband bestaat tussen deze dimensies en de dividenduitkering. Echter, aangezien deze variabelen niet significant zijn in de analyse, kunnen de hypothesen 2b tot en met 2e niet ondersteund worden. Met andere woorden, er is onvoldoende statistische bewijs om te kunnen concluderen dat er een negatief verband bestaat tussen de I-, B-, E- en R-dimensie en de dividenduitkering van private familieondernemingen.

Echter, wanneer de F-dimensie afzonderlijk bekeken wordt, is de F-dimensie niet langer significant. Zoals tabel 5 laat zien is het significantieniveau van de F-dimensie (0,064) nu groter dan 0,05. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat een van de FIBER-dimensies fungeert als een mediërende variabele.

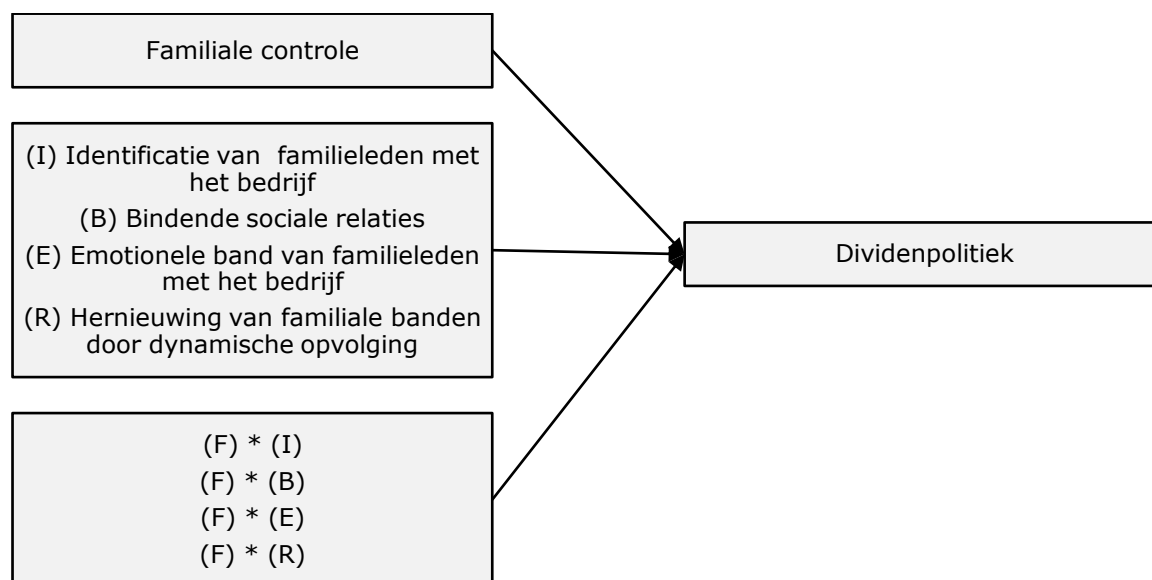
Tabel 5 – meervoudige regressie analyse (F-dimensie en dividenduitkering)

	<b>Unstandardized B</b>	<b>Standardized coefficients Beta</b>	<b>t</b>	<b>Sig</b>
<b>F-dimensie</b>	-0,320	-0,105	-1,859	0,064

Bij het toepassen van een hiërarchische meervoudige analyse toepassen voor elke dimensie apart kunnen we concluderen dat de I-, B-, E- en R-dimensie fungeren als moderators. In de analyse waar alleen de F-dimensie wordt opgenomen, blijkt deze geen significant effect te hebben op de dividendpolitiek. Echter, wanneer een of meerdere van de andere dimensies worden toegevoegd, verandert dit de relatie tussen de F-dimensie en de dividendpolitiek, en kan de F-dimensie wel een statistisch significantie relatie hebben met de dividendpolitiek (Baron & Kenny, 1989).

Dit suggereert dat de andere dimensies (I-, B-, E- en R-dimensie) de relatie tussen de F-dimensie en de dividenduitkering beïnvloeden. Ze fungeren als moderatoren die de sterkte of richting van deze relatie wijzigen. Het is belangrijk om deze interactie-effecten te onderzoeken en te begrijpen om een volledig beeld te krijgen van de relatie tussen de F-dimensie en de dividendpolitiek in private familiebedrijven.

Aan de hand van bovenstaande kon er een nieuw conceptuele model opgesteld worden:



**Figuur 3:** Moderator model (Baron & Kenny, 1989)

Dit conceptueel model werd onderzocht met behulp van een meervoudige regressie analyse. Om deze analyse uit te voeren, moest de interactieterm worden berekend. De interactie term is het resultaat van de vermenigvuldiging van de waarden van de onafhankelijke variabele (F) en de waarden van de moderator (I, B, E en R). Vervolgens werd de interactieterm als een soort extra onafhankelijke variabele toegevoegd aan de regressieanalyse. Hiermee werd getest of de moderator de relatie tussen de onafhankelijke variabele en de afhankelijke variabele verandert (Iacobucci, Schneider, Popovich, & Bakamitsos, 2016). Op basis hiervan bekomen we onderstaande resultaten verkregen.

**Tabel 6 – Meervoudige regressie analyse: Moderatie analyse Baron & Kenny (1989)**

	<b>Unstandardized</b>	<b>Standardized coefficients</b>	<b>t</b>	<b>Sig</b>
	<b>B</b>	<b>Beta</b>		
<b>F-dimensie</b>	-0,701	-0,231	-3,393	<b>0,001</b>
<b>I-dimensie</b>	0,290	0,081	0,876	0,382
<b>B-dimensie</b>	0,235	0,052	0,731	0,465
<b>E-dimensie</b>	0,213	0,060	0,834	0,405
<b>R-dimensie</b>	0,081	0,026	0,359	0,719
<b>(F) * (I)</b>	0,147	0,085	0,886	0,376

<b>(F) * (B)</b>	-0,163	-0,048	-0,734	0,464
<b>(F) * (E)</b>	-0,384	-0,185	-2,212	<b>0,028</b>
<b>(F) * (R)</b>	-0,009	-0,005	-0,050	0,960

Uit de resultaten in Tabel 6 blijkt dat alleen de E-dimensie, die betrekking heeft op de emotionele band van familieleden met het bedrijf, een significante effect vertoont ( $p$ -waarde =  $0,028 < 0,05$ ). Dit impliceert dat de andere dimensies geen modererende invloed hebben op de relatie tussen de F-Dimensie en de dividendpolitiek.

#### 4.2.1. LTO van de eigenaren

In een volgende stap werd de LTO van eigenaars, oftewel de mediërende variabele toegevoegd aan de regressie analyse om het verband tussen de F-dimensie en de dividendumuitkering verder te onderzoeken. Om de robuustheid van de resultaten te waarborgen, zal deze analyse tweemaal worden uitgevoerd, waarbij de LTO van de bedrijfsactiviteiten als alternatieve mediërende variabele wordt gebruikt. In de tweede regressie analyse zal enkel de F-dimensie verder opgenomen worden als onafhankelijke variabele, aangezien de andere dimensies niet significant waren. Door de andere variabelen die niet significant waren uit te sluiten, kan de focus van het onderzoek gelegd worden op het verder onderzoeken van het verband tussen de F-dimensie en de dividendumuitkering, waarbij de rol van de LTO als mediërende variabele kan worden geëvalueerd.

Tabel 7 – Regressie analyse: Mediërende analyse (3 stappen)

Stap 1	Unstandardized	Standardized coefficients		
	B	Beta	t	Sig
<b>F-dimensie</b>	-0,320	-0,105	-1,859	0,064

Afhankelijke variabele: Dividendpolitiek

Stap 2	Unstandardized	Standardized coefficients		
	B	Beta	t	Sig
<b>F-dimensie</b>	-0,372	-0,123	-2,113	<b>0,035</b>
<b>LTO eigenaar</b>	0,391	0,081	1,395	0,164

Afhankelijke variabele: Dividendpolitiek

Stap 3	Unstandardized	Standardized coefficients		
	B	Beta	t	Sig
<b>F-dimensie</b>	0,134	0,212	3,809	<b>&lt;0,001</b>

Afhankelijke variabele: LTO eigenaar

Op basis van de mediatie analyse kan geconcludeerd worden dat de LTO van de eigenaar een mediërende rol vervult tussen familiale controle en de dividendpolitiek. Dit betekent dat de relatie tussen familiale controle (onafhankelijke variabele) en dividendpolitiek (afhankelijke variabele) deels wordt verklaard door de invloed van LTO.

De mediatie wordt vaak geanalyseerd aan de hand van de Baron en Kenny (1989) methode. Volgende formule geeft de berekening van het mediërende effect weer:  $H2a = H2a' + H3a * H1a$  (Zie Figuur 2)

$$- 0,105 = -0,123 + (0,081 * 0,212)$$

Het linker lid is gelijk aan het rechter lid, we kunnen dus concluderen dat er sprake is van mediatie. De H1a hypothese kan met andere woorden aangenomen worden.

#### 4.2.2. LTO van de bedrijfsactiviteiten

Om de robuustheid van de resultaten te waarborgen zal dezelfde regressie analyse als voorheen opnieuw uitgevoerd worden, maar ditmaal met LTO van bedrijfsactiviteiten als mediërende variabele.

Tabel 8 – Regressie analyse: Mediërende analyse (3 stappen)

	Unstandardized	Standardized coefficients		
Stap 1	B	Beta	t	Sig
<b>F-dimensie</b>	-0,320	-0,105	-1,859	0,064

Afhankelijke variabele: Dividendpolitiek

	Unstandardized	Standardized coefficients		
Stap 2	B	Beta	t	Sig
<b>F-dimensie</b>	-0,328	-0,108	-1,898	0,059
<b>LTO</b>	0,104	0,032	0,568	0,570
<b>bedrijfsactiviteiten</b>				

Afhankelijke variabele: Dividendpolitiek

	Unstandardized	Standardized coefficients		
Stap 3	B	Beta	t	Sig
<b>F-dimensie</b>	0,078	0,083	1,461	0,145

Afhankelijke variabele: LTO bedrijfsactiviteiten

Aan de hand van de resultaten in Tabel 8, kunnen we concluderen dat de LTO van de bedrijfsactiviteiten geen mediërende rol vervult tussen de familiale controle en de dividendpolitiek. Dit impliceert dat er een onderscheid bestaat tussen de LTO van de eigenaren zelf en de LTO van de bedrijfsactiviteiten. H1b moeten we dus verwerpen.

De afwezigheid van een mediërend effect van de LTO van de bedrijfsactiviteiten suggereert dat andere factoren wellicht een grotere invloed hebben op de relatie tussen familiale controle en dividendpolitiek. Het kan bijvoorbeeld zijn dat andere variabelen zoals managementstijl, bedrijfsprestaties of externe factoren een belangrijkere rol spelen bij het bepalen van de dividendpolitiek.

## 5. Conclusie

Uit de analyse van de beschrijvende statistieken blijkt dat private familieondernemingen over het algemeen weinig dividenden uitkeren. In het jaar 2018 gaf slechts 24,5% van de respondenten aan dat ze dividenden uitgekeerd hadden. Dat ligt in lijn met de literatuur over private familieondernemingen, waarin wordt benadrukt dat deze bedrijven vaak een meer conservatieve benadering hanteren. Private familiebedrijven hebben, met andere woorden, doorgaans en meer risico-averse houding (Carney, Van Essen, Gedajlovic, & Heugens, 2015) en zijn bijgevolg terughoudender om externe financieringen aan te trekken, externe aandeelhouders (Michiels et al., 2017). Dit komt voort uit het feit dat familiebedrijven meestal eigendom zijn van of gecontroleerd worden door familiale aandeelhouders (Rommens et al., 2012). Dit was ook duidelijk uit de database, hier gaf bijvoorbeeld meer dan 60% dan het bedrijf in handen was van 1 persoon. Dat maakt dat ze deze bedrijven ook minder verplichtingen hebben om dividenden uit te keren.

Hoewel de literatuur over de specifieke dimensies van SEW (FIBER) beperkt was, konden hypothesen worden opgesteld met betrekking tot deze dimensies. De overkoepelende hypothese suggereerde dat de mate van de FIBER-dimensies een negatieve invloed zou hebben op de dividenduitkering. Deze hypothesen waren gebaseerd op de veronderstelling dat de FIBER-dimensies een positieve impact zouden hebben op de LTO van het bedrijf, wat vervolgens een negatief effect zou hebben op het dividend beleid van private familieondernemingen (Bae, Chang, & Kang, 2012). Hierdoor werd verwacht dat een stijging in een van de FIBER-dimensies zou resulteren tot een afname van de dividenduitkeringen.

Echter, tegen de verwachtingen van de literatuur in, toont de analyse aan dat de individuele FIBER-dimensies geen direct effect uitoefenen op de dividenduitkering in private familiebedrijven. Een interessante bevinding is dat de E-dimensie, de emotionele band van familieleden met het bedrijf, een modererend effect heeft op de relatie tussen de F-dimensie en dividenduitkering. Dat wil zeggen dat de mate van emotionele betrokkenheid van familieleden met het bedrijf een rol speelt bij het beïnvloeden van de relatie tussen de familiale controle en de dividendpolitiek. Het suggereert dat de emotionele band van familieleden de manier waarop de familieleden controle uitoefenen op de dividenduitkering, mogelijk kan beïnvloeden.

Uit de analyse blijkt dat de LTO van de eigenaren geen significante invloed heeft op de dividenduitkeringen in private familieondernemingen. Deze bevinding is opvallend en in strijd met eerdere bevindingen in de literatuur, waarbij Hofstede aangaf dat de mate van dividenduitkering onder andere afhankelijk kan zijn van de LTO van bedrijven (Bae et al., 2012).

Er werd echter wel een mediërend effect van de LTO van de eigenaren gevonden op de relatie tussen familiale controle en de dividend uitkering. Dit betekent dat de LTO van de eigenaren fungeert als een mediërende variabele die de relatie tussen familiale controle en dividend uitkering beïnvloedt. In dit geval bleek dat wanneer de mate van familiale controle een positief effect had op de LTO van de eigenaren, dat dit resulteerde in een (kleine) daling in de dividenduitkering.

## **6. Beperkingen en aanbevelingen voor verder onderzoek**

### **6.1. Beperkingen**

Een belangrijke beperking van dit onderzoek is dat de gebruikte database bestond uit bedrijven waar een familiale bedrijfsoverdracht heeft plaatsgevonden. Dat wil zeggen dat deze bedrijven reeds waren overgedragen binnen de familie, waardoor er geen eerste generatie familiebedrijven in de steekproef waren opgenomen.

Het ontbreken van de eerste generatie familiebedrijven in de steekproef kan de validiteit van het onderzoek beperken. Eerste generatie familiebedrijven kunnen unieke kenmerken naar voor brengen en een andere dynamiek tonen in de dividendpolitiek van hun bedrijven, die relevant konden zijn voor deze studie.

Een tweede beperking van dit onderzoek is het lage percentage bedrijven dat daadwerkelijk dividend uitkeerde. Hierdoor was er beperkte variabiliteit in de mate van dividenduitkering binnen de onderzochte steekproef. Dit kon de mogelijkheid beperken om specifieke patronen of trends binnen de dividenduitkering te identificeren. Waardoor het moeilijk kan zijn om diepgaande inzichten te verkrijgen in de factoren die de variabiliteit in dividenduitkering binnen de groep van private familiebedrijven beïnvloeden.

### **6.2. Toekomstig onderzoek**

Ik raad aan dat men in de toekomst zich nog meer verdiept in de verschillen tussen de LTO van eigenaren en de LTO van bedrijven en welke invloed dit heeft op de dividenden van bedrijf. Het kan hierbij interessant zijn om te kijken naar de verschillen tussen private familiebedrijven en publieke familiebedrijven.

Verder is werd er in deze studie gefocust op de verschillen tussen private familiebedrijven onderling betreffende de verschillende FIBER-dimensies. Een interessante tweede stap in dit onderzoek kan zijn om de heterogeniteit van de familiebedrijven te onderzoeken aan de hand van de verschillen in familiaal eigendom. Hierbij zou men kunnen testen of de mate familiaal eigendom in de vorm van management of in de vorm van aandeelhouderschap resulteert in verschillende dividenduitkeringen.

## Bronnen

- Aronoff, C. (2004). Self-Perpetuation Family Organization Built on Values: Necessary Condition for Long-Term Family Business Survival. *Family Business Review*, 17(1).  
<https://go.exlibris.link/wM1z8LTb>
- Bae, S. C., Chang, K., & Kang, E. (2012). Culture, corporate governance, and dividend policy: international evidence *The Journal of Financial Research* 35(2), 289-316.
- Brigham, K. H., Lumpkin, G. T., Payne, G. T., & Zachary, M. A. (2014). Researching long-term orientation: A validation study and recommendations for future research. *Family Business Review*, 27(1), 72-88. <https://go.exlibris.link/NX2kcCT4>
- Burkart, M., Panunzi, F., & Shleifer, A. (2003). Family Firms. *The Journal of Finance*, 58(5), 2167 - 2201. [https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/1540-6261.00601?casa\\_token=kae\\_WyMyn6AAAAAA%3A7wyHP7Z-BzPh2XP4v2fGxqaQ-zF1e3oT61ZBRxy\\_TRSEdb6LauMVggNOSdkSmby3-mqolhb-mUmqTzfy](https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/1540-6261.00601?casa_token=kae_WyMyn6AAAAAA%3A7wyHP7Z-BzPh2XP4v2fGxqaQ-zF1e3oT61ZBRxy_TRSEdb6LauMVggNOSdkSmby3-mqolhb-mUmqTzfy)
- Carney, M., Van Essen, M., Gedajlovic, E. R., & Heugens, P. P. M. A. R. (2015). What do we know about Private Family Firms? A Meta-Analytical Review [Research article]. *SAGE journals*, 39(3), 513-544.  
[https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1111/etap.12054?casa\\_token=pX2nZk80\\_aEAAA-AA:Z609R7Ynll3s16prMpo5\\_I687VHeVCHtJl8b14lyUwSlrcHGRnpqPnBZ\\_CiGm00ZB5rz\\_LtB4rBAig](https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1111/etap.12054?casa_token=pX2nZk80_aEAAA-AA:Z609R7Ynll3s16prMpo5_I687VHeVCHtJl8b14lyUwSlrcHGRnpqPnBZ_CiGm00ZB5rz_LtB4rBAig)
- Che, L., & Langli, J. C. (2015). Governance Structure and Firm Performance in Private Family Firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(9-10), 1041-1377.  
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/jbfa.12170>
- Corbetta, G. (1995). Patterns of development of family businesses in Italy. *Family Business Review*, 8(4), 255-265. <https://go.exlibris.link/1ZXyWqHq>
- Corbetta, G., & Salvato, C. A. (2004). The board of directors in family firms: One Size Fits All? *Family Business Review*, 17(2), 119-134. <https://go.exlibris.link/zdf2kvMr>
- Daspit, J. J., Chrisman, J. J., Ashton, T., & Evangelopoulos, N. (2021). Family Firm Heterogeneity: A Definition, Common Themes, Scholarly Progress, and Directions Forward. *Family Business Review*, 34(3), 296-322. [https://journals-sagepub-com.bib-proxy.uhasselt.be/doi/full/10.1177/08944865211008350?utm\\_source=summon&utm\\_medium=discovery-provider](https://journals-sagepub-com.bib-proxy.uhasselt.be/doi/full/10.1177/08944865211008350?utm_source=summon&utm_medium=discovery-provider)
- Daspit, J. J., Chrisman, J. J., Sharma, P., Pearson, A. W., & Mahto, R. V. (2018). Governance as a Source of Family Firm Heterogeneity. *Journal of Business Research*, 84, 293-300.  
<https://www-sciencedirect-com.bib-proxy.uhasselt.be/science/article/pii/S0148296317305350>
- De nieuwe definitie van KMO's: Informatiebrochure en modelverklaring.* (2006). Ondernemingen en industrie Retrieved from  
 file:///C:/Users/hp/Downloads/de%20nieuwe%20definitie%20van%20kmos-gp\_eudor\_PDFa1B\_NB6004773NLC\_001.pdf
- Eklund, J., Palmberg, J., & Wiberg, D. (2013). Inherited corporate control and returns on investment. *Small Business Economics*, 41(2), 419-431. <https://go.exlibris.link/ntKqHfHQ>
- Gallo, M. A., & Garcia Pont, C. (1996). Important factors in family business internationalization. *Family Business Review*, 9(1), 45-59. <https://go.exlibris.link/lIX6FzvN>
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mill. *Administrative Science Quarterly* 52(1), 106-137.  
[https://www.jstor.org/stable/pdf/20109904.pdf?refreqid=fastly-default%3Ab6ca21b29219776e2041af07b26e3a7d&ab\\_segments=0%2FSYC-6744\\_basic\\_search%2Ftest-1&origin=&initiator=search-results&acceptTC=1](https://www.jstor.org/stable/pdf/20109904.pdf?refreqid=fastly-default%3Ab6ca21b29219776e2041af07b26e3a7d&ab_segments=0%2FSYC-6744_basic_search%2Ftest-1&origin=&initiator=search-results&acceptTC=1)

- Le Breton-Miller, I., & Miller, D. (2006). Why do some family businesses out-compete? Governance, long-term orientations, and sustainable capability. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(6), 731-746. <https://go.exlibris.link/LBNd5rMP>
- Lumpkin, G. T., & Brigham, K. H. (2011). Long-term orientation and intertemporal choice in family firms. *SAGE journals*, 35(6), 1107–1119.
- Lumpkin, G. T., Brigham, K. H., & Moss, T. W. (2010). Long-term orientation: Implications for the entrepreneurial orientation and performance of family businesses. *Entrepreneurship & Regional Development*, 22(3-4), 241-264.
- Lybaert, N., Vandemaele, S., & Voordeckers, W. (2006). Agency problems and dividend policy in private family firms. <https://go.exlibris.link/HWOTINBW>
- Michiels, A., Voordeckers, W., Lybaert, N., & Steijvers, T. (2015). Dividends and family governance practices in private family firms. *Small Business Economics*, 44, 299-314. <https://link-springer-com.bib-proxy.uhasselt.be/article/10.1007/s11187-014-9594-0>
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2014). Deconstructing Socioemotional Wealth. *Entrepreneurship Theory and Practice* 38(4), 713-720. <https://go.exlibris.link/M9MDQHlv>
- Mussolino, D., & Calabrò, A. (2014). Paternalistic leadership in family firms: Types and implications for intergenerational succession. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), 197-210. <https://go.exlibris.link/vsT6ktyg>
- Rau, S. B., Schneider-Siebek, V., & Günther, C. (2019). Family Firm Values Explaining Family Firm Heterogeneity. *Family Business Review*, 32(2), 195-215. [https://journals-sagepub-com.bib-proxy.uhasselt.be/doi/full/10.1177/0894486519846670?utm\\_source=summon&utm\\_medium=discovery-provider](https://journals-sagepub-com.bib-proxy.uhasselt.be/doi/full/10.1177/0894486519846670?utm_source=summon&utm_medium=discovery-provider)
- Schepers, J., Voordeckers, W., Steijvers, T., & Laveren, E. (2020). Long-Term Orientation as a Resource for Entrepreneurial Orientation in Private Family Firms: The Need for Participative Decision Making [Journal contribution]. *Sustainability*, 22. <https://doi.org/10.3390/su12135334>
- Westhead, P., & Howorth, C. (2007). 'Types' of private family firms: an exploratory conceptual and empirical analysis. *Entrepreneurship & Regional Development*, 19(5), 405-431. <https://go.exlibris.link/xNr9sy8H>
- Zahra, S. A. (2003). International expansion of U.S. manufacturing family businesses: the effect of ownership and involvement. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 495-512. <https://go.exlibris.link/WGG5kl39>
- Beck, S., & Prügl, R. (2018). Family firm reputation and humanization: Consumers and the trust advantage of family firms under different conditions of brand familiarity. *Family Business Review*, 31(4), 460-482. <https://go.exlibris.link/GQWWx84g>
- Binz, C., Hair, J. F. J., Pieper, T. M., & Baldauf, A. (2013). Exploring the effect of distinct family firm reputation on consumers' preferences. *Journal of Family Business Strategy*, 4(1), 3-11. <https://go.exlibris.link/swypxxJM>
- Boling, J. R., Pieper, T. M., & Covin, J. G. (2016). CEO Tenure and Entrepreneurial Orientation Within Family and Nonfamily Firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 40(4). <https://go.exlibris.link/zRk26w5v>
- Brigham, K. H., Lumpkin, G. T., Payne, G. T., & Zachary, M. A. (2014). Researching long-term orientation: A validation study and recommendations for future research. *Family Business Review*, 27(1), 72-88. <https://go.exlibris.link/NX2kcCT4>
- Chrisman, J. J., & Patel, P. C. (2012). Variations in R&D investments of family and nonfamily firms: behavioral agency and myopic loss aversion perspectives. *Academy of Management*, 55(4), 976-997. <https://go.exlibris.link/1nMZwGYS>



- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mill. *Administrative Science Quarterly* 52(1), 106-137. [https://www.jstor.org/stable/pdf/20109904.pdf?refreqid=fastly-default%3Ab6ca21b29219776e2041af07b26e3a7d&ab\\_segments=0%2FSYC-6744\\_basic\\_search%2Ftest-1&origin=&initiator=search-results&acceptTC=1](https://www.jstor.org/stable/pdf/20109904.pdf?refreqid=fastly-default%3Ab6ca21b29219776e2041af07b26e3a7d&ab_segments=0%2FSYC-6744_basic_search%2Ftest-1&origin=&initiator=search-results&acceptTC=1)
- Le Breton-Miller, I., & Miller, D. (2006). Why do some family businesses out-compete? Governance, long-term orientations, and sustainable capability. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(6), 731-746. <https://go.exlibris.link/LBNd5rMP>
- Lumpkin, G. T., & Brigham, K. H. (2011). Long-term orientation and intertemporal choice in family firms. *SAGE journals*, 35(6), 1107–1119.
- Stasa, M., Kubiček, A., Rosecká, N., & Machek, O. (2021). The Role of Socioemotional Wealth, Social Capital, and Long-Term Orientation in Entrepreneurial Orientation of Family Firms: A Conceptual Framework. *European Conference on Innovation and Entrepreneurship*, 59(5), 938-952. <https://go.exlibris.link/yN9RIG3d>
- Bae, S. C., Chang, K., & Kang, E. (2012). Culture, corporate governance, and dividend policy: international evidence *The Journal of Financial Research* 35(2), 289-316.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1989). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of personality and social psychology*, 51(6), 1173-1182.
- Berrone, P., Cristina, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches and agenda for future research. *Family Business Review*, 25(3), 258-279. <https://go.exlibris.link/YTKvH76Q>
- Cabrera-Suárez, M. K., Déniz-Déniz, M. d. L. C., & Martín-Santana, J. D. (2012). The setting of non-financial goals in the family firm: The influence of family climate and identification. *Journal of Family Business Strategy*, 5(3), 289-299. <https://go.exlibris.link/P5WHJIHG>
- Carney, M., Van Essen, M., Gedajlovic, E. R., & Heugens, P. P. M. A. R. (2015). What do we know about Private Family Firms? A Meta-Analytical Review [Research article]. *SAGE journals*, 39(3), 513-544. [https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1111/etap.12054?casa\\_token=pX2nZk80\\_aEAAA-AA:Z609R7Ynll3s16prMpo5\\_I687VHeVCHtJI8b14lyUwSlrcHGRnpqPnBZ\\_CiGm00ZB5rz\\_LtB4rBAig](https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1111/etap.12054?casa_token=pX2nZk80_aEAAA-AA:Z609R7Ynll3s16prMpo5_I687VHeVCHtJI8b14lyUwSlrcHGRnpqPnBZ_CiGm00ZB5rz_LtB4rBAig)
- Cruz, C., Justo, R., & De Castro, J. O. (2012). Does family employment enhance MSEs performance?: Integrating socioemotional wealth and family embeddedness perspectives. *Journal of Business Venturing*, 27(1), 62-76. <https://go.exlibris.link/42VT2g0V>
- Dou, J., Su, E., & Wang, S. (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. <https://go.exlibris.link/Sywhr78x>
- Gomez-Mejia, L. R., Neacsu, I., & Martin, G. (2019). CEO Risk-Taking and Socioemotional Wealth: The Behavioral Agency Model, Family Control, and CEO Option Wealth. *Journal of management & organization*, 45(4), 1713 - 1738. <https://go.exlibris.link/TS4HSRKq>
- González, M., Guzmán, A., Pombo, C., & Trujillo, M.-A. (2014). Family Involvement and Dividend Policy in Closely Held Firms. *Family Business Review*, 27(4), 365 - 385. <https://go.exlibris.link/sjMDD0C9>
- Iacobucci, D., Schneider, M. J., Popovich, D. L., & Bakamitsos, G. A. (2016). Mean centering, multicollinearity, and moderators in multiple regression: The reconciliation redux.
- Janssen, E. (2020). *A closer look into the funding aspects of intra-family ownership succession*. <https://go.exlibris.link/2yhCThkn>

- Michiels, A., Uhlener, L., & Dekker, J. (2017). The effect of family business professionalization on dividend payout. *Journal of small business and enterprise development*, 24(4), 971-990. <https://go.exlibris.link/YD4gvm7Z>
- Rau, S. B., Schneider-Siebke, V., & Günther, C. (2019). Family Firm Values Explaining Family Firm Heterogeneity. *Family Business Review*, 32(2), 195-215. [https://journals-sagepub-com.bib-proxy.uhasselt.be/doi/full/10.1177/0894486519846670?utm\\_source=summon&utm\\_medium=discovery-provider](https://journals-sagepub-com.bib-proxy.uhasselt.be/doi/full/10.1177/0894486519846670?utm_source=summon&utm_medium=discovery-provider)
- Rommens, A., Cuyvers, L., & Deloof, M. (2012). Dividend policies of privately held companies: stand-alone and group companies in Belgium. *European Financial Management*, 18(5), 816-835.
- Sundkvist, C. H., & Stenheim, T. (2022). Are family firms reluctant to report impairment losses? Evidence from private firms. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(2), 434-453. <https://go.exlibris.link/TK7ITdGI>
- Swab, G. R., Sherlock, C., Markin, E., & Dibrell, C. (2020). "SEW" What do we and where do we go? A review of socioemotional wealth and a way forward. *Family Business Review*, 33(4), 424-445. <https://go.exlibris.link/WDDvC8jD>
- Trabelsi, D., Aziz, S., & Lilti, J.-J. (2019). A behavioral perspective on corporate dividend policy: evidence from France. *Corporate governance*, 19(1), 102-119. <https://go.exlibris.link/PS367M49>
- Zellweger, T. M., Kellermanns, F. W., Chrisman, J. J., & CHua, J. H. (2012). Family Control and Family Firm Valuation by Family CEOs: The Importance of Intentions for Transgeneration. *Organization science*, 23(3), 851-868. <https://go.exlibris.link/Qmf77IVB>