



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische wetenschappen

Masterthesis

Bedrijfsoverdracht versus liquidatie: waarom kiezen 55+ ondernemers voor liquidatie van hun bedrijf?

Mauro van Gennip

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

PROMOTOR :

Prof. dr. Anneleen MICHIELS

COPROMOTOR :

Prof. dr. Tensie STEUVERS

BEGELEIDER :

De heer Shayan SHESHBLOCKI



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

www.uhasselt.be

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

2024
2025



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische wetenschappen

Masterthesis

Bedrijfsoverdracht versus liquidatie: waarom kiezen 55+ ondernemers voor liquidatie van hun bedrijf?

Mauro van Gennip

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

PROMOTOR :

Prof. dr. Anneleen MICHIELS

BEGELEIDER :

De heer Shayan SHESHBLOOKI

COPROMOTOR :

Prof. dr. Tensie STEIJVERS

Woord vooraf

Deze masterproef is het slotstuk van mijn opleiding Toegepaste Economische Wetenschappen, met als afstudeerrichting Finance. Deze masterproef bood me de kans om mijn opgedane kennis om te zetten in de praktijk en me te verdiepen in exitstrategieën van familiebedrijven. Het schrijven van dit werk was een leerrijke en uitdagende ervaring.

Graag zou ik op deze manier enkele mensen willen bedanken. Om te beginnen wil ik graag Prof dr. Tensie Steijvers en Prof dr. Anneleen Michiels bedanken voor hun begeleiding en adviezen. Daarnaast wil ik ook mijn begeleider Shayan Sheshblooki bedanken voor de ondersteuning gedurende het uitwerken van deze masterproef. Hun deskundige begeleiding en kritische feedback hebben een belangrijke rol gespeeld bij het voltooien van deze masterproef.

Verder wil ik ook mijn kennissen, vrienden en familie bedanken voor de steun en het nalezen van dit werkstuk. Dankzij hun tijd, moeite en aanmoedigen kon ik deze masterproef tot een goed einde brengen.

Tot slot wens ik u, de lezer van mijn masterproef, veel leesplezier.

Mauro van Gennip

Hamont-Achel, augustus 2025

Samenvatting

Doel

Familiebedrijven zijn een van de oudste en meest dominante bedrijfsorganisaties wereldwijd. Volgens The Family Business Network (FBN) is 77% van alle belgische ondernemingen met personeel een familiebedrijf. Deze familiebedrijven dragen voor 55% bij aan het Bruto Nationaal Product en zijn verantwoordelijk voor 45% van de werkgelegenheid in België.

Ondanks het belang van familiebedrijven, ontbreekt een breder beeld van exitstrategieën binnen deze bedrijfsorganisaties. Zo stellen meerdere studies dat er in de literatuur een sterke focus is op familiale opvolging als exitstrategie. Dit is opmerkelijk, aangezien ongeveer 70% van de familiebedrijven niet succesvol wordt overgedragen aan de tweede generatie. Daarnaast toont de studie 'Bedrijfsoverdracht in Vlaanderen' dat het aantal bedrijven dat een liquidatie verwacht, is gestegen van 8,6% van de bedrijven in 2015 naar 11,9% van de bedrijven in 2019.

Eerdere studies wezen de bedrijfsprestaties aan als belangrijke determinant van een bedrijfsliquidatie. Deze relatie bleek echter genuanceerder te zijn. Zo spelen naast objectieve bedrijfsprestaties ook de subjectieve prestatiedrempel een rol. Deze subjectieve prestatiedrempel is het vereiste prestatieniveau. Binnen familiebedrijven zijn er daarnaast nog andere overwegingen die de relatie kunnen beïnvloeden. Zo wordt er binnen familiebedrijven veel waarde gehecht aan *socioemotional wealth* (SEW). SEW omvat de niet-economische waarde van het bedrijf voor de familie. Het behoud hiervan staat voor veel familiebedrijven centraal.

Naast bedrijfsprestaties kunnen familieleden ook een rol spelen bij de keuze van exitstrategie. Zij streven namelijk vaak niet-economische doelen gerelateerd aan het behouden van SEW na. Echter, de rol van familieleden bij de keuze van exitstrategie is nog nauwelijks onderzocht. Daarom doet deze masterproef enerzijds onderzoek naar de relatie tussen bedrijfsprestaties en liquidatie-intentie bij familiebedrijven. Anderzijds wordt ook de invloed van familieleden op deze relatie onderzocht. Vertrekkend vanuit het SEW-perspectief en *stewardship* theorie gaat deze masterproef op zoek naar een antwoord op de onderzoeksvraag: 'Wat is de invloed van bedrijfsprestaties, familieleden in het management en familiale adviseurs op de liquidatie-intentie binnen familiebedrijven?'.

Methodologie

Deze masterproef maakt gebruik van een dataset verzameld door *Research Center for Entrepreneurship and Family Firms* (RCEF) in samenwerking met de Universiteit Antwerpen (UA) in opdracht van het Vlaams Agentschap Innoveren en Ondernemen (VLAIO). De initiële steekproef bestaat uit 351 familiebedrijven. Deze steekproef daalt tot 295 familiebedrijven voor de analyses betreffende de invloed van familieleden in het management. Voor de analyses die de invloed van familiale adviseurs onderzoeken, daalt de steekproef tot 257 familiebedrijven. Alle analyses worden uitgevoerd met behulp van logistische regressies in SPSS.

Bevindingen & Resultaten

In de eerste hypothese wordt gesteld dat slechtere bedrijfsprestaties leiden tot een grotere kans op liquidatie-intentie binnen familiebedrijven. De resultaten kunnen deze hypothese gedeeltelijk ondersteunen. De bedrijfsprestaties (gemeten aan de hand van *Return on Assets*) uit 2023 hebben geen significante invloed op een liquidatie-intentie. Een evolutie van bedrijfsprestaties (tussen 2021 en 2023) heeft daarentegen wel een significante invloed op een liquidatie-intentie binnen familiebedrijven. De resultaten tonen aan dat een lagere evolutie van de bedrijfsprestaties leidt tot een significant grotere kans op een liquidatie-intentie. Een mogelijke verklaring dat eenmalige slechtere prestaties geen invloed hebben, maar een lagere evolutie van bedrijfsprestaties wel, is dat een bedrijfsliquidatie een drastische strategische beslissing is.

De tweede hypothese stelt dat familieleden in het management de relatie tussen bedrijfsprestaties en liquidatie-intentie afzwakken. Familieleden kunnen namelijk bereid zijn om aanhoudende slechte prestaties te accepteren om SEW te behouden. Daarnaast kunnen zij zich als *stewards* gedragen door een sterke identificatie en verbondenheid met het bedrijf. Echter, de resultaten tonen aan dat het aantal familieleden in het management geen significante invloed heeft op de relatie tussen bedrijfsprestaties en liquidatie-intentie. Hypothese 2 kan dus niet aanvaard worden op basis van de resultaten. Een mogelijke verklaring hiervoor is het ontbreken van alternatieven voor liquidatie als de prestaties tegenvallen. Het is misschien niet wenselijk om een slecht presterend bedrijf over te dragen. Daarnaast kan het zijn dat potentiële kopers minder geïnteresseerd zijn in een slecht presterend bedrijf.

In de derde hypothese wordt verondersteld dat familiale adviseurs de relatie tussen bedrijfsprestaties en liquidatie-intentie afzwakken. Familiale adviseurs kunnen, net als familieleden in het management, belang hechten aan SEW. Bovendien zullen familiale adviseurs eerder handelen als *stewards* dan externe adviseurs. Op basis van de resultaten kan ook deze hypothese niet aanvaard worden. De interactietermen hebben, zowel in het model met de bedrijfsprestaties uit 2023 als de evolutie van bedrijfsprestaties, geen significante invloed op de liquidatie-intentie.

Daarnaast blijkt uit iedere analyse dat bedrijfsgrootte een significante invloed heeft op de kans op een liquidatie-intentie binnen familiebedrijven. De resultaten tonen consistent aan dat grotere familiebedrijven een lagere kans hebben op een liquidatie-intentie. Kort samenvattend kan hypothese 1 aanvaard worden op basis van de resultaten. Hypotheses 2 en 3 kunnen niet aanvaard worden op basis van dit onderzoek.

Om de nauwkeurigheid en stabiliteit van de resultaten te garanderen, worden er enkele robuustheidstesten uitgevoerd. Als eerste wordt een multinomiale logistische regressie uitgevoerd. Deze robuustheidstest toont aan dat de evolutie van bedrijfsprestaties een significante positieve invloed heeft op de kans dat een bedrijfsleider het bedrijf wil verkopen of overdragen ten opzichte van liquideren. Een lagere evolutie van bedrijfsprestaties verhoogt dus de kans op een liquidatie-intentie ten opzichte van de andere categorieën. Ten tweede worden alle modellen opnieuw geschat op basis van een probitmodel. Ook deze test wijkt niet af van de eerder beschreven resultaten. Als derde robuustheidstest worden alle ROA's uit 2023 vervangen voor ROA's uit 2022. Wanneer de bedrijfsprestaties uit 2022 niet gecorrigeerd worden voor *outliers*, komt de test overeen met de resultaten. Wanneer de ROA's wel worden gecorrigeerd, verliest de evolutie van bedrijfsprestaties de significantie. Ten slotte wordt aan ieder model een extra controlevariabele toegevoegd. Geen van de eerder besproken resultaten veranderd na toevoeging hiervan. Kortom, de resultaten zijn over het algemeen robuust.

Bijdragen & kritische beschouwingen

Deze masterproef levert op meerdere manieren een bijdrage aan de huidige academische literatuur. Waar eerder onderzoek voornamelijk gericht is op familiale opvolging, richt deze masterproef zich op de liquidatie-intentie van familiebedrijven. Ten tweede geeft deze masterproef gehoor aan een recente oproep om objectieve financiële bedrijfsprestaties te hanteren. Ten slotte kan deze masterproef een inzicht geven in het belang van SEW bij familieleden. De resultaten tonen aan dat familieleden in het management en familiale adviseurs geen significante invloed hebben op de keuze tussen exitstrategieën. Dit kan erop wijzen dat familieleden niet in iedere situatie evenveel belang hechten aan SEW.

Daarnaast biedt deze masterproef enkele praktische implicaties. De resultaten tonen aan dat een lagere evolutie van bedrijfsprestaties leidt tot een grotere kans op liquidatie-intentie binnen familiebedrijven. Voor eigenaars, bedrijfsleiders en managers van familiebedrijven is het dus van belang om tegenvallende prestaties tijdig op te sporen en, indien mogelijk, bij te sturen. Beleidsmakers en adviseurs kunnen hierin een belangrijke rol spelen. Adviseurs kunnen namelijk instrumenten en kennis aanreiken zodat mindere prestaties eerder worden opgemerkt en aangepakt. Daarnaast kunnen beleidsmakers tijdelijke financiële steunmaatregelen aanbieden.

Hoewel deze masterproef een aantal inzichten biedt, zijn er ook enkele limitaties. Ten eerste gebruikt deze masterproef een secundaire dataset dat niet op maat gemaakt is voor dit onderzoek. Hierdoor kunnen niet alle variabelen op de gewenste manier gemeten worden. Daarnaast worden de bedrijfsprestaties voorgesteld door één enkele indicator, zijnde ROA. Het beeld van de bedrijfsprestaties kan dus incompleet zijn. Een derde beperking betreft de steekproef. De enquête is afgenomen bij Vlaamse KMO's wat de generaliseerbaarheid van de bevindingen beperkt. Ten slotte kan toekomstig onderzoek een kwalitatieve onderzoeksmethode hanteren om de achterliggende redenen te zoeken waarom familieleden geen significante invloed hebben.

Inhoudsopgave

1. Probleemstelling	6
2. Literatuurstudie en hypothesevorming.....	10
2.1. Diverse exitstrategieën	10
2.2. Liquidatie	11
2.2.1. Liquidatie en gevolgen	11
2.2.2. Soorten liquidatie.....	11
2.3. Theoretisch kader.....	12
2.4. Hypothesevorming	14
2.4.1. Bedrijfsprestaties.....	14
2.4.2. Familieleden actief in management.....	15
2.4.3. Familieleden als belangrijke adviseur.....	16
3. Conceptueel kader.....	18
4. Methodologie	19
4.1. Dataset.....	19
4.2. Variabelen.....	19
4.2.1. Afhankelijke variabele: Liquidatie-intentie	19
4.2.2. Onafhankelijke variabele: Bedrijfsprestaties	19
4.2.3. Modererende variabelen.....	20
4.2.4. Controlevariabelen	21
5. Resultaten.....	21
5.1. Descriptieve analyse.....	21
5.1.1 Algemeen beschrijvende statistieken	21
5.1.2. Afhankelijke variabele: Liquidatie-intentie	22
5.1.3. Onafhankelijke variabele: Bedrijfsprestaties	22
5.1.4. Modererende variabelen.....	22
5.1.5. Controlevariabelen	22
5.2. Correlatie	23
5.3. Regressieanalyses	25
5.3.1. Algemeen regressiemodel	25
5.3.2. Bedrijfsprestaties op liquidatie-intentie	26
5.3.3. Invloed van familieleden in het management	28
5.3.4. Invloed van familiale adviseur	31
5.3.5. Robuustheidsanalyse	33
6. Discussie	34
6.1. Theoretische contributies.....	35
6.2. Praktische implicaties.....	37
6.3. Limitaties en toekomstig onderzoek	37
7. Conclusie.....	39
8. Bibliografie.....	39
Bijlagen.....	46

Lijst met figuren

<i>Figuur 1: Conceptueel kader</i>	18
--	----

Lijst met tabellen

Tabel 1: Descriptieve statistieken	23
Tabel 2: Pearson-correlatiecoëfficiënten.....	24
Tabel 3: Algemeen regressiemodel (model 1)	26
Tabel 4: Regressieanalyse ROA_2023 (model 2)	26
Tabel 5: Regressieanalyse ROA2023_2021 (model 3)	28
Tabel 6: Regressieanalyse ACTIEVE_FAM (model 4)	29
Tabel 7: Regressieanalyse ACTIEVE_FAM (model 5)	30
Tabel 8: Regressieanalyse VOORNAAMSTE_ADV (model 6).....	31
Tabel 9: Regressieanalyse VOORNAAMSTE_ADV (model 7).....	32
Tabel 10: Variabelen.....	47

1. Probleemstelling

Familiebedrijven zijn een van de oudste en meest voorkomende bedrijfsorganisaties wereldwijd (Fattoum & Fayolle, 2009; Ramadani et al., 2017). De invloed van dergelijke bedrijven op de economische activiteit van landen is aanzienlijk (Brigham, 2013; Fattoum & Fayolle, 2009). Volgens The Family Business Network (FBN) is 77% van alle Belgische ondernemingen met personeel een familiebedrijf. Deze familiebedrijven dragen voor 55% bij aan het Bruto Nationaal Product in België (Ceysens, 2008). Daarnaast zijn ze verantwoordelijk voor 45% van de werkgelegenheid en een derde van het BBP (Lambrecht & Molly, 2011).

Ongeacht of het een familiebedrijf is of niet, elke ondernemer zal op een gegeven moment het bedrijf verlaten. Dit is dan ook een cruciaal onderdeel van het ondernemerschapsproces (DeTienne, 2010). Om een onderneming te verlaten heeft een ondernemer verschillende strategieën. DeTienne et al. (2015) hebben deze verschillende exitstrategieën onderverdeeld in drie categorieën. De eerste categorie omvat exitstrategieën met een financieel doel, zoals een overname of initiële beursgang (Cumming, 2008; DeTienne & Cardon, 2012; Poulsen & Stegemoller, 2008). De tweede categorie bevat onder andere familiale opvolging, wat een unieke wens is voor veel familiebedrijven (Chirico et al., 2020). De vrijwillige liquidatie van een bedrijf behoort tot de laatste categorie. Hierbij worden, in tegenstelling tot de andere categorieën, de bedrijfsactiviteiten stopgezet.

De beslissing om een bedrijf te verlaten wordt vaak gemaakt in België. Volgens Statbel, het Belgische statistiekbureau, hebben 88.537 bedrijven hun activiteiten stopgezet in 2023. Dit is een stijging van 13,4% ten opzichte van het voorgaande jaar. De studie 'Bedrijfsoverdracht in Vlaanderen' toonde daarnaast aan dat het aantal verwachte liquidaties steeg tussen 2015 en 2019. Deze studie werd in verschillende jaren uitgevoerd om de stand van zaken betreffende voorbereidingen op bedrijfsoverdracht in Vlaanderen te onderzoeken. Het percentage van bedrijven dat een liquidatei verwachtte steeg van 8,6% in 2015 naar 11,9% in 2019 (Laveren, Steijvers, & Umans, 2019). Echter, de meest recente resultaten tonen dat dit percentage daalde tot 6,7% in 2023 (Laveren, Steijvers & Umans, 2023).

De gevolgen van een vrijwillige liquidatie blijven niet beperkt tot het bedrijf of de ondernemer. In vergelijking met andere exitstrategieën of exit paden hebben liquidaties vaker negatieve gevolgen voor werknemers en directe leveranciers (Gimeno et al., 1997). Een macro-economische studie in Nederland naar de effecten van liquidaties in 2011, toonde aan dat er ruim 135.000 banen en 4,2 miljard euro aan kapitaal verloren gingen (Van Teeffelen, 2012). Desondanks is vrijwillige liquidatie een relatief onderbelichte exitstrategie in de academische literatuur (Balcaen et al., 2012; Battisti & Okamuro, 2010). Voornamelijk binnen familiebedrijven, waar familiale opvolging veelvuldig onderzocht is, is het van belang om ook andere exitstrategieën te onderzoeken (DeTienne & Chirico, 2013). Daarnaast stellen Hohen en Schweizer (2021) dat toekomstig onderzoek naar exit-intenties ook andere exitstrategieën, zoals liquidatie, kan bestuderen. Kortom, het is dus van maatschappelijk, economisch en academisch belang om de liquidatie-intentie van ondernemers te onderzoeken.

In voorgaande studies omtrent exitstrategieën werden al enkele factoren onderzocht die een invloed kunnen hebben op de keuze voor liquidatie. Deze factoren worden vaak opgesplitst in twee groepen (van Teeffelen & Uhlaner, 2013; Wennberg & DeTienne, 2014). Aan de ene kant zijn er bedrijfsspecifieke factoren zoals de bedrijfsgrootte, kapitaalstructuur, de kaspositie en de leeftijd van het bedrijf (Balcaen et al., 2012; Battisti & Okamuro, 2010; Hohen & Schweizer, 2021; Kovenock & Phillips, 1997; Markowicz, 2019). Aan de andere kant zijn er ook individuele factoren die invloed kunnen hebben op de keuze voor liquidatie. Hieronder vallen bijvoorbeeld de leeftijd, ervaring en opleiding van de ondernemer (DeTienne & Cardon, 2012; Wennberg et al., 2010).

Een andere belangrijke bedrijfsspecifieke factor bij de keuze voor een exit via liquidatie is de bedrijfsprestatie (Chang, 1996; Fleming & Moon, 1995; Gimeno et al., 1997). Fleming & Moon (1995) tonen bijvoorbeeld empirisch aan dat bedrijven die geliquideerd worden een significant lagere productiviteit van activa hebben dan willekeurige bedrijven. Echter, de relatie tussen bedrijfsprestaties en liquidatie-intentie is niet zo eenduidig. Gimeno et al. (1997) stellen dat naast objectieve prestaties ook subjectieve prestatiedrempels een rol spelen. Wanneer de objectieve prestaties onder de subjectieve drempel vallen, zullen partijen binnen de organisatie het bedrijf willen ontbinden (Gimeno et al., 1997). Een hogere drempel vergroot de kans op liquidatie, omdat de prestaties dan eerder onder dit niveau liggen (DeTienne & Chirico, 2013). De hoogte van deze subjectieve prestatiedrempel wordt onder meer beïnvloed door de managementervaring, leeftijd en opleiding van de ondernemer en *socioemotional wealth* (SEW) (DeTienne & Chirico, 2013; Gimeno et al., 1997; Symeonidou et al., 2022). SEW wordt gedefinieerd als de niet-financiële aspecten van het bedrijf die voldoen aan de affectieve behoeften van de familie (Gómez-Mejía et al., 2007).

Berrone et al. (2012) stellen dat SEW de belangrijkste onderscheidende factor is tussen familiebedrijven en andere bedrijven. SEW verwijst naar het bewust nastreven van niet-financiële doelen, zoals controle en transgenerationale opvolging (Berrone et al., 2012; Swab et al., 2020). Het behoud van deze SEW is een belangrijk doel voor familiebedrijven (Gomez-Mejia et al., 2010; Zellweger, 2017). Bij het maken van strategische beslissingen gebruiken zij SEW als referentiepunt (Berrone et al., 2012; DeTienne & Chirico, 2013). Op basis van dit SEW-perspectief stellen Symeonidou et al. (2022) dat familiebedrijven lagere subjectieve prestatiedrempels hanteren dan niet-familiebedrijven, wat zij empirisch bevestigen. Daarnaast tonen Chirico et al. (2020) empirisch aan dat wanneer alle SEW verloren gaat, familiebedrijven een liquidatie boven verkoop verkiezen. SEW kan dus een invloed hebben op de keuze voor liquidatie als exitstrategie.

SEW is een breed concept dat bestaat uit vijf dimensies (Berrone et al., 2012). Binnen deze dimensies zijn controle en verbondenheid van familieleden cruciaal. Dat is omdat betrokkenheid van familieleden in management en eigendom de familie de mogelijkheid en macht geeft om niet-economische doelen, gerelateerd aan het behoud van SEW, na te streven (Swab et al., 2020). Het aantal familieleden in het management van een familiebedrijf kan de liquidatie-intentie dus beïnvloeden. Echter, de rol van familieleden blijft onderbelicht in de literatuur. Koładkiewicz et al. (2023) merken op dat het een interessante onderzoeksuitdaging zou zijn om meer te weten te komen over de rol van de familie bij de keuze van een exitstrategie.

Naast een actieve rol in het familiebedrijf kunnen familieleden ook een adviserende rol hebben. Familiale adviseurs worden in deze masterproef gedefinieerd als familieleden die beschouwd worden als belangrijke adviseurs bij bedrijfsoverdracht. Aangezien de familie een belangrijke rol kan spelen bij de oprichting van een onderneming (Greve & Salaff, 2003), kan aangenomen worden dat de familie ook een rol speelt bij de exit van een onderneming (Koładkiewicz et al., 2023). Daarnaast halen familieleden die niet formeel actief zijn in het familiebedrijf ook voordelen uit de *socioemotional wealth* van het bedrijf, zoals een positief imago en goede reputatie (Deephouse & Jaskiewicz, 2013; Dyer & Whetten, 2006). Het is aannemelijk dat zij deze niet-financiële voordelen van het bedrijf willen behouden. Wanneer familieleden als adviseur optreden, kunnen ze invloed hebben op de beslissingen van het familiebedrijf (Naldi et al., 2015). Echter, de rol van familieleden als adviseur is nauwelijks onderzocht (Naldi et al., 2015).

In deze masterproef wordt onderzocht of de bedrijfsprestaties de liquidatie-intentie binnen familiebedrijven beïnvloeden. Het gebruik van echte financiële gegevens biedt nieuwe mogelijkheden om de impact van bedrijfsprestaties op de exitstrategie te onderzoeken (Koładkiewicz et al., 2023). Specifiek wordt er in deze masterproef enerzijds onderzoek gedaan naar de relatie tussen bedrijfsprestaties en liquidatie-intentie. Anderzijds wordt ook de impact van familieleden in het management en familiale adviseurs op deze relatie onderzocht. Hierbij wordt er gesteund op het SEW-perspectief en de *stewardship* theory, die een mogelijke verklaring geven waarom families anders om kunnen gaan met liquidatie. Kortom, deze masterproef gaat op zoek naar een antwoord op de onderzoeksvraag: 'Wat is de invloed van bedrijfsprestaties, familieleden in het management en familiale adviseurs op de liquidatie-intentie binnen familiebedrijven?'

De rest van deze masterproef is als volgt opgebouwd. In hoofdstuk twee wordt de theoretische achtergrond beschreven en de hypothesen opgesteld. In hoofdstuk drie wordt het conceptueel kader weergegeven. In deel vier worden de methodologie, steekproef en variabelen van deze masterproef besproken. Vervolgens worden de resultaten besproken in hoofdstuk vijf. Tot slot bevat hoofdstuk zes de discussie en conclusie van dit onderzoek. Hierin worden de theoretische contributies, praktische implicaties en beperkingen van deze masterproef aangehaald, alsook de aanbevelingen voor toekomstig onderzoek.

2. Literatuurstudie en hypothesevorming

2.1. Diverse exitstrategieën

Een bedrijf verlaten is een belangrijke strategische beslissing met onomkeerbare gevolgen (Brauer, 2006; Chirico et al., 2020). Dit kan zowel verwijzen naar een persoon die het bedrijf verlaat (individuele uittreding) als naar een bedrijf dat de markt verlaat (organisatorische uittreding) (Aldrich, 2015; Wennberg & DeTienne, 2014). De beslissing tot uittreding, op individueel niveau of als organisatie, hangt af van verschillende factoren. Zo kunnen de leeftijd en ervaring van de ondernemer een rol spelen bij individuele uittreding (Coleman et al., 2013; DeTienne & Cardon, 2012). Bij de beslissing om als organisatie uit te treden, spelen onder andere de bedrijfsgrootte, schuldgraad en huidige marktomstandigheden een rol (Balcaen et al., 2012; Carreira & Teixeira, 2016). Binnen familiebedrijven kunnen daarnaast ook familiespecifieke factoren, zoals generatie in controle of niet-familiale CEO, een invloed hebben op de beslissing om een familiebedrijf te verlaten (DeTienne & Chirico, 2013; Salvato et al., 2010).

Om een bedrijf te verlaten, zijn er verschillende opties of strategieën. DeTienne et al. (2015) hebben deze verschillende exitstrategieën onderverdeeld in drie categorieën. De eerste categorie omvat exitstrategieën gelinkt aan financiële doelen, zoals de externe verkoop van een onderneming. De tweede categorie bevat sociale en pro-organisatorische exitstrategieën waarbij een oprichter, ook na vertrek, invloed kan uitoefenen op de toekomst van het bedrijf (DeTienne et al., 2015; Hohen & Schweizer, 2021). Hieronder valt bijvoorbeeld een familiale overdracht. De vrijwillige liquidatie van een onderneming behoort tot de derde categorie (DeTienne et al., 2015).

De externe verkoop van een onderneming maakt deel uit van de eerste categorie van exitstrategieën. Hierbij wordt het bedrijf (of een deel ervan) verkocht aan een nieuwe eigenaar (Mitchell, 1994). De nieuwe eigenaar kan via een overname toegang krijgen tot waardevolle kennis (Ahuja & Katila, 2001). Daarnaast kunnen overnames bedrijven in staat stellen om marktmacht te versterken, te groeien en schaalvoordelen te realiseren (Burghardt & Helm, 2015; Graebner et al., 2017). Vanuit het perspectief van de ondernemer wordt een externe verkoop vaak geassocieerd met financiële voordelen zoals hoge rendementen of premies (DeTienne & Cardon, 2012; DeTienne et al., 2015; Haunschild, 1994). Echter, een externe verkoop kan ook nadelen met zich meebrengen. De familie verliest niet alleen de controle over het bedrijf, maar ook de *socioemotional wealth* (SEW) die in het bedrijf is opgebouwd (Chirico et al., 2020). Bovendien kunnen de sociale banden binnen

de familie verzwakken en blijft de wens om het bedrijf over te dragen aan toekomstige generaties on vervuld (Chirico et al., 2020).

Naast een externe verkoop kan een ondernemer ook voor familiale opvolging kiezen. Deze exitstrategie staat centraal binnen de academische literatuur over familiebedrijven (DeTienne & Chirico, 2013; Handler, 1994). Familiale opvolging wordt gedefinieerd als de overdracht van leiderschap van het ene familielid naar het andere (Sharma et al., 2003). Hoewel een succesvolle opvolging kan bijdragen tot het behouden of verwerven van een competitief voordeel (Cabrera-Suárez et al., 2001), toont empirisch bewijs aan dat opvolgingen tussen generaties vaak mislukken (Beckhard & Dyer, 1983; Ward, 1987).

Hoewel familiale opvolging en externe verkoop in de praktijk vaak worden gebruikt om uit te treden, wordt er in deze masterproef onderzoek gedaan naar een liquidatie strategie.

2.2. Liquidatie

2.2.1. Liquidatie en gevolgen

Naast een familiale overdracht of externe verkoop kan een familiale eigenaar er ook voor kiezen om het familiebedrijf te liquideren. In het geval van een liquidatie worden de bedrijfsactiviteiten beëindigd, alle activa verkocht, schuldeisers afbetaald en de overgebleven middelen verdeeld over aandeelhouders (Fleming & Moon, 1995; Mitchell, 1994; Wennberg et al., 2010). In tegenstelling tot de eerder besproken strategieën stapt bij liquidatie niet alleen de ondernemer uit het bedrijf, maar verlaat het bedrijf ook de markt (Wennberg et al., 2010). Deze exitstrategie is dus een vorm van organisatorische uittreding.

Uit de studie 'Bedrijfsoverdracht in Vlaanderen' blijkt dat het aantal bedrijven dat een liquidatie verwacht, is gestegen van 8,6% in 2015 naar 11,9% in 2019 (Laveren, Steijvers & Umans, 2019). De resultaten uit 2023 tonen aan dat 6,7% van de bedrijven met personeel een liquidatie verwacht (Laveren, Steijvers & Umans, 2023). Echter, een liquidatie blijft niet zonder gevolgen. Deze gevolgen beperken zich niet alleen tot de betrokken ondernemer en onderneming, maar ook de bredere omgeving kan gevolgen ondervinden. Song en Zhao (2024) tonen bijvoorbeeld aan dat bedrijfsliquidaties aanzienlijke negatieve effecten kunnen hebben op de regionale economie. In de getroffen regio's werd een daling van de economische productiviteit, een toename van de werkloosheid en een grotere afhankelijkheid van sociale bijstand vastgesteld (Song & Zhao, 2024). Echter, Pe'er en Vertinsky (2008) kwamen in hun studie tot een hele andere conclusie. Het beëindigen van de activiteiten van een oudere onderneming biedt namelijk ook kansen voor nieuwe bedrijven, voornamelijk lokaal (Pe'er & Vertinsky, 2008). Dit proces sluit aan bij het concept van creatieve destructie, dat geïntroduceerd werd door Schumpeter (1942). Daarnaast kan de liquidatie van een familiebedrijf ook een diepe impact hebben op familieleden. De reputatie van de familie, die over het algemeen sterk verbonden is met het bedrijf, kan namelijk ernstig beschadigd worden (Chirico et al., 2020).

2.2.2. Soorten liquidatie

In de academische literatuur wordt bedrijfsbeëindiging vaak geassocieerd met mislukking (Battisti & Okamuro, 2010; Shepherd et al., 2009; Wennberg et al., 2010). Een mogelijke verklaring hiervoor is dat ondernemers slechte prestaties, die aanleiding kunnen geven tot bedrijfsbeëindigingen, vaak associëren met persoonlijk falen (Shepherd et al., 2009). Echter, het beëindigen van de activiteiten of het sluiten van de onderneming is niet per definitie gelijk aan falen (Headd, 2003). Uit een studie van Headd (2003) blijkt dat slechts een derde van de nieuwe bedrijven werd gesloten onder omstandigheden die de eigenaar als onsuccesvol ervaarde. Bovendien stellen Wennberg et al. (2010) dat liquidatie ook kan plaatsvinden bij goede prestaties. Zij omschrijven dit als een *harvest liquidation*: een exitstrategie waarbij de ondernemer een winstgevend bedrijf vrijwillig beëindigt. Een exit kan dus ook het resultaat zijn van een bewuste of vrijwillige keuze van de ondernemer (Amaral et al., 2007).

Een liquidatie kan zowel vrijwillig als gedwongen zijn (Balcaen et al., 2012; Battisti & Okamuro, 2010). De eerste vorm van liquidatie is de gedwongen vorm van liquidatie. Een gedwongen liquidatie wordt niet geïnitieerd door de eigenaar, maar door schuldeisers of andere belanghebbende via een gerechtelijke procedure (Balcaen et al., 2012; Hansen & Ziebarth, 2017). Een mogelijke reden voor een gedwongen liquidatie is dat een bedrijf niet aan de betalingsverplichtingen kan voldoen, en schuldeisers niet akkoord gaan met een gedeeltelijke terugbetaling (Balcaen et al., 2012). Een gedwongen liquidatie brengt aanzienlijke directe kosten met zich mee. In Nederland bedragen deze bijvoorbeeld 16% van de gerealiseerde activawaarde (Couwenberg & de Jong, 2008). Daarnaast ontvangen schuldeisers meestal maar een deel vorderingen (Balcaen et al., 2012; Schary, 1991).

Naast een gedwongen liquidatie bestaat er ook een vrijwillige liquidatie. In tegenstelling tot gedwongen liquidatie wordt het bedrijf bij de vrijwillige vorm op het initiatief van het management geliquideerd (Balcaen et al., 2012; Fleming & Moon, 1995). Er kunnen verschillende redenen zijn waarom het management of ondernemers deze exitstrategie kiezen. Zo kan het zijn dat ze interessante alternatieve aanwendingsmogelijkheden van de middelen zien, interesse of motivatie verliezen of een carrièreverandering willen (Balcaen et al., 2012; Gimeno et al., 1997; Wennberg et al., 2010). Binnen de context van familiebedrijven zijn er nog andere overwegingen. Een liquidatie houdt in dat de bedrijfsactiviteiten beëindigd worden. Hierdoor gaat ook de mogelijkheid om het bedrijf door te geven aan een volgende generatie verloren (Chirico et al., 2020). Volgens Zellweger et al. (2012) is het behoud van familiecontrole een centraal doel, waardoor het verlies daarvan wordt gezien als falen.

In deze masterproef wordt onderzocht in welke mate bepaalde factoren een invloed hebben op de liquidatie-intentie binnen familiebedrijven. In wat volgt staat daarom de vrijwillige vorm van liquidatie centraal.

2.3. Theoretisch kader

Zoals reeds aangehaald verschillen zijn er verschillen tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven. Wat tot nu toe echter nog niet werd behandeld, zijn de verschillen tussen deze bedrijfsorganisaties in de context van een organisatorische uittreding, en meer specifiek bij liquidatie. Om deze verschillen te verklaren, wordt in de literatuur vaak verwezen naar het *socioemotional wealth* perspectief en de *stewardship theory* (Chirico et al., 2020; DeTienne & Chirico, 2013; Kołodkiewicz et al., 2023). Deze theoretische kaders beschrijven kenmerken die vaak in verband gebracht worden met familiebedrijven.

Het SEW-perspectief, dat geïntroduceerd werd door Gómez-Mejía et al. (2007), wordt vaak gebruikt in de context van familiebedrijven. Gómez-Mejía et al. (2007) beschrijven SEW als de niet-financiële aspecten van de onderneming die voldoen aan de affectieve behoeften van de familie. Zellweger en Dehlen (2012) omschrijven SEW als het verschil tussen de subjectieve waardebeoordeling van een eigenaar en de objectieve marktwaarde. Met andere woorden: de niet-economische waarde van de onderneming voor de familie.

Berrone et al. (2012) hebben SEW opgedeeld in vijf dimensies, de FIBER-dimensies. De eerste dimensie (F) verwijst naar de familiale controle en invloed van familieleden. Dit wordt vaak gebruikt als criterium om een onderneming als familiebedrijf te definiëren, zoals eerder werd toegelicht. Onder de tweede dimensie (I) valt de identificatie van familieleden met het bedrijf. De familie en het bedrijf zijn vaak onlosmakelijk verbonden met elkaar, waardoor het bedrijf gezien kan worden als een verlengstuk van de familie. De derde dimensie (B) gaat over het belang van sociale bindingen. Het gaat hier over de waarde die binnen familiebedrijven wordt gehecht aan langdurige relaties met werknemers, klanten en andere stakeholders. De vierde dimensie (E) verwijst naar de emotionele betrokkenheid van familieleden bij het bedrijf. Een hoge emotionele betrokkenheid leidt vaak tot sterke persoonlijke betrokkenheid bij strategische beslissingen. Onder de laatste dimensie (R), behoort de transgenerationele visie, waarbij het behoud van het bedrijf binnen de familie over de generaties heen centraal staat (Berrone et al., 2012).

Deze vijf dimensies illustreren hoe SEW een invloed kan hebben op strategische beslissingen binnen een familiebedrijf. Chirico et al. (2020) stellen dat familiebedrijven veel belang hechten aan het behoud van SEW bij een exitbeslissing. Wanneer het behoud van SEW of de mogelijkheid tot toekomstig SEW niet mogelijk is, verkiezen zij soms een liquidatie boven externe verkoop. Familiale eigenaren willen namelijk vermijden dat hun 'baby' in handen komt van een externe eigenaar (Akhter et al., 2016; Chirico et al., 2020). DeTienne en Chirico (2013) stellen dat een hoger niveau van SEW binnen familiebedrijven de kans op familiale opvolging vergroot, terwijl het de kans op een externe verkoop en liquidatie verkleint. Kortom, het behoud van SEW staat voor veel familiale eigenaars centraal bij het nemen van strategische beslissingen, zoals een exit (DeTienne & Chirico, 2013).

Een andere theoretische benadering die relevant is om de strategische beslissingen binnen familiebedrijven te verklaren, is de *stewardship theory*. Deze theorie veronderstelt dat de agent (bijvoorbeeld het management) niet handelt uit eigenbelang, maar vanuit het belang van de organisatie (Davis et al., 1997). Volgens Miller et al. (2008) zetten familiale eigenaars en managers veel op het spel vanwege de diepe verbondenheid met het bedrijf. Zij stellen dat verminderde prestaties van de onderneming niet alleen economische gevolgen voor de betrokken familieleden hebben, maar kunnen ook de reputatie van de familie schaden. Bovendien wordt het bedrijf vaak gezien als middel om toekomstige generaties te ondersteunen. Binnen de context van familiebedrijven kunnen familiale managers dus hoge niveaus van *stewardship* vertonen (Miller et al., 2008). De sterke betrokkenheid en toewijding van familieleden aan het bedrijf zorgen ervoor dat ze de doelstelling van het bedrijf boven die van henzelf plaatsen (Naldi et al., 2015). Strategische keuzes, waaronder exitbeslissingen, worden vaak benaderd vanuit het bredere belang van de onderneming en de belanghebbende, en niet vanuit persoonlijk voordeel (Le Breton-Miller et al., 2011).

Naast de *stewardship* theorie kan ook de *agency theory* van toepassing zijn binnen familiebedrijven. De *agency* theorie stelt dat de agent handelt uit eigenbelang (Davis et al., 1997). Echter, wanneer het familiebedrijf in handen is van de familie, is de kans op *agency* conflicten tussen de principaal (eigenaar) en agent (management) kleiner (Purkayastha et al., 2022). De kans op *agency* conflicten tussen meerheids- en minderheidsaandeelhouders is daarentegen wel groter (Purkayastha et al., 2022). Hoewel *agency* theorie dus, in mindere mate, ook van toepassing kan zijn op familiebedrijven, steunt deze masterproef op de *stewardship* theorie. Familieleden zien het familiebedrijf namelijk vaak als het belangrijkste bezit (Arregle et al., 2007).

2.4. Hypothesevorming

2.4.1. Bedrijfsprestaties

Bedrijfsprestaties hebben vaak een aanzienlijke invloed op de keuze van exitstrategieën (Brauer, 2006; Chirico et al., 2020; Coucke et al., 2007; DeTienne & Chirico, 2013). In de literatuur wordt gesteld dat, op lange termijn, goed presterende bedrijven blijven voortbestaan, terwijl slecht presterende bedrijven uiteindelijk verdwijnen (Alchian, 1950; Gimeno et al., 1997). Onderzoek toont bovendien aan dat financiële moeilijkheden bedrijven vaak aanzetten tot ingrijpende herstructureringen (Coucke et al., 2007).

Hoewel slechte prestaties een invloed hebben op de keuze van exitstrategieën, is dit niet de enige determinant (Symeonidou et al., 2022). Wennberg et al. (2010) maken een onderscheid tussen *harvest* exits, die plaatsvinden bij goede voorafgaande prestaties, en *distress* exits, die voorkomen wanneer voorafgaande prestaties tegenvallen. Bovendien concludeerde Headd (2003) dat in een derde van de gevallen ondernemers het beëindigen van hun bedrijf als succesvol beschouwden. Dit wijst erop dat exit ook een strategisch of persoonlijk besluit kan zijn. Bedrijfsprestaties zijn dus niet altijd doorslaggevend, maar blijven wel een belangrijk verklaringsmechanisme (Symeonidou et al., 2022).

Binnen familiebedrijven hebben familieleden niet alleen financiële, maar ook niet-financiële doelstellingen (Cabrera-Suárez et al., 2014; Chirico et al., 2020; Zellweger et al., 2013). Eerder in deze literatuurstudie werden deze doelen omschreven als SEW. Westhead en Cowling (1997) concluderen dat familiebedrijven niet enkel winstmaximalisatie nastreven. De niet-financiële doelen zouden het referentiepunt vormen waaruit eigenaars strategische beslissingen nemen (Zellweger et al., 2013). Berrone et al. (2010) benadrukken echter dat de SEW-benadering niet impliceert dat familiebedrijven financiële kwesties negeren. Naarmate de financiële resultaten verslechteren, kunnen familiale eigenaars geneigd zijn om liquidatie te verkiezen boven verkoop, om zo de moeilijke emotionele keuze van verkoop te vermijden (Chirico et al., 2020). Kortom, hoewel niet-financiële doelen een belangrijke rol spelen in familiebedrijven, blijft financiële prestatie van invloed op strategische keuzes zoals liquidatie.

Tot slot blijkt dat bedrijven die vrijwillig liquideren vaak lagere prestaties vertonen. Fleming en Moon (1995) concluderen dat deze bedrijven in de jaren voorafgaand aan de liquidatie een significant sterkere daling in omzetgroei laten zien in vergelijking met willekeurige bedrijven en vergelijkbare sectorgenoten. Bovendien stellen Balcaen et al. (2012) op basis van eerdere studies dat in een situatie van ondermaatse prestaties een liquidatie aantrekkelijker wordt, zeker wanneer eigenaars aantrekkelijke alternatieven zien. Op basis van bovenstaande inzichten wordt dan ook de volgende hypothese geformuleerd:

H1: Hoe slechter de bedrijfsprestaties, hoe groter de intentie tot liquidatie bij familiebedrijven.

2.4.2. Familieleden actief in management

Zoals reeds aangehaald hebben familieleden binnen een bedrijf naast een financieel doel vaak ook verschillende niet-financiële doelen. Binnen de context van familiebedrijven wordt er dus niet enkel winstmaximalisatie nagestreefd (Westhead & Cowling, 1997). Enkele niet-financiële doelen voor de familie zijn: het behoud van familie identiteit en reputatie, het creëren van werkgelegenheid voor familieleden en het bewaren van harmonie binnen de familie (Kotlar & De Massis, 2013; Sharma & Manikutty, 2005).

Onderzoekers stellen dat betrokkenheid van de familie zal leiden tot het nastreven van zowel financiële als niet-financiële doelstellingen (Chrisman et al., 2012; Westhead & Howorth, 2007). In hoeverre dergelijke doelen worden nagestreefd, wordt onder andere bepaald door de mate van familiale betrokkenheid in de bedrijfsvoering (Chrisman et al., 2012). Westhead en Howorth (2007) tonen aan dat familiebedrijven met een hoge mate van familiale controle over eigendom en management zich voornamelijk focussen op familiegerichte doelstellingen, terwijl familiebedrijven met verspreid eigendom en management vaker financiële doelen nastreven.

Actief betrokken familieleden spelen een cruciale rol binnen het SEW-perspectief. Controle en invloed vormen de eerste dimensie van het FIBER-model en worden beschouwd als fundamenteel en noodzakelijk voor SEW (Berrone et al., 2012; Zellweger et al., 2012). Familieleden kunnen invloed uitoefenen via formele posities zoals CEO of voorzitter van de Raad van Bestuur, maar ook via informele mechanismen zoals het benoemen van leden van het topmanagement (Berrone et al., 2012). Om controle over het bedrijf te behouden zijn familiebedrijven bereid om financiële verliezen en grotere kans op falen te aanvaarden (Gómez-Mejía et al., 2007). Binnen het SEW-perspectief wordt gesteld dat bedrijven met een hoge mate van familiebetrokkenheid vaker bereid zijn om strategische risico's en kosten te aanvaarden (Berrone et al., 2010). De FIBER-dimensies van SEW impliceren dat familiebedrijven lagere subjectieve prestatiedrempels hebben (Symeonidou et al., 2022). Wanneer de objectieve prestaties onder deze drempel liggen, zullen partijen binnen de organisatie handelen om het bedrijf te ontbinden (Gimeno et al., 1997). Een lagere drempel kan de kans op een liquidatie dus verminderen (DeTienne & Chirico, 2013).

Naast SEW biedt ook de *stewardship theory* een verklaring waarom betrokken familieleden het bedrijf niet snel zullen opgeven. Zoals eerder in de literatuurstudie naar boven kwam, kunnen familiale managers hoge niveaus van *stewardship* vertonen (Miller et al., 2008). Naarmate er meer familieleden betrokken zijn, en het aantal actief betrokken familieleden dus stijgt, is *stewardship* binnen kleinere familiebedrijven meestal sterker (Miller et al., 2008). Deze verhoogde aanwezigheid van *stewardship* versterkt de langetermijnnoriëntatie en pro-organisatorisch gedrag van familieleden binnen het familiebedrijf (Davis et al., 1997; Miller & Le Breton-Miller, 2006). Le Breton-Miller et al. (2011) wijzen er echter op dat in grotere organisaties een toename van het aantal betrokken familieleden kan leiden tot het nastreven van familiale doelen en een afname van *stewardship*. In deze masterproef wordt verondersteld dat in kleinere familiebedrijven een grotere familiale betrokkenheid leidt tot meer *stewardship*.

Tot slot stellen Chirico et al. (2020) dat prestatiebedreigingen het verschil tussen familie- en niet-familiebedrijven versterken in de afweging tussen bedrijfsbeëindiging en voortzetting. Binnen familiebedrijven vormt SEW een psychologische drempel bij de keuze voor bedrijfsbeëindiging. Hierdoor zijn familiale eigenaars eerder geneigd om mindere prestaties te verdragen (Chirico et al., 2020).

Kortom, hoe meer familieleden actief betrokken zijn in het management van een familiebedrijf, hoe kleiner de kans dat het bedrijf een intentie tot liquidatie heeft bij tegenvallende prestaties. Dit leidt tot de volgende hypothese:

H2: *De negatieve relatie tussen bedrijfsprestaties en liquidatie-intentie bij familiebedrijven wordt afgezwakt naarmate er meer familieleden actief betrokken zijn in het management.*

2.4.3. Familieleden als belangrijke adviseur

Naast een controlerende rol of managementrol van familieleden kunnen zij ook via een adviserende rol invloed hebben op de onderneming. Bouwend op de definitie van Naldi et al. (2015) verwijzen familiale adviseurs naar familieleden die op een formele of informele manier advies geven aan het familiebedrijf.

Hoewel het SEW-perspectief vaak wordt toegepast op familieleden die actief zijn binnen het familiebedrijf, kunnen familieleden buiten de onderneming ook belang hechten aan niet-financiële waarden. Kammerlander (2022) suggereert dat het concept van SEW niet uitsluitend van toepassing hoeft te zijn op familieleden die formeel bij de onderneming betrokken zijn. Adviserende leden van de eigenaarsfamilie kunnen zich ook betrokken voelen bij het familiebedrijf, omdat dit vaak het voornaamste bezit van de familie vormt (Arregle et al., 2007; Naldi et al., 2015).

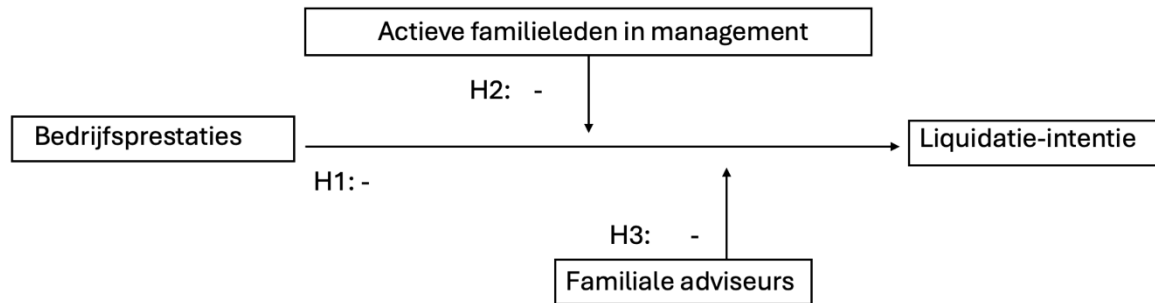
Verschillende dimensies van het eerder genoemde FIBER-model kunnen ook van toepassing zijn op familiale adviseurs (Berrone et al., 2012). Familieleden zonder formele rol binnen de organisatie kunnen ook geassocieerd worden met het familiebedrijf en kunnen ook profiteren van de SEW van het bedrijf (Deephouse & Jaskiewicz, 2013; Dyer & Whetten, 2006). Volgens Dyer en Whetten (2006) zien families hun imago en reputatie vaak als onlosmakelijk verbonden met de onderneming, waardoor ze moeite hebben om zich te distantiëren van het bedrijf dat de familie bezit. Dit sluit aan bij de tweede dimensie van SEW: identificatie met het bedrijf (Berrone et al., 2012). Naast identificatie met het bedrijf kunnen familieleden in een adviserende rol ook emotioneel verbonden zijn met het familiebedrijf. Zo kan worden verwacht dat adviserende familieleden meer betrokken zijn dan externe adviseurs (Boyd et al., 1999; Eddleston & Kellermanns, 2007; Naldi et al., 2015). Kortom, familieleden in een adviserende rol ervaren doorgaans meer SEW dan niet-familieleden en houden bij het geven van advies in grotere mate rekening met het behoud ervan.

Ten slotte kan ook vanuit de *stewardship theory* gekeken worden naar familieleden in een adviserende rol (Naldi et al., 2015). Volgens Davis et al. (1997) zullen individuen zich eerder als *stewards* gedragen wanneer zij zich onder andere kunnen identificeren met het bedrijf en hun macht komt uit persoonlijke relaties. Naldi et al. (2015) passen deze voorwaarden toe op familieleden in een adviserende rol, en stellen dat ook zij zich als *stewards* kunnen gedragen. Zoals reeds aangehaald, versterkt *stewardship* de langetermijnnoriëntatie en pro-organisatorisch gedrag van familieleden binnen het familiebedrijf (Davis et al., 1997; Miller & Le Breton-Miller, 2006). Op basis van Miller et al. (2008) stellen Naldi et al. (2015) dat familieleden in een adviserende rol *stewardship* in de organisatie versterken en actief zoeken naar innovatieve strategieën om de continuïteit van het bedrijf over de generaties heen te waarborgen. Op basis van SEW en *stewardship* bij familiale adviseurs wordt de volgende hypothese opgesteld:

H3: *De negatieve relatie tussen bedrijfsprestaties en liquidatie-intentie bij familiebedrijven wordt afgezwakt wanneer de familie als belangrijkste of tweede belangrijkste adviseur wordt beschouwd.*

3. Conceptueel kader

In onderstaande figuur wordt het conceptueel kader weergegeven. In deze figuur worden bovenstaande hypothesen visueel uitgebeeld.



Figuur 1: Conceptueel kader

4. Methodologie

4.1. Dataset

De dataset die in deze masterproef wordt gebruikt, betreft secundaire data die werd verzameld in 2023 in het kader van een studie over bedrijfsoverdracht in Vlaanderen. Deze studie werd uitgevoerd in opdracht van het Vlaams Agentschap Innoveren en Ondernemen (VLAIO) door het *Research Center for Entrepreneurship and Family Firms* (RCEF) in samenwerking met de Universiteit Antwerpen (UA). Op basis van een databestand uit de Verrijkte KruispuntBank van Ondernemingen (VKBO) werden ondernemingen geselecteerd die aan verschillende voorwaarden voldeden. Ten eerste moest minstens één persoon die actief is in het bestuur van de onderneming 55 jaar of ouder zijn. Daarnaast diende de onderneming de rechtsvorm BV of NV te hebben, en te behoren tot de categorie micro-, kleine, of middelgrote onderneming. Uiteindelijk werd een online enquête verstuurd naar 18.349 Vlaamse ondernemingen. In totaal vulden 1031 bedrijven de enquête in. Hiervan moesten 445 antwoorden verwijderd worden omwille van het ontbreken van gegevens of het niet voldoen aan de eerder beschreven criteria. Dit resulteerde in een steekproef van 586 respondenten.

Aangezien het niet mogelijk was om op voorhand te bepalen of een bedrijf een familiebedrijf is, bevatte de dataset zowel familie- als niet-familiebedrijven. Een bedrijf wordt gedefinieerd als familiebedrijf wanneer a) het bedrijf beschouwd wordt als familiebedrijf door de respondent (Westhead & Cowling, 1998) en/of b) meer dan 50% van de eigendom in handen is van één familie (Chua et al., 1999). Op basis van deze definitie werden 463 bedrijven geclassificeerd als familiebedrijf. De niet-familiebedrijven werden uit de dataset geschrapt. Daarnaast werden ook respondenten met missende waarden voor de controlevariabelen en onafhankelijke variabele verwijderd (46). Tot slot werden ook de respondenten die geen antwoord gaven op de vraag over overdracht, uitgesloten (66). Uiteindelijk bleef een steekproef van 351 familiebedrijven over.

4.2. Variabelen

In dit deel worden alle relevante variabelen besproken. Deze variabelen worden samengevat in een tabel te vinden in bijlage I.

4.2.1. Afhankelijke variabele: Liquidatie-intentie

De afhankelijke variabele, die in deze masterproef onderzocht wordt, is liquidatie-intentie. Liquidatie-intentie zal voorgesteld worden door de dummyvariabele LIQUIDATIE_INT. Deze variabele zal gemeten worden met behulp van de volgende stelling: 'Aan wie verwacht u dat de meerderheid van de aandelen in de toekomst zal overgedragen worden?'. De respondent kon kiezen uit verschillende mogelijkheden. Wanneer de respondent de intentie had om het bedrijf te liquideren, kon het antwoord 'Ik verwacht geen overname maar een liquidatie van het bedrijf' aangeduid worden. In dit geval krijgt de variabele LIQUIDATIE_INT de waarde 1. Wanneer er geen intentie was om het bedrijf te liquideren en dit antwoord niet werd aangeduid, krijgt deze variabele de waarde 0.

4.2.2. Onafhankelijke variabele: Bedrijfsprestaties

De onafhankelijke variabele 'Bedrijfsprestaties' zal voorgesteld worden door de variabelen ROA_2023 en ROA2023_2021. Return on Assets (ROA) geeft weer hoe efficiënt de activa in een onderneming gebruikt worden om winst te genereren (Palepu et al., 2022). Deze financiële ratio wordt in de literatuur vaak gebruikt als maatstaf voor bedrijfsprestaties (Ghalke et al., 2023; Umans et al., 2024). In deze masterproef zal enerzijds gekeken worden naar de ROA van 2023, het jaar waarin de dataverzameling startte. Anderzijds zal er ook gekeken worden naar de evolutie van de ROA tussen 2021 en 2023. Een bedrijfsliquidatie is een belangrijke en drastische strategische beslissing. Het is daarom logisch om niet enkel naar de financiële prestaties van één jaar te kijken, maar ook naar een evolutie over meerdere jaren. De variabele ROA2023_2021 zal gemeten worden door het verschil in de ROA van 2023 en de ROA van 2021. In tegenstelling tot de andere variabelen, werden financiële gegevens niet bevraagd in de dataset. De financiële gegevens zijn afkomstig van de Belfirst databank.

4.2.3. Modererende variabelen

De rol van de familie bij het verlaten van een onderneming is relatief onderbelicht in de literatuur (Kołodkiewicz et al., 2023). Aan de hand van twee modererende variabelen tracht deze masterproef een beter beeld te krijgen van deze invloed. Modererende variabelen zijn variabelen die de relatie tussen de onafhankelijke en afhankelijke variabele positief of negatief kunnen beïnvloeden. Aan de ene kant zal gekeken worden naar actief betrokken familieleden in het management. Aan de andere kant zal ook de adviserende rol van familieleden bekeken worden.

4.2.3.1. Familieleden in management

De eerste modererende variabele 'familieleden in management' zal weergegeven worden door de variabele ACTIEVE_FAM. In overeenstemming met eerder onderzoek zal betrokkenheid van familieleden in management voorgesteld worden als een continue variabele die het aantal familieleden in management weergeeft (Kotlar et al., 2013; Martínez-Alonso et al., 2020). Met behulp van de vraag 'Hoeveel leden telt het beslissingsorgaan of managementteam dat zich met de operationele, dagdagelijkse activiteiten bezighoudt', waarbij er een onderscheid wordt gemaakt tussen het aantal familieleden en niet-familieleden, wordt deze variabele gemeten.

4.2.3.2. Familiale adviseurs

Naast een actieve rol in het bedrijf kunnen familieleden ook een adviserende rol hebben. Om de modererende invloed van deze adviserende rol te onderzoeken, zal de dummyvariabele VOORNAAMSTE_ADV gebruikt worden. Deze variabele wordt gemeten op basis van de vraag 'Wie is/zou u kiezen als uw voornaamste adviseur inzake bedrijfsoverdracht?'. De respondent diende acht soorten adviseurs te rangschikken van één tot acht. Hierbij was één de meest belangrijke/vertrouwde adviseur en acht de minst belangrijke/vertrouwde adviseur. Wanneer de groep 'familieleden' de waarde één of twee krijgt, wordt de adviserende rol belangrijk geacht. In dit geval krijgt de variabele VOORNAAMSTE_ADV de waarde 1. Wanneer dit niet het geval is, krijgt de dummyvariabele de waarde 0.

4.2.4 Controlevariabelen

In deze masterproef worden ook enkele controlevariabelen opgenomen. Het opnemen van controlevariabelen zorgt voor een zuiverdere relatie tussen de onafhankelijke en afhankelijke variabele (Atinc et al., 2012). Specifiek worden er in dit onderzoek twee controlevariabelen opgenomen: de leeftijd van de bedrijfsleider en de grootte van het bedrijf. De eerste controlevariabele is de leeftijd van de bedrijfsleider. Hoewel de dataset enkel respondenten van 55 jaar of ouder bevat, wordt deze variabele toch opgenomen. DeTienne en Cardon (2012) tonen namelijk aan dat de leeftijd van de ondernemer positief gerelateerd is aan een liquidatie-strategie. Er wordt dus verwacht dat leeftijd een positieve invloed heeft op de liquidatie-intentie. De leeftijd van de bedrijfsleider zal voorgesteld worden door de continue variabele LEEFTIJD_BL. Deze variabele geeft de leeftijd van de bedrijfsleider (in aantal jaren) weer. Naast de leeftijd van de bedrijfsleider zal ook de bedrijfsgrootte opgenomen worden als controlevariabele. Deze variabele zal voorgesteld worden door de continue variabele GROOTTE_OND. Onder andere Balcaen et al. (2012) en DeTienne et al. (2015) vonden een negatief significant verband tussen de grootte van de onderneming en een liquidatie. Er wordt dus verwacht dat de bedrijfsgrootte een negatieve invloed heeft op de liquidatie-intentie. In lijn met eerdere studies zal bedrijfsgrootte opgenomen worden via de natuurlijke logaritme van het aantal werknemers (Battisti & Okamuro, 2010; Symeonidou et al., 2022; Viljamaa et al., 2024). Voor deze variabele wordt de natuurlijke logaritme gebruikt omdat het aannemelijk is dat de invloed van bedrijfsgrootte op de liquidatie-intentie afneemt naarmate er meer werknemers zijn.

5. Resultaten

5.1. Descriptieve analyse

In dit deel worden algemeen beschrijvende statistieken gepresenteerd. Eerst worden een aantal algemeen beschrijvende statistieken van de steekproef besproken. Vervolgens zullen de relevante statistieken van de opgenomen variabelen behandeld worden. De descriptieve statistieken van de opgenomen variabelen worden in tabel 2 samengevat.

5.1.1 Algemeen beschrijvende statistieken

De steekproef bestaat uit 351 familiebedrijven. In 41% van deze familiebedrijven heeft één familie een beslissende invloed op de bedrijfsstrategie of opvolgingsbeslissingen. In 33% van de familiebedrijven zijn een meerderheid of ten minste twee leden van het management afkomstig uit één familie. In 20 van de 350 bedrijven heeft de CEO geen aandelen in bezit. De CEO bezit tussen de 51% en 99% van de aandelen in 121 bedrijven, en in 96 bedrijven heeft de CEO zelfs alle aandelen in bezit. Dat is respectievelijk 34,5% en 27,4% van de 350 familiebedrijven waarvoor deze informatie beschikbaar is. Daarnaast is in 197 van de 306 familiebedrijven de eigendom nog in handen van de eerste generatie. Dit aantal daalt naar 79 bedrijven voor de tweede generatie en zelfs naar 38 bedrijven voor de derde generatie. Tot slot is te zien dat de kerntaken van de meeste familiebedrijven (122 van de 350) geclassificeerd worden in de dienstensector. De handelssector volgt met 80 van de 350 bedrijven en daarna de industriesector met 67 bedrijven.

5.1.2. Afhankelijke variabele: Liquidatie-intentie

De afhankelijke variabele LIQUIDATIE_INT is een binaire variabele. Deze variabele heeft een minimale waarde van 0 en maximale waarde van 1. Indien de variabele de waarde 1 krijgt, wordt een liquidatie verwacht. De respondent heeft dan met andere woorden de intentie om het bedrijf te liquideren. In 36 van de 351 bedrijven wordt een liquidatie verwacht. Dit is ook terug te zien in het gemiddelde. De variabele heeft namelijk een gemiddelde waarde van 0,103. Dit geeft weer dat ongeveer 10% van de familiebedrijven een liquidatie verwacht. De standaardafwijking is 0,304. Deze variabele heeft dus een positieve scheefheid.

5.1.3. Onafhankelijke variabele: Bedrijfsprestaties

Zoals eerder aangehaald wordt de onafhankelijke variabele 'Bedrijfsprestaties' gemeten aan de hand van twee variabelen. Enerzijds wordt er gekeken naar de Return on Assets van het jaar waarin de enquête werd verstuurd. Anderzijds wordt de evolutie van de ROA tussen 2021 en 2023 bekeken. ROA_2023 heeft een gemiddelde waarde van 8,956%. Dit houdt in dat de bedrijven gemiddeld bijna 9 euro winst maken per 100 euro aan activa. De mediaan ligt net iets onder de 7%. De standaardafwijking van ROA_2023 is 24,310%. Dit betekent dat ongeveer 68% van de familiebedrijven een ROA had tussen -15,354% en 33,266% in 2023. De maximale ROA van 2023 bedraagt bijna 350% en de minimale -114%. De variabele 'ROA2023_2021' had een gemiddelde waarde van 1,101%. Dit houdt in dat de ROA van familiebedrijven gemiddeld ongeveer 1 procentpunt is gestegen tussen 2021 en 2023. De mediaan ligt op -0,470%, wat duidt op een lichte daling. De standaardafwijking van het verschil in ROA is 23,545%. ROA2023_2021 heeft een minimale waarde van -63,14% en maximale waarde van 326,51%.

5.1.4. Modererende variabelen

In deze masterproef worden twee modererende variabelen onderzocht. De eerste moderator is ACTIEVE_FAM. Deze variabele heeft, in tegenstelling tot de afhankelijke en onafhankelijke variabelen, 295 observaties. ACTIEVE_FAM heeft een gemiddelde van 1,871 en mediaan van 2. Dit betekent dat er gemiddeld bijna 2 familieleden in het managementteam zijn. De mediaan van 2 wijst erop dat de helft van de familiebedrijven 2 of minder familieleden in het managementteam heeft. De standaardafwijking bedraagt 1,208. De meeste bedrijven hebben dus ongeveer 0,6 tot 3 familieleden in het management. In deze steekproef is het maximum aantal familieleden in het managementteam 7, en het minimale aantal familieleden 0. De tweede modererende variabele is VOORNAAMSTE_ADV. Net als de eerste moderator zijn er een aantal *missing values*. Het aantal observaties komt hierdoor uit op 257. VOORNAAMSTE_ADV is een binaire variabele met een minimale waarde van 0 en een maximale waarde 1. Het gemiddelde is 0,144. Dit betekent dat ongeveer 14,5% van de familiebedrijven, familieleden als eerste of tweede belangrijkste/voornaamste adviseur zien. Dit komt overeen met 37 van de 257 bedrijven. De standaardafwijking is 0,352 en de mediaan 0. Deze variabele heeft, net als liquidatie-intentie, een positief scheve verdeling.

5.1.5. Controlevariabelen

Tot slot worden ook de twee controlevariabelen besproken. De eerste is de leeftijd van de bedrijfsleider, of LEEFTIJD_BL. Deze variabele heeft een minimale waarde van 55 en een maximale waarde van 85. Dat betekent dat de jongste bedrijfsleider 55 jaar is, en de oudste 85 jaar. Dit komt overeen met de eerdere steekproefselectie. Hierbij werden enkel bedrijven geselecteerd met minstens één actieve bestuurder van 55 jaar of ouder. De gemiddelde leeftijd bedraagt 60,78 jaar, of bijna 61 jaar. De mediaan is 59. Dit betekent dat de helft van de bedrijfsleiders 59 jaar of jonger was. De standaardafwijking is 5,345. De tweede controlevariabele is de grootte van de onderneming. Deze variabele wordt in de regressieanalyses gemeten aan de hand van de natuurlijke logaritme van het aantal werknemers. Echter, in deze descriptieve analyse wordt het absolute aantal werknemers gepresenteerd. De familiebedrijven in deze steekproef hebben gemiddeld 13,84 werknemers. De mediaan is 5 en de standaardafwijking is 23,840. In totaal zijn er 239 familiebedrijven met 10 of minder werknemers. Dit komt overeen met 68,1% van de totale steekproef. Deze variabele is dus ook positief scheef verdeeld.

Tabel 1: Descriptieve statistieken

	Obs.	Gem.	Med.	SD.	Min.	Max.
LIQUIDATIE_INT	351	0,103	0	0,304	0	1
ROA_2023	351	8,956	6,910	24,310	-114,09	349,76
ROA2023_2021	351	1,101	-0,470	23,545	-63,14	326,51
ACTIEVE_FAM	295	1,871	2	1,208	0	7
VOORNAAMSTE_ADV	257	0,144	0	0,352	0	1
LEEFTIJD_BL	351	60,778	59	5,345	55	85
GROOTTE_OND	351	13,835	5	23,840	1	169

Notitie: **Obs.** staat voor het aantal observaties, **Gem.** staat voor het gemiddelde, **Med.** staat voor de mediaan, **SD.** staat voor de standaarddeviatie, **Min.** staat voor het minimum, **Max.** staat voor het maximum. De variabele GROOTTE_OND bevat absolute waarden, in de regressieanalyses wordt de natuurlijke logaritme gebruikt.

5.2. Correlatie

In onderstaande tabel (tabel 3) wordt de correlatie tussen de verschillende variabelen weergegeven. Specifiek geeft deze tabel de Pearson-correlatiecoëfficiënten weer. De weergegeven coëfficiënten zijn berekend op basis van de getransformeerde variabelen, dus na het winsoriseren van de bedrijfsprestaties en het nemen van de natuurlijke logaritme van het aantal werknemers. De uitleg van het winsoriseren volgt in de regressiesectie. De Pearson-correlatiecoëfficiënten helpen om de collineariteit van variabelen te controleren en geven de sterkte van de relatie tussen twee variabelen weer (Senaviratna & Cooray, 2019; Shrestha, 2020). Wanneer de absolute waarde van een Pearson-correlatiecoëfficiënt onder de 0,8 ligt, is er veel minder kans op collineariteit (Shrestha, 2020). In het geval dat onafhankelijke variabelen in een logistische regressie sterk gecorreleerd zijn, kan multicollineariteit optreden (Sarkar & Midi, 2010). Dit kan leiden tot instabiele en verkeerd geschatte regressiecoëfficiënten, waardoor mogelijk onjuiste conclusies worden getrokken (Sarkar & Midi, 2010). Kortom, het is beter om multicollineariteit te vermijden.

Tabel 2: Pearson-correlatiecoëfficiënten

	LIQUIDATIE_INT	ROA_2023	ROA2023_2021	ACTIEVE_FAM	VOORNAAMSTE_ADV	LEEFTIJD_BL	GROOTTE_OND
LIQUIDATIE_INT	1						
ROA_2023	-0,001	1					
ROA2023_2021	-0,113**	0,532***	1				
ACTIEVE_FAM	-0,110*	0,006	0,051	1			
VOORNAAMSTE_ADV	0,009	0,014	0,051	-0,007	1		
LEEFTIJD_BL	-0,011	-0,053	0,009	0,135**	0,011	1	
GROOTTE_OND	-0,267**	-0,067	0,004	0,130**	0,059	-0,086	1

Notitie: *: Correlatie is significant op 10% niveau (2-zijdig).
 **: Correlatie is significant op 5% niveau (2-zijdig).
 ***: Correlatie is significant op 1% niveau (2-zijdig).

In de tabel is te zien dat de grootte van de onderneming, de evolutie van bedrijfsprestaties en het aantal familieleden in het management significant gecorreleerd zijn met liquidatie-intentie. Daarnaast kan worden opgemerkt dat de leeftijd van de bedrijfsleider en de bedrijfsgrootte significant gecorreleerd zijn met het aantal familieleden in het managementteam. Tot slot valt op dat de ROA van 2023 significant en sterk gecorreleerd is met het verschil in ROA tussen 2023 en 2021. Deze correlatie vormt geen probleem aangezien deze variabelen niet samen worden opgenomen in één regressieanalyse. Bovendien tonen de VIF-waarden aan dat er geen problemen zijn met multicollineariteit. Een VIF-waarde van tussen de één en de vijf tonen matige correlatie aan tussen de variabelen, terwijl een VIF-waarde van boven de vijf een sterke correlatie aangeeft (Shrestha, 2020). De VIF-waarden komen bij geen model boven de 4,005.

5.3. Regressieanalyses

De regressies binnen dit hoofdstuk worden uitgevoerd via een logistische regressie. Een logistische regressie wordt vaak gebruikt voor het analyseren van een binaire of dichotome afhankelijke variabele (Hosmer et al., 2013). Specifiek wordt er gebruikgemaakt van een binair logistisch regressiemodel. Binnen dit regressiemodel kunnen de onafhankelijke variabelen continu, categorisch of binair zijn (Viljamaa et al., 2024). Een logistische regressieanalyse onderzoekt hoe goed de onafhankelijke variabelen kunnen voorspellen of verklaren dat een observatie tot een bepaalde categorie van de afhankelijke variabele behoort (Menard, 2010). Met andere woorden: deze regressieanalyse onderzoekt welke invloed de onafhankelijke variabelen hebben op de kans dat een observatie tot een specifieke categorie behoort. Hiervoor maakt een logistisch model gebruik van een cumulatief standaard logistische verdeling (F), die uitgedrukt kan worden in termen van een exponentiële functie (Stock & Watson, 2020).

5.3.1. Algemeen regressiemodel

Als eerste wordt het algemene logistische regressiemodel besproken. Model 1 bevat de afhankelijke variabele LIQUIDATIE_INT en de controlevariabelen LEEFTIJD_BL en GROOTTE_OND. Hierbij wordt de grootte van de onderneming voorgesteld door de natuurlijke logaritme van het aantal werknemers. In onderstaande tabel is te zien dat deze variabele een significant effect heeft op de liquidatie-intentie ($\beta = -0,951$, $p < 0,001$). De negatieve coëfficiënt wijst erop dat een toename in de natuurlijke logaritme van het aantal werknemers leidt tot een kleinere kans op een liquidatie-intentie bij familiebedrijven. Grotere familiebedrijven hebben dus een kleinere kans op een liquidatie-intentie, terwijl kleinere bedrijven een grotere kans op deze intentie hebben. Dit komt overeen met eerdere bevindingen (Balcaen et al., 2012; DeTienne et al., 2015). Echter, de leeftijd van de bedrijfsleider heeft geen significante invloed op de liquidatie-intentie ($\beta = -0,025$, $p = 0,468$). De verwachte positieve relatie tussen de leeftijd van de bedrijfsleider en de liquidatie-intentie wordt dus niet ondersteund. Daarnaast bevat de tabel twee pseudo- R^2 -statistieken (Cox & Snell R^2 en Nagelkerke R^2). In een logistische regressie is de normale R^2 namelijk niet geschikt (Stock & Watson, 2020). De twee pseudo- R^2 -statistieken laten zien dat dit model 8,2% tot 16,9% van de variantie van de liquidatie-intentie verklaart. Om te bepalen of een model met onafhankelijke variabelen, of voorspellers, significant beter is dan een model zonder voorspellers, wordt gebruikgemaakt van een

Omnibus chi-kwadraat test (Maroof, 2012). Hieruit blijkt dat het model significant beter kan voorspellen dan het nulmodel ($\chi^2 = 30,017$, $p < 0,001$).

Tabel 3: Algemeen regressiemodel (model 1)

	β	p	S.E.
LEEFTIJD_BL	-0,025	0,468	0,034
GROOTTE_OND	-0,951	<0,001***	0,203
Obs.	351		
Cox & Snell R ²	0,082		
Nagelkerke R ²	0,169		

Notitie: β staat voor de bèta coëfficiënten van de variabelen, p staat voor het significantieniveau (p-waarde), S.E. staat voor de standaardfout, * significant op 10% niveau, ** significant op 5% niveau, *** significant op 1% niveau.

5.3.2. Bedrijfsprestaties op liquidatie-intentie

In dit deel van de resultaten worden de regressieanalyses die te maken hebben met hypothese 1 besproken. Hypothese 1 stelt dat familiebedrijven met lagere bedrijfsprestaties een grotere kans hebben op een liquidatie-intentie. Deze negatieve relatie zal via twee modellen (model 2 en 3) bekeken worden. Het eerste model bevat de ROA van 2023 als onafhankelijke variabele. Deze variabele dient eerst nog gecorrigeerd te worden voor mogelijke outliers. In het geval van ROA_2023 wordt gekozen om outliers te corrigeren naar een boven- of ondergrens van $Q3 + 1,5 \cdot IQR$ en $Q1 - 1,5 \cdot IQR$ respectievelijk (Dash et al., 2023). Op deze manier is de ondergrens gelijk aan -19,495, terwijl de bovengrens gelijk is aan 35,905. In totaal worden 20 waarden gecorrigeerd. In model één worden 351 observaties opgenomen. Hiervan zijn er 36 bedrijven die een liquidatie-intentie aangeven. Deze 36 observaties vormen het aantal *events*. Aangezien het model drie variabelen bevat zijn er 12 *events* per variabele. Dit is boven de grens van 10 *events* per variabele en zou dus geen problemen met zich mee moeten brengen (Peduzzi et al., 1996).

Tabel 4: Regressieanalyse ROA_2023 (model 2)

	β	p	S.E.
ROA_2023	-0,004	0,785	0,019
LEEFTIJD_BL	-0,026	0,456	0,034
GROOTTE_OND	-0,951	<0,001**	0,203
Obs.	351		
Cox & Snell R ²	0,082		
Nagelkerke R ²	0,170		

Notitie: β staat voor de bèta coëfficiënten van de variabelen, p staat voor het significantieniveau (p-waarde), S.E. staat voor de standaardfout, * significant op 10% niveau, ** significant op 5% niveau, *** significant op 1% niveau.

In de tabel is te zien dat enkel de bedrijfsgrootte een statistisch significante invloed heeft op de binaire afhankelijke variabele liquidatie-intentie ($\beta = -0,951$, $p < 0,001$). De negatieve coëfficiënt wijst erop dat er binnen kleinere bedrijven een significant grotere kans is op een liquidatie-intentie. ROA_2023 heeft echter geen statistisch significante invloed op de liquidatie-intentie ($\beta = -0,004$, $p = 0,785$). Hypothese 1 kan dus niet aanvaard worden op basis van dit model. Daarnaast is te zien dat model 2 17% van de variantie van de liquidatie-intentie verklaart (Nagelkerke R² = 0,170). Dit komt overeen met de Nagelkerke R² van het algemene regressiemodel (Nagelkerke R² = 0,169). Het toevoegen van ROA_2023 aan het model biedt dus geen extra verklaring voor de variantie van de liquidatie-intentie. De Omnibus test toont wel een significante chi-kwadraatwaarde ($\chi^2 = 30,092$, $p < 0,001$). Dit wijst erop dat model 2 (met voorspellers) de afhankelijke variabele significant beter kan voorspellen dan het nulmodel.

In tabel 6 (model 2) wordt hypothese 1 opnieuw getest. In tegenstelling tot model 2 worden de bedrijfsprestaties nu voorgesteld door ROA2023_2021. Deze variabele geeft het verschil tussen de ROA van 2023 en 2021 weer. Op deze manier wordt er dus gekeken naar een evolutie. De variabele ROA2023_2021 bevat net als ROA_2023 outliers. Deze outliers zullen gecorrigeerd worden naar een boven- of ondergrens van $Q3 + 3 \cdot IQR$ en $Q1 - 3 \cdot IQR$ respectievelijk. Aangezien deze variabele over een langere periode wordt gemeten, is het verantwoord om minder strenge grenzen te kiezen. De ondergrens is -41,71 terwijl de bovengrens 41,24 is. In totaal worden twaalf waarden gecorrigeerd. Model 3 bevat, net als model 2, 351 observaties en 36 events.

Tabel 5: Regressieanalyse ROA2023_2021 (model 3)

	β	p	S.E.
ROA2023_2021	-0,030	0,038**	0,014
LEEFTIJD_BL	-0,030	0,393	0,035
GROOTTE_OND	-0,947	<0,001***	0,204
Obs.	351		
Cox & Snell R ²	0,093		
Nagelkerke R ²	0,193		

Notitie: β staat voor de bèta coëfficiënten van de variabelen, p staat voor het significantieniveau (p-waarde), S.E. staat voor de standaardfout, * significant op 10% niveau, ** significant op 5% niveau, *** significant op 1% niveau.

In tabel 6 is te zien dat, naast bedrijfsgrootte, ook de bedrijfsprestaties een statistisch significante invloed hebben op de liquidatie-intentie ($\beta = -0,030$, $p = 0,038$). De negatieve bèta wijst erop dat indien de prestaties gestegen zijn tussen 2021 en 2023, de kans op liquidatie-intentie afneemt. Wanneer de prestaties gedaald zijn in deze periode, stijgt de kans op een liquidatie-intentie. Op basis van model 3 wordt de eerste hypothese dus aanvaard. In vergelijking met het algemene regressiemodel is de R² gestegen tot ongeveer 19% (Nagelkerke R² = 0,193). Dit model kan de variantie van liquidatie-intentie dus beter verklaren. De Omnibus test toont wederom een significante chi-kwadraatwaarde ($\chi^2 = 34,411$, $p < 0,001$).

Wanneer de outliers gecorrigeerd worden naar een ondergrens van $Q1 - 1,5 \cdot IQR$ en een bovengrens van $Q3 + 1,5 \cdot IQR$, worden 32 waarden aangepast. In dit geval is de onafhankelijke variabele ROA2023_2021 niet meer significant op het 5%-niveau, maar nog wel op het 10%-niveau ($\beta = -0,030$, $p = 0,089$).

5.3.3. Invloed van familieleden in het management

De tweede hypothese stelt dat de negatieve relatie tussen bedrijfsprestaties en liquidatie-intentie bij familiebedrijven wordt afgezwakt naarmate er meer familieleden in het management zitten. Aangezien de bedrijfsprestaties op twee manieren voorgesteld worden, worden twee modellen gepresenteerd. In model 4 worden, naast ROA_2023 en de controlevariabelen, ook de variabele ACTIEVE_FAM en een interactieterm opgenomen. Omdat niet alle respondenten het aantal familieleden in het management hebben opgegeven, blijven er 295 observaties over. Hierdoor resteren er 31 *events*. In combinatie met het toegenomen aantal variabelen (vijf), daalt het aantal

EPV tot 6,2. Hoewel 6,2 EPV onder de eerder benoemde grens van tien EPV valt, stellen Vittinghoff en McCulloch (2007) dat een lagere EPV in veel gevallen acceptabel is. Zij concluderen dat problemen bij een logistische regressie vrij zeldzaam zijn voor een EPV tussen vijf en negen. Desondanks is enige voorzichtigheid bij het interpreteren van de resultaten toch geboden (Vittinghoff & McCulloch, 2007).

Tabel 6: Regressieanalyse ACTIEVE_FAM (model 4)

	β	p	S.E.
ROA_2023	-0,014	0,675	0,033
ACTIEVE_FAM	-0,303	0,254	0,266
ROA_2023 x ACTIEVE_FAM	0,001	0,967	0,019
LEEFTIJD_BL	-0,035	0,353	0,038
GROOTTE_OND	-0,936	<0,001***	0,221
Obs.	295		
Cox & Snell R ²	0,093		
Nagelkerke R ²	0,190		

Notitie: β staat voor de bèta coëfficiënten van de variabelen, p staat voor het significantieniveau (p-waarde), S.E. staat voor de standaardfout, * significant op 10% niveau, ** significant op 5% niveau, *** significant op 1% niveau.

Uit bovenstaande tabel blijkt dat de bedrijfsgrootte wederom een significante invloed heeft op de kans dat er een liquidatie-intentie is bij het familiebedrijf ($\beta = -0,936$, $p < 0,001$). In overeenstemming met model 2 is ROA_2023 niet significant. Daarnaast hebben zowel het aantal actieve familieleden in het management als de interactieterm geen significante invloed ($\beta = -0,303$, $p = 0,254$) en ($\beta = 0,001$, $p = 0,967$). Op basis van bovenstaande tabel kan hypothese 2 dus niet aanvaard worden. De Cox & Snell R² en Nagelkerke R² tonen dat 9,3% tot 19% van de variantie van de afhankelijke variabele verklaard kan worden op basis van het model. Dit is een kleine stijging ten opzichte van het algemene regressiemodel, waarbij deze respectievelijk 8,2% en 16,9% waren. De Omnibus test laat zien dat model 4 significant beter kan voorspellen dan het nulmodel ($\chi^2 = 28,764$, $p < 0,001$).

In tabel 7 (model 5) wordt hypothese 2 opnieuw getest aan de hand van de evolutie van bedrijfsprestaties. In dit model wordt een nieuwe interactieterm gemaakt aan de hand van ROA2023_2021 en ACTIEVE_FAM om te onderzoeken of de relatie tussen bedrijfsprestaties en liquidatie-intentie wordt beïnvloed. Het aantal observaties blijft op 295 en de EPV op 6,2. Ook hier is dus enige voorzichtigheid geboden (Vittinghoff & McCulloch, 2007).

Tabel 7: Regressieanalyse ACTIEVE_FAM (model 5)

	β	p	S.E.
ROA2023_2021	-0,045	0,123	0,030
ACTIEVE_FAM	-0,270	0,217	0,219
ROA2023_2021 x ACTIEVE_FAM	0,012	0,480	0,017
LEEFTIJD_BL	-0,036	0,349	0,039
GROOTTE_OND	-0,927	<0,001***	0,222
Obs.	295		
Cox & Snell R ²	0,103		
Nagelkerke R ²	0,211		

Notitie: β staat voor de bèta coëfficiënten van de variabelen, **p** staat voor het significantieniveau (p-waarde), **S.E.** staat voor de standaardfout, * significant op 10% niveau, ** significant op 5% niveau, *** significant op 1% niveau.

In de tabel is te zien dat ROA2023_2021 niet meer significant is ($\beta = -0,045$, $p = 0,123$). De bedrijfsprestaties hebben dus geen significante invloed meer op de kans dat familiebedrijven een liquidatie-intentie hebben. Daarnaast heeft de leeftijd van de bedrijfsleider wederom geen significant effect op de liquidatie-intentie ($\beta = -0,036$, $p = 0,349$). De bedrijfsgrootte heeft wel een significante invloed op deze kans ($\beta = -0,927$, $p < 0,001$). Net als in eerdere modellen hebben kleinere familiebedrijven een significant grotere kans op een liquidatie-intentie. Het aantal familieleden in het management en de interactieterm zijn niet significant ($\beta = -0,270$, $p = 0,217$ en $\beta = 0,012$, $p = 0,480$). Op basis van model 5 kan hypothese 2 dus ook niet aanvaard worden. De pseudo-R²-statistieken geven weer dat tussen de 10,3% en 21,1% van de variantie van liquidatie-intentie verklaard kan worden door dit model. Dit is een stijging ten opzichte van het algemene regressiemodel en model 3. Uit de Omnibus test blijkt dat de chi-kwadraatwaarde significant is ($\chi^2 = 32,179$, $p < 0,001$).

5.3.4. Invloed van familiale adviseur

Tot slot worden in dit deel de regressieanalyses met betrekking tot hypothese 3 besproken. Hierin wordt nagegaan of familieleden in een adviserende rol de relatie tussen bedrijfsprestaties en liquidatie-intentie bij familiebedrijven beïnvloeden. Om dit te testen wordt een nieuwe interactieterm gemaakt. Het aantal opgenomen observaties daalt tot 257 door het ontbreken van gegevens betreffende de familiale adviseurs. Dit heeft tot gevolg dat het aantal *events* daalt tot 26 en de EPV tot 5,2. Deze resultaten dienen dus wederom met enige voorzichtigheid geïnterpreteerd te worden (Vittinghoff & McCulloch, 2007).

Tabel 8: Regressieanalyse VOORNAAMSTE_ADV (model 6)

	β	p	S.E.
ROA_2023	-0,019	0,314	0,019
VOORNAAMSTE_ADV	-0,239	0,778	0,847
ROA_2023 x VOORNAAMSTE_ADV	0,047	0,459	0,063
LEEFTIJD_BL	-0,037	0,396	0,043
GROOTTE_OND	-0,846	<0,001***	0,228
Obs.	257		
Cox & Snell R ²	0,070		
Nagelkerke R ²	0,145		

Notitie: β staat voor de bèta coëfficiënten van de variabelen, p staat voor het significantieniveau (p-waarde), S.E. staat voor de standaardfout, * significant op 10% niveau, ** significant op 5% niveau, *** significant op 1% niveau.

Uit model 6 blijkt dat ROA_2023 nog steeds niet significant is ($\beta = -0,019$, $p = 0,314$). Daarnaast zijn VOORNAAMSTE_ADV en de interactieterm ook niet significant ($\beta = -0,239$, $p = 0,778$ en $\beta = 0,047$, $p = 0,459$). Op basis van dit model kan hypothese 3 dus niet aanvaard worden. Dit houdt in dat familiale adviseurs geen invloed hebben op de relatie tussen bedrijfsprestaties en liquidatie-intentie bij familiebedrijven. De invloed van de bedrijfsgrootte op de liquidatie-intentie is wel significant ($\beta = -0,846$, $p < 0,001$). De Cox & Snell R² en Nagelkerke R² bedragen respectievelijk 7% en 14,5%. Dit betekent dat de variantie van de afhankelijke variabele minder goed verklaard

kan worden door dit model dan door het basismodel. De chi-kwadraatwaarde is significant wat erop wijst dat model 6 beter kan voorspellen dan een model zonder voorspellers ($\chi^2 = 18,514$, $p < 0,001$).

In model 7 wordt hypothese 3 opnieuw getoetst. In dit model wordt ROA_2023 vervangen door de evolutie van ROA tussen 2021 en 2023. Dit model neemt, net als model 6, 257 observaties op. Hiervan geven 26 respondenten aan een liquidatie-intentie te hebben waardoor de EPV 5,2 bedraagt.

Tabel 9: Regressieanalyse VOORNAAMSTE_ADV (model 7)

	β	p	S.E.
ROA2023_2021	-0,038	0,0363**	0,018
VOORNAAMSTE_ADV	0,295	0,642	0,634
ROA2023_2021 x VOORNAAMSTE_ADV	0,030	0,591	0,056
LEEFTIJD_BL	-0,034	0,441	0,044
GROOTTE_OND	-0,832	<0,001***	0,231
Obs.	257		
Cox & Snell R ²	0,082		
Nagelkerke R ²	0,170		

Notitie: β staat voor de bèta coëfficiënten van de variabelen, p staat voor het significantieniveau (p-waarde), S.E. staat voor de standaardfout, * significant op 10% niveau, ** significant op 5% niveau, *** significant op 1% niveau.

De bovenstaande regressieanalyse toont aan dat de evolutie van ROA een significant effect heeft op de liquidatie-intentie bij familiebedrijven ($\beta = -0,038$, $p = 0,033$). De negatieve coëfficiënt duidt op een negatieve relatie tussen deze evolutie en de liquidatie-intentie. Wanneer ROA2023_2021 in waarde daalt, stijgt de kans op een liquidatie-intentie. De bedrijfsgrootte heeft ook een significante invloed op de kans dat er een liquidatie-intentie is ($\beta = -0,832$, $p < 0,001$). Echter, VOORNAAMSTE_ADV en de interactieterm zijn niet significant ($\beta = 0,295$, $p = 0,642$ en $\beta = 0,030$, $p = 0,591$). Op basis van dit model kan hypothese 3 dus ook niet aanvaard worden. De Nagelkerke R² geeft aan dat 17% van de variantie van de afhankelijke variabele verklaard kan worden. De Omnibus test geeft aan dat model 7 significant beter kan voorspellen dan een nulmodel ($\chi^2 = 21,905$, $p < 0,001$).

5.3.5. Robuustheidsanalyse

Om de nauwkeurigheid en stabiliteit van de resultaten te garanderen, worden er in dit deel enkele robuustheidstesten uitgevoerd. Specifiek wordt er in deze masterproef gebruikgemaakt van vier verschillende testen.

Als eerste robuustheidstest wordt er een multinomiale logistische regressie uitgevoerd. Een multinomiale logistische regressie wordt gebruikt wanneer de afhankelijke variabele nominaal is met meer dan twee categorieën (Hosmer et al., 2013). Deze robuustheidsanalyse wordt uitgevoerd omdat er, naast liquidatie, meerdere exitstrategieën zijn. In lijn met eerdere studies wordt er een onderscheid gemaakt tussen drie categorieën: liquidatie, verkoop en opvolging (Battisti & Okamuro, 2010; Viljamaa et al., 2024). De referentiecategorie was de liquidatie-intentie. De onafhankelijke variabele is de evolutie van de bedrijfsprestaties tussen 2021 en 2023 (ROA2023_2021). Daarnaast worden de leeftijd van de bedrijfsleider en de bedrijfsgrootte opgenomen als controlevariabelen. De multinomiale logistische regressie toont aan dat de evolutie van bedrijfsprestaties een significante invloed heeft. De variabele heeft een significante positieve invloed op de kans dat een bedrijfsleider het bedrijf wil verkopen ten opzichte van liquideren ($\beta = 0,038$, $p = 0,014$). Bovendien is de evolutie van ROA positief gerelateerd aan de kans dat een bedrijfsleider het bedrijf wil overdragen ten opzichte van liquideren ($\beta = 0,026$, $p = 0,098$). Een lagere evolutie van bedrijfsprestaties geeft dus een significant hogere kans dat een bedrijfsleider wil liquideren dan verkopen of overdragen. Daarnaast heeft ook de bedrijfsgrootte een significante invloed op de kans op opvolging en verkoop in vergelijking met liquidatie ($\beta = 1,070$, $p < 0,001$ en $\beta = 0,939$, $p < 0,001$). De leeftijd van de bedrijfsleider is significant positief gerelateerd aan de kans dat een bedrijfsleider het bedrijf wil overdragen ten opzichte van liquideren ($\beta = 0,072$, $p = 0,072$). Kortom, deze robuustheidstest komt sterk overeen met de eerdere bevindingen.

Ten tweede worden alle modellen opnieuw geschat op basis van een probitmodel (Symeonidou et al., 2022). In tegenstelling tot een logistische regressie maakt dit model gebruik van een cumulatieve standaardnormaalverdeling (Stock & Watson, 2020). De resultaten uit deze regressieanalyses komen sterk overeen met de eerder besproken resultaten. Echter, in model 3 en 7 verliest ROA2023_2021 significantie op het 5%-niveau. Deze variabele blijft wel significant op het 10%-niveau in deze modellen ($\beta = -0,018$, $p = 0,057$). In lijn met de logistische regressies zijn de twee modererende variabelen en de interactietermen in geen model significant. De bedrijfsgrootte heeft in ieder model wel een sterk significante invloed.

Ten derde wordt de ROA van 2023 vervangen door de ROA van 2022 in alle modellen. ROA_2023 wordt vervangen door ROA_2022, en ROA2023_2021 wordt vervangen door ROA2022_2021. Deze robuustheidstest wordt uitgevoerd om te onderzoeken of er een endogeniteitsvertekening kan zijn (Umans et al., 2024). Zo zouden de onafhankelijke en afhankelijke variabelen elkaar tegelijkertijd kunnen beïnvloeden. In dit geval is er sprake van omgekeerde causaliteit (Antonakis et al., 2010; Umans et al., 2024). Aangezien de enquête in 2023 is afgenomen, kan de ROA uit 2023 vertekend zijn door een liquidatie-intentie. De resultaten van deze robuustheidstest tonen aan dat de resultaten goed overeenkomen. Indien de ROA's van 2022 niet worden gewinsoriseerd, verliest enkel de

evolutie van ROA in model 7 significantie ($\beta = -0,026$, $p = 0,167$). Wanneer de ROA's van 2022 wel worden gewinsoriseerd volgens dezelfde regels, verliest de evolutie van ROA in model 3 en 7 significantie ($\beta = -0,025$, $p = 0,153$ en $\beta = -0,023$, $p = 0,308$). De modererende variabelen en de interactietermen zijn ook in deze robuustheidstest nergens significant. De bedrijfsgrootte blijft in ieder model sterk significant. Daarnaast blijven alle coëfficiënten bij de bedrijfsprestaties negatief. Kortom, er is geen reden om aan te nemen dat er sprake is van omgekeerde causaliteit en de resultaten blijven grotendeels robuust.

Tot slot wordt er in ieder regressiemodel een extra controlevariabele toegevoegd. Specifiek wordt er gecontroleerd voor de mate van eigendomsspreiding. Dit is een dummyvariabele met waarde 0 indien de eigendom enkel in handen is van de eerste generatie, en 1 indien de eigendom in handen is van een latere generatie of meerdere generaties. Door deze variabele toe te voegen, kan de invloed van eigendomsspreiding op de liquidatie-intentie gecontroleerd worden. DeTienne en Chirico (2013) stellen dat de generatie in controle en de eigendomsspreiding een invloed kunnen hebben op de beslissingen en de dynamiek tussen familieleden. Daarnaast neemt het belang van SEW af wanneer latere generaties de eigendom en het management in handen hebben (Gómez-Mejía et al., 2007). Kortom, eigendomsspreiding kan een invloed hebben op de liquidatie-intentie. Uit de robuustheidstest blijkt dat geen van de eerder besproken resultaten verandert. De richting van de coëfficiënten en de significantie komen in ieder model overeen. De extra dummyvariabele is in geen model significant.

Uit de robuustheidsanalyse kan geconcludeerd worden dat de resultaten met betrekking tot de drie hypothesen grotendeels robuust zijn. Hypothese 1, waarin wordt gesteld dat slechtere bedrijfsprestaties de kans op liquidatie-intentie bij familiebedrijven vergroten, wordt ondersteund op basis van de significante invloed van ROA2023_2021 in model 3. De vier robuustheidstesten tonen bijna allemaal een significante invloed van de evolutie van ROA. Enkel in het geval dat ROA2022_2021 gewinsoriseerd wordt, is er geen significante impact. Daarnaast zijn de interactietermen in geen van de robuustheidstesten significant. Hypothese 2 en 3 kunnen dus niet ondersteund worden op basis van de logistische regressies en de robuustheidstesten.

6. Discussie

Hoewel de recente academische literatuur steeds meer aandacht besteedt aan de exit van ondernemingen, is er in de context van familiebedrijven nog weinig onderzoek gedaan naar exitstrategieën buiten familiale opvolging (Cefis et al., 2022; DeTienne & Chirico, 2013). Dit is opmerkelijk, aangezien ongeveer zeventig procent van de familiebedrijven het bedrijf niet succesvol overdragen aan de tweede generatie (Baltazar et al., 2023). Bovendien wijzen DeTienne en Chirico (2013) erop dat andere exitstrategieën, zoals een liquidatie of verkoop, voor sommige familiebedrijven beter geschikt kunnen zijn. Door onderzoek te doen naar liquidatie-intentie van familiebedrijven focust deze masterproef op een andere exitstrategie dan opvolging. Op deze manier wordt dit gat in de literatuur opgevuld. Specifiek onderzoekt deze masterproef de invloed van bedrijfsprestaties, familieleden in het management en familiale adviseurs op liquidatie-intentie bij familiebedrijven. Hierbij wordt er gesteund op het SEW-perspectief en stewardship theorie.

6.1. Theoretische contributies

De eerste hypothese stelt dat slechtere bedrijfsprestaties de kans op een liquidatie-intentie bij familiebedrijven vergroten. Deze hypothese wordt deels ondersteund op basis van de resultaten. De evolutie van de bedrijfsprestaties tussen 2021 en 2023 heeft een significante invloed op de liquidatie-intentie. Een lagere evolutie van de bedrijfsprestaties, vergroot de kans op een liquidatie-intentie bij familiebedrijven. Echter, de bedrijfsprestaties uit 2023 hebben geen significante invloed op een liquidatie-intentie. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat een bedrijfsliquidatie een invloedrijke gebeurtenis is. Zo wordt de exit van een onderneming omschreven als een belangrijke en ingrijpende strategische beslissing (Brauer, 2006; Chirico et al., 2020). Daarnaast stellen García-Vidal et al. (2025) dat de sluiting van kleine en middelgrote ondernemingen (KMO's) brede en veelzijdige gevolgen heeft. Een bedrijfsliquidatie kan bijvoorbeeld zorgen voor een toename in werkloosheid en een daling in economische productiviteit in de lokale regio (Song & Zhao, 2024). Het is dus aannemelijk dat eenmalige tegenvallende prestaties geen doorslaggevende invloed hebben op de intentie om het bedrijf te liquideren.

De significante invloed van de evolutie van bedrijfsprestaties op liquidatie-intentie sluit aan bij eerder onderzoek. García-Vidal et al. (2025) tonen bijvoorbeeld empirisch aan dat ROA een significante negatieve invloed heeft op de intentie om een KMO te sluiten. Zij stellen dat ROA zowel kan fungeren als maatstaf voor de bedrijfsprestaties als signaleringsmechanisme. Een dalende ROA duidt op verminderde prestaties waardoor het vertrouwen van investeerders en schuldeisers daalt (García-Vidal et al., 2025). Daarnaast tonen Leroy et al. (2009) aan dat beter presterende bedrijven een significant grotere kans hebben om het bedrijf over te dragen (extern of aan een familielid) dan het bedrijf te liquideren.

In hypothese 2 wordt gesteld dat familieleden in het management de relatie tussen bedrijfsprestaties en liquidatie-intentie afzwakken. Op basis van de resultaten kan deze hypothese niet aanvaard worden. Zowel in het model met de bedrijfsprestaties uit 2023 als in het model met de evolutie van bedrijfsprestaties is de interactieterm niet significant. Dit wijst erop dat familieleden in het management geen invloed hebben op de eerder beschreven relatie. Dit is opmerkelijk omdat de familie via betrokkenheid in het management en eigendom de macht heeft om SEW te behouden (Swab et al., 2020). Een mogelijke reden dat familieleden in het management geen invloed hebben op de relatie tussen prestaties en liquidatie-intentie is het gebrek aan alternatieven. Indien de prestaties tegenvallen kunnen andere exitstrategieën niet wenselijk of mogelijk zijn. De huidige bedrijfsleider kan bijvoorbeeld twijfelen om het familiebedrijf over te dragen aan kinderen, omdat het dan gezien kan worden als *poisoned gift* of vergiftigd geschenk (De Massis et al., 2016). Daarnaast kunnen tegenvallende bedrijfsprestaties bij familiebedrijven ook invloed hebben op de mogelijkheid om het bedrijf te verkopen. In de markt worden beter presterende bedrijven namelijk als aantrekkelijker beschouwd dan minder presterende bedrijven (van Teeffelen & Uhlaner, 2013). Bovendien kunnen familiale eigenaren de waarde van het bedrijf overschatten door de aanwezigheid van SEW (Chirico et al., 2020). Slecht presterende familiebedrijven kunnen dus minder interessant zijn voor potentiële kopers. Kortom, wanneer de bedrijfsprestaties bij familiebedrijven tegenvallen, kunnen familieleden eerder geneigd zijn om het bedrijf te liquideren wegens een gebrek aan alternatieven.

Hypothese 3 stelt dat de relatie tussen bedrijfsprestaties en liquidatie-intentie wordt afgezwakt door familiale adviseurs. Ook deze hypothese kan niet ondersteund worden op basis van de resultaten. De interactietermen zijn, zowel in het model met de prestaties uit 2023 als in het model met de evolutie van prestaties, niet significant. Dat familiale adviseurs geen invloed op deze relatie hebben is verrassend, omdat zij zich vaak betrokken voelen bij het bedrijf (Naldi et al., 2015). Het familiebedrijf wordt immers vaak gezien als het belangrijkste bezit van de familie (Arregle et al., 2007; Naldi et al., 2015). Een mogelijke reden dat familiale adviseurs geen invloed hebben bij de liquidatie-intentie is dat ze niet beschikken over de nodige kennis. Koładkiewicz et al. (2023) stellen dat de verkoop of vrijwillige liquidatie van een onderneming vaak deskundige kennis vereist. Daarnaast kan, net als bij hypothese 2, het ontbreken van alternatieve exitstrategieën bij tegenvallende prestaties ook een mogelijke verklaring bieden.

Ten slotte tonen de resultaten aan dat de bedrijfsgrootte een significante invloed heeft op de intentie om het familiebedrijf te liquideren. Grotere familiebedrijven hebben een significant kleinere kans op de intentie om te liquideren. Deze resultaten zijn in lijn met eerdere studies. Onder andere Balcaen et al. (2012), Battisti en Okamuro (2010) en DeTienne et al. (2015) tonen dit aan. Een mogelijke verklaring kan zijn dat grotere bedrijven over het algemeen meer werknemers, leveranciers en klanten hebben die een vrijwillige liquidatie willen voorkomen (Balcaen et al., 2012; Balcaen et al., 2011).

Samenvattend draagt dit onderzoek op meerdere manieren bij aan de huidige academische literatuur. Ten eerste onderzoekt deze masterproef de liquidatie-intentie binnen familiebedrijven. Waar eerder onderzoek voornamelijk gericht is op familiale opvolging (DeTienne & Chirico, 2013; Siaba & Rivera, 2024), worden in deze studie enkele determinanten van liquidatie-intentie onderzocht. Ten tweede maakt deze studie gebruik van objectieve financiële gegevens. Volgens Koładkiewicz et al. (2023) biedt het gebruik van echte financiële gegevens interessante mogelijkheden om exitstrategieën te analyseren. Ten slotte geeft deze masterproef inzicht in de rol van familieleden bij het kiezen van een exitstrategie. Hoewel familieleden in een adviserende rol of managementrol geen significante invloed hebben op de relatie tussen bedrijfsprestaties en liquidatie-intentie, kan dit toch bijdragen aan bestaande literatuur. Deze resultaten impliceren dat het behoud van SEW niet altijd het primaire doel is van familieleden. Dit sluit aan bij eerdere studies waarin wordt gesteld dat het nastreven van niet-economische doelen afhankelijk is van de bereidheid van familieleden (Chrisman et al., 2012; Chrisman & Holt, 2016; Swab et al., 2020).

6.2. Praktische implicaties

De resultaten van deze masterproef bieden enkele praktische implicaties voor familiebedrijven, beleidsmakers en adviseurs. Dit onderzoek toont namelijk het belang van bedrijfsprestaties binnen familiebedrijven. Een lagere evolutie van bedrijfsprestaties vergroot de kans op een liquidatie-intentie. Minder presterende familiebedrijven zijn dus kwetsbaarder voor liquidatie. Voor eigenaren, bedrijfsleiders of managers van familiebedrijven is het daarom belangrijk om signalen van dalende prestaties tijdig op te vangen en aan te pakken. Adviseurs kunnen hierbij helpen door familiebedrijven te begeleiden bij het monitoren van de prestaties. Daarnaast kunnen adviseurs oplossingen aanreiken wanneer de prestaties tegenvallen. Beleidsmakers kunnen hierin ook een belangrijke rol spelen. Zij kunnen bijvoorbeeld opleidingen, trainingsprogramma's en netwerkevenementen aanbieden, zodat familiebedrijven beter kunnen bijsturen in het geval van zwakke prestaties. Daarnaast kunnen zij tijdelijke financiële ondersteuning bieden om liquidatie te voorkomen.

6.3. Limitaties en toekomstig onderzoek

Hoewel deze masterproef een aantal inzichten biedt, zijn er ook enkele limitaties. Ten eerste is dit onderzoek gebaseerd op een steekproef van Vlaamse KMO's. Als gevolg hiervan is er maar een beperkte generaliseerbaarheid van de bevindingen. Grotere ondernemingen verschillen significant van kleinere bedrijven (Matejun, 2017). Zo hebben grotere bedrijven bijvoorbeeld betere toegang tot financiering (Beck & Demircuc-Kunt, 2006). Bovendien hebben deze bedrijven over het algemeen meer stakeholders die belang hebben bij de voortzetting van de bedrijfsactiviteiten (Balcaen et al., 2012; Balcaen et al., 2011). Daarnaast kunnen de resultaten ook verschillen in andere landen. Toekomstig onderzoek zou de generaliseerbaarheid van de resultaten kunnen onderzoeken door na te gaan of dezelfde bevindingen gevonden worden in andere landen en bij grotere ondernemingen.

Een tweede beperking van deze masterproef is dat de enquête enkel is ingevuld door de bedrijfsleider. Hierdoor is de dataset voornamelijk gebaseerd op de antwoorden van één respondent. Dit kan leiden tot een zogenaamde *common method bias*. Deze vertekening kan een probleem zijn wanneer zowel de afhankelijke als de belangrijke onafhankelijke variabelen perceptuele metingen van dezelfde respondent zijn (Chang et al., 2010). Hoewel de belangrijkste onafhankelijke variabele (bedrijfsprestaties) wordt gemeten aan de hand van objectieve financiële gegevens, zijn zowel de afhankelijke variabele als de modererende variabelen gebaseerd op antwoorden van de bedrijfsleider. Toekomstig onderzoek kan het risico van *common method bias* verder verkleinen door, naast gebruik van bijvoorbeeld objectieve bedrijfsprestaties, *multiple-respondent analysis* toe te passen. Hierbij worden de percepties van meerdere respondenten binnen dezelfde organisatie meegenomen, wat kan leiden tot andere bevindingen en conclusies (Balloun et al., 2011).

Een volgende beperking betreft de meetmethode van bedrijfsprestaties. In dit onderzoek worden de bedrijfsprestaties enkel gemeten op basis van de *Return on Assets* (ROA). Hoewel ROA in de literatuur vaak wordt gebruikt om de prestaties van een onderneming te meten (Ghalke et al., 2023; Umans et al., 2024), geeft deze ratio toch geen volledig beeld van de financiële prestaties. Toekomstig onderzoek kan, met behulp van andere prestatie maatstaven, de relatie tussen bedrijfsprestaties en liquidatie-intentie verder onderzoeken.

Een vierde beperking is dat deze masterproef gebaseerd is op cross-sectionele en secundaire data. De dataset is, zoals eerder vermeld, verzameld door *Research Center for Entrepreneurship and Family Firms* (RCEF) in samenwerking met de Universiteit Antwerpen (UA) in opdracht van het Vlaams Agentschap Innoveren en Ondernemen (VLAIO). Hierdoor is het niet op maat gemaakt. Zo is de liquidatie-intentie bijvoorbeeld gemeten als aanwezig of afwezig, en niet in hoeverre deze intentie er daadwerkelijk is. Daarnaast is de data cross-sectioneel. Het is dus niet mogelijk om vast te stellen of, en hoe, de liquidatie-intentie verandert. Het kan interessant zijn om aan de hand van longitudinale data te onderzoeken of, en in welke mate, de liquidatie-intentie verandert doorheen de tijd.

Ten slotte kan toekomstig onderzoek gebruikmaken van een kwalitatieve onderzoeksmethode. Een kwalitatieve onderzoeksmethode stelt de onderzoeker in staat om verder te kijken dan de aanwezigheid van een relatie. Zo stelt een kwalitatieve onderzoeksmethode onderzoekers in staat om na te gaan waarom familieleden in het management en familiale adviseurs geen invloed hebben op de relatie tussen bedrijfsprestaties en liquidatie-intentie. Daarnaast kan het interessant zijn om te onderzoeken op welke manier familieleden deze relatie wel kunnen beïnvloeden.

7. Conclusie

Deze masterproef biedt enkele inzichten in determinanten van liquidatie-intentie binnen familiebedrijven. De resultaten tonen aan dat de evolutie van bedrijfsprestaties een significante invloed heeft op de kans dat een familiebedrijf een liquidatie-intentie heeft. De bedrijfsprestaties uit één jaar blijken echter geen significante invloed te hebben. Zowel familieleden in een adviserende rol als familieleden in het management bleken geen significante invloed te hebben op de relatie tussen bedrijfsprestaties en liquidatie-intentie. Dit is enigszins verrassend omdat het familiebedrijf over het algemeen het belangrijkste bezit is van de familie (Arregle et al., 2007). Daarnaast tonen de resultaten aan dat de bedrijfsgrootte een sterk significante invloed heeft op de liquidatie-intentie. Samenvattend draagt deze masterproef op meerdere manieren bij aan de huidige academische literatuur. Ten eerste wordt een relatief onderbelichte exitstrategie, zijnde liquidatie, onderzocht in de context van familiebedrijven. Daarnaast tonen de resultaten dat de objectieve bedrijfsprestaties een significante invloed hebben op de liquidatie-intentie bij familiebedrijven. Vervolgens bevestigt dit onderzoek de significante invloed van bedrijfsgrootte. Ten slotte wordt de academische literatuur verbreed door de rol van familieleden, bij de keuze voor een bedrijfsliquidatie, te onderzoeken.

8. Bibliografie

- Ahuja, G., & Katila, R. (2001). Technological acquisitions and the innovation performance of acquiring firms: a longitudinal study. *Strategic management journal*, 22(3), 197-220. <https://doi.org/10.1002/smj.157>
- Akhter, N., Sieger, P., & Chirico, F. (2016). If we can't have it, then no one should: Shutting Down Versus Selling in Family Business Portfolios. *Strategic entrepreneurship journal*, 10(4), 371-394. <https://doi.org/10.1002/sej.1237>
- Alchian, A. A. (1950). Uncertainty, Evolution, and Economic Theory. *The Journal of political economy*, 58(3), 211-221. <https://doi.org/10.1086/256940>
- Aldrich, H. E. (2015). Perpetually on the eve of destruction? Understanding exits in capitalist societies at multiple levels of analysis. In D. R. DeTienne & K. Wennberg (Eds.), *Research handbook of entrepreneurial exit* (pp. 11-41). Edward Elgar Publishing. <https://doi.org/10.4337/9781782546979.00009>
- Amaral, A. M., Baptista, R., & Lima, F. (2007). Entrepreneurial exit and firm performance. *Frontiers of Entrepreneurship Research*, 27(5), Article 1.
- Antonakis, J., Bendahan, S., Jacquart, P., & Lalive, R. (2010). On making causal claims: A review and recommendations. *The Leadership quarterly*, 21(6), 1086-1120. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2010.10.010>
- Arregle, J.-L., Hitt, M. A., Sirmon, D. G., & Very, P. (2007). The Development of Organizational Social Capital: Attributes of Family Firms. *Journal of management studies*, 44(1), 73-95. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2007.00665.x>
- Atinc, G., Simmering, M. J., & Kroll, M. J. (2012). Control Variable Use and Reporting in Macro and Micro Management Research. *Organizational research methods*, 15(1), 57-74. <https://doi.org/10.1177/1094428110397773>
- Balcaen, S., Manigart, S., Buyze, J., & Ooghe, H. (2012). Firm exit after distress: differentiating between bankruptcy, voluntary liquidation and M&A. *Small business economics*, 39(4), 949-975. <https://doi.org/10.1007/s11187-011-9342-7>
- Balcaen, S., Manigart, S., & Ooghe, H. (2011). From distress to exit: determinants of the time to exit. *Journal of evolutionary economics*, 21(3), 407-446. <https://doi.org/10.1007/s00191-010-0192-2>
- Balloun, J. L., Barrett, H., & Weinstein, A. (2011). One is not enough: The need for multiple respondents in survey research of organizations. *Journal of Modern Applied Statistical Methods*, 10(1), 26.
- Baltazar, J. R., Fernandes, C. I., Ramadani, V., & Hughes, M. (2023). Family business succession and innovation: a systematic literature review. *Review of managerial science*, 17(8), 2897-2920. <https://doi.org/10.1007/s11846-022-00607-8>
- Battisti, M., & Okamuro, H. (2010). *Selling, Passing on or Closing? Determinants of Entrepreneurial Intentions on Exit Modes*. <https://go.exlibris.link/Vds3HD6K>
- Beck, T., & Demircuc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of banking & finance*, 30(11), 2931-2943. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.009>
- Beckhard, R., & Dyer, W. G., Jr. (1983). Managing change in the family firm: Issues and strategies. *Sloan Management Review*, 24(3), 59-65.
- Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional Wealth in Family Firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research. *Family business review*, 25(3), 258-279. <https://doi.org/10.1177/0894486511435355>
- Berrone, P., Cruz, C., Gomez-Mejia, L. R., & Larrazza-Kintana, M. (2010). Socioemotional Wealth and Corporate Responses to Institutional Pressures: Do Family-Controlled Firms Pollute Less? *Administrative science quarterly*, 55(1), 82-113. <https://doi.org/10.2189/asqu.2010.55.1.82>
- Boyd, J., Upton, N., & Wircenski, M. (1999). Mentoring in Family Firms: A Reflective Analysis of Senior Executives' Perceptions. *Family business review*, 12(4), 299-309. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1999.00299.x>

- Brauer, M. (2006). What Have We Acquired and What Should We Acquire in Divestiture Research? A Review and Research Agenda. *Journal of management*, 32(6), 751-785. <https://doi.org/10.1177/0149206306292879>
- Brigham, K. H. (2013). Chapter 4: Social and economic impact of family business The Landscape of Family Business. In: Edward Elgar Publishing. <https://doi.org/10.4337/9781782547549.00013>
- Burghardt, D., & Helm, M. (2015). Firm growth in the course of mergers and acquisitions. *Small business economics*, 44(4), 889-904. <https://doi.org/10.1007/s11187-014-9624-y>
- Cabrera-Suárez, K., De Saá-Pérez, P., & García-Almeida, D. (2001). The Succession Process from a Resource- and Knowledge-Based View of the Family Firm. *Family business review*, 14(1), 37-46. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2001.00037.x>
- Cabrera-Suárez, M. K., Déniz-Déniz, M. d. L. C., & Martín-Santana, J. D. (2014). The setting of non-financial goals in the family firm: The influence of family climate and identification. *Journal of family business strategy*, 5(3), 289-299. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2014.05.003>
- Carreira, C., & Teixeira, P. (2016). Entry and exit in severe recessions: lessons from the 2008-2013 Portuguese economic crisis. *Small business economics*, 46(4), 591-617. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9703-3>
- Cefis, E., Bettinelli, C., Coad, A., & Marsili, O. (2022). Understanding firm exit: a systematic literature review. *Small business economics*, 59(2), 423-446. <https://doi.org/10.1007/s11187-021-00480-x>
- Ceysens, P. (2008). *Witboek familiebedrijven*. <https://publicaties.vlaanderen.be/view-file/4916>
- Chang, S.-J., van Witteloostuijn, A., & Eden, L. (2010). From the Editors: Common method variance in international business research. *Journal of international business studies*, 41(2), 178-184. <https://doi.org/10.1057/jibs.2009.88>
- Chang, S. J. (1996). An evolutionary perspective on diversification and corporate restructuring: entry, exit, and economic performance during 1981–89. *Strategic management journal*, 17(8), 587–611. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199610\)17:8<587::AID-SMJ834>3.0.CO;2-1](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199610)17:8<587::AID-SMJ834>3.0.CO;2-1)
- Chirico, F., Gómez-Mejía, L. R., Hellerstedt, K., Withers, M., & Nordqvist, M. (2020). To Merge, Sell, or Liquidate? Socioemotional Wealth, Family Control, and the Choice of Business Exit. *Journal of management*, 46(8), 1342–1379. <https://doi.org/10.1177/0149206318818723>
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., Pearson, A. W., & Barnett, T. (2012). Family Involvement, Family Influence, and Family-Centered Non-Economic Goals in Small Firms. *Entrepreneurship theory and practice*, 36(2), 267–293. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2010.00407.x>
- Chrisman, J. J., & Holt, D. T. (2016). Beyond socioemotional wealth: taking another step toward a theory of the family firm. *Management research (Armonk, N.Y.)*, 14(3), 279-287. <https://doi.org/10.1108/MRJIAM-06-2016-0670>
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (1999). Defining the Family Business by Behavior. *Entrepreneurship theory and practice*, 23(4), 19-39. <https://doi.org/10.1177/104225879902300402>
- Coleman, S., Cotei, C., & Farhat, J. (2013). A RESOURCE-BASED VIEW OF NEW FIRM SURVIVAL: NEW PERSPECTIVES ON THE ROLE OF INDUSTRY AND EXIT ROUTE. *Journal of developmental entrepreneurship*, 18(1), 1–25. <https://doi.org/10.1142/S1084946713500027>
- Coucke, K., Pennings, E., & Sleuwaegen, L. (2007). Employee layoff under different modes of restructuring: exit, downsizing or relocation. *Industrial and corporate change*, 16(2), 161-182. <https://doi.org/10.1093/icc/dtm002>
- Couwenberg, O., & de Jong, A. (2008). Costs and recovery rates in the Dutch liquidation-based bankruptcy system. *European journal of law and economics*, 26(2), 105-127. <https://doi.org/10.1007/s10657-008-9058-6>

- Cumming, D. (2008). Contracts and Exits in Venture Capital Finance. *Review of financial studies/The æReview of financial studies*, 21(5), 1947–1982.
<https://doi.org/10.1093/rfs/hhn072>
- Dash, C. S. K., Behera, A. K., Dehuri, S., & Ghosh, A. (2023). An outliers detection and elimination framework in classification task of data mining. *Decision analytics journal*, 6, 100164. <https://doi.org/10.1016/j.dajour.2023.100164>
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *The Academy of Management review*, 22(1), 20-47.
<https://doi.org/10.2307/259223>
- De Massis, A., Sieger, P., Chua, J. H., & Vismara, S. (2016). Incumbents' Attitude Toward Intrafamily Succession: An Investigation of Its Antecedents. *Family business review*, 29(3), 278-300. <https://doi.org/10.1177/0894486516656276>
- Deephouse, D. L., & Jaskiewicz, P. (2013). Do Family Firms Have Better Reputations Than Non-Family Firms? An Integration of Socioemotional Wealth and Social Identity Theories. *Journal of management studies*, 50(3), 337-360.
<https://doi.org/10.1111/joms.12015>
- DeTienne, D. R. (2010). Entrepreneurial exit as a critical component of the entrepreneurial process: Theoretical development. *Journal of business venturing*, 25(2), 203-215.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2008.05.004>
- DeTienne, D. R., & Cardon, M. S. (2012). Impact of founder experience on exit intentions. *Small business economics*, 38(4), 351-374. <https://doi.org/10.1007/s11187-010-9284-5>
- DeTienne, D. R., & Chirico, F. (2013). Exit Strategies in Family Firms: How Socioemotional Wealth Drives the Threshold of Performance. *Entrepreneurship theory and practice*, 37(6), 1297-1318. <https://doi.org/10.1111/etap.12067>
- DeTienne, D. R., McKelvie, A., & Chandler, G. N. (2015). Making sense of entrepreneurial exit strategies: A typology and test. *Journal of business venturing*, 30(2), 255-272.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2014.07.007>
- Dyer, W. G., Jr., & Whetten, D. A. (2006). Family Firms and Social Responsibility: Preliminary Evidence from the S&P 500. *Entrepreneurship theory and practice*, 30(6), 785-802. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2006.00151.x>
- Eddleston, K. A., & Kellermanns, F. W. (2007). Destructive and productive family relationships: A stewardship theory perspective. *Journal of business venturing*, 22(4), 545-565. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2006.06.004>
- Fattoum, S., & Fayolle, A. (2009). Generational Succession: Examples from Tunisian Family Firms. *Journal of Enterprising Culture*, 17(n°2). <https://go.exlibris.link/ztgWmSfK>
- Fleming, M. J., & Moon, J. J. (1995). Preserving Firm Value Through Exit: The Case of Voluntary Liquidations. In: Rochester, NY: Social Science Research Network.
- García-Vidal, G., Sánchez-Rodríguez, A., Guzmán-Vilar, L., Pérez-Campdesuñer, R., & Martínez-Vivar, R. (2025). Toward Building Model of Business Closure Intention in SMEs: Binomial Logistic Regression. *Administrative sciences*, 15(7), 240.
<https://doi.org/10.3390/admsci15070240>
- Ghalke, A., Haldar, A., & Kumar, S. (2023). Family firm ownership and its impact on performance: evidence from an emerging market. *Review of managerial science*, 17(2), 493-512. <https://doi.org/10.1007/s11846-022-00527-7>
- Gimeno, J., Folta, T. B., Cooper, A. C., & Woo, C. Y. (1997). Survival of the Fittest? Entrepreneurial Human Capital and the Persistence of Underperforming Firms. *Administrative science quarterly*, 42(4), 750-783. <https://doi.org/10.2307/2393656>
- 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 Mills. *Administrative science quarterly*, 52(1), 106-137. <https://doi.org/10.2189/asqu.52.1.106>
- Gomez-Mejia, L. R., Makri, M., & Kintana, M. L. (2010). Diversification Decisions in Family-Controlled Firms. *Journal of management studies*, 47(2), 223-252.
<https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2009.00889.x>

- Graebner, M. E., Heimeriks, K. H., Huy, Q. N., & Vaara, E. (2017). The Process of Postmerger Integration: A Review and Agenda for Future Research. *The Academy of Management annals*, 11(1), 1-32. <https://doi.org/10.5465/annals.2014.0078>
- Greve, A., & Salaff, J. W. (2003). Social Networks and Entrepreneurship. *Entrepreneurship theory and practice*, 28(1), 1-22. <https://doi.org/10.1111/1540-8520.00029>
- Handler, W. C. (1994). Succession in Family Business: A Review of the Research. *Family business review*, 7(2), 133-157. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1994.00133.x>
- Hansen, M. E., & Ziebarth, N. L. (2017). Credit Relationships and Business Bankruptcy during the Great Depression. *American economic journal. Macroeconomics*, 9(2), 228-255. <https://doi.org/10.1257/mac.20150218>
- Haunschild, P. R. (1994). How Much is That Company Worth?: Interorganizational Relationships, Uncertainty, and Acquisition Premiums. *Administrative science quarterly*, 39(3), 391-411. <https://doi.org/10.2307/2393296>
- Headd, B. (2003). Redefining Business Success: Distinguishing between Closure and Failure. *Small business economics*, 21(1), 51-61. <https://doi.org/10.1023/A:1024433630958>
- Hohen, S., & Schweizer, L. (2021). Entrepreneurs' exit strategy intentions and their final exit paths. *Schmalenbach Journal of Business Research*, 73(3/4), 443-477. <https://doi.org/10.1007/s41471-021-00123-7>
- Hosmer, D. W., Lemeshow, S., & Sturdivant, R. X. (2013). *Applied logistic regression* (3rd ed.). John Wiley & Sons. <https://doi.org/10.1002/9781118548387>
- Kammerlander, N. (2022). Family business and business family questions in the 21st century: Who develops SEW, how do family members create value, and who belongs to the family? *Journal of family business strategy*, 13(2), 100470. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2021.100470>
- Kołodkiewicz, I., Kozłowski, Ł., & Wojtyra-Perlejewska, M. (2023). Entrepreneurs' exit strategies and their determinants: the role of perceived exit challenges. *International journal of emerging markets*, 18(10), 4591-4612. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2021-1260>
- Kotlar, J., & De Massis, A. (2013). Goal Setting in Family Firms: Goal Diversity, Social Interactions, and Collective Commitment to Family-Centered Goals. *Entrepreneurship theory and practice*, 37(6), 1263-1288. <https://doi.org/10.1111/etap.12065>
- Kotlar, J., De Massis, A., Frattini, F., Bianchi, M., & Fang, H. (2013). Technology Acquisition in Family and Nonfamily Firms: A Longitudinal Analysis of Spanish Manufacturing Firms. *The Journal of product innovation management*, 30(6), 1073-1088. <https://doi.org/10.1111/jpim.12046>
- Kovenock, D., & Phillips, G. M. (1997). Capital Structure and Product Market Behaviour: An Examination of Plant Exit and Investment Decisions. *Review of financial studies/The æReview of financial studies*, 10(3), 767-803. <https://doi.org/10.1093/rfs/10.3.767>
- Lambrecht, J., & Molly, V. (2011). The economic importance of family businesses in Belgium. *FBNet Belgium*, 40.
- Le Breton-Miller, I., Miller, D., & Lester, R. H. (2011). Stewardship or Agency? A Social Embeddedness Reconciliation of Conduct and Performance in Public Family Businesses. *Organization science (Providence, R.I.)*, 22(3), 704-721. <https://doi.org/10.1287/orsc.1100.0541>
- Leroy, H., Manigart, S., & Meuleman, M. (2009). *The planned decision to transfer an entrepreneurial company*. <http://hdl.handle.net/20.500.12127/3195>
- Markowicz, I. (2019). Analysis of the risk of liquidation depending on the age of the company: a study of entities established in Szczecin in period 1990-2010. *Ekonometria*, 23(2), 49-62. <https://doi.org/10.15611/eada.2019.2.04>
- Maroof, D. A. (2012). Binary logistic regression. In *Statistical methods in neuropsychology* (pp. 67-75). Springer. https://doi.org/10.1007/978-1-4614-3417-7_8
- Martínez-Alonso, R., Martínez-Romero, M. J., & Rojo-Ramírez, A. A. (2020). The impact of technological innovation efficiency on firm growth: The moderating role of family

- involvement in management. *European journal of innovation management*, 23(1), 134-155. <https://doi.org/10.1108/EJIM-09-2018-0210>
- Matejun, M. (2017). Characteristic features of small business and large firms: An empirical comparative study. *Journal of Administrative and Business Studies*, 3(4), 192-203. <https://ssrn.com/abstract=3744855>
- Menard, S. (2010). *Logistic regression: From introductory to advanced concepts and applications*. SAGE.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2006). Family Governance and Firm Performance: Agency, Stewardship, and Capabilities. *Family business review*, 19(1), 73-87. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2006.00063.x>
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., & Scholnick, B. (2008). Stewardship vs. Stagnation: An Empirical Comparison of Small Family and Non-Family Businesses. *Journal of management studies*, 45(1), 51-78. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2007.00718.x>
- Mitchell, W. (1994). The Dynamics of Evolving Markets: The Effects of Business Sales and Age on Dissolutions and Divestitures. *Administrative science quarterly*, 39(4), 575-602. <https://doi.org/10.2307/2393772>
- Naldi, L., Chirico, F., Kellermanns, F. W., & Campopiano, G. (2015). All in the Family? An Exploratory Study of Family Member Advisors and Firm Performance. *Family business review*, 28(3), 227-242. <https://doi.org/10.1177/0894486515581951>
- Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. (2022). *Business analysis and valuation: IFRS edition* (6th ed.). Cengage Learning EMEA.
- Pe'er, A., & Vertinsky, I. (2008). Firm exits as a determinant of new entry: Is there evidence of local creative destruction? *Journal of business venturing*, 23(3), 280-306. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2007.02.002>
- Peduzzi, P., Concato, J., Kemper, E., Holford, T. R., & Feinstein, A. R. (1996). A simulation study of the number of events per variable in logistic regression analysis. *Journal of clinical epidemiology*, 49(12), 1373-1379. [https://doi.org/10.1016/S0895-4356\(96\)00236-3](https://doi.org/10.1016/S0895-4356(96)00236-3)
- Poulsen, A. B., & Stegemoller, M. (2008). Moving from Private to Public Ownership: Selling Out to Public Firms versus Initial Public Offerings. *Financial management*, 37(1), 81-101. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2008.00005.x>
- Purkayastha, S., Veliyath, R., & George, R. (2022). Type I and type II agency conflicts in family firms: An empirical investigation. *Journal of business research*, 153, 285-299. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.07.054>
- Ramadani, V., Bexheti, A., Rexhepi, G., Ratten, V., & Ibraimi, S. (2017). Succession Issues in Albanian Family Businesses: Exploratory Research. *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, 19(3), 294-312. <https://doi.org/10.1080/19448953.2017.1277086>
- Salvato, C., Chirico, F., & Sharma, P. (2010). Understanding Exit from the founder's business in family firms. In A. Stewart, G. T. Lumpkin, & J. A. Katz (Eds.), *Entrepreneurship and Family Business* (Vol. 12, pp. 31-85). Emerald Group Publishing Limited. [https://doi.org/10.1108/S1074-7540\(2010\)0000012005](https://doi.org/10.1108/S1074-7540(2010)0000012005)
- Sarkar, S., & Midi, H. (2010). Multicollinearity problems and remedies in binary logistic regression. *Res Bull Inst Math Res*, 3(2), 27-34.
- Schary, M. A. (1991). The Probability of Exit. *The Rand journal of economics*, 22(3), 339-353. <https://doi.org/10.2307/2601051>
- Schumpeter, J. A. (1942). *Capitalism, socialism and democracy*. Harper & Brothers.
- Senaviratna, N., & Cooray, T. (2019). Diagnosing multicollinearity of logistic regression model. *Asian Journal of Probability and Statistics*, 5(2), 1-9.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (2003). Predictors of satisfaction with the succession process in family firms. *Journal of business venturing*, 18(5), 667-687. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(03\)00015-6](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(03)00015-6)
- Sharma, P., & Manikutty, S. (2005). Strategic Divestments in Family Firms: Role of Family Structure and Community Culture. *Entrepreneurship theory and practice*, 29(3), 293-311. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2005.00084.x>

- Shepherd, D. A., Wiklund, J., & Haynie, J. M. (2009). Moving forward: Balancing the financial and emotional costs of business failure. *Journal of business venturing*, 24(2), 134-148. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2007.10.002>
- Shrestha, N. (2020). Detecting multicollinearity in regression analysis. *American journal of applied mathematics and statistics*, 8(2), 39-42.
- Siaba, S., & Rivera, B. (2024). The evolution of the field of family business research over a decade (2012–2022). *Small business economics*, 63(3), 1089-1115. <https://doi.org/10.1007/s11187-023-00866-z>
- Song, H., & Zhao, X. (2024). The unexpected consequences of company bankruptcy: An investigation into the spillover effect of local economic liquidation. *Finance research letters*, 61, 104992. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.104992>
- Stock, J. H., & Watson, M. W. (2020). *Introduction to econometrics* (4th ed.). Pearson. <https://go.exlibris.link/FcWg10ZN>
- Swab, R. G., Sherlock, C., Markin, E., & Dibrell, C. (2020). “SEW” What Do We Know and Where Do We Go? A Review of Socioemotional Wealth and a Way Forward. *Family business review*, 33(4), 424-445. <https://doi.org/10.1177/0894486520961938>
- Symeonidou, N., DeTienne, D. R., & Chirico, F. (2022). The persistence of family firms: How does performance threshold affect family firm exit? *Small business economics*, 59(2), 477-489. <https://doi.org/10.1007/s11187-021-00482-9>
- Umans, I., Lybaert, N., Steijvers, T., Voordeckers, W., & Laveren, E. (2024). Performance below and above aspirations as an antecedent of succession planning in family firms: A socio-emotional wealth mixed gamble approach. *Review of managerial science*, 18(5), 1427-1458. <https://doi.org/10.1007/s11846-023-00662-9>
- Van Teeffelen, L. (2012). *De effecten van opheffingen en bedrijfsoverdrachten op de Nederlandse economie. Schattingen voor het jaar 2011*. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.15613.15842>
- van Teeffelen, L., & Uhlaner, L. M. (2013). Firm Resource Characteristics and Human Capital as Predictors of Exit Choice: An Exploratory Study of SMEs. *Entrepreneurship research journal*, 3(1), 84-108. <https://doi.org/10.1515/erj-2012-0008>
- Viljamaa, A., Joensuu-Salo, S., & Varamäki, E. (2024). Retiring entrepreneurs and succession planning: does entry mode determine exit strategy? *Journal of small business and enterprise development*, 31(5), 1021-1038. <https://doi.org/10.1108/JSBED-05-2023-0203>
- Vittinghoff, E., & McCulloch, C. E. (2007). Relaxing the rule of ten events per variable in logistic and Cox regression. *American Journal of Epidemiology*, 165(6), 710-718. <https://doi.org/10.1093/aje/kwk052>
- Ward, J. L. (1987). *Keeping the family business healthy: How to plan for continuing growth, profitability, and family leadership*. Jossey-Bass.
- Wennberg, K., & DeTienne, D. R. (2014). What do we really mean when we talk about ‘exit’? A critical review of research on entrepreneurial exit. *International small business journal*, 32(1), 4-16. <https://doi.org/10.1177/0266242613517126>
- Wennberg, K., Wiklund, J., DeTienne, D. R., & Cardon, M. S. (2010). Reconceptualizing entrepreneurial exit: Divergent exit routes and their drivers. *Journal of business venturing*, 25(4), 361-375. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2009.01.001>
- Westhead, P., & Cowling, M. (1997). Performance contrasts between family and non-family unquoted companies in the UK. *International journal of entrepreneurial behaviour & research*, 3(1), 30-52. <https://doi.org/10.1108/13552559710170892>
- Westhead, P., & Cowling, M. (1998). Family Firm Research: The Need for a Methodological Rethink. *Entrepreneurship theory and practice*, 23(1), 31-56. <https://doi.org/10.1177/104225879802300102>
- Westhead, P., & Howorth, C. (2007). 'Types' of private family firms: an exploratory conceptual and empirical analysis. *Entrepreneurship and regional development*, 19(5), 405-431. <https://doi.org/10.1080/08985620701552405>

- Zellweger, T. (2017). *Managing the family business: theory and practice*. Edward Elgar.
<https://go.exlibris.link/fSH8WDDy>
- Zellweger, T. M., & Dehlen, T. (2012). Value Is in the Eye of the Owner: Affect Infusion and Socioemotional Wealth Among Family Firm Owners. *Family business review*, 25(3), 280-297. <https://doi.org/10.1177/0894486511416648>
- Zellweger, T. M., Kellermanns, F. W., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (2012). Family Control and Family Firm Valuation by Family CEOs: The Importance of Intentions for Transgenerational Control. *Organization science (Providence, R.I.)*, 23(3), 851-868. <https://doi.org/10.1287/orsc.1110.0665>
- Zellweger, T. M., Nason, R. S., Nordqvist, M., & Brush, C. G. (2013). Why Do Family Firms Strive for Nonfinancial Goals? An Organizational Identity Perspective. *Entrepreneurship theory and practice*, 37(2), 229-248. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2011.00466.x>

Bijlagen

Bijlage I

Tabel 10: Variabelen

Naam van de variabele	Omschrijving
Afhankelijke variabele	
LIQUIDATIE_INT	Binaire variabele (= 1 als liquidatie wordt verwacht, 0 anders)
Onafhankelijke variabele	
ROA_2023	Continue variabele die de ROA van het jaar 2023 weergeeft
ROA2023_2021	Continue variabele die het verschil tussen de ROA van 2023 en 2021 weergeeft
Modererende variabelen	
ACTIEVE_FAM	Continue variabele die het aantal familieleden in het management weergeeft
VOORNAAMSTE_ADV	Binaire variabele (= 1 als familieleden belangrijke adviseurs zijn, 0 anders)
Controlevariabelen	
LEEFTIJD_BL	Continue variabele die de leeftijd van de bedrijfsleider weergeeft
GROOTTE_OND	Continue variabele die het aantal werknemers weergeeft