

## PDF hosted at the Radboud Repository of the Radboud University Nijmegen

The following full text is a publisher's version.

For additional information about this publication click this link.

<http://hdl.handle.net/2066/187443>

Please be advised that this information was generated on 2019-11-21 and may be subject to change.

# KENMERKEN VAN TOP-MANAGEMENTTEAMS EN RADEN VAN COMMISSARISSEN IN RELATIE TOT 'PERFORMANCE'

DR. TH.J.B.M. POSTMA, PROF.DR. H. VAN EES, PROF.DR. H. GARRETSSEN EN PROF.DR. E. STERKEN\*

## INLEIDING

Kenmerken van topmanagementteams oftewel Raden van Bestuur (RvB) en Raden van Commissarissen (RvC) krijgen recentelijk veel aandacht in de literatuur, zowel vanuit het strategisch-managementperspectief als vanuit het perspectief van de zogenoemde *corporate-governance* literatuur. Het betreft hier bijvoorbeeld kenmerken als de gemiddelde leeftijd of de omvang van een RvB die in relatie worden gebracht met de *performance* van een onderneming (Van Olffen & Boone, 1997). Daarnaast kan het van belang zijn het aantal externen (*outsiders*) in de RvC te vergroten of te verkleinen, waardoor vanuit een 'monitoring'- en netwerkinvalshoek de belangen van bijvoorbeeld banken beter tot hun recht komen. In de *corporate-governance* discussie speelt in dit verband het rapport van de Commissie Peters (Commissie Peters, 1997) een rol, waarin onder ande-

re de relatie tussen RvB en RvC naar voren komt, met name het controlerend aspect van de RvC ten opzichte van de RvB.

Boone, De Brabander en Van Witteloostuijn (1995) geven in hun bespreking van de topmanagementteam literatuur aan dat van de 26 studies in de periode 1991-1993 er slechts vier zijn die de situatie buiten de Verenigde Staten empirisch beschrijven. De periode daarna levert niet een substantieel ander beeld op. In dit artikel wordt de handschoen opgenomen om voor de Nederlandse situatie een dergelijk onderzoek uit te voeren. Daartoe worden RvB's en RvC's in relatie tot de performance van hun onderneming gezien. Het doel is voor een steekproef van 94 ondernemingen die aan de *Amsterdam Exchanges* zijn genoteerd deze relaties nader uit te werken. Naast een wetenschappelijke uitdaging, wijzen we hier ook op de praktische waarde van dit type onderzoek. Uit een publicatie van Metze (1997) blijkt dat topman Cor Boonstra van Philips een andere samenstelling van

## SAMENVATTING

*In dit artikel wordt voor 94 Nederlandse aan de beurs genoteerde ondernemingen een relatie gelegd tussen kenmerken van de Raad van Bestuur (RvB) en de Raad van Commissarissen (RvC) en de 'performance' van hun ondernemingen. De hypothesen komen voort uit de strategische management- en de corporate-governance literatuur. De hypothesen waarin een verband wordt gelegd tussen omvang van RvB en RvC en performance worden (grotendeels) bevestigd. Een grotere omvang leidt tot een betere performance. De gemiddelde leeftijd van de RvB*

*heeft een positieve relatie met performance in tegenstelling tot het veronderstelde negatieve verband. Oudere RvB's doen het dus beter. Er is geen significante relatie tussen het aantal externen in de RvC en performance. Omgevingsdynamiek is negatief gerelateerd aan performance. Dit betekent dat ondernemingen in een dynamische omgeving slechter presteren dan die in een stabiele omgeving. De mate van diversificatie is negatief gerelateerd aan performance. Ondernemingen die zich concentreren op hun kernactiviteiten doen het beter.*

\* DR. TH.J.B.M. POSTMA IS UNIVERSITAIR HOOFDDOCENT MANAGEMENT EN ORGANISATIE AAN DE FACULTEIT DER ECONOMISCHE WETENSCHAPPEN VAN DE RIJKSUNIVERSITEIT GRONINGEN. PROF. DR. H. VAN EES IS HOGLERAAR ECONOMIE AAN DEZELFDE FACULTEIT. PROF.DR. H. GARRETSSEN IS HOGLERAAR ECONOMIE AAN DE FACULTEIT BELEIDSWETENSCHAPPEN VAN DE KATHOLIEKE UNIVERSITEIT NIJMEGEN. PROF.DR. E. STERKEN IS HOGLERAAR ECONOMIE AAN DE FACULTEIT DER ECONOMISCHE WETENSCHAPPEN VAN DE RIJKSUNIVERSITEIT GRONINGEN EN DIRECTEUR VAN HET LANDELIJK NETWERK BEDRIJFS-ECONOMIE.

zijn topmanagementteam wenste (de gemiddelde leeftijd was te hoog en bestuurders kwamen veelal intern uit de marketing- of technische hoek). Daarom werd Roel Pieper benaderd (begin 40, informatiekundige en van buiten Philips) om plaats te nemen in de RvB. Daarnaast was er een heus gevecht om de plaats van Jan Timmer (voormalig topman van Philips) in de RvC. Gangbaar was binnen Philips om de oud-topman te benoemen als voorzitter van de RvC. Ook hier wilde Boonstra gevestigde tradities doorbreken. Jan Timmer trok zelf zijn conclusies, nadat Boonstra het machtswoord had uitgesproken.

Dit artikel is als volgt opgezet. De volgende paragraaf gaat in op de theoretische achtergrond van dit onderzoek. In het tweede deel van die paragraaf worden de hypothesen ontwikkeld. De steekproef, de bronnen van data en de toegepaste variabelen worden in de daaropvolgende paragraaf beschreven. De resultaten van het onderzoek komen in de voorlaatste paragraaf aan de orde. Het artikel eindigt met een aantal conclusies en een discussie.

#### THEORETISCHE ACHTERGROND EN HYPOTHESES

##### *Strategisch-managementliteratuur*

Een belangrijke veronderstelling van de strategisch-managementliteratuur is dat de kracht van een organisatie afhankelijk is van de mate waarin ze in staat is op interne en externe bedreigingen en kansen te anticiperen en op basis daarvan actie te ondernemen. Daartoe moet het management huidige en toekomstige trends en ontwikkelingen signaleren en op basis daarvan pro-actief visies en strategieën ontwikkelen met betrekking tot de positie op de markt (Hamel & Prahalad, 1994). In dit verband is een actieve rol aan het topmanagement toebedeeld. De aard en effectiviteit van strategische beslissingen zijn in deze zin enerzijds afhankelijk van de interne en externe situatie en anderzijds van de signalerende, interpreterende en besluitvormingscapaciteiten van het topmanagement. Hambrick en Mason (1984) introduceren in dit verband de term *upper echelon perspective* die gebaseerd is op het bestaan van een beslissingsruimte (strategic choice) voor het topmanagement van een onderneming. De belangrijkste veronderstelling van deze benadering is dat deze beslissingsruimte grotendeels wordt bepaald door een aantal zogenoemde objectieve demografische kenmerken van managers (leeftijd, ambtstermijn, studie, ervaring enzovoort) en dat daardoor mede de performance van een onderneming kan worden verklaard. In de population ecology en de levenscyclusbenadering daarentegen zien we dat het top- of strategisch management veel minder tot vrijwel geen ruimte heeft voor eigen inbreng. De eenzijdige invloed van de externe omgeving op de performance staat voorop. De veronderstelling is dat daardoor organisaties in belangrijke mate inert zijn dan wel weinig aanpassingscapaciteit hebben. Hitt en Tyler (1991) laten zien dat beide invalshoeken elkaar aanvullen.

Dit houdt in dat men naast een aantal karakteristieken van het topmanagementteam tevens rekening moet houden met de externe omgeving. In de traditie van dit type onderzoek is sinds het baanbrekende artikel van Hambrick en Mason (1984) veel empirisch onderzoek uitgevoerd (Norburn & Birley, 1988; Eisenhardt & Schoonhoven, 1990; Hambrick & Fukutomi, 1991; Hitt & Tyler, 1991; Hambrick & D'Aveni, 1992; Michel & Hambrick, 1992; Wiersema & Bantel, 1992; Halebian & Finkelstein, 1993; Boone, De Brabander & Van Witteloostuijn, 1995; Sanders & Carpenter, 1998).

##### *Corporate-governanceliteratuur*

In de corporate-governanceliteratuur zien we de rol en functie van toezichtshoudende organen vooral naar voren komen. We moeten daarbij in vergelijking met de buitenlandse situatie rekening houden met het feit dat we hier in Nederland de relatief unieke constructie van een boven een RvB geplaatst RvC hebben in tegenstelling tot vooral de Angelsaksische landen. Dit betreft althans ondernemingen voorzover ze onder het structuurregime vallen. De functie van de RvC kan volgens Goodstein, Gautam en Boeker (1994) op drie manieren worden benaderd. Ten eerste noemen we de netwerkfunctie, waardoor leden van de RvC de organisatie verbinden aan voor die organisatie belangrijke en soms kritieke middelen (bijvoorbeeld een commissaris afkomstig uit een voor die organisatie belangrijke bank). De tweede functie verwijst naar de interne toezichthoudende en controlefunctie, waarbij afstemming van de belangen van aandeelhouders en het topmanagement vooropstaan. De derde functie betreft de rol van de RvC in strategische besluitvormingsprocessen in een onderneming (Commissie Peters, 1997). Empirische studies hebben zich in dit verband vooral gericht op aspecten als de omvang van de RvC, het aandelenbezit van commissarissen, het aantal zogenoemde outsiders in de raad en de rol en positie van de president-directeur (CEO) (Rosenstein & Wyatt, 1990; Rechner & Dalton, 1991; Barnhart, Marr & Rosenstein, 1994; Huse, 1994; Sundaramurthy, 1996; Daily & Dalton, 1997).

Duidelijk wordt uit bovenstaand literatuuroverzicht dat het niet voor de hand ligt om de besluitvormende activiteiten in een organisatie en de organisatorische performance alleen aan individuen toe te kennen (Wiersema & Bantel, 1992). Een geïntegreerde benadering van beide bovengenoemde clusters van theorieën (strategisch management en corporate governance) biedt de mogelijkheid om kenmerken van zowel de RvB's als de RvC's in relatie te bezien tot performance (Sanders & Carpenter, 1998).

##### *Hypotheses*

Op basis van bovengenoemd empirisch onderzoek en de beschikbaarheid van data is een aantal kenmerken gekozen, zowel met betrekking tot de RvB (namelijk omvang van de raad

en gemiddelde leeftijd van de leden van de raad), als met betrekking tot de RvC (namelijk omvang van de raad en het gemiddeld aantal externen in de raad). Voor elk van deze kenmerken is een hypothese opgesteld in relatie tot performance.

#### *Omvang*

De omvang van een topmanagementteam (TMT) beïnvloedt de strategische capaciteit van een onderneming. Volgens Haleblan en Finkelstein (1993) is er relatief weinig specifiek onderzoek met betrekking tot de optimale omvang van een TMT. Veelal wordt omvang zelfs als een controlevariabele beschouwd. Over omvang van groepen in het algemeen is wel vrij veel bekend. Volgens Haleblan en Finkelstein (1993) blijkt dat grotere groepen effectiever zijn in relatie tot kleinere groepen, omdat ze over meer probleemoplossende capaciteiten beschikken, zoals een groter repertoire aan probleemwaarneming, -interpretatie, analyse, evaluatie- en oplossende kwaliteiten. Met andere woorden, grotere groepen lijken meer informatieverwerkings- en besluitvormingscapaciteiten te hebben. Hambrick en D'Aveni (1992, p. 1449) stellen dat "at a basic level, the resources available on a team result from how many people are on it".

*Hypothese 1:* De omvang van de RvB is positief gerelateerd aan de performance van een onderneming.

We gaan ervan uit dat een soortgelijke redenering opgaat voor de omvang van de RvC, derhalve geldt hier de volgende hypothese.

*Hypothese 2:* De omvang van de RvC is positief gerelateerd aan de performance van een onderneming.

#### *Leeftijd RvB*

Leeftijd als RvB-kenmerk beïnvloedt de performance van strategische besluitvormingsactiviteiten (Norburn & Birley, 1988; Hitt & Tyler, 1991). Volgens Hambrick en Mason (1984) is het zo dat jonge managers in verband worden gebracht met nieuwe, niet eerder vertoonde, acties en het nemen van risico. Dit zou dan volgens hen kunnen samenhangen met het idee dat oudere managers moeite hebben met het integreren van informatie in besluitvormingsactiviteiten en dat ze geneigd zijn minder vertrouwen in hun beslissingen te hebben. Anderen (bijvoorbeeld Taylor, 1975) zijn het daar overigens niet mee eens. Een ander aspect dat met leeftijd samenhangt is dat bij ouderen de flexibiliteit afneemt en weerstand tegen verandering juist toeneemt (Wiersema & Bantel, 1992). Oudere managers zouden derhalve conservatiever zijn, de ambitie of vaardigheid missen om aan strategische verandering richting te geven en problemen hebben om met ondernemingssucces om te gaan of succes te continueren (Thorborg, 1987).

*Hypothese 3:* De gemiddelde leeftijd van een RvB is negatief gerelateerd aan de performance van een onderneming.

#### *Outsiders (externen) in de RvC*

In de vorige subparagraaf is ingegaan op de functie van de RvC. In deze context gaan we vooral in op het aantal externen in de RvC (dit zijn die commissarissen die elders een of meer andere posities hebben in een RvC of RvB). De samenstelling van de RvC is gerelateerd aan ondernemingssucces (Sundaramurthy, 1996). In dit verband laat de literatuur echter gemengde empirische resultaten zien, in de zin van zowel zwakke als sterke relaties tussen het aantal externen en de performance (Rosenstein & Wyatt, 1990, 1997; Lee, Rosenstein, Rangan & Davidson, 1992; Barnhart, Marr & Rosenstein, 1994). Klein (1998) toont daarentegen aan dat externen waarde kunnen toevoegen wanneer ze op een geschikte wijze in de raad zijn opgenomen. Dit brengt ons tot de volgende hypothese.

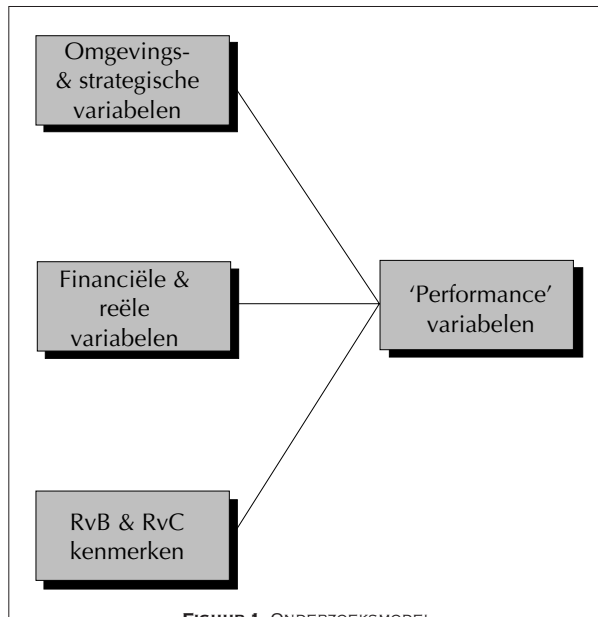
*Hypothese 4:* Het relatieve aantal externen in de RvC is positief gerelateerd aan de performance van een onderneming.

Om deze hypothesen te toetsen introduceren we naast bovengenoemde kenmerken van de RvB/RvC, een verzameling van performance-indicatoren en controlevariabelen (zie figuur 1 voor het onderzoeksmodel). De performance- en controlevariabelen hebben veelal een financieel karakter. Twee controlevariabelen willen we hier alvast noemen, omdat zij vanuit een strategisch oogpunt interessante variabelen zijn. Dat zijn de 'externe omgeving' en de 'mate van diversificatie'.

#### **DATABESCHRIJVING**

In dit doorsnedeonderzoek maken we gebruik van 94 aan de *Amsterdam Exchanges* genoteerde ondernemingen. De steekproef betreft voornamelijk industriële ondernemingen; servicegerichte ondernemingen (zoals banken) laten we buiten de steekproef om een homogener verzameling bedrijven te krijgen. Omdat het verkrijgen van een gebalanceerde steekproef vooropstaat, laten we ook ondernemingen buiten beschouwing die zijn gefuseerd of overgenomen. Tevens willen we alleen ondernemingen opnemen die hun activiteiten binnen Nederland laten registreren (Shell valt daardoor bijvoorbeeld buiten de steekproef) om problemen te voorkomen met betrekking tot het hanteren van verschillende rekeningschema's.

Een *base-line* model met algemeen aanvaarde performance- en controlevariabelen is niet beschikbaar. Omdat een dergelijke algemeen geaccepteerde performance-indicator of verzameling van indicatoren ontbreekt (ofschoon *Return on assets*, *Return on equity* en *Return on sales* relatief veel in de strategische managementliteratuur in dit verband zijn gebruikt,



FIGUUR 1. ONDERZOEKSMODEL

DEZE FIGUUR LAAT DE VERSCHILLENDE GROEPEN VARIABLEN IN HUN ONDERLINGE SAMENHANG ZIEN.

zie bijvoorbeeld Weiner & Mahoney, 1981; Rechner & Dalton, 1991; Michel & Hambrick, 1992), ontwikkelen we een verzameling verschillende performance-indicatoren. Ook hantieren we om dezelfde reden diverse financiële, strategische en omgevingsvariabelen en controlevariabelen. De variabelen worden in deze paragraaf geoperationaliseerd en betreffen gemiddelden over de periode 1992-1996. Alleen die variabelen worden hieronder uitgewerkt die tot significante resultaten hebben geleid. Voor een overzicht van de complete verzameling variabelen verwijzen we naar Van Ees, Garretsen, Postma en Sterken (1998). Voor het verzamelen van gegevens omtrent de variabelen is gebruikgemaakt van de volgende bronnen: *AMADEUS* (een verzameling data over 200.000 Europese ondernemingen), *Bestuurders en Commissarissen, Het Financieele Dagblad, Handboek van Beursgenoteerde Ondernemingen* (bevat gegevens van 165 beursgenoteerde ondernemingen), *Jaarboek van Nederlandse Ondernemingen* (bevat gegevens van zo'n 187 beursgenoteerde ondernemingen) en *REACH* (de Nederlandse versie van *AMADEUS*).

Op basis van de balans- en inkomstengegevens zijn de volgende variabelen berekend (bron: *AMADEUS* en *Handboek Beursgenoteerde Ondernemingen*).

- Growth, de jaarlijkse groei ten opzichte van 1991.
- L (Leverage), de totale activa minus het eigen vermogen gedeeld door de totale activa.
- LD, de totale activa minus het eigen vermogen minus andere kortetermijnschulden als een percentage van de totale activa.

- LO, kortetermijnleningen als een percentage van de totale activa.
- Market to Book, het aantal aandelen vermenigvuldigd met de prijs van een aandeel op het eind van het jaar als een percentage van de boekwaarde van het eigen vermogen.
- TA, de totale activa minus de afschrijvingen.
- Tobin's Q, de gemiddelde Q, gedefinieerd als het aantal aandelen vermenigvuldigd met de koers van een aandeel op het eind van het jaar plus de schuld minus de afschrijvingen, dit geheel gedeeld door de totale activa.

Met behulp van de verlies- en winstrekeningen worden de volgende variabelen berekend.

- CF, cash flow in de zin van winst na belastingen.
- CFA, aangepaste cash flow = CF plus afschrijvingen.
- DC, het dividend gedeeld door de cash flow.
- Profitability, de winst voor belastingen plus financiële uitgaven als een percentage van de totale activa.
- Profitmargin, de winst voor belastingen plus financiële uitgaven als een percentage van de totale verkopen.
- TR, belastingen als percentage van de winst voor belastingen.
- WR, de loonkosten per employé.

Tevens zijn er diverse additionele variabelen berekend. De eerste groep laat de jaarlijkse groeivoet zien, gedefinieerd als:

$$gr(x) = (x_{96} - x_{92}) / 5x_{92}$$

- Gr(wcapital): groeivoet van het werkkapitaal.
- Gr(employee): groeivoet van het aantal werknemers.
- Gr(CFA): groeivoet van aangepaste cash flow.
- Gr(totas): groeivoet van de totale activa.
- Gr(sales): groeivoet van de totale verkopen.

De tweede groep betreft een aantal ratio's.

- Saltot: verkopen als percentage van de totale activa.
- Salemp: verkopen per werknemer.
- Cfsal: aangepaste CF als percentage van de verkopen.
- Cfatot: aangepaste CF als een percentage van de totale activa.
- CVS: variatiecoëfficiënt van de verkopen.
- CV(prof): variatiecoëfficiënt van profitability.

Om de omgevingsonzekerheid te bepalen is gebruikgemaakt van een indicator van Haleblan en Finkelstein, 1993). Deze houdt in dat indien  $CVS > 0,5$  en/of  $CV(\text{prof}) > 0,5$  dat dan de omgeving dynamisch is: 'Dyn' (= dummy variabele van de omgeving: 0 = stabiel en 1 = dynamisch, jaar 1996). Gebruikmakend van *REACH* is een indicator voor diversificatie ontwikkeld (zie Haleblan & Finkelstein, 1993). Op basis van de

'BIK-code' van de Kamer van Koophandel zijn de kernactiviteiten en de niet-kernactiviteiten van ondernemingen vastgelegd. We hebben per onderneming de niet-kernactiviteiten op het twee-cijferniveau geteld en als percentage genomen van de in totaal 58 mogelijke activiteiten op het twee-cijferniveau: 'Div' (= percentage niet-kernactiviteiten op twee-cijferniveau, jaar 1996).

De RvB- en RvC-kenmerken zijn voor het jaar 1996 op basis van het *Jaarboek van Nederlandse Ondernemingen*, het *Financieele Dagblad* en *Bestuurders en Commissarissen* als volgt vastgesteld.

- RvB: het aantal leden van de RvB.
- Agervb: de gemiddelde leeftijd van de RvB.
- RvC: het aantal leden van de RvC.
- OTRVC: het percentage externen in de RvC.

In tabel 1 worden van de RvB/RvC-kenmerken en twee controlevariabelen enkele beschrijvende resultaten weergegeven (gemiddelde en standaarddeviatie).

De totale verzameling variabelen is vervolgens geclusterd naar performancevariabelen, controlevariabelen en RvB/RvC-variabelen. Er is gecheckt op collineariteit. De performance- en controlevariabelen die sterk met elkaar correleren zijn afzonderlijk bezien en telkens is er maar één variabele opgenomen van de groep van sterk correlerende variabelen in de verdere analyse. De RvB/RvC-variabelen blijken nauwelijks met elkaar te correleren.

## RESULTATEN

Gekozen is voor regressieanalyse als methode voor het testen van de hypothesen. Omdat er op voorhand geen geschikt base-linemodel beschikbaar is (zie vorige paragraaf), is de analyse in tweeën gesplitst. Eerst is per performance-indicator bezien welke controlevariabelen significant zijn. In de tweede ronde zijn de RvB/RvC-kenmerken allen tegelijk in de analyse opgenomen en is bezien of ze significant zijn en welk teken ze hebben (zie tabel 2). Deze strategie is valide, omdat de RvB/RvC-kenmerken orthogonaal zijn (dat wil zeggen: niet met elkaar correleren).

We hebben geen coëfficiënten van de variabelen/kenmerken in de tabel weergegeven, omdat ze weinig toevoegen aan de interpretatie van de resultaten. Tevens laten we alleen die performancevariabelen zien die een relatie vertonen met de RvB/RvC-kenmerken.

De resultaten op basis van tabel 2 zijn als volgt samen te vatten.

- De omvang van de RvB heeft een positieve relatie met:

Aantal ondernemingen	94
Omvang RvB (RVB)	gem.: 2,95 sd.: 1,53
Omvang RvC (RVC)	gem.: 4,95 sd.: 1,83
Percentage externen in RvC (OUTRVC)	gem.: 84,3 sd.: 19,9
Gemiddelde leeftijd RvB (AGERVB)	gem.: 51,5 sd.: 5,3
Diversificatie (DIV)	gem.: 1,99 sd.: 2,04
Omgeving (DYN)	stabiel: 62 (0) dynamisch: 32 (1)

TABEL 1. BESCHRIJVING STEEKPROEF

Market to Book, de groei van employees en de groei van de totale activa.

- De omvang van de RvC heeft een positieve relatie met de groei van cash flow en verkopen, maar is negatief gerelateerd aan de groei van werkkapitaal.
- De gemiddelde leeftijd van de RvB is positief gerelateerd aan profitmargin, profitability, groei van aantal werknemers, groei van cash flow, maar is negatief gerelateerd aan verkopen als percentage van de totale activa.
- Er is geen relatie tussen het aantal externen in de RvC en de performance van de onderneming.
- De omgeving is negatief gerelateerd aan de performance van de onderneming.
- Diversificatie is negatief gerelateerd aan: profitability, marktwaarde van het eigen vermogen en verkopen per werknemer.

## DISCUSSIE EN CONCLUSIE

In de literatuur waarin kenmerken van RvB's/RvC's deel van de studie uitmaken en in relatie worden gebracht met performance of succes van een onderneming, zien we veelal een base-linemodel (met daarin bepaalde performance- en controlevariabelen) naar voren komen. Hoe men aan dat model komt wordt veelal niet goed duidelijk gemaakt. Op basis van dit onderzoek kunnen we stellen dat de keuze van zo'n model niet zonder meer voor de hand ligt. Een 'selectiebias' is dan ons inziens zeer wel mogelijk. Verschillende performancevariabelen en controlevariabelen in wisselende combinaties laten significante resultaten zien. Dit betekent dat de keuze van zo'n model nadere onderbouwing vergt.

Wanneer we de resultaten van dit onderzoek bij 94 aan de *Amsterdam Exchanges* genoteerde ondernemingen in het licht bezien van de hypothesen uit de tweede paragraaf, kun-

Performancevariabelen	Controlevariabelen	RvB/RvC – variabelen
PROFITMARGIN	L, LD, DYN: - **, c	AGE: +**
PROFITABILITY	LO, WR, DYN: -**, c, DIV: -*	AGE: +*
MARKET TO BOOK	L, LO, CVS, DYN, : -**, DIV: -*	RVB: +*
GROWTH	L, CVS, DYN: -**	-
Gr (WCAP)	TR, CVS	RVC: -*
Gr (EMPLOYEE)	WR, TR, CVS	RVB: +**, AGE: +**
Gr (CFA)	LO, CVS	RVC: +**, AGE: +**
Gr (TOTAS)	L, TR, WR, CVS, CV, (PROF)	RVB: +**
Gr (SALES)	TR, WR, CVS	RVC: +*
SALTOT	L, LD, TR, WR, c	AGE: +**
SALEMP	Q, DIV: -*	RVC: +*
CFASAL	L, LD, DC, WR, TA, DYN: -**, c	-
CFATOT	DC, TA, CFA, CV (PROF), DYN: -**, c	AGE: +*
** (*) betekent significantie op 95% (90%) niveau		

TABEL 2. DETERMINANTEN VAN PERFORMANCE: SIGNIFICANTE CONTROLE- EN RVB/RVC-VARIABLEN

nen we het volgende stellen. De positieve relaties tussen omvang van de RvB en die van de RvC en de performance van de ondernemingen bevestigen hypothesen 1 en 2. Klaarblijkelijk domineert de positieve invloed van de omvang van beide raden op de performance in de zin van een groter repertoire aan besluitvormings- en andere capaciteiten die van de negatieve invloed ten gevolge van toegenomen coördinatie- en communicatieproblemen. De negatieve relatie tussen omvang RvC en groei-voet werkkapitaal vergt echter nader onderzoek. Ook constateren we een duidelijke positieve relatie tussen de gemiddelde leeftijd van de RvB en een aantal performancevariabelen. Dit resultaat is in tegenspraak met hypothese 3 (die een negatief verband veronderstelt). Wellicht dat de ervaring en expertise van oudere RvB's van groter belang zijn voor het presteren van hun onderneming dan we veronderstellen en dat de negatieve invloed van toegenomen risicoafkeer en besluitvormings-traagheid meer dan gecompenseerd wordt. We vinden geen verband tussen het aantal externen in de raad en de performance (hypothese 4). Dit kan te maken hebben met aan de ene kant de mogelijkheid dat het aantal externen niet van invloed is op het presteren van de onderneming (dit is in lijn met de gemengde resultaten die in de literatuur naar voren komen). Aan de andere kant is het mogelijk dat dit kenmerk niet goed geoperationaliseerd is. Bij nadere beschouwing van de variabele blijkt namelijk dat het percentage externen in de RvC's in de meeste gevallen hoog tot zelfs honderd procent is. Dit is een onderwerp voor nader onderzoek. Naast deze conclusies met betrekking tot de hypothesen kunnen we nog ten aanzien van de

omgevingsonzekerheid en de mate van diversificatie van de ondernemingen in de steekproef het volgende opmerken. De omgeving is duidelijk gerelateerd aan de performance van de onderneming. Het blijkt dat ondernemingen in een stabiele omgeving het beter doen dan ondernemingen in dynamische omgevingen. Ook zien we dat de mate van diversificatie negatief is gerelateerd aan de performance. Dit betekent dat ondernemingen die zich concentreren op hun kernactiviteiten het beter doen.

#### TEN SLOTTE

Met dit onderzoek hebben we geprobeerd de uitdaging aan te gaan om dit soort onderzoek in de Nederlandse situatie uit te voeren. Het blijkt dat er diverse methodologische en praktische haken en ogen aan dit soort onderzoek verbonden zijn. Zo is bijvoorbeeld de verkrijgbaarheid van bepaalde persoonlijke gegevens in Nederland aan wettelijke grenzen gebonden en dat maakt het verkrijgen van die data moeilijk, zeker in vergelijking tot de Verenigde Staten. Ook de institutionele context compliceert het gebruik en de vergelijking van bepaalde data en resultaten.

#### LITERATUUR

Barnhart, S.W., M.W. Marr & S. Rosenstein, 'Firm performance and board composition: some new evidence', *Managerial and Decision Economics*, 15, p. 329-340, 1994.

- Boone, C., B. de Brabander & A. van Witteloostuijn, 'Het Adaptievermogen van Organisaties', *MAB*, november, p. 690-705, 1995.
- Commissie Peters, 'Commissie corporate governance', *Corporate governance in Nederland: de veertig aanbevelingen*, Amsterdam 1997.
- Daily, C.M. & D.R. Dalton, 'CEO and board chair roles, held jointly or separately: much ado about nothing?', *Academy of Management Executive*, 11(3), p. 11-20, 1997.
- Ees, H. van, H. Garretsen, Th. Postma & E. Sterken, *Top management team and board characteristics and firm performance in the Netherlands*, paper presented at 14th EGOS Colloquium Maastricht, July 9-11, 1998.
- Eisenhardt, K & C. Schoonhoven, 'Organizational growth: linking founding team, strategy, and growth among US semiconductors ventures, 1978-1988', *Administrative Science Quarterly*, 35, p. 504-529, 1990.
- Goodstein, J., K. Gautam & W. Boeker, 'The effects of board size and diversity on strategic change', *Strategic Management Journal*, 15, p. 241-250, 1994.
- Haleblian, J. & S. Finkelstein, 'Top management team size, CEO dominance, and firm performance: the moderating roles of environmental turbulence and discretion', *Academy of Management Journal*, 36(4), p. 844-863, 1993.
- Hambrick, D.C. & R. D'Aveni, 'Top team deterioration as part of the downward spiral of large corporate bankruptcies', *Management Science*, 38, p. 1445-1466, 1992.
- Hambrick, D.C. & Fukutomi, 'The seasons of CEO's tenure', *Academy of Management Review*, 16, p. 719-742, 1991.
- Hambrick, D.C. & P.A. Mason, 'Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers', *Academy of Management Review*, 9, p. 193-206, 1984.
- Hamel, G. & C. Prahalad, *Competing for the future*, Harvard Business School, Boston 1994.
- Hiitt, M.A. & B.B. Tyler, 'Strategic decision models: integrating different perspectives', *Strategic Management Journal*, 12, p. 327-351, 1991.
- Huse, M., 'Board-management relations in small firms: the paradox of simultaneous independence and interdependence', *Small Business Economics*, 6, p. 55-72, 1994.
- Klein, A., *Affiliated directors: puppets of management or effective directors*, working paper, New York University, Stern School of Business, New York 1998.
- Lee, C.I., S. Rosenstein, N. Rangan & W.N. Davidson III, 'Board composition and shareholder wealth: the case of management buyouts', *Financial Management*, 21, p. 58-72, 1992.
- Metze, M., *Let's make things better*, Sun, Nijmegen 1997.
- Michel, J.G. & D.C. Hambrick, 'Diversification posture and top management team characteristics', *Academy of Management Journal*, 35(1), p. 9-37, 1992.
- Norburn, D. & S. Birley, 'The top management team and corporate performance', *Strategic Management Journal*, 9, p. 225-237, 1988.
- Olfen, W. van & C. Boone, *The confusing state of the art in top management composition studies: a theoretical and empirical review*, NIBOR, Research Memorandum 97/11, Maastricht 1997.
- Rechner, P.L. & D.R. Dalton, 'CEO duality and organizational performance: a longitudinal analysis', *Strategic Management Journal*, 12, p. 155-160, 1991.
- Rosenstein, S. & J.G. Wyatt, 'Outside directors, board independence, and shareholder wealth', *Journal of Financial Economics*, 26, p. 175-191, 1990.
- Rosenstein, S. & J.G. Wyatt, 'Inside directors, board effectiveness, and shareholder wealth', *Journal of Financial Economics*, 44, p. 229-250, 1997.
- Sanders, W.M.G. & M.A. Carpenter, 'Internationalization and firm governance: the roles of CEO compensation, top management team composition, and board structure', *Academy of Management Journal*, 41(2), p. 158-178, 1998.
- Sundaramurthy, C., 'Corporate governance within the context of antitakeover provisions', *Strategic Management Journal*, 17, p. 377-394, 1996.
- Taylor, R.N., 'Age and experience as determinants of managerial information processing and decision making performance', *Academy of Management Journal*, 18(1), p. 74-81, 1975.
- Thorborg, L., 'Persoonlijkheid bepaalt succes', *Elan*, p. 20-22, mei, 1987.
- Wiersema, M.F. & K.A. Bantel, 'Top management team demography and corporate strategic change', *Academy of Management Journal*, 35(1), p. 91-121, 1992.
- Weiner, N. & T. Mahoney, 'A model of corporate performance as a function of environmental, organizational, and leadership influences', *Academy of Management Journal*, 24, p. 453-470, 1981.