

Diversificatiestrategie, besturing door het hoofdkantoor en ondernemingsprestaties¹

Dr. A.A.C.J. van Oijen en Prof. Dr. S.W. Douma

ORGANISATIE EN MANAGEMENT

Er is al heel veel onderzoek verricht naar de relatie tussen de diversificatiestrategie en prestaties van ondernemingen. Aanvankelijk werd, mede naar aanleiding van het werk van Rumelt (1974), gedacht dat verwante diversificatie tot betere prestaties leidt dan niet-verwante diversificatie. Dat leek enerzijds logisch, omdat verwante diversificatie de mogelijkheid geeft voor het realiseren van 'economies of scope'. Anderzijds werd het ook bevestigd door Rumelt's onderzoek. Sinds het verschijnen daarvan zijn er vele studies uitgevoerd die als doel hadden te onderzoeken of verwante diversificatie inderdaad tot betere resultaten leidt dan niet-verwante diversificatie. De bevindingen van deze studies zijn echter volgens de uitgebreide literatuuroverzichten van Hoskisson en Hitt (1990) en Ramanujam en Varadarajan (1989) niet consistent. Dit gebrek aan consistentie kan veroorzaakt zijn door de verschillende manieren die gebruikt worden om diversificatie te meten (Godfrey en Hill, 1995), maar ook doordat bij een groot deel van deze studies implementatieproblemen volledig zijn genegeerd. Verwante diversificatie geeft wel de mogelijkheid tot het realiseren van economies of scope, maar het kan heel moeilijk of kostbaar zijn om die potentiële voordelen ook werkelijk te realiseren. Dit kan verklaren waarom verwante diversificatie niet of nauwelijks tot betere prestaties leidt dan niet-verwante diversificatie.

Het belang van de implementatie voor de verklaring van de relatie tussen diversificatie en financiële prestaties wordt in sommige onderzoeken (bijvoorbeeld Hill, 1994; Hoskisson en Hitt, 1990; Nayyar, 1993; Ramanujam en Varadarajan, 1989) wel benadrukt, maar de laatstgenoemden concluderen toch dat zeer weinig studies ingaan op de wijze waarop ondernemingen diversificatiestrategieën implementeren. Nog minder studies behandelen de gevolgen van verschillende wijzen van implementatie voor de financiële prestaties. Hill (1994) verschaft een aannemelijke verklaring voor de verwaarlozing: onderzoek op dit gebied kan niet beperkt blijven tot het uitgraven van publiek toegankelijke gegevensbestanden. Gegevens moeten in ondernemingen verzameld worden, hetgeen niet altijd eenvoudig is.

Dit artikel probeert in deze leemte te voorzien door de koppeling van de door een onderneming gevolgde diversificatiestrategie aan de besturing van de business units door het hoofdkantoor. Het artikel formuleert verschillende hypothesen die erop neerkomen dat er een goede fit moet zijn tussen de activiteiten die het hoofdkantoor onderneemt en de door de onderneming gevolgde diversificatiestrategie. Bij goed presterende ondernemingen is sprake van een betere fit dan bij slecht presterende ondernemingen. Uitgaande van deze hypothesen is dus niet de gevolgde diversificatiestrategie, maar de fit tussen diversificatiestrategie en besturingsactiviteiten van belang voor het leveren van goede prestaties. De hypothesen worden getoetst aan de hand van gegevens van Nederlandse beursondernemingen. De gegevens zijn verkregen door middel van gesprekken met topfunctionarissen van deze ondernemingen.

Dr. A.A.C.J. van Oijen en Prof. Dr. S.W. Douma zijn werkzaam bij het departement Organisatie en Strategie van de Katholieke Universiteit Brabant. Eerstgenoemde auteur is in 1997 gepromoveerd op het onderwerp van dit artikel.

Het artikel is als volgt opgebouwd. Het volgende onderdeel verschaft een kort overzicht van de literatuur over de implementatie van diversificatie. Vervolgens wordt het theoretisch raamwerk, dat diverse hypothesen bevat, ontwikkeld. De volgende twee onderdelen gaan in op de methodologie en de resultaten van het empirische onderzoek. Het afsluitende onderdeel bevat de conclusies.

Literatuuroverzicht

Ondernemingen die een strategie van diversificatie gebruiken, hebben vrijwel altijd een divisiestructuur. Een voordeel van de divisiestructuur is de mogelijkheid tot de creatie van een interne vermogensmarkt (Williamson, 1975). De interne vermogensmarkt zou moeten leiden tot een allocatie van schaarse financiële middelen en toezicht op het gebruik van die financiële middelen die superieur zijn ten opzichte van de externe vermogensmarkt. Gewoonlijk worden twee soorten divisiestructuur onderscheiden: de 'M-form' en de 'CM-form'.

De M-form (de M staat voor 'multidivisional') is een gedecentraliseerde structuur; het hoofdkantoor is niet betrokken bij de operationele beslissingen van de divisies. Financiële prestatie-aantallen, zoals het rendement op investeringen (ROI), worden benadrukt bij de beoordeling van de investeringsvoorstellen van de divisies, het stellen van doelen voor de divisies en de beloning en promotie van hun managers (Williamson, 1975; Hoskisson en Hitt, 1988). Dit kan resulteren in een focus op kortetermijnefficiëntie (Hill, 1988b en 1994; Hoskisson en Hitt, 1988) en in een verlies aan synergie tussen divisies (Dugger, 1988). De M-form is daarom alleen geschikt voor ondernemingen met een portefeuille van activiteiten die geen of slechts beperkte onderlinge synergieën bieden.

De CM-form is een meer gecentraliseerde structuur. Er zijn wel divisies, maar er is daarnaast een hoofdkantoor van een behoorlijke omvang, dat sterk betrokken is bij de operationele aangelegenheden van de divisies. In Williamson's (1975) originele classificatie stond de CM-form voor gecorrumpeerde M-form, aangezien in de visie van Williamson het hoofdkantoor zich diende te onthouden van elke betrokkenheid bij de operationele aangelegenheden van de divisies. Hill (1988b) en Hill en Hoskisson (1987) betogen

echter dat de realisatie van synergieën deze betrokkenheid juist vereist. Daarom interpreteert Hill (1988a en 1988b) de CM-form als gecentraliseerde multidivisional.

Het type organisatie kan derhalve gekoppeld worden aan de diversificatiestrategie. Gewoonlijk wordt een onderscheid gemaakt tussen verwante en niet-verwante diversificatie. Niet-verwante diversificatie wordt verondersteld potentiële financiële voordelen te creëren, waaronder de eerder genoemde interne vermogensmarkt (Dundas en Richardson, 1980; Williamson, 1975). Deze voordelen kunnen gerealiseerd worden door de adoptie van de M-form (Hill, 1988b; Hill en Hoskisson, 1987). Verwante diversificatie wordt geacht te leiden tot potentiële economies of scope. Om deze voordelen te realiseren, zouden ondernemingen moeten kiezen voor de CM-form in plaats van de M-form.

De voorgestelde verbanden tussen het type diversificatie en het type divisiestructuur zijn getoetst in enkele studies (zie bijvoorbeeld Hill, 1988b; Hoskisson, 1987; Hoskisson, Harrison en Dubofsky, 1991; Markides en Williamson, 1996). Ook hier zijn de uitkomsten echter niet consistent. De M-form en CM-form zijn theoretische constructies. Wellicht zijn zij te grofmazig om de wijze waarop gedivisionaliseerde ondernemingen in de praktijk bestuurd worden weer te geven. In dit artikel wordt daarom de analyse op een lager niveau, dat van de besturingsinstrumenten die het hoofdkantoor hanteert, uitgevoerd. Daarmee wordt de indeling in slechts twee vormen, zoals de M-form en de CM-form, verlaten.

Theorie en hypothesen

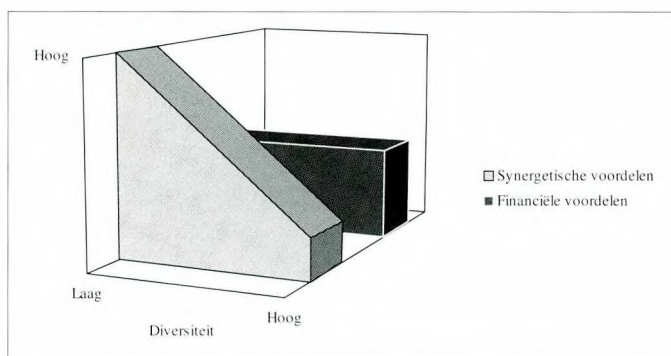
Een onderneming kan gekenmerkt worden door een lage of door een hoge diversiteit. In het eerste geval is de onderneming actief in slechts een of een beperkt aantal bedrijfstakken. In het tweede geval is de onderneming actief in een groot aantal verschillende bedrijfstakken.

De diversiteit bepaalt de voordelen die behaald kunnen worden. Bij ondernemingen met een lage diversiteit kunnen synergievoordelen worden gerealiseerd, bijvoorbeeld door het uitwisselen van kennis of door het gemeenschappelijke gebruik van bepaalde faciliteiten (Hill, 1988b en 1994; Hill en Hoskisson, 1987; Hoskisson, 1987; Nayyar, 1993; Porter, 1987). Bij ondernemingen die gekarakteriseerd worden door

een hoge diversiteit zijn de mogelijkheden om synergie te realiseren veel geringer. Deze ondernemingen kunnen echter financiële voordelen realiseren. Deze bestaan uit de interne vermogensmarkt, lagere kosten van het aantrekken van vermogen en werkkapitaal, risicoreductie en kruissubsidiëring (Dundas en Richardson, 1980; Hill, 1988b en 1994; Hill en Hoskisson, 1987; Hoskisson, 1987; Palepu, 1985; Porter, 1985 en 1987; Williamson, 1975).

Financiële voordelen zijn misschien ook bereikbaar voor ondernemingen met een lage diversiteit. Deze ondernemingen moeten evenwel een afrijsl maken. Realisatie van zowel synergie- als financiële voordelen is moeilijk, aangezien deze beheersingssystemen vereisen die moeilijk verenigbaar zijn (Hill, 1988b en 1994; Hill en Hoskisson, 1987; Hoskisson, 1987). Ondernemingen met een lage diversiteit zullen echter de voorkeur geven aan synergievoordelen boven financiële voordelen. Synergievoordelen zijn gebaseerd op het gemeenschappelijk gebruik van tastbare productiemiddelen, zoals machines, en ontastbare productiemiddelen, zoals kennis. Deze zijn in het algemeen betrekkelijk specifiek (Chatterjee en Wernerfelt, 1991). Dit betekent niet alleen dat ze slechts in een beperkt aantal bedrijfstakken inzetbaar zijn, maar ook dat ze schaars zijn en daarom hogere opbrengsten kunnen genereren (Montgomery en Wernerfelt, 1988). Financiële middelen, die de basis vormen van financiële voordelen, zijn in het algemeen minder schaars en leveren daardoor lagere rendementen op. Bovendien houden financiële voordelen in dat de vermogensmarkt verslagen moet worden. Aangezien de vermogensmarkt doorgaans verondersteld wordt relatief goed te functioneren, is het aannemelijk dat ondernemingen trachten andere markten te verslaan, zoals die voor tastbare en ontastbare productiemiddelen.

Figuur 1 vat de voorgaande argumenten samen. De figuur geeft tevens aan dat de werkelijkheid niet dichotoom hoeft te zijn. Ondernemingen hebben niet of een hoge of een lage diversiteit en synergetische voordelen zijn niet of hoog of laag. In plaats daarvan nemen de potentiële synergetische voordelen af, naarmate de diversiteit toeneemt. De hoogte van de financiële voordelen wordt daarentegen verondersteld veel minder afhankelijk te zijn van de diversificatiestrategie.



Figuur 1: Diversiteit en potentiële voordelen

Deze voordelen worden niet automatisch bereikt. Bestuurlijke mechanismen moeten ontworpen worden om ze te realiseren (Ramanujam en Varadarajan, 1989). In de context van dit artikel betekent dit dat het hoofdkantoor de beschikbare besturingsinstrumenten correct toe moet passen.

Voordat de hypothesen van dit artikel gepresenteerd kunnen worden, moet nog een element ingevuld worden: de koppeling met de ondernemingsprestaties. Hill (1994) betoogt dat op elk moment in de tijd inefficiënte en efficiënte gediversificeerde ondernemingen naast elkaar zullen bestaan. De meer efficiënte ondernemingen hebben, onder andere, een betere afstemming tussen hun diversificatiestrategie en de besturingsinstrumenten dan de inefficiënte ondernemingen. Lorsch en Allen (1973) vinden inderdaad dit verschil tussen goed en slecht presterende ondernemingen. Ook Galbraith en Nathanson (1978), Hill en Hoskisson (1987) en Hill, Hitt en Hoskisson (1992) associëren een goede afstemming met goede financiële resultaten.

De eerste hypothese heeft betrekking op de mate waarin het hoofdkantoor betrokken is bij het bepalen van de strategieën van de divisies (Hill, 1988a; Goold en Campbell, 1987; Porter, 1985). Meer betrokkenheid van het hoofdkantoor kan samenwerking tussen divisies bevorderen. Samenwerking tussen divisies is alleen zinvol in ondernemingen met een lage diversiteit. In dergelijke ondernemingen kan de kennis die ontwikkeld is in de ene divisie doorgegeven worden aan een andere divisie om aldus synergievoordelen te realiseren.

Hypothese 1: bij goed presterende ondernemingen vindt een betere afstemming tussen de

diversificatiestrategie en de centralisatie van strategiebepaling plaats dan bij slecht presterende ondernemingen, waarbij onder een goede afstemming verstaan wordt minder centralisatie van strategiebepaling, naarmate de diversiteit hoger is.

De tweede hypothese refereert aan de manier waarop het hoofdkantoor de prestaties van de divisies evalueert. Bij sterk gediversificeerde ondernemingen is het hoofdkantoor niet betrokken bij de operaties van de divisies en bezit daarom naar verwachting niet het inzicht dat vereist is om criteria te kunnen ontwikkelen die toegesneden zijn op de divisies (Hall, 1987). Het hoofdkantoor vertrouwt daarom op gestandaardiseerde maatstaven, die gewoonlijk gekoppeld zijn aan de financiële rendementen van de divisies (Dundas en Richardson, 1982; Hoskisson en Hitt, 1988; Williamson, 1975). Dit zou 'free riding'-gedrag van de divisies kunnen veroorzaken (Dugger, 1988; Ouchi, 1979). Dat wil zeggen, een divisie zou haar winstgevendheid kunnen verhogen ten koste van andere divisies, bijvoorbeeld door deze divisies waardevolle kennis te onthouden. Het gevaar hiervan is echter gering, omdat de interdependenties tussen de divisies verondersteld worden beperkt te zijn bij sterk gediversificeerde ondernemingen. Ondernemingen met een lage diversiteit zullen, zoals hierboven is betoogd, vooral synergievoordelen nastreven. Deze brengen sterke interrelaties tussen divisies met zich mee. In plaats van de divisionele winstgevendheid te benadrukken, zou het hoofdkantoor meer hiërarchische elementen moeten toepassen (Ouchi, 1979). De resulterende beperking van de autonomie van de divisies creëert echter ambiguïteit van de prestaties (Hill et al., 1992). Slechte financiële prestaties van een divisie kunnen veroorzaakt zijn door inefficiënties binnen die divisie, maar ook door inefficiënties bij een nauw verwante divisie of beslissingen die aan de divisie opgelegd zijn door het hoofdkantoor. De oplossing is het aanvullen van de financiële criteria met meer strategische criteria (Hill, 1988a en 1988b; Hill et al., 1992; Hill en Hoskisson, 1987; Hoskisson, 1987). Strategische criteria houden in objectieve, niet-financiële criteria, zoals marktaandeel, en subjectieve criteria, zoals de mate waarin de divisie samenwerkt met andere divisies. Vanwege de lage diversiteit heeft het hoofdkantoor voldoende

inzicht in de divisies om relevante criteria te kunnen ontwikkelen.

Hypothese 2: bij goed presterende ondernemingen vindt een betere afstemming tussen de diversificatiestrategie en de evaluatie plaats dan bij slecht presterende ondernemingen, waarbij onder een goede afstemming verstaan wordt een meer financieel georiënteerde evaluatie, naarmate de diversiteit hoger is.

De derde hypothese heeft betrekking op de mate waarin het hoofdkantoor intervenueert als onderdelen van de onderneming in moeilijkheden geraken. Bij een lage diversiteit van de activiteiten is het hoofdkantoor goed geïnformeerd over de operaties van de divisies en dus in staat en geneigd in te grijpen als er ergens problemen zijn. Anderzijds is volgens Williamson (1975) interventie een essentieel kenmerk van de interne vermogensmarkt, die gecreëerd kan worden bij ondernemingen die gekarakteriseerd worden door een hoge diversiteit. Het verband tussen herstructurering en diversificatiestrategie is derhalve niet eenduidig. Het hoofdkantoor zou altijd bereid moeten zijn om te interveniëren als onderdelen van de onderneming in moeilijkheden geraken (Hall, 1987), maar ook bij gezonde ondernemingen als onderdeel van een normaal groeiproces (Brickley en Van Druenen, 1990).

Hypothese 3: bij goed presterende ondernemingen is sprake van centralisatie van herstructurering, ongeacht de diversiteit. Bij slecht presterende ondernemingen is sprake van meer of minder centralisatie van herstructurering, afhankelijk van de diversiteit.

De vierde hypothese heeft betrekking op de mate waarin het hoofdkantoor betrokken is bij de selectie van managers van het tweede echelon in de divisies. Het hoofdkantoor zal altijd de topmanagers van de divisies moeten selecteren (Hall, 1987; Mintzberg, 1979). Daarnaast kan het hoofdkantoor betrokken zijn bij de selectie van lagere niveaus (Porter, 1985). Op deze wijze kan bewerkstelligd worden dat personen benoemd worden die affiniteit met de algehele doelen van de onderneming bezitten, die niet te verschillend zijn van andere medewerkers en die bereid zijn om samen te werken. Dat is vooral van belang voor ondernemingen met een lage diversiteit van activiteiten. In sterk gediversificeerde ondernemingen zou het management van de divisie vrij

moeten zijn om de personen te selecteren die met het oog op de specifieke omstandigheden van de divisie optimaal zijn.

Hypothese 4: bij goed presterende ondernemingen vindt een betere afstemming tussen de diversificatiestrategie en de selectie plaats dan bij slecht presterende ondernemingen, waarbij onder een goede afstemming verstaan wordt minder betrokkenheid van het hoofdkantoor bij selectie, naarmate de diversiteit hoger is.

De vijfde hypothese heeft betrekking op de vraag in hoeverre het hoofdkantoor ernaar streeft managers tussen divisies te laten rouleren. Door middel van het selectieproces kan het hoofdkantoor ervoor zorgen dat roulatie plaatsvindt. Het kan bijvoorbeeld iemand die een kleine divisie leidt, benoemen tot de nieuwe topmanager van een grotere divisie. Een functionele manager van deze divisie zou gepromoveerd kunnen worden tot topmanager van de kleine divisie. Ook op lagere niveaus in de hiërarchie kan roulatie plaatsvinden. Roulatie vereenvoudigt de uitwisseling van ideeën en kennis tussen divisies (Pitts, 1977; Galbraith en Nathanson, 1978). Roulatie reduceert namelijk culturele en procedurele verschillen tussen divisies, vestigt persoonlijke relaties die het gezamenlijk uitvoeren van projecten vereenvoudigen, informeert over kansen op samenwerking met andere divisies en creëert een groepsgevoel. Natuurlijk is de uitwisseling van middelen tussen divisies vooral waardevol indien hun activiteiten niet te verschillend zijn. Dit maakt roulatie in sterk gediversificeerde ondernemingen minder zinvol. Bovendien vereisen de activiteiten in deze ondernemingen verschillende managementvaardigheden. Managers die goed zijn in het managen van de ene activiteit kunnen falen als ze overgeplaatst worden naar een andere divisie (Hall, 1987; Porter, 1987).

Hypothese 5: bij goed presterende ondernemingen vindt een betere afstemming tussen de diversificatiestrategie en de roulatie plaats dan bij slecht presterende ondernemingen, waarbij onder een goede afstemming verstaan wordt minder roulatie, naarmate de diversiteit hoger is.

De zesde hypothese heeft betrekking op de beloning van de managers van de divisies. Die beloning kan gebaseerd zijn op financiële of op meer strategische maatstaven. De diversificatiestrategie beïnvloedt de keuzes die het hoofdkan-

toor hierin maakt. Bij een sterk gediversificeerde onderneming zijn de hoogste leidinggevers minder goed in staat om nauwe contacten te onderhouden met hun ondergeschikte managers (Napier en Smith, 1987). Het hoofdkantoor vertrouwt dan op meer objectieve criteria, zoals financiële rendementen of winsten (Galbraith en Nathanson, 1978). Deze worden beschouwd als eerlijker dan een subjectieve inschatting van de prestaties (Napier en Smith, 1987). Wanneer er echter omvangrijke interdependenties zijn dan kan de toepassing van financiële criteria samenwerking tussen divisies bemoeilijken. Daarom wordt de beloning bij ondernemingen met een lage diversiteit van activiteiten gebaseerd op meer subjectieve maatstaven, zoals de ontwikkeling van ondergeschikten en samenwerking met collega's van andere divisies. Dit kan samenwerking tussen divisies bevorderen (Berg, 1969 en 1973; Lorsch en Allen, 1973; Pitts, 1977; Porter, 1985).

Daarnaast kan de beloning van een divisie manager gekoppeld zijn aan de prestaties van de onderneming in haar geheel in plaats van aan de prestaties van zijn of haar divisie (Berg, 1969 en 1973; Hill et al., 1992; Lorsch en Allen, 1973; Porter, 1985; Salter, 1973). Bij sterk gediversificeerde ondernemingen zou dit echter alleen de relatie tussen betaling en prestaties verstoren (Galbraith en Nathanson, 1978) en dus 'shirking', ofwel lijntrekken, aanwakkeren.

De criteria die tot dusverre besproken zijn, kunnen gebruikt worden voor alle types beloning. Betoogd kan worden dat de diversificatiestrategie de mix tussen vaste en variabele beloning beïnvloedt. Omvangrijke variabele componenten, in de vorm van prestatieafhankelijke bonussen of opties op aandelen, zouden ongewenst gedrag, zoals shirking en free riding, kunnen reduceren. Zoals eerder opgemerkt is, kan het hoofdkantoor van een sterk gediversificeerde onderneming de toekenning van variabele beloning koppelen aan de financiële prestaties van elke individuele divisie. Bij een onderneming die slechts in beperkte mate gediversificeerd is, moet de variabele beloning gebaseerd worden op subjectieve inschattingen en de prestaties van de onderneming in haar geheel. In het eerste geval kunnen interpretatieverschillen naar voren komen. In het tweede geval hangt de beloning af van resultaten die een individuele divisie manager slechts in beperkte mate kan beïnvloeden. De afhankelijkheid van grote financiële consequenties van deze

zwakke basis is waarschijnlijk niet acceptabel. In tegenstelling tot sterk gediversificeerde ondernemingen leggen ondernemingen met een lage diversiteit daarom naar verwachting minder nadruk op variabele beloning voor hun divisiemangers. Dit wordt ondersteund door Berg (1969), die betoogt dat hoe meer een onderneming gediversificeerd is, des te sterker haar leiding vertrouwt op financiële prikkels in plaats van gedetailleerde beheersing. Napier en Smith (1987) vinden empirische ondersteuning voor deze relatie tussen diversificatie en de hoogte van bonussen.

Hypothese 6: bij goed presterende ondernemingen vindt een betere afstemming tussen de diversificatiestrategie en de beloning plaats dan bij slecht presterende ondernemingen, waarbij onder een goede afstemming verstaan wordt een meer financieel georiënteerde beloning, naarmate de diversiteit hoger is.

De zevende hypothese betreft de mate waarin het hoofdkantoor tracht activiteiten van divisies te coördineren. De relatie tussen de mate van diversificatie en de wenselijkheid van coördinatie ligt voor de hand. Ondernemingen met een lage diversiteit bezitten potentiële synergievoordelen. Deze voordelen kunnen gerealiseerd worden met behulp van coördinatiemechanismen (Hill et al., 1992; Hoskisson, 1987). Ondernemingen met een hoge diversiteit kunnen financiële voordelen bereiken, waaronder de vestiging van een interne vermogensmarkt. Dit vereist een grote autonomie voor de divisies (Williamson, 1975). Autonomie vereenvoudigt de allocatie van middelen en 'monitoring' van de prestaties (Dundas en Richardson, 1980 en 1982; Hill en Hoskisson, 1987; Hoskisson, 1987). Het hoofdkantoor zou het gebruik van coördinatiemechanismen moeten vermijden. Lorsch en Allen (1973) wijten de zwakke resultaten van conglomeraten dan ook aan te veel pogingen van hun hoofdkantoren om de divisies te integreren.

Hypothese 7: bij goed presterende ondernemingen vindt een betere afstemming tussen de diversificatiestrategie en de inzet van coördinatiemechanismen plaats dan bij slecht presterende ondernemingen, waarbij onder een goede afstemming verstaan wordt minder inzet van coördinatiemechanismen, naarmate de diversiteit hoger is.

De laatste hypothese betreft het verlenen van diensten aan de divisies. Het centraliseren van

ondersteunende functies op het hoofdkantoor kan de totale kosten verlagen, vanwege schaal- en ervaringsvoordelen. Het kan ook de mogelijkheden tot differentiatie vergroten, aangezien een divisie wellicht in staat is om haar producten of diensten te differentiëren met behulp van kennis die ontwikkeld is op het hoofdkantoor. Centrale diensten kunnen daardoor een manier zijn om direct synergetische voordelen in een gedivisionariseerde onderneming te realiseren.

Dit wordt beïnvloed door de diversificatiestrategie van de onderneming. Om te beginnen betogen Dundas en Richardson (1980) dat sterk gediversificeerde ondernemingen een 'lean', ofwel mager, hoofdkantoor zouden moeten bezitten. De reden is dat opbrengsten die voortvloeien uit de interne vermogensmarkt relatief gering zijn. Ze zouden al gauw tenietgedaan worden door een omvangrijke overhead van het hoofdkantoor. In minder sterk gediversificeerde ondernemingen kunnen de kosten van het hoofdkantoor nog steeds goedge maakt worden door synergetische voordelen. Ten tweede zou het gebrek aan overeenkomsten tussen de activiteiten van een sterk gediversificeerde onderneming het nagenoeg onmogelijk maken om ondersteunende diensten te creëren die relevant zijn voor alle divisies (Dundas en Richardson, 1982). Centralisatie zou slechts resulteren in een eenvoudige optelling van de functies van de afzonderlijke divisies, zonder dat noemenswaardige kosten- of differentiatievoordelen gerealiseerd zouden worden. Bovendien zou de flexibiliteit van de divisies aangetast worden en zou het ook minder eenvoudig worden om ze verantwoordelijk te houden voor de behaalde resultaten. De kleinschalige empirische studies van Pitts (1977), Berg (1973) en Lorsch en Allen (1973) tonen aan dat sterk gediversificeerde ondernemingen in het algemeen een klein hoofdkantoor bezitten dat slechts enkele functies vervult. Minder gediversificeerde ondernemingen hebben een groter hoofdkantoor dat functies als inkoop, R&D en marketing uitvoert.

Hypothese 8: bij goed presterende ondernemingen vindt een betere afstemming tussen de diversificatiestrategie en de centralisatie van functies plaats dan bij slecht presterende ondernemingen, waarbij onder een goede afstemming verstaan wordt minder centralisatie van functies, naarmate de diversiteit hoger is.

Methoden

Steekproef

De steekproef bestaat uit ondernemingen met een divisiestructuur die genoteerd zijn aan de Amsterdamse Effectenbeurs en die ten minste 250 werknemers hebben. Beleggingsfondsen en vergelijkbare financiële dienstverleners zijn niet opgenomen in de steekproef. Ondernemingen met een grote externe aandeelhouder (groter dan 50 procent) zijn eveneens uitgesloten, omdat zij lijken op dochterondernemingen, die in het algemeen niet in alle vrijheid de passende besturingsinstrumenten kunnen kiezen.

In totaal 80 ondernemingen voldoen aan de bovengenoemde criteria. Daarvan waren 67 bereid mee te werken aan het onderzoek. Een reden voor de grote respons kan zijn dat de meeste gegevens verzameld zijn door middel van persoonlijke gesprekken. Bij elke onderneming is minimaal één topmanager of stafspecialist geïnterviewd met behulp van een gestandaardiseerde vragenlijst. Gedurende de persoonlijke gesprekken kon de interviewer ervoor zorgen dat de vragen duidelijk waren en dat hun interpretatie uniform over de gehele steekproef plaatsvond. Aanvullende gegevens zijn verkregen uit de financiële verslagen van de betrokken ondernemingen.

Maatstaven

Veel variabelen in dit onderzoek zijn constructen die niet direct observeerbaar zijn. Zij kunnen echter indirect gemeten worden door middel van geobserveerde variabelen of indicatoren. Omdat de literatuur op dit gebied verwachtingen verschaft inzake de constructen en hun relaties met de geobserveerde variabelen wordt confirmatieve factoranalyse gebruikt. Confirmatieve factoranalyse kan uitgevoerd worden met behulp van LISREL (zie bijvoorbeeld Jöreskog en Sörbom, 1989). LISREL wordt hier uitsluitend gebruikt om kleine meetmodellen te schatten, aangezien de steekproefgrootte de schatting van grotere modellen niet toelaat.

Entropiemaatstaven zijn gebruikt om de diversificatiestrategie te meten (zie Jacquemin en Berry, 1979). Entropiemaatstaven zijn beter in staat om de potentiële voordelen van een diversificatiestrategie te meten dan strategische maatsta-

ven, zoals Rumelt's (1974) classificatieschema. Drie diversificatiemaatstaven zijn onderscheiden: *totale diversificatie*, *ongerelateerde diversificatie* en *gerelateerde diversificatie* (zie Palepu, 1985). Deze zijn gemeten op twee niveaus: het ondernemingsniveau en het divisieniveau. De reden is dat de indicatoren op het ondernemingsniveau het inzicht dat het hoofdkantoor heeft in de activiteiten van de onderneming afdekken, terwijl de indicatoren op het divisieniveau beter in staat zijn om het potentieel voor de uitwisseling van middelen tussen divisies weer te geven. De maatstaven op het divisieniveau zijn gebaseerd op de hoofdactiviteit van elke divisie en het aandeel van die divisie in de totale omzet van de onderneming.

Acht maatstaven zijn ontwikkeld voor de besturingsinstrumenten van het hoofdkantoor. Tenzij anders aangegeven, zijn hun indicatoren gemeten op een vijfpunts Likertschaal. *Centralisatie van strategiebepaling* heeft twee potentiële indicatoren. De eerste is de mate waarin strategische plannen voor de divisies door die divisies zelf of door het hoofdkantoor ontwikkeld worden (Goold en Campbell, 1987; Hill, 1988a). De tweede indicator, gebaseerd op Porter (1985), is de mate waarin het hoofdkantoor de divisiestrategieën op elkaar afstemt. *Financiële evaluatie* omvat allocatie en monitoring, die beide gebaseerd kunnen zijn op strategische of financiële criteria (Dundas en Richardson, 1982; Hall, 1987; Hill, 1988a en 1988b; Hill et al., 1992; Hill en Hoskisson, 1987; Hoskisson, 1987; Hoskisson en Hitt, 1988; Williamson, 1975). De eerste mogelijke indicator is derhalve de mate waarin het hoofdkantoor strategische of financiële criteria benadrukt als het financiële middelen allocceert naar de investeringsvoorstellen van de divisies. De tweede potentiële indicator is de mate waarin het hoofdkantoor strategische of financiële criteria benadrukt als het de prestaties van de divisies beoordeelt. Het hoofdkantoor zou altijd bereid moeten zijn om delen van de onderneming te herstructureren om de prestaties te verhogen (Hall, 1987; Brickley en Van Drunen, 1990; Williamson, 1975). Delen van de onderneming kunnen divisies zijn, maar ook onderdelen van deze divisies, zoals werkmaatschappijen of functionele afdelingen, of recentelijk geacquireerde bedrijven (Porter, 1987). *Centralisatie van herstructurering* zou daardoor gemeten kunnen

worden aan de hand van de mate waarin, ten eerste, divisies, ten tweede, onderdelen van deze divisies, en, ten derde recentelijk geacquireerde bedrijven geherstructureerd worden door de divisies of door het hoofdkantoor. *Selectie* refereert aan de betrokkenheid van het hoofdkantoor bij de benoeming van medewerkers onder het hoogste managementniveau van de divisies. De topmanagers van de divisies zijn uitgesloten, omdat zij altijd geselecteerd zouden moeten worden door het hoofdkantoor (Hall, 1987; Mintzberg, 1979). Een mogelijke indicator is derhalve de mate waarin managers van onderdelen van de divisies benoemd worden door de divisies of door het hoofdkantoor. Een volgende indicator kan zijn de mate waarin andere belangrijke medewerkers, zoals controllers en management trainees, benoemd worden door de divisies of door het hoofdkantoor (Porter, 1985). *Roulatie* heeft vergelijkbare indicatoren, maar omvat ook de topmanagers van de divisies. Drie mogelijke indicatoren zijn daarom de mate waarin, ten eerste, divisie managers, ten tweede, managers van onderdelen van de divisies en, ten derde, andere belangrijke medewerkers van de divisies afkomstig zijn van dezelfde divisie of van andere divisies. De meting van *financiële beloning* is meer complex. De eerste potentiële indicator is de mate waarin de bonussen die divisie managers kunnen verdienen, gebaseerd zijn op strategische of financiële prestaties. De tweede mogelijke indicator is de mate waarin de carrières van divisie managers gebaseerd zijn op strategische of financiële prestaties (Berg, 1969 en 1973; Galbraith en Nathanson, 1978; Goold en Campbell, 1987; Napier en Smith, 1987; Lorsch en Allen, 1973; Pitts, 1977; Porter, 1985; Salter, 1973; Williamson, 1975). De derde mogelijke indicator is de mate waarin de beloning van divisie managers gebaseerd is op de prestaties van de gehele onderneming of op die van de divisies waaraan zij leiding geven (Berg, 1969 en 1973; Hill et al., 1992; Lorsch en Allen, 1973; Porter, 1985; Salter, 1973). De laatste potentiële indicator is gedefinieerd als de gemiddelde hoogte van de prestatiebonussen die de divisie managers ontvangen, uitgedrukt als percentage van hun vaste salaris (Berg, 1969; Napier en Smith, 1987). De potentiële indicatoren van *coördinatiemechanismen* zijn de diverse instrumenten die het hoofdkantoor kan gebruiken om de divisies te integreren. Deze zijn de mate waarin het hoofdkantoor

toezicht houdt op samenwerking tussen de divisies en ingrijpt bij problemen, de mate waarin het hoofdkantoor soortgelijke standaarden, bijvoorbeeld inzake informatiesystemen en arbeidsvoorwaarden, voor de divisies installeert, de mate waarin het hoofdkantoor gezamenlijke vergaderingen voor de divisie managers organiseert, de mate waarin het hoofdkantoor verbindingsinstrumenten, zoals commissies en taakgroepen, installeert tussen de divisies, de mate waarin het hoofdkantoor mogelijkheden voor samenwerking tussen de divisies identificeert en de divisies daarop wijst, en ten slotte de mate waarin het hoofdkantoor samenwerking tussen divisies ontmoedigt of stimuleert (Mintzberg, 1979; Porter, 1985). *Centralisatie van functies* kan naar verwachting gemeten worden aan de hand van het aantal medewerkers dat werkzaam is op het hoofdkantoor. In navolging van Pitts (1977) is dit aantal gerelateerd aan de omvang van de onderneming, in dit onderzoek door het te delen door het totale aantal medewerkers van de onderneming. Een groot aantal betekent echter niet noodzakelijkerwijs dat het hoofdkantoor veel diensten verleent aan de divisies. Een tweede indicator is daarom toegevoegd. Deze is gedefinieerd als het aantal medewerkers van het hoofdkantoor die grotendeels de divisies in plaats van de hoogste leidinggevendenden van de onderneming ondersteunen, gedeeld door het totale aantal medewerkers van het hoofdkantoor. Berg (1973), Lorsch en Allen (1973) en Pitts (1977) suggereren dat bepaalde functies op elk hoofdkantoor vertegenwoordigd zijn, zelfs op dat van een conglomeraat. Andere ondernemingen hebben tevens niet-algemene en niet-financiële functies, die beter geschikt zijn om de divisies te ondersteunen. De laatste mogelijke indicator is dan ook gedefinieerd als het aantal medewerkers dat werkt op het gebied van onderzoek en ontwikkeling, personeelszaken, training, planning, organisatie, logistiek, inkoop, marketing en verkoop, gedeeld door het totale aantal medewerkers van het hoofdkantoor.

Onderzoeken naar diversificatie hanteren verscheidene maatstaven voor financiële prestaties. In deze studie worden boekhoudkundige maatstaven gebruikt. Deze zijn het meest gebruikelijk in onderzoeken naar diversificatie, uitgaande van Ramanujam en Varadarajan (1989). Deze bevelen het gebruik van meerdere maatstaven aan. Drie veelvuldig gebruikte maatstaven zijn

het rendement op de totale activa, het rendement op het eigen vermogen en het rendement op de omzet (zie bijvoorbeeld Hoskisson en Hitt, 1990). Deze drie, gemiddeld over twee jaren, zijn de potentiële indicatoren van *financiële prestaties*.

Het onderzoek controleert op omvang, geografische diversiteit en bedrijfstakeffecten. De grootte van een onderneming kan onder andere de manier waarop een onderneming bestuurd wordt (Hill, 1988a) en de synergetische voordelen van de onderneming beïnvloeden. Drie gebruikelijke indicatoren kunnen naar verwachting het construct *omvang* meten: de totale omzet, de totale activa en het totale aantal medewerkers van een onderneming. De indicatoren zijn gemiddeld over twee jaren en logaritmisch getransformeerd. Een controlevariabele voor *geografische diversiteit* is inbegrepen, omdat een hoge geografische diversiteit coördinatie kostbaarder kan maken (Nayyar, 1993). Een uitbreiding van de entropiemaatstaf voor productdiversificatie is gebruikt (zie bijvoorbeeld Nayyar, 1993). Evenals bij de meting van diversificatie is een indicator op het ondernemingsniveau en een indicator op het divisieniveau gebruikt. Volgens Chandler (1991) beïnvloedt de bedrijfstak de functies van het hoofdkantoor. Om te controleren op bedrijfstakeffecten is de dummyvariabele *hoofdactiviteit* gecreëerd. Deze variabele is gebaseerd op de activiteit met het grootste aandeel in de omzet van een onderneming. De variabele heeft de waarde nul voor een onderneming met een industriële hoofdactiviteit. De waarde een is gereserveerd voor ondernemingen met een hoofdactiviteit in aanneming, groot- en detailhandel, transport of dienstverlening. Dit onderscheid is gemaakt omdat industriële activiteiten naar verwachting meer potentieel voor synergetische voordelen bezitten. Dit is ondersteund door een significante negatieve correlatie ($-0.235, p = 0.028$) tussen de variabele hoofdactiviteit en de overdracht van technologische kennis tussen de divisies.

Analyse

Multipere regressie is gebruikt als analyse-techniek. De afhankelijke variabelen zijn de acht maatstaven voor besturing door het hoofdkantoor. De onafhankelijke variabelen zijn de diversificatiemaatstaven en de controlevariabelen. Het toetsen van de hypothesen brengt een vergelijking tussen goed presterende en slecht presterende

ondernemingen met zich mee. Daarom is de totale steekproef gesplitst in een groep van 34 lage en 33 hoge presteerders. De splitsing is gebaseerd op de mediaan van het construct financiële prestaties. Bovendien moeten afzonderlijke analyses uitgevoerd worden voor, enerzijds, totale diversificatie en, anderzijds, ongerelateerde en gerelateerde diversificatie. De reden is dat een indicator van totale diversificatie gelijk is aan de som van de indicatoren van ongerelateerde en gerelateerde diversificatie (Palepu, 1985), hetgeen zou leiden tot problemen inzake multicollineariteit.

Samenvattend zijn voor elk besturingsinstrument vier regressieanalyses uitgevoerd: (A) voor de lage presteerders, met totale diversificatie en de controlevariabelen als onafhankelijke variabelen, (B) eveneens voor de lage presteerders, maar dan met ongerelateerde en gerelateerde diversificatie en de controlevariabelen als onafhankelijke variabelen, (C) voor de hoge presteerders, met totale diversificatie en de controlevariabelen als onafhankelijke variabelen en, ten slotte, (D) eveneens voor de hoge presteerders, maar dan met ongerelateerde en gerelateerde diversificatie en de controlevariabelen als onafhankelijke variabelen.

Resultaten

Confirmatieve factoranalyse

De resultaten van de confirmatieve factoranalyse worden hier slechts kort besproken. Gedetailleerde resultaten, in het bijzonder de parameterschattingen (zoals λ , δ en ϕ), hun t-waarden en de diverse maatstaven van fit (zoals χ^2) zijn te vinden in Van Oijen (1997). 'Maximum likelihood' is gebruikt als schattingsprocedure. De resultaten geven aan dat de gehypothetiseerde indicatoren in het algemeen goede maatstaven voor de constructen zijn. De hoge t-waarden van de λ 's nemen zorgen over het gebruik van ordinale variabelen en de soms optredende afwijkingen van de normale verdeling weg (zie Jöreskog en Sörbom, 1989).

Multipere regressie

De relevante correlatiecoëfficiënten zijn alle lager dan 0.43, zodat multicollineariteit geen probleem vormt. De voornaamste resultaten van

Tabel 1: Gecondenseerde resultaten multiële regressie

	<i>Lage presteerders</i>			<i>Hoge presteerders</i>		
	(A)	(B)	(C)	(D)		
Diversificatie	Totaal	Ongerelateerd	Gerelateerd	Totaal	Ongerelateerd	Gerelateerd
Centralisatie van strategiebepaling	-.133	.104	-.252	-.574**	-.298	-.427*
Financiële evaluatie	.020	.097	-.054	.323	.006	.364*
Centralisatie van herstructurering	-.118	-.147	-.051	-.267	-.330	-.025
Selectie	.426**	.399**	.281*	-.430*	-.181	-.385*
Roulatie	.249	.001	.328*	-.325	-.212	-.225
Financiële beloning	.008	-.328*	.254	.796****	.575****	.422**
Coördinatiemechanismen	-.185	-.234	-.081	.036	-.097	.110
Centralisatie van functies	-.118	-.131	-.070	-.088	-.479**	.326

* $p \leq .05$, ** $p \leq .01$, *** $p \leq .001$, **** $p \leq .0001$

de regressieanalyses zijn opgenomen in tabel 1. Omwille van de bondigheid zijn de controlevariabelen niet opgenomen in de tabel. De controlevariabelen hebben in het algemeen geen grote invloed op de besturing door het hoofdkantoor. Tabel 1 toont de gestandaardiseerde regressiecoëfficiënten (β 's) van de diversificatiemaatstaven en hun significantieniveaus.

De resultaten van de analyses kunnen drie mogelijke consequenties hebben voor de hypothesen: (1) neutraal, implicerend dat de hoofdkantoren van goed en slecht presterende ondernemingen het betrokken besturingsinstrument op vergelijkbare wijze afstemmen op hun diversificatiestrategie, (2) verwerping, implicerend dat de hoofdkantoren van slecht presterende ondernemingen het besturingsinstrument beter afstemmen op hun diversificatiestrategie dan de hoofdkantoren van goed presterende ondernemingen en (3) ondersteuning, implicerend dat de hoofdkantoren van goed presterende ondernemingen het besturingsinstrument beter afstemmen op hun diversificatiestrategie dan de hoofdkantoren van slecht presterende ondernemingen. Conform deze logica hebben de resultaten neutrale consequenties voor de hypothesen 3 en 7. De hoofdkantoren van zowel slecht als goed presterende ondernemingen stemmen de centralisatie van herstructurering (H. 3) en het gebruik van coördinatiemechanismen (H. 7) niet af op hun diversificatiestrategie. Het resultaat voor coördinatiemechanismen is opmerkelijk, maar het resultaat voor centralisatie van herstructurering geeft in feite het gedrag weer dat verwacht werd voor ondernemingen die goed

presteren. De overige zes hypothesen worden ondersteund. De hoofdkantoren van goede presteerders passen minder centralisatie van strategiebepaling (H. 1), meer financiële evaluatie (H. 2), minder betrokkenheid bij selectie (H. 4), meer financiële beloning (H. 6) en minder centralisatie van functies (H. 8) toe wanneer hun ondernemingen sterker gediversificeerd zijn. De hoofdkantoren van slechte presteerders stemmen de centralisatie van strategiebepaling (H. 1), financiële evaluatie (H. 2) en centralisatie van functies (H. 8) niet af op hun diversificatiestrategieën. Bovendien kiezen ze voor meer betrokkenheid bij de selectie (H. 4) en minder financiële beloning (H. 6) wanneer ze sterker gediversificeerd zijn. Voor wat betreft roulatie (H. 5) worden lage presteerders gekenmerkt door meer rotatie bij meer diversificatie, terwijl er bij de goed presterende ondernemingen geen afstemming tussen de twee plaats lijkt te vinden. In het algemeen wordt het theoretische raamwerk derhalve ondersteund.

Conclusies

Uit dit artikel blijkt dat aandacht voor implementatieproblemen het inzicht in de relatie tussen diversificatiestrategie en financiële prestaties vergroot. Financieel goed presterende ondernemingen worden niet gekenmerkt door minder of meer diversificatie, maar door een betere fit tussen de diversificatiestrategie en de besturing. Hun hoofdkantoren passen de besturingsinstrumenten toe die de succesvolle implementatie van de gevolgde diversificatiestrategie mogelijk maken.

Voor topbestuurders impliceert dit dat zij niet klakkeloos de huidige trends van de terugkeer naar de kernactiviteiten en 'empowerment' van business unit managers moeten volgen. Vergaande diversificatie kan bijzonder succesvol zijn, zoals de Amerikaanse concerns General Electric en Berkshire aantonen, op voorwaarde dat de strategiebepaling, de selectie van medewerkers en de staffuncties grotendeels gedecentraliseerd worden naar de business units en het hoofdkantoor de evaluatie van de business units en de beloning van hun managers op een sterk financiële wijze inricht. Meer strategisch ingerichte evaluatie- en beloningsprocessen en een grotere bemoeienis van het hoofdkantoor ten koste van de autonomie van de business units kunnen eveneens zeer succesvol zijn, aangezien hiermee potentiële synergievoordelen in een niet of slechts in beperkte mate gediversificeerd concern ontsloten kunnen worden. Topbestuurders zouden zich dan ook vooral moeten concentreren op het bereiken van een goede afstemming tussen de diversificatiestrategie en de besturing die zij toepassen om deze strategie te implementeren.

Voor beide elementen, diversificatiestrategie en besturing, kunnen eveneens afzonderlijke conclusies getrokken worden. In de traditionele literatuur staat het type diversificatie centraal, terwijl dit onderzoek het belang van de mate van diversificatie benadrukt. Voor de relaties tussen deze mate van diversificatie, de besturingsinstrumenten en de financiële prestaties zijn hypothesen ontwikkeld en vervolgens getoetst. De resultaten geven aan dat het onderscheid tussen de verschillende typen diversificatie niet bijzonder relevant is. Over het geheel genomen bleek ongerelateerde diversificatie niet meer of minder invloed te hebben op de besturingsinstrumenten dan gerelateerde diversificatie. Op grond van de traditionele literatuur zou echter een uiteenlopende invloed verwacht mogen worden. Toenemende ongerelateerde diversificatie zou bijvoorbeeld moeten leiden tot veel minder centralisatie, terwijl bij toenemende gerelateerde diversificatie een zekere mate van centralisatie gehandhaafd kan worden vanwege de te realiseren economies of scope.

Voor wat betreft besturing onderstreept dit artikel de beperkte praktische relevantie van complete besturingsmodellen. Williamson's (1975) M-form en CM-form, maar ook de meer moderne managementstijlen van Goold en Campbell (1987), zijn didactisch aantrekkelijk,

maar blijven grotendeels theoretische constructies die niet op degelijke wijze empirisch onderbouwd zijn. Besturingsinstrumenten als coördinatie en centralisatie van strategiebepaling passen wellicht heel goed binnen een bepaald besturingsmodel, maar blijken toch op een verschillende wijze samen te hangen met de diversificatiestrategie van een onderneming. Hoofdkantoren lijken in staat te zijn om het ene instrument door het andere te vervangen. Een besturingsmodel waarin deze instrumenten zonder meer gecombineerd zijn, geeft de complexe wijze waarop gedivisionaliseerde ondernemingen in de praktijk bestuurd worden niet adequaat weer.

LITERATUUR

- Berg, N. A. (1969). What's different about conglomerate management? *Harvard Business Review*, 47, 112-120.
- Berg, N. A. (1973). Corporate role in diversified companies. In: Taylor, B. en MacMillen, K. (red.). *Business policy teaching and research*. New York: Halstead Press.
- Brickley, J. A. en L. D. Van Drunen, (1990). Internal corporate restructuring: an empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 12, 251-280.
- Chandler, A. D. (1991). The functions of the HQ unit in the multibusiness firm. *Strategic Management Journal*, 12, 31-50.
- Chatterjee, S. en B. Wernerfelt, (1991). The link between resources and type of diversification: theory and evidence. *Strategic Management Journal*, 12, 33-48.
- Dugger, W. M. (1988). An institutional analysis of corporate power. *Journal of Economic Issues*, 22, 79-111.
- Dundas, K. N. M. en P. R. Richardson, (1980). Corporate strategy and the concept of market failure. *Strategic Management Journal*, 1, 177-188.
- Dundas, K. N. M. en P. R. Richardson, (1982). Implementing the unrelated product strategy. *Strategic Management Journal*, 3, 287-301.
- Galbraith, J. R. en D. A. Nathanson, (1978). *Strategy implementation: the role of structure and process*. St. Paul (MN): West Publishing Company.
- Godfrey, P. C. en C. W. L. Hill, (1995). The problem of unobservables in strategic management research. *Strategic Management Journal*, 16, 519-533.
- Goold, M. en A. Campbell, (1987). *Strategies and styles: the role of the centre in managing diversified corporations*. Oxford/New York: Basil Blackwell.

- Hall, G. (1987). Reflections on running a diversified company. *Harvard Business Review*, 65 (January-February), 84-92.
- Hill, C. W. L. (1988a). Corporate control type, strategy, size and financial performance. *Journal of Management Studies*, 25, 403-417.
- Hill, C. W. L. (1988b). Internal capital market controls and financial performance in multidivisional firms. *Journal of Industrial Economics*, 37, 67-83.
- Hill, C. W. L. (1994). Diversification and economic performance: bringing structure and corporate management back into the picture. In: R.O. Rumelt, D.E. Schendel, en D.J. Teece, (red.). *Fundamental issues in strategy: a research agenda*. Boston: Harvard Business School Press.
- Hill, C. W. L., M. A. Hitt en R. E. Hoskisson, (1992). Cooperative versus competitive structures in related and unrelated diversified firms. *Organization Science*, 3, 501-521.
- Hill, C. W. L. en R. E. Hoskisson, (1987). Strategy and structure in the multiproduct firm. *Academy of Management Review*, 12, 331-341.
- Hoskisson, R. E. (1987). Multidivisional structure and performance: the contingency of diversification strategy. *Academy of Management Journal*, 30, 625-644.
- Hoskisson, R. E., J. S. Harrison en D. A. Dubofsky, (1991). Capital market evaluation of M-form implementation and diversification strategy. *Strategic Management Journal*, 12, 271-279.
- Hoskisson, R. E. en M. A. Hitt, (1988). Strategic control systems and relative R&D investment in large multiproduct firms. *Strategic Management Journal*, 9, 605-621.
- Hoskisson, R. E. en M. A. Hitt, (1990). Antecedents and performance outcomes of diversification: a review and critique of theoretical perspectives. *Journal of Management*, 16, 461-509.
- Jacquemin, A. P. en C. H. Berry, (1979). Entropy measure of diversification and corporate growth. *The Journal of Industrial Economics*, 27, 359-369.
- Jöreskog, K. G. en D. Sörbom, (1989). *LISREL 7: a guide to the program and applications*. Chicago: SPSS.
- Lorsch, J. W. en S. A. Allen (1973). *Managing diversity and interdependence*. Boston: Harvard Business School, Division of Research.
- Markides, C. C. en P. J. Williamson, (1996). Corporate diversification and organizational structure: a resource-based view. *Academy of Management Journal*, 39, 340-367.
- Mintzberg, H. (1979). *The structuring of organizations: a synthesis of the research*. Englewood Cliffs (NJ): Prentice Hall.
- Montgomery, C. A. en B. Wernerfelt, (1988). Diversification, Ricardian rents, and Tobin's q. *Rand Journal of Economics*, 19, 623-632.
- Napier, N. K. en M. Smith, (1987). Product diversification, performance criteria and compensation at the corporate manager level. *Strategic Management Journal*, 8, 195-201.
- Nayyar, P. R. (1993). Performance effects of information asymmetry and economies of scope in diversified service firms. *Academy of Management Journal*, 36, 28-57.
- Oijen, van, A. A. C. J. (1997). *Besturing door het hoofdkantoor en diversificatie*. Heusden: Van Oijen.
- Ouchi, W. G. (1979). A conceptual framework for the design of organizational control mechanisms. *Management Science*, 25, 833-848.
- Palepu, K. (1985). Diversification strategy, profit performance and the entropy measure. *Strategic Management Journal*, 6, 239-255.
- Pitts, R. A. (1977). Strategies and structures for diversification. *Academy of Management Journal*, 20, 197-208.
- Porter, M. E. (1985). *Competitive advantage: creating and sustaining superior performance*. New York: The Free Press.
- Porter, M. E. (1987). From competitive advantage to corporate strategy. *Harvard Business Review*, 65 (May-June), 43-59.
- Ramanujam, V. en P. Varadarajan, (1989). Research on corporate diversification: a synthesis. *Strategic Management Journal*, 10, 523-551.
- Rumelt, R. P. (1974). *Strategy, structure, and economic performance*. Boston: Harvard Business School Press.
- Salter, M. (1973). Tailor incentive compensation to strategy. *Harvard Business Review*, 51, 94-102.
- Williamson, O. E. (1975). *Markets and hierarchies: analysis and antitrust implications*. New York: The Free Press.

NOTEN

- ¹⁾ Het artikel is onder meer gebaseerd op het proefschrift van de eerste auteur (Van Oijen, 1997), dat tot stand gekomen is onder auspiciën van de promotors Prof. Dr. H.G. Barkema en de tweede auteur van dit artikel, Prof. Dr. S.W. Douma.