

**Employee Voice Crucial for Relationship between Employee Equity Ownership and Firm
Performance?**

Willem G. Rutgers

Student number: S1080408

Radboud University – Nijmegen School of Management

Master Thesis Business Administration – Specialization Strategic Management

Supervisor: dr. P.E.M. Ligthart

Second assessor: dr. R. Ten Bos

Date: 23-06-2023

Abstract

This mixed methods study aimed to evaluate the influence of employee ownership on firm performance. A narrow definition of employee ownership is used, separating employee equity ownership and employee voice in two different concepts, enabling the assessment of these separate effects on firm performance in large firms. Empirical results evidenced a positive impact of both employee equity ownership and voice on firm performance, in line with expectations based on existing literature. The mechanisms underlying the effects of employee equity ownership were identified as mainly personal interest, while for employee voice this was increased commitment. While the quantitative data did not substantiate a moderation effect of employee voice on the impact of employee ownership, qualitative findings suggest the synergistic use of both could enhance firm performance, primarily through heightened commitment and a sense of feeling part of the firm. Therefore, despite the lack of statistical moderation, the combined implementation of employee equity ownership and voice appears to enhance firm performance by fostering a sense of commitment and psychological ownership in employees.

Keywords: Employee ownership, Employee voice, Employee equity ownership, Psychological ownership, Firm performance, Large firms, Mixed methods study, Empirical results,

Table of contents

| | |
|---|----|
| Abstract | 2 |
| 1. Introduction | 5 |
| 1.1 Problem definition..... | 5 |
| 1.2 Research outline | 6 |
| 2. Theoretical background..... | 7 |
| 2.1 The concept of employee ownership..... | 7 |
| 2.1.1 Legal/equity ownership and psychological ownership..... | 8 |
| 2.1.2 The organization of employee equity ownership | 10 |
| 2.2 Employee voice | 11 |
| 2.3 Firm performance..... | 13 |
| 2.4 The effects of employee equity ownership on firm performance..... | 14 |
| 2.4.1 Comparison of effects of financial participation on firm performance | 16 |
| 2.4.2 Negative effects of employee equity ownership on firm performance..... | 17 |
| 2.5 Employee voice and its influence on firm performance..... | 18 |
| 2.6 The combined influence of ownership with employee voice on firm performance | 20 |
| 2.7 Conceptual model..... | 22 |
| 3. Methodology | 23 |
| 3.1 Introduction | 23 |
| 3.2 Research strategy..... | 23 |
| 3.2.1 Multiple regression analysis | 24 |
| 3.2.2 Semi-structured interviews..... | 24 |
| 3.3 Research instruments..... | 25 |
| 3.3.1 Operationalization | 25 |
| 3.3.2 Interview script..... | 27 |
| 3.4 Validity, reliability & research ethics..... | 27 |
| 4. Results | 29 |
| 4.1 Introduction | 29 |
| 4.2 Quantitative results..... | 29 |
| 4.2.1 Descriptive statistics..... | 29 |
| 4.2.2 Multiple regression analysis | 30 |
| 4.3 Qualitative results..... | 33 |
| 4.3.1 Main concepts..... | 33 |
| 4.3.2 Inter-concept relationships | 40 |
| 4.4 Summarized results | 46 |
| 5. Conclusion and discussion | 48 |
| 5.1 Introduction | 48 |

| | |
|---|-----|
| 5.2 Summary | 48 |
| 5.3 Discussion and implications | 49 |
| 5.4 Limitations and reflection | 52 |
| 6. References | 54 |
| 7. Appendices | 63 |
| Appendix 1: Operationalization scheme | 63 |
| Appendix 2: Tables of quantitative analysis | 64 |
| Appendix 3: Interview script | 68 |
| Appendix 4: Extra information about conducting the multiple regression analysis..... | 71 |
| Appendix 5: Quotes of the qualitative interviews | 74 |
| Appendix 6: Research integrity form | 101 |
| Appendix 7: Consent Form for submitting a thesis in the Radboud thesis Repository | 102 |

1. Introduction

1.1 Problem definition

Over the past decades, employee ownership and employee financial participation have emerged as prominent topics in the literature on strategic management and strategic human resource management (Kessler, 2010; O'Boyle et al., 2016). Employee financial participation consists of various programs that enable employees to acquire a financial or equity stake in their companies, such as profit-sharing, stock options, or employee share ownership (Poutsma et al., 2016). Employee ownership is generally defined as the ownership of company stock by employees through broad-based ownership mechanisms (Guedri & Hollandts, 2008). Indicating that employees thus become co-owners of the firm (Kessler, 2010; O'Boyle et al., 2016). However, in literature there is a discussion about the definition of employee ownership. While the concept of employee ownership has been defined narrowly by some researchers, focusing solely on share possession (e.g., Guedri & Hollandts, 2008), others have incorporated the aspects of employee information and influence, referring to them as "ownership rights" (Pierce et al., 2001).

A fundamental distinction exists between employee equity ownership and psychological ownership among employees (Pierce et al., 2001). Employee ownership, as defined in this research, revolves around the legal co-ownership of the firm by employees, emphasizing the equity dimension. In contrast, psychological ownership refers to the sense of possession experienced by employees (Furby, 1978; Pierce et al., 2001; Van Dyne & Pierce, 2004), which can even exist in absence of equity ownership (Wilpert, 1991). Therefore an interesting question arises regarding the relationship between psychological ownership and the effects of employee equity ownership on firm performance. This study aims to investigate the significance of employee ownership and its dimensions in influencing firm performance, while exploring the combination between equity and psychological ownership.

Referring to agency theory (Jensen & Meckling, 1979), financial participation and employee ownership are designed to align the strategic objectives of the company with employee interests. Agency theory stated that employees (agents) and owners (principals) possess different interests (Jensen & Meckling, 1979; K. Y. Kim & Patel, 2017). However, by implementing incentives based on firm performance, the interests of both parties can be harmonized, as employees benefit from the company's success, just like the owners. This alignment of interests is similar to the ownership effects discussed by Nieuwland-Jansen et al. (2017), suggesting that employee shares create a sense of co-ownership, motivating employees to act in line with the company's goals.

Pierce et al. (1991) argue that meaningfulness is crucial for the effectiveness of employee ownership. Simply having equity ownership is insufficient; it must be implemented with meaning through the following three dimensions: equity, influence, and information. This is a concept known as "equity sensemaking" (Kaarsemaker & Poutsma, 2006). This meaningfulness is believed to generate

psychological ownership among employees (Kaarsemaker & Poutsma, 2006). Numerous studies have examined the impact of employee voice, by which organizations enable employees to have influence in decision-making and information about the firm. These studies indicate that increased influence and access to relevant information lead to enhanced productivity, commitment, and ultimately, positive firm performance outcomes (Cotton et al., 1988). Employee influence and information is in this study referred to as employee voice.

In light of these insights, an important question emerges: to what extent does equity ownership influence organizational performance on its own, or in combination with employee voice? Does this combination weaken or strengthen the effects of employee equity ownership? Pierce et al. (1991) emphasize that little is known about the specific effects and interactions associated with each dimension of employee ownership. Therefore, this research aims to explore the role of different ownership aspects and their combinations, aiming to shed light on the "black box" of ownership and fill the existing research gap highlighted by Pierce et al. (1991). By enhancing our academic understanding of ownership and its underlying dimensions, this study seeks to provide the answer to the following research question:

To what extent is the impact of employee equity ownership on firm performance strengthened (or weakened) by employee voice and – if so – how are both organized in large companies?

1.2 Research outline

In chapter 2 an overview of the current literature about the main concepts of employee ownership and employee voice is given. The concept of employee ownership is explained further highlighting multiple aspects of ownership. In addition, the expectations about the relationship of employee ownership on firm performance and the possible role of employee voice on this relationship is discussed. In chapter 3 the research method is explained as well as the operationalization of the main concepts. This research will be done using a mixed-method study, using statistical analyses in combination with semi-structured interviews to get the most representative results. The CRANET database will be used for the analysis of possible relationships between the various aspects of employee ownership and employee voice in relation to firm performance. The qualitative part will be conducted to discover the specific use of employee voice implemented and the mechanisms through which the effects take place. In chapter 4 the results of both the quantitative and the qualitative studies will be discussed extensively to provide data which will be used for the last chapter. This last chapter will consist of a conclusion of the research, a discussion, and further implications and recommendations.

2. Theoretical background

2.1 The concept of employee ownership

Employee ownership, is generally defined as “ownership of company stock by employees through broad-based ownership mechanisms” (Guedri & Hollandts, 2008). However, this concept is also often defined with the dimensions of information and influence included in the concept of employee ownership (Pierce et al., 1991a) which will be further explained later. The mechanism of employee ownership gives employees shares in the firm, so that employees become shareowners. Employees may receive benefits through dividends or income through capital gains, as the firm sells or gives its shares to employees (Kessler, 2010; O’Boyle et al., 2016). There are multiple definitions and differences in ownership plans, but the general definition is stated in the definition of Guedri & Hollandts (2008). In this study, employee ownership is about being a co-owner of the firm as an employee. Employee share ownership (ESO) is a specific form of financial participation, in which employees receive shares, as an incentive, and therefore become co-owners of the firm (O’Boyle et al., 2016). Stock options (SO) are a similar form of financial participation in which employees need to buy their shares in the firm. Employee ownership is thus seen as both employee share ownership (ESO) and stock options (SO) in this study.

According to Poutsma et al. (2016) financial participation is defined as “Employee financial participation is a term used to describe mechanisms through which employees can gain some form of financial or equity share in their companies, through three broad categories of schemes: profit sharing, employee share ownership or stock options”. The form of stock options (SO) is also included in this study, as part of employee ownership, as by definition, employees need to buy the shares, indicating that employees do become share owners. Profit sharing is a form of employee financial participation that works through a mechanism that ties the organizational performance to the collective role of the employees. In this form, the profit of the firm is shared with the employees, collectively, according to a certain formula or scheme (Kessler, 2010). Profit sharing is about sharing the profits of the firm with the employees, so this form is not about ownership for employees. Employee ownership is thus a form of financial participation and in this study specifically ESO and/or SO is used.

In this study we look at employee ownership from a formal/legal perspective, which is about the actual ownership of shares by employees and defines this as employee ownership. However, in literature there is a discussion about the definition of ownership and whether or not employee voice is partly embedded in this concept, as according to the ownership rights (Pierce et al., 1991a), employees have rights to influence and information. However, in this study, we see employee voice as a separate concept, possibly influencing the effects of ownership.

2.1.1 Legal/equity ownership and psychological ownership

The most important distinction in this study about ownership can be made between the formal state of employee ownership and the psychological state of employee ownership (Pierce et al., 1991a). The formal state is about the legal/equity perspective on employee ownership. Suggesting that employee ownership is achieved when employees legally own shares within the employing firm, thus becoming a co-owner (Pierce et al., 2001). Employee ownership is in this study seen as equity ownership. It is common to conceptualize ownership from the perspective of equity possession. However, many researchers have suggested, that ownership carries with it a legal right to certain communication practices (Rhodes & Steers, 1981). Examples of such are the right to participate and vote in board elections, the right to attend the annual shareholders' meeting and the right to regular insights into the financial performance of the firm (M. Conte & Tannenbaum, 1978; Pierce et al., 1991b). It must be stated that these legally obliged communication practices are dependent on the jurisdiction in the country of the firm and often differ greatly among firms. However, this indicates that the formal state of employee ownership does bring some communication practices with it, which are legally enforced.

Employee ownership has three important dimensions, based on the three ownership rights (Pierce et al., 1991a). Those are referred to as the equity dimension, the influence dimension and the information dimension (Kaarsemaker & Poutsma, 2006). These rights may be more or less present in different employee ownership contexts (Pierce et al., 1991a). According to Pierce et al. (1991), these rights are: “(1) the right to possession of some share of the owned object's physical being and/or financial value, (2) the right to exercise influence (control) over the owned object, and (3) the right to information about the status of that which is owned”. The first right is also named as the equity dimension by Kaarsemaker and Poutsma (2006). This right is the most important in the division between legal ownership and psychological ownership, as experiencing psychological ownership does not need to have legal ownership included (Kaarsemaker & Poutsma, 2006; Pierce et al., 1991a). The second right is about the influence or control over the firm and is therefore called the influence dimension (Kaarsemaker & Poutsma, 2006). The third right is about the information that employee owners receive about the firm. The main difference between legally obliged communication practices and communication practices deliberately chosen by the firm, is that in the latter it is the firm's own initiative to include employee owners in strategy or financial briefings, while for regulated practices this is not the case. The motivation behind them is thus very different.

This brings us to psychological ownership. The psychological state of employee ownership, is about the sense of possession from employees (Furby, 1978; Van Dyne & Pierce, 2004), which can also occur without legal ownership (Wilpert, 1991). In addition, it is also possible for employees to have legal ownership rights, but have no feeling or experience of ownership (Furby, 1978). Pierce et al (2001) define psychological ownership as “state in which individuals feel as though the target of ownership (material or immaterial in nature) or a piece of it is ‘theirs’ (i.e., ‘It is MINE!’)”. Aspects

that can influence this psychological ownership are for example organizational culture and organizational policies and procedures (Van Dyne & Pierce, 2004). This suggests that communication practices implemented by the firm could certainly influence the experience of ownership amongst employees and this is also stated by Pierce et al. (2001), in which it is even stated that these communication practices are crucial for the creation of psychological ownership. These communication practices fit with the right to influence and the right to receive information about the firm, as discussed before. Examples of such communication practices are briefings about financial performance of the firm or strategy meetings once every period in order to improve employee voice. The practices to cause psychological ownership are therefore quite different than the legally obliged communication practices, which are mainly there to obey the law and not to improve employee voice. The feeling of ownership is linked to employee attitudes like organizational commitment and job satisfaction, but also to work behavior like organizational citizenship (Van Dyne & Pierce, 2004). These effects could in turn have positive results on the relationship between employee ownership and firm performance and that is why the influence of communication practices should be important in this study.

The rights to have influence and receive information are not as exclusive as the equity right, as these two officially belong to legal ownership as well as to create psychological ownership. Next to that, the second and third right are not always extensively implemented by firms, so legally employees should have influence and information, but empirically there are big differences amongst firms implementing these rights. The communication practices which are legally enforced are for example the right to attend the annual shareholder's meeting or insights in the firm performance through financial documents (M. Conte & Tannenbaum, 1978). Therefore, formally there are certain rights that employee owners have, to receive information and to have some influence, but these are not extensive by law and often even less extensive in practice. Employees may have the right to information, but in practice the information might not be shared structurally by the firm, indicating that employees do not experience psychological ownership. Employee owners thus have three fundamental rights, and the right of equity possession is the most key factor dividing legal ownership from psychological ownership. Therefore, when naming the formal or legal perspective on employee ownership in this study, we define this as the right of equity possession and not the limited forms of officially obliged influence and information for employee owners. See table 1 for the clarification of which ownership rights (Pierce et al., 1991a) belong to equity ownership and psychological ownership in this specific study.

Table 1: Clarification of difference between legal/equity ownership and psychological ownership

| Main concept | Specific concept | Ownership rights |
|---------------------|-------------------------|-------------------------------|
| Employee ownership | Legal/Equity ownership | Right to possession of shares |

| | | |
|--|-------------------------|--|
| | | (equity dimension) |
| | Psychological ownership | Right to influence decision-making (influence dimension) |
| | | Right to information about the firm (information dimension) |

2.1.2 The organization of employee equity ownership

The organization of employee ownership can be different in numerous ways and through different forms. The differences in the implementation and communication practices related to employee ownership may cause ownership to have different outcomes and it also has consequences to the three dimensions of ownership (Pierce et al., 1991a). Some firms might involve employee owners a lot, while other firms might just legally implement ownership, but without extra involvement or participation. The organization of ownership is thus an aspect which may cause serious differences regarding psychological ownership and its effects.

An important example for the organization of ownership is seen in firms making use of a trust fund. A lot of companies implement employee ownership using a trust fund. These forms are often seen in Employee stock ownership plans (ESOPs) and they are especially common in the U.S. (Rosen & Quarrey, 1987). The company then sets up this trust fund to keep the shares in favor of the employees. In these plans, shares are often given to employees based on the amount for years they work for the firm, acting as some kind of retirement plan (Rosen & Quarrey, 1987). However, this indicates that the employees do not directly receive anything, but the trust fund keeps their shares for them. In these instances, the question could be asked whether employees feel like being co-owners of the firm, as it is used as a retirement plan. When employees retire, they receive the value of the shares and therefore the actual share is never in the actual possession of the employees. In the ESOPs using a trust fund, usually the employees do not have so much direct influence in decision-making or information about the firm (Freeman et al., 2010). This example indicates that the organization of ownership without communication practices stimulating employees to contribute to decision-making and involvement in the firm, causes a vastly different situation than when employees are participating in these instances. Coming back to the three rights of ownership, it could be stated that in general all three rights are less existent in this form than in forms without a trust fund. In forms of employee ownership without a trust fund, it could be stated that employees experience ownership more, as receiving the shares by themselves could promote this feeling next to more communication practices that involve the employees in decision-making. The organization of communication practices between the firm and the employees are of great importance (Kardas, 1997). Some studies showed that the more employees participate in decisions and receive information about the financial situation of the firm, the stronger the effects of employee ownership. Even indicating that firms with low participation, who do have

employee ownership have negative results, while firms participating in employee ownership with high participation show positive results (Kardas, 1997; Rosen & Quarrey, 1987).

Additionally, there are some more aspects of employee ownership which can help to make a distinction of employee ownership, but also explain the concept further. Such as the distribution of ownership among employees, which is an important aspect of employee ownership. Employee ownership has two general forms: employee ownership with a narrow base and employee ownership with a broad base (Pendleton et al., 2002). Broad-based is described as giving all employees the choice to join in the plan, whereas narrow-based means that only a specific segment of the workforce is eligible to participate, which in practice means that often only the management is included (Pendleton et al., 2002). In this research we would like to focus on broad-based employee ownership, as this includes the whole workforce and therefore is relevant to a wider public. In addition, broad-based employee ownership has a stronger positive relationship with firm performance as stated by the meta-analysis of O'Boyle et al. (2016).

In addition to the width of the ownership among employees, also the intensity of ownership plays a vital role in the distribution. Employee ownership plans also vary a lot in the level of influence the employee owners have and may exercise (O'Boyle et al., 2016). On one hand there are worker cooperatives, in which employees have 100% of the shares and thus have the power over the firm and actively vote in decision-making processes. On the other hand, there are also a lot of firms in which only a very small percentage of ownership is given to employees (O'Boyle et al., 2016). In most developed countries, the employees being co-owner of the firm at least have rights to vote at shareholders' meetings, according to Rosen (2013) in the meta-analysis of Boyle et al. (2016). However, the percentage of the firm owned by the employees plays a key role here, as a small amount could indicate that there is only limited power for employee owners. The intensity of ownership thus varies between different forms and plans, indicating that employee voice also varies between forms and plans.

2.2 Employee voice

Employee voice is a well-known topic in the organizational behavior and human resource literature, generally defined as “the expression of employees' desires and choices to convey their opinions to the management in favor of the organization” (Barry & Wilkinson, 2016). However, employee voice has multiple definitions, depending on the different perspectives, theoretical strands, or approaches regarding voice. Examples of such are the Political science, Transaction cost economics, High performance work system and Organizational behavior perspectives. These different perspectives define the concept different, have different goals, different forms and a different philosophy (Dundon et al., 2004; Wilkinson et al., 2010).

We use the perspective of voice, which is similar to the high performance work system (HPWS) approach (Wilkinson et al., 2014). With this approach, voice is seen as the contribution of employees to management decision-making. “HPWS theory suggests that informing and allowing employees input into work and business decisions can result in better decisions and improve understanding” (Boxall & Purcell, 2016).

Employee voice is mostly viewed as bottom-up communication of employees towards management, as the definition given by Barry & Wilkinson (2016) stated as well. However, for employees to voice their opinions, the firm must implement certain communication practices, as otherwise this would not structurally be possible. Therefore, we would like to emphasize the firm’s perspective of employee voice, as the firm ultimately decides the degree in which employees are contributing to decision-making and the information that they receive. Stating the firm-perspective on employee voice, employee voice could be seen as the communication practices that the firm implements for employee owners to contribute to decision-making and inform them about performance-related topics. These practices thus consist of both the influence and the information dimension of ownership, referring back to the ownership rights belonging to the creation of psychological ownership. The informing of employee owners is also very important here, as without this information dimension, employees are not able to contribute to decision-making in a proper way. This specific notion is made, because employee voice is normally seen from the perspective of the employees, while in this study we would like to emphasize the perspective of the firm implementing those practices. We believe that the firm-perspective on employee voice fits better with the rest of this study, as we focus on the implementation of those practices. Next to that, this also fits with legal employee ownership, which must also be implemented by the firm. The firm’s perspective is thus maintained through the whole research. However, this does certainly not result in leaving out the effects of employee voice or employee ownership on employee behavior or attitudes. The firm-perspective is used for the role of the firm in the implementation of ownership.

The definition of employee voice, which is used in this research also has some strong similarities with a communication-focused collaborative HRM policy. According to the HRM systems approach, there is a distinction between calculative HRM policy and a collaborative HRM policy (Poutsma et al., 2013). In the collaborative HRM policy, employees are perceived as “active partners” instead of “passive agents”, which is how employees are seen through the calculative HRM policy (Poutsma et al., 2013). The collaborative HRM policy is most suitable to this research. A further specification of this approach is the communication-focused collaborative HRM policy, which focusses on the communication between employees and employer and on their mutuality in order to create a culture of partnership between employees and employer (Gooderham et al., 1999). Communication practices which are associated with this approach are focused on structurally informing employees about strategy and performance related subjects like financial information (Gooderham et al., 1999). Next to

those, promoting employees to voice their opinions higher up is also part of this policy (Gooderham et al., 1999). Therefore the definition of employee voice used in this research is quite similar to the focus of this approach.

The definition of employee voice is also quite similar to the concepts of employee participation and employee involvement when focusing on the influence of employees on the decision-making of management. This is mainly because of the fact that employee voice, involvement and participation are terms which are defined differently by many academic researchers across different contexts, causing these concepts to be quite broad (Dundon et al., 2004; Wilkinson et al., 2010).

The ultimate goal of the HPWS approach of voice is to improve efficiency, work organization and employee engagement in order to positively influence firm performance (Wilkinson et al., 2013). Voice can be seen as a mechanism for mutual gain for both employees and the firm itself, as it creates an effective collaboration between labor and capital, which results in an improved organization's long-term viability (Kochan & Osterman, 1994). Employee voice also has different forms in the HPWS approach, which are direct voice and representative voice, both with the main goal of improving organizational performance. However, academic research in high performance work system literature has focused more on the direct form of voice, as this is of crucial importance to the HPWS approach and representative voice is not (Harley, 2014). In this study, we therefore also focus on direct voice, which is about employees directly having influence in decision-making processes. Employee voice is seen through the perspective of the firm, implementing structural communication practices for employees to contribute to decision-making through information and influence.

2.3 Firm performance

In existing research and literature in the field of management and business, firm performance might be the most often used dependent variable, because ultimately this is crucial for the continuance of the firm and its success (Richard et al., 2009). However, since the concept of firm performance is used so often, there are also a lot of different conceptualizations and views that define this concept and the measurement of it (Richard et al., 2009). Actually, researchers found that in the 213 assessed papers which included performance, 207 different measures of performance were used (March & Sutton, 1997). This strongly indicates the broad conceptualization of performance used by academic researchers.

In general, a distinction could be made among the indicators that are used within research to measure firm performance. This is the distinction between financial and non-financial performance indicators (Kaplan & Norton, 1996). In the field of accounting for example, firm performance will likely be measured by financial outcomes, while in the field of HRM it is more likely that also non-financial indicators play a vital role. Therefore, there are also measures that combine both financial and non-financial indicators, in order to create a composite measure (Kaplan & Norton, 1996). Next to the

mentioned distinction, there also exists the distinction of “hard” versus “soft” indicators (Singh et al., 2016). In practice, the two distinctions will often comply with financial indicators being “hard” and non-financial indicators being “soft”. However, “soft” indicators are generally about things that are not directly measured in numbers, while “hard” indicators are generally from origin a certain number or ratio (Singh et al., 2016).

2.4 The effects of employee equity ownership on firm performance

Academic literature has shown mixed empirical results for the relationship between employee ownership and firm performance, while a lot of research has focused on this topic (Caramelli, 2011; Carberry, 2011; Doucouliagos, 1995). However, Carberry (2011) stated in his research, that overall it is assumed that employee ownership leads to positive firm performances (Carberry, 2011). Mostly the positive relation is assumed due to the expectation that when employees have shares in the organization, they will experience a stronger motivation and commitment, than employees who do not have shares in the firm (D. Kruse, 2002). These increased commitment and motivation effects will in turn, have their effects on firm performance. Other meta-analyses found similar results, which stated that the results of empirical findings on this relationship are often better or unchanged (Kaarsemaker et al., 2010; D. Kruse & Blasi, 1995). According to the meta-analysis of Kaarsemaker et al. (2010) summarizing 70 studies about employee ownership in relation to firm performance, a consensus is made. “Employee ownership has positive effects on company performance (especially productivity), but these results are often quite small and/or not significant. Positive effects tend to be bigger and stronger for firms with majority employee ownership compared to minority employee share schemes” (Kaarsemaker et al., 2010). Additional international empirical research into employee ownership also underlines the most solid evidence found, was a positive or neutral effect on productivity (Pérotin & Robinson, 2003).

Using the agency theory lens, it is assumed that employee ownership improves firm performance through the incentives employees experience and reducing agency costs experienced by the firm, through the alignment of interests (Jensen & Meckling, 1979; K. Y. Kim & Patel, 2017). However, for the first effect, research also questions whether a small degree of employee ownership, i.e. employees only owning a few percent of full ownership, will generate enough incentives to create this effect (Oyer, 2004).

In addition, several studies have found that the organization of the employee ownership is of importance for the effects on firm performance. As discussed, while explaining the concept of ownership, the number of shares that is owned by employees is of influence on this relationship. Conte and Tannebaum (1978) indicate that the more shares are owned by the employees, the better the firm’s profitability. The proportion of equity owned by employees is also related to firm performance in general (Long, 1980). Another possible linkage between employee ownership and firm performance,

is that companies which participate in employee ownership attract a higher quality workforce, due to the employees who are drawn by performance dependent compensation systems (M. A. Conte & Svejnar, 1990). It is suggested here, that when employees are drawn by incentives based on performance, they must be more entrepreneurial and have a higher motivation and this could lead to higher firm performance.

An effect which is more focused on the employee attitudes, instead of firm performance directly, is that employees may get more risk-averse, when their own financial situation is partly dependent on the firms' performance (O'Boyle et al., 2016). The possibility of risk-averse perspectives of employee owners, can however also lead to some positive effects and firm performance results. Namely, employee ownership improving firm efficiency (J. Blasi et al., 2013; O'Boyle et al., 2016). Employee-owners who are risk-averse rather improve efficiency, which has a low risk, leading to increase firm survival (J. Blasi et al., 2013), productivity (E. H. Kim & Ouimet, 2014) and improved firm stability (Ana Kurtulus et al., 2011).

Long (1980) suggests that employee ownership works through the effect of improving organizational identification, which consists of three similar and related phenomena. These are "feelings of shared characteristics and common goals (organizational integration), feelings of "belongingness" or solidarity with the organization (organizational involvement), and support of the organization or loyalty (organizational commitment)" (Long, 1980). The first phenomena, organizational integration, is about the expectancy of an individual reward when the firm performs well, which causes an improved motivation amongst employees. Organizational involvement leads to a more cooperative work culture and satisfaction of social needs (Long, 1980). According to Long (1980) organizational commitment leads to employee behavior which empowers the firm, such as improved willingness to work hard. Employee ownership thus leads to improved organizational identification, leading to positive firm performance outcomes through improved behavior among employees.

However, the research consistently showed that in order to create these positive results, firms must implement employee ownership in specific manners (Appelbaum et al., 2000; Kardas, 1997). These manners are the different HR practices included in a high-performance work system, to create a participative workplace. Examples of such are, combining the ownership with better decision-making power for employees, employee training and insights into the financial situation of the firm (Appelbaum et al., 2000; Kardas, 1997). Therefore, it is especially important to include HR practices that stimulate participation and employee voice, as this plays a significant role for the possibility of positive performance outcomes.

Concluding the paragraphs above, the following hypothesis is formulated:

Hypothesis 1: Employee ownership is positively related with firm performance in large companies.

2.4.1 Comparison of effects of financial participation on firm performance

In order to further explain the effects of ownership on firm performance, a comparison is made between two different forms of financial participation. The comparison is made for employee share ownership and profit sharing. These are the furthest apart, based on ownership, among the three most common forms of financial participation according to Poutsma et al. (2016). In this section the theoretical models are further explained.

Financial participation of employees can have positive effects on firm performance (M. A. Conte & Svejnar, 1990; Hashi & Hashani, 2013). In their research Hashi and Hashani (2013) claim that this effect on firm performance is a result of the effects on the commitment of employees and the aligning of interests between employer and employees. This argument is thus easily linked with agency theory (Jensen & Meckling, 1979). Agency theory states that, in general employees (agent) and owners (principal) have different interests. This indicates that when control and ownership are separated, firms encounter agency costs, like monitoring the behavior of employees. However, when the interests of the owner and the employees are aligned, by using employee financial participation, these agency costs will be reduced, leading to an increased firm performance. So, when the financial rewards of employees are based on the performance of the firm, the interests of both employees and owners will be aligned, as both profit from an increased firm performance (Jensen & Meckling, 1979; Kalmi et al., 2005; K. Y. Kim & Patel, 2017). Agency theory thus contributes to the understanding of the positive relationship between employee financial participation and firm performance. This agency theory perspective is relevant for both employee ownership and profit sharing, however it could be said that being a co-owner of the firm as an employee, results in a better alignment of interests than receiving part of the profit. This because agency theory is about the alignment of the interests of owners and employees, while employee ownership makes employees co-owners, thus it could be said that these two groups form into one group, stating that the interests must be the same. However it is questioned whether only small amount of ownership by employees, result in enough incentives to align the interests (Oyer, 2004).

Nieuwland-Jansen et al. (2017) and Klein (1987) both mention three effects/theoretical models of financial participation on employee behavior. The first effect is named as the ownership effect/intrinsic motivating effect, which means that employees can feel like being co-owners of the firm, when receiving a share of the firm or its profits. This suggests that employees will therefore act in the same interest as the firm and create psychological ownership (Pierce et al., 1991a). It is stated that this ownership effect leads to an increased effort and commitment towards the firm (Klein, 1987; Nieuwland-Jansen et al., 2017). For employee share ownership, it seems that this ownership effect would certainly be applicable and would probably be even stronger when employees do not only feel like being a co-owner, but are one. For profit sharing, it would be more arguable, whether employees feel like co-owners only by receiving part of the profit. However, it is stated that profit sharing leads to

the alignment of incentives between employee and employer, suggesting better aligned interests (J. R. Blasi et al., 2010; D. L. Kruse, 1993). The extent of communication about strategy and performance of the firm towards employees could also be very important here (Poutsma et al., 2013).

The second effect is the motivational effect/extrinsic motivation effect, which is about the increase of motivation that individual workers have, when they expect an individual reward (Klein, 1987; Nieuwland-Jansen et al., 2017). This effect is also confirmed by additional research (J. R. Blasi et al., 2010; D. L. Kruse, 1993). Individual efforts might lead to better firm performance and therefore better rewards. This effect depends greatly on the extent to which employees perceive their own work to affect the performance of the firm (Coyle-Shapiro et al., 2002). The more they perceive their own work to affect performance, the higher their attitudes will be favorably enhanced (Coyle-Shapiro et al., 2002).

The third effect is the commitment-effect/commitment impact, which is about the employees identifying themselves with the organization, the strategy and the goals (Klein, 1987; Nieuwland-Jansen et al., 2017). This commitment-effect is created through employees being better informed about strategy and decision making, creating higher commitment. Employees will follow the performance of the organization actively and try to reduce costs by themselves. For profit sharing specifically, these effects could be questionable, as communication about the performance and strategy of the firm does not take place as part of profit sharing, which on itself could also question the identification with the firm. For employee ownership the commitment-effect could however be expected to have great influence, as being a co-owner would certainly have its effects on the identification with the firm, legally having ownership over the firm and having rights of certain communication practices mentioned before, such as annual shareholder meetings (M. Conte & Tannenbaum, 1978; Pierce et al., 1991b). Following the performance and having higher commitment would therefore be a logical consequence.

All three effects stated by Nieuwland-Jansen et al. (2017) and Klein (1987) are expected to have positive results on firm performance, but the ownership and commitment effects are possibly stronger for employee ownership than for profit sharing.

2.4.2 Negative effects of employee equity ownership on firm performance

A well-known downside of employee ownership is the free-riders issue. The free-riders issue is a significant criticism of shared employee ownership and group-wide financial incentive programs (D. Kruse, 2013). The fact that incentives are distributed among a large number of employees is the cause of this issue, which implies that extra individual efforts are not compensated when other members of the group choose not to join in this extra effort (D. Kruse, 2013). Because of this, workplace rules that encourage a sense of community amongst employees and the use of teamwork as a standard procedure are necessary to handle this issue (D. Kruse, 2013). However, another study did not find any empirical

support of free-riding behavior (Freeman et al., 2010). Next to the free-riders issue, risk aversion in firms is also a fair criticism on employee ownership. When employees are participating in rising levels of employee ownership, their financial situation becomes increasingly dependent on the firms' performance. Therefore, employees might prefer stability, as risk-taking behavior of the firm could affect their own financial situations negatively. This could therefore lead to more risk aversion and thus lead to less risk-taking behavior of the firm (Ben-Ner & Jones, 1995; Cannella, 1995; Sanders, 2001). According to others, this leads to firm entrenchment and the rising of agency costs (O'Boyle et al., 2016; Park & Song, 1995).

The main aspect of broad-based ownership is that all employees have the possibility of participating in the plan (Pendleton et al., 2002). As the focus of this research is on broad-based employee ownership, the collection of heterogenous groups of employees is quite fair and can result in different perspectives and skills. These different perspectives and heterogeneity of the group could lead to increasing amounts of conflict, according to Hansmann (2000) in the meta-analysis of Boyle et al. (2016). In this research, it is stated that homogenous employees are more effective in employee ownership (Hansmann, 2000).

2.5 Employee voice and its influence on firm performance

In general it is expected by academic literature that voice leads to higher organizational performance (Bashshur & Oc, 2015). These are however mostly based on a theoretical rationale, that when voice mechanisms are in place, employees become more satisfied and more committed, which will lead to improving employee individual performance and thus eventually to an improved organizational performance (Bashshur & Oc, 2015; Freeman & Medoff, 1984).

The influence of communication and informing employees about strategic decision-making, has been studied by academic literature. The outcomes showed that insufficient participation and information in the strategic decision-making process might lead to moral hazard among employees and conflicts with management, which could lead to lower firm performance (Pérotin & Robinson, 2002). Next to this effect, another study stated that employee participation in decision-making results in improved productivity effects for firms (Cotton et al., 1988). Overall, it is assumed that when employees may contribute to decision-making and therefore being better informed about the organization, makes employees more committed to the organization (Cotton et al., 1988). Another study concluded that voting rights promote a feeling of ownership, as well as improve the commitment of employees to the organization's objectives" (McHugh et al., 2005). Therefore, it seems that commitment is an important effect of employee voice, which can ultimately lead to an increased firm performance. Next to this, researchers have analyzed the relationship between employee participation in decision making and multiple outcomes, such as: motivation, commitment, satisfaction and productivity, and concluded that generally the relationships are at least moderately positive (Bakan et al., 2004; Guzzo et al., 1985).

The theoretical argument for these effects, is mainly that participation in decision making improves feelings of influence and appreciation amongst employees, which ultimately leads to an improved commitment (Locke & Schweiger, 1979).

As explained before, the definition of employee voice, which is used in this research is quite similar to a communication-focused collaborative HRM policy. This communication-focused collaborative HRM policy focusses on the communication between employer and employees and on their mutual relationship in order to create a partnership culture between employer and employees (Gooderham et al., 1999). Communication practices which are regularly implemented with firms using this approach are focused on systematically informing employees about the firm's mission, performance and financial information (Gooderham et al., 1999). In addition, promoting employees to voice their opinions towards management is also part of this policy (Gooderham et al., 1999). Therefore the definition of employee voice used in this research is quite similar to this approach. These specific practices lead to employees being better informed about the firm's strategy, mission and performance, which is argued to cause them to become more aware of opportunities in order to positively influence the organizational performance (Poutsma et al., 2013). This also influences them to be more committed (Poutsma et al., 2013). Employees experience more opportunities to contribute to performance and these are the main reasons why this policy would lead to an increased firm performance (Lepak et al., 2006). The stimulation of employees voicing their opinions towards the employer and management and the firm sharing important information with employees, leads to better involvement of employees in achieving the firm's mission and causes the goals of employees and the firm to align (J. P. Meyer & Allen, 1997). Therefore the culture of partnership which is the central idea of this approach, causes "performance-driven motivation" amongst employees as well as improved employee abilities (Poutsma et al., 2013).

In the empirical study of Kardas (1997) employee ownership was studied and the participation of employees in decision-making turned out to be of crucial importance. In fact, the results stated that firms participating in employee ownership with low employee participation in decision-making, showed negative results on firm performance. Firms in which employees had high participation in decision-making, showed positive results for firm performance. This suggests that employee participation in decision-making has a strong effect on firm performance and even overruled ownership, as firms participating in employee ownership forms, without participation in decision-making showed negative performance outcomes (Kardas, 1997). This idea is also partly confirmed by another study, stating that "although individual share ownership does have positive effects on some key job attitudes, worker participation in decision making has much stronger effects" (Long, 1978).

Thus, communication practices implemented by the firm are expected to have positive outcomes for firm performance. Also the involvement and motivation of employees towards the goals of the firm

are stimulated. This could therefore possibly explain why employee ownership is expected to have positive influences on firm performance, as often in firms participating in employee ownership schemes, employees experience more communication about performance-related topics (Torp, 2011). However, in these instances the employee ownership specifically might not cause for this improved performance of the organization, but the greater motivation, involvement and commitment of the employees towards the firm might cause for this effect, due to the extra communication practices implemented.

Summarizing the paragraphs above, the following hypothesis is formulated:

Hypothesis 2: Employees voice is positively related with firm performance in large companies.

2.6 The combined influence of ownership with employee voice on firm performance

Pierce et al. (1991) stated that we see ownership as a multidimensional concept, which consists of a formal/legal part and a psychological part, which both have their own role in the ownership-employee attitude/behavior relationship. Thus, when both legal ownership and the communication practices, to stimulate psychological ownership, are combined, the strongest effects are expected. According to Pierce et al. (1991), employee ownership must be meaningful to be effective. This states that legal ownership on its own is not enough and that this must be given meaning through the three dimensions of equity, influence, and information. This is also known as “equity sensemaking” (Kaarsemaker & Poutsma, 2006). It is suggested that when employee ownership is meaningful, a feeling of ownership (psychological ownership) will be created (Kaarsemaker & Poutsma, 2006). Therefore, the combination of voice and employee ownership is expected to result in stronger effects on firm performance, than ownership without voice or voice without ownership. Another research also stated that the effects of employee ownership are mediated by psychological ownership and the contribution of employees in decision-making processes (Javed, 2018). Next to that, according to Pierce et al. (1991) literature expects legal ownership to be unlikely to have direct effects on employee attitudes and behavior. Thus, it seems plausible for moderators to be in place. In this study, we see employee voice in the form of communication practices as this moderator.

Existing academic literature stated that participation plays a significant moderating role in the relation between employee ownership, in the form of an ESOP, and firm performance (Boxall & Purcell, 2016; Kardas, 1997; Rosen & Quarrey, 1987). The empirical results were even indicating negative results for employee ownership on firm performance for low-participative firms (Kardas, 1997). It could therefore certainly be expected that the higher the degree of employee voice, regarding employee influence in decision-making, the more positive the relationship between employee ownership and firm performance. This because a basic element of employee voice is participation (Boxall & Purcell, 2016; Kardas, 1997; Rosen & Quarrey, 1987). The role of employee voice is thus expected to be very important and has been shown to be acting as a mediator as well as having a possible direct effect on

firm performance (Bashshur & Oc, 2015). In addition to this, other empirical studies also concluded that the productivity effect of employee ownership is strongest when employees have control rights combined with financial rights (Ben-Ner & Jones, 1995; Levine, 1990). Here control rights are seen as the contribution to decision-making (Mygind, 2021). This, in turn, has similar conclusions as another study conducted by Kramer (2010), which concluded that the higher the employee participation in decision-making, the better the productivity (Kramer, 2010). Continuing on the productivity results, Blasi et al. (2016) also found some interesting results. Linking payment of employees with performance of the firm does not simply make firms perform better (J. Blasi et al., 2016). There are more aspects related to this, like the changing of the companies' culture into a more participative one and communication about the performance and financials of the firm for example. Therefore combining forms of shared capitalism with communication and participation practices can cause for the productivity enhancing effects, as these seem to play an important role in aligning the interests between employees and employer (Rousseau & Shperling, 2003).

In the ESOP context, multiple empirical studies found that firms are more effective when employee ownership is combined with employee participation and influence in decision-making (M. A. Conte & Svejnar, 1990; Levine, 1990; Long, 1980). According to Pierce et al. (1991), employee influence is certainly a crucial factor in the relationship with firm performance, however the sharing of information of the firm with employees may also be an important source of improving organizational performance. It is suggested that when employees do not have enough information about the firm, they will not completely understand the actions of the firm (Klein & Hall, 1988). The study of Klein and Hall (1988) states that in situations with low information sharing between firm and employees, employee ownership does not reach its efficacy. Therefore, the motivational effects of ownership will reach its potential. In addition to this, Klein (1987) found that firms with extensive communication programs benefit from employees experiencing a higher job satisfaction and decrease of employee turnover. Therefore, we could certainly state that the combination of employee voice with employee ownership seems to certainly strengthen the results of ownership.

A different approach to the combination of voice and ownership, is the HRM systems approach. Employee voice and employee ownership are both separate human resource management practices. However, according to literature, the binding of HRM practices into systems of HRM practices, which together strengthen their effects, is more likely to create a competitive advantage (Delaney & Huselid, 1996). In the literature HRM systems are categorized according to different perspectives. One of these perspectives is the collaborative HRM policy, which puts efforts in creating and communicating a culture of partnership between the employees and the employer as well as between employees themselves (Poutsma et al., 2013). This perspective thus perceives employees as "active partners" (Gooderham et al., 1999). To achieve collaboration, Gooderham et al. (1999) state that communication-focused policy is crucial. However Poutsma et al. (2013) suggest that based on

psychological contract theory (Rousseau, 1989) and property rights theory (M. Meyer et al., 1992), ownership-focused policy is also a very important to create collaboration. This ownership-focused policy is about giving employees the feeling of ownership (Poutsma et al., 2013). The mechanisms which lead to collaboration are however different between both. “Communication-focused policy especially stimulates employees’ opportunities to contribute, while the ownership-focused HRM policy provides an incentive for employees’ motivation and effort to collaborate” (Lepak et al., 2006). Together these HRM policies are thus strengthening both effects, to reach both the opportunities to collaborate as well as the motivation and effort to collaborate.

Based on the findings above, it is expected that employee voice is a crucial moderator in the relationship between employee ownership and firm performance. Additionally, it is expected that the effect of employee voice is synergistic rather than substitutable. Therefore, the following hypothesis is formulated:

Hypothesis 3: Employee voice positively moderates the relationship between employee ownership and firm performance in large companies.

2.7 Conceptual model

The following conceptual model shows the main concepts of this study and their hypothesized relationships.

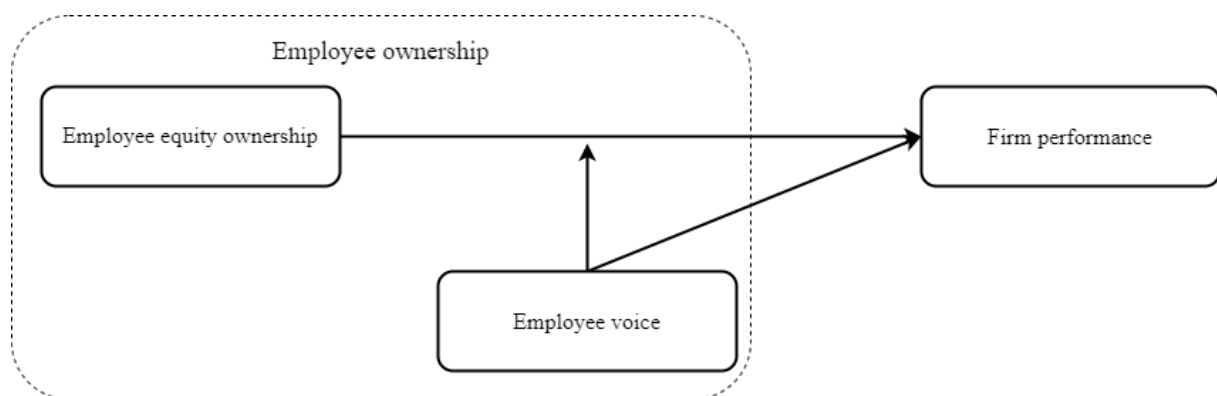


Figure 1: Conceptual model

3. Methodology

3.1 Introduction

This section explains how the mixed-methods analysis has been conducted and the reason for this analysis. Additionally, more information about the operationalization of the concepts, the research strategy, the data collection and information about the firms participating in the study will be given. Lastly, the validity, reliability and research ethics are discussed.

3.2 Research strategy

This research is conducted using a mixed methods study with organizations as the unit of analysis. The specific mixed methods study that we conducted this research with, is defined as a study which consists of both quantitative and qualitative research (Azorín & Cameron, 2010). Quantitative studies are generally conducted with data which is numerical, while for qualitative studies, the data conducted is generally in textual forms (Creswell & Clark, 2017). The purpose of a mixed methods study is that the combination of quantitative and qualitative research could generate a better understanding of certain complex phenomena than that individual research approaches could generate (Creswell & Clark, 2017). Next to that, it is often stated that different research methods have different strengths and weaknesses. Therefore, another very crucial advantage of a mixed methods study is that this type of research can overcome the weaknesses of a single method (Niglas, 2004), which is defined as triangulation (Jick, 1979). The study is theory guided, so that hypotheses could be formulated about the expected relationships between concepts, based on existing academic literature. In this study, the research design which best fits this study, is the convergent parallel design. This design analyzes both quantitative and qualitative studies separately (Creswell, 2014). When both quantitative and qualitative studies are analyzed, the data will be accumulated and finally the data is incorporated in the interpretation stage of the results, coming to a final conclusion (Creswell, 2014). Inconsistencies in the findings of both studies, will be further explored whenever possible (Hafsa, 2019). Specifically, the quantitative analysis makes it possible to draw conclusions on objective measurements based on statistical analysis (Creswell & Creswell, 2017). Next to that, the use of large sample sizes is possible, which stimulates the statistical power of the study and the generalizability of the research (Bernard & Bernard, 2013; Creswell & Creswell, 2017). The data used in this analysis is sourced from the CRANET Research Network, the largest HRM research network globally. CRANET conducts surveys among large multinational firms to gain insights into comparative performance in human resource management (The Cranfield Network | A Global Research Network, n.d.). Qualitatively, in-depth interviews will be held in order to find out how firms participating in employee ownership plans make use of employee voice and through which mechanisms the hypothesized effects take place. This, because the quantitative study will not be able to give these insights and therefore the need for these interviews is created.

3.2.1 Multiple regression analysis

Firstly, we would like to assess whether the hypotheses stated in chapter 2 are quantitatively accepted. Therefore a multiple linear regression analysis is conducted, using SPSS. This analysis makes it possible to assess the strength and direction of the independent variables on the dependent variable and find the significant predictors, while controlling for confounding variables (Hair, 2019). Therefore this analysis fits with the research goal.

For the analysis, certain criteria are used to select a sample of suitable firms out of the CRANET database. The CRANET database exists of firms with at least 100 employees. In addition, for this study only private firms are included in the sample. Next to that the research specifically targets European firms, so countries which were in the European Union in 2015, are included in the sample. Using these criteria for the database, the sample size used in this study is 2605 firms.

Prior to conducting the analysis, it is necessary to examine and satisfy the assumptions for multiple regression analysis, outlined by Hair (2019). See appendix 4 for the elaboration on this.

3.2.2 Semi-structured interviews

Semi-structured interviews will be performed to dive deeper into the specific ways in which employee ownership is implemented in firms and which mechanisms cause for the hypothesized effects. The specific questions which are needed to get a better and deeper understanding of the specific mechanisms of ownership and employee voice are not included in the CRANET database which is used for the quantitative study. This therefore leads to the need for a qualitative study to uncover these. This will be done, using seven in-depth semi-structured interviews with firms participating in broad-based employee ownership plans. These interviews will be executed with HR managers and managers in Finance at different public firms with more than 100 employees. Different forms of employee ownership are included in this study, as some firms were fully owned by employees and in other firms employees were having a minority stake. These firms were chosen deliberately so that employee ownership, the communication practices that come with it and their possible effects were studied in different contexts. The firms participating in the qualitative study were in different industries and had different sizes, as the smallest firm had about 300 employees and the largest firm had over 50.000 employees, in order to raise the validity of the results. Most interviews were conducted face-to-face to create a better personal connection with the respondents and to avoid technical problems. This allows for more insights to be gathered and qualitatively better follow-up questions to be asked as the interview feels more like a natural conversation than when this was conducted online (Flick, 2013; Kvale & Brinkmann, 2009). These in-depth interviews will be audio-recorded, so that these interviews can be fully transcribed and coded appropriately. In this study, thematic coding as well as open coding is used to analyze the interview transcripts. As there are strong expectations about which themes may be presented in these interview transcripts, it is decided to make use of a deductive approach, based on existing knowledge.

In conclusion, this research is conducted using a mixed methods study in order to test the hypotheses formulated in chapter 2.

3.3 Research instruments

The main concepts of this study, as shown in figure 1, are based on academic literature. However, they must be made measurable in order to conduct this research. Therefore the concepts which are studied in the quantitative study will be discussed, as well as the concepts which are studied in the qualitative study. The independent and dependent variables for the quantitative study will be operationalized. These variables are operationalized using an operationalization scheme, which includes the specific indicators which are used in the CRANET database to measure the concepts. In appendix 1, the operationalization scheme of the quantitatively studied concepts can be seen, to get a better overview. In addition, the concepts which are studied in the qualitative study, will be discussed as well. How these concepts are measured will be explained briefly in this section. The complete overview of how the qualitative concepts are measured and studied can be seen in the interview script in appendix 3.

3.3.1 Operationalization

In this section the operationalization of the main constructs, which are analyzed in the quantitative study, will be discussed. In addition, the constructs' reliability is discussed and the tables with the reliability statistics can be seen in appendix 2.

3.3.1A Dependent variable

Firm performance

In this research, a multi-dimensional definition of firm performance is adopted, using six different indicators, which are financial as well as non-financial, based on the work of Poutsma, Ligthart and Dietz (2013). This provides a broader perspective and is compatible with the body of research on HRM that has already been done (O'Boyle et al., 2016). Financial indicators of firm performance will be relative profitability, relative stock market performance and relative gross revenue. The non-financial indicators will be relative productivity, relative service quality and relative rate of innovation. The indicators were measured on a five-point scale with the following answer categories: "Poor or at the low end of the industry", "Below average", "Average or equal to the competition", "Better than average" and "Superior". The indicators are all relative to other firms in the organization's sector. In addition, all indicators are dichotomized. In conclusion, we thus make use of both "soft" and "hard" indicators of firm performance (Poutsma et al., 2013).

The reliability analysis showed a Cronbach's alpha of 0.652 (see appendix 2 for the relevant tables). Unfortunately, this does not meet the generally accepted value of 0.7 to guarantee a high reliability. Cronbach's alpha could have been slightly increased by deleting the indicator: Stock market performance, but it was chosen not to delete this indicator as the construct's validity would have decreased because of this. As this construct is multidimensional, it could have been expected that the

internal consistency would have been below 0.7, but the six indicators and two aspects did cause for a serious increase in the measurement of the construct's validity. Due to this reason, this construct might have a lower internal consistency, but it does cover the multidimensional content of the construct and therefore this construct is still very relevant to include in this research.

3.3.1B Independent variables

Employee ownership

The construct of employee ownership is measured by two indicators, namely: the offering of employee share schemes and the offering of stock options. Both indicators have four answer categories, which are: generally not used, for managers, for professionals and for clericals and/or manuals. When it is only offered to management, this is seen as "Narrow-based" and when professionals and/or clericals and manuals are eligible as well, this is seen as "Broad-based". This distinction has been made, because in this study there is a strong focus towards broad-based plans, in which not only management is included. Therefore these plans need to be in place for at least managers in accordance with another group of employees, to be included in this construct.

Employee voice

The concept of employee voice is measured using seven different indicators, often referred to as communication practices. Both the aspect of information and the aspect of influence were taken into account when measuring this concept, as these two dimensions fit with the definition of employee voice used in this study. For the aspect of information the following three indicators were used: formal briefing about business strategy, formal briefing about financial performance and formal briefing about organization of work. Additionally, for the aspect of influence the following question was asked: "To what extent are the following methods used for employees to communicate their views to management?". For the aspect of influence the following four indicators were used: through works council, through regular workforce meetings, employee/attitude surveys and suggestion schemes were used. The respondents could indicate on a five-point scale whether the practice did not take place at all (score 0) until the practice takes place to a very great extent (score 4). Therefore a reflective scale is used to measure this construct, as there are multiple indicators that are assumed to represent the underlying latent construct of employee voice. For all indicators of the information aspect, next to whether the practice is generally in place or not, it is indicated whether the specific practice is in place for managers, professionals or manuals and/or clericals. Therefore these practices have been recoded, so that whenever the practice is only in place for management, this is seen as "Narrow-based", while whenever the practice is also in place for professionals and/or manuals and clericals this is seen as "Broad-based". For the indicators of the aspect influence, it is measured whether the indicator is present or not and to what extent, as the distinction between employee groups is not suitable here.

The scale used for this construct has a moderate internal consistency, with a Cronbach's alpha of 0.632 (see appendix 2 for the relevant tables). This is below the regular threshold of 0.7, to guarantee strong

reliability and internal consistency. However, as seven indicators are used to measure this construct with two separately highlighted aspects, it could be expected that this construct would not meet the threshold of 0.7. The seven indicators did result in a high validity and cover its content to a large extent. Therefore, it is assumed that this construct and the specific manner in which it is measured is definitely useful.

3.3.1C Control variables

Industry, size, country and profit sharing

According to Cohen et al. (2013) it is of great importance to include control variables in order to conduct valid and reliable academic research in the field of business. Very common control variables in this field are Industry and Size. Industry differences can affect the relationships between the concepts studied and should therefore be included as a control variable, to assist valid outcomes (Cohen et al., 2013). In addition, differences in size can bias the results, when the differences are not accounted for (Cohen et al., 2013). Country is also a control variable which is often used and is thus also included in this study, so that differences between countries is also controlled for. Lastly, in chapter 2 a comparison was made between the expected effects of employee ownership and profit sharing. Therefore, profit sharing is also included as a control variable, to check for the significance of employee ownership specifically.

3.3.2 Interview script

In this section, the qualitative measurement of the main concepts and their inter-construct relationship will be discussed. How these concepts and their underlying relationships are specifically studied can be seen in appendix 3: interview script. Overall, the concepts will be and the perception of the firms about these concepts will be studied. In the interview script, the specific questions that are asked including the keywords, which indicate possible follow-up questions, can be observed. Additionally, a short and neutral description of the concept or inter-concept relationship is also mentioned to respondents before asking questions about this.

3.4 Validity, reliability & research ethics

The main concepts in this study were all based on existing literature and earlier research, which leads to an improved construct validity. Next to that, the use of a quantitative research method in addition to the qualitative research, leads to an increased sample size and therefore to a higher external validity and generalizability (Creswell, 2014). The use of both studies also creates triangulation. When the results of both studies lead to similar conclusions, the chance of valid results will also be much higher, which indicates that the chance of these conclusions actually being true for firms which did not participate in the study also rises (Niglas, 2004). Also, a mixed methods study manifests completeness and confirmation, which result in a holistic view of the phenomenon which is validated through the combination of mixed studies (Hafsa, 2019).

The respondents for the semi-structured interviews, were deliberately chosen to guarantee internal validity as much as possible. Firms using different forms and different intensities of employee ownership, were deliberately selected. The specific questions that were asked during the interview, were explicitly focused on organizational activities and practices and not directly on opinions. Also, a semi-structured interview provides for possible relevant additional information to become apparent, as follow-up questions are asked based on the specific answers given. This positively influences the validity of the research. In addition, the respondents had similar roles within their companies and were all knowledgeable about the communication practices that were in place for the employee owners. To ensure the reliability of the interview, an interview script was used, so possible differences between the asked questions was kept to a minimal. The interview script also divided the interview in multiple sections based on different topics, each with a pre-defined short and neutral explanation about the following topic that would be discussed. When interviewing, the interviewer regularly summarized the answers of the interviewee in order to see, whether the answer was understood correctly and multi-interpretability was avoided. Another important fact, was that most of the interviews were conducted in a face-to-face physical setting, to improve the personal bonding with the respondent and increase the feeling of a normal conversation. Therefore, overall the method of interviewing is conducted in a way, so that reliability was achieved and the results are therefore better comparable.

For the quantitative study, the CRANET database will be used, consisting of respondents from different large companies all over the world. The sample size used in this study is 2605 firms, which is identified as a large sample in multiple regression, making the significance test overly sensible (Hair, 2019). Therefore, relations easily become significant, indicating that practical significance must be stated. As this study is based on earlier academic research on which the hypotheses are based it is assumed that practical relevance is certainly guaranteed. Additionally, the triangulation of the combination of both studies, also helps in finding true and generalizable results. The postal survey which is used to collect the data, is made very clear, so that no mistakes or ambiguities appear during the filling in of the survey. This is also positive for the reliability of the study.

Lastly, for both qualitative and quantitative research methods, anonymity of the participants was ensured. It was also explicitly asked whether or not the interviews could be audio recorded and that these audio files would be deleted after transcription. In addition, it was stated that the transcripts could also be checked by the interviewee before analyzing the results and that interviewees have the right to withdraw from the study whenever they want to.

4. Results

4.1 Introduction

In this section the results of both studies will be discussed. Firstly the results of the quantitative analysis are discussed. Secondly, the results of the qualitative analysis are discussed, in which, both the results for the main concepts and for the inter-construct relationships will be discussed. Finally, a conclusion will be given on whether the hypotheses included in the conceptual model are confirmed or rejected, based on both the quantitative and the qualitative study.

4.2 Quantitative results

4.2.1 Descriptive statistics

The descriptive statistics of the analysis that is conducted are shown in table 2. The sample which is used in this study originates from the CRANET database from the year 2015. The sample size is 2605 firms. On average, the firms in the sample have 1919 employees ($M= 1918,50$; $SD= 9766,86$), with a minimum of 100 and a maximum of 195.378 employees (mode= 300; median= 369).

Employee ownership

In table 2, it is seen that 71% of the firms in the CRANET sample generally does not offer one of both employee share schemes or stock option plans, while 13,7% of the firms offers at least one of these plans to managers (narrow-based) and the remaining 15,3% of the firms offers at least one of these plans to managers as well as to professionals and/or clericals and manuals (broad-based). This means that roughly 3 out of 10 large firms in the CRANET sample offers employees an employee share scheme or stock options. The data from the analysis shows that on average, firms in the CRANET sample score a 1,443 on the variable ESOS ($SD= 0,744$; mode= 1,00; median= 1,00). The score of 1 corresponds to “No ESOS”, the score of 2 corresponds with “Narrow-based ESOS” and lastly the score of 3 corresponds with “Broad-based ESOS”.

Employee voice

Employee voice was measured from 0 to 7, as discussed earlier in the previous chapter. The data shows that on average the firms participating in the CRANET survey score a value of 4,68 out of the maximum of 7, as seen in table 2 ($SD= 1,81$; mode= 6,00; median= 5,00). This means the average firm in this sample has 4,68 out of the 7 communication practices in place, suggesting at least above half of the practices are in place.

Relative firm performance

In table 2 it is seen that the firms scored an average of 3,248 on all relative performance indicators ($SD= 1,657$; mode= 5,00; median= 3,00). This means that the average firm participating in the CRANET sample scores just above average or equal to the competition on the relative performance indicators.

Table 2: Descriptive statistics

| Descriptive Statistics | | | | | | |
|----------------------------------|---|----------|---------------|----------------|--------|-----------|
| | Description | Mean | Frequency (%) | Std. Deviation | Min | Max |
| Size | Size of the firm in total number of employees | 1918.504 | | 9766.861 | 100.00 | 195378.00 |
| InSize number of employees log | Size of the firm in total number of employees (log) | 6.097 | | 1.377 | 2.00 | 12.18 |
| Industry | | | | | | |
| Construction | | | 5.40 | | 0.00 | 1.00 |
| Transportation/Communication | | | 12.30 | | 0.00 | 1.00 |
| Banking and finance | | | 8.20 | | 0.00 | 1.00 |
| Chemicals (energy; non-energy) | | | 7.20 | | 0.00 | 1.00 |
| Manufacturing (base) | | | 30.90 | | 0.00 | 1.00 |
| OtherInd (e.g. Services) | | | 36.00 | | 0.00 | 1.00 |
| EurRegion | Country of corporate headquarters categorized per region | | | | | |
| European country | | | | | | |
| ec_UK (base) | | | 5.40 | | 0.00 | 1.00 |
| ec_CME | | | 23.60 | | 0.00 | 1.00 |
| ec_medME | | | 20.80 | | 0.00 | 1.00 |
| ec_nordicME | | | 12.90 | | 0.00 | 1.00 |
| ec_CEE | | | 37.30 | | 0.00 | 1.00 |
| Profit sharing | | | | | | |
| nbPS3c | Narrow-based | 0.116 | | 0.321 | 0.00 | 1.00 |
| bbPS3c | Broad-based | 0.226 | | 0.418 | 0.00 | 1.00 |
| Employee ownership | Employee share schemes and/or stock options | 1.44 | | 0.744 | 1.00 | 3.00 |
| Employee voice | The rate of employee voice reflecting both influence and information of employees | 4.68 | | 1.810 | 0.00 | 6.00 |
| Relative firm performance | The rate of performance of the organisation compared to others in the industry | 3.2396 | | 1.658 | 0.00 | 6.00 |
| N=2605 | | | | | | |

4.2.2 Multiple regression analysis

Before analyzing the output it is tested that the missing data was not problematic in this analysis and the assumptions of linearity, normality, homoscedasticity and multicollinearity were also met (Hair, 2019). For the control variable: Size, a logarithmic transformation was conducted, as this variable was strongly skewed. The transformed variable met the assumptions, stated by Hair (2019) and thus was included in the analysis.

In the ANOVA table, in appendix 2, it can be concluded that all three models are significant (Sig.< 0,01). The dependent variable in these models is (relative) firm performance. Model 1 includes the control variables: European region, Industry and the transformed control variable InSize. In addition, model 2 adds two extra control variables of profit sharing (PS), consisting of both narrow-based profit sharing (nbPS) and broad-based profit sharing (bbPS). Furthermore, model 2 adds the independent variables: narrow-based employee ownership (nbESOS) and broad-based employee ownership (bbESOS) and employee voice/communication practices (ComPract) (df (Regression)= 15; df

(Residual) = 2.555; F= 8,880). In model 3, the interaction term is added to the model, consisting of both narrow-based and broad-based employee ownership in combination with employee voice/communication practices. Therefore, model 3 includes the full model with its main effects of the independent variables on the dependent variable, the control variables and the interaction term (df (Regression)= 17; df (Residual) = 2.553; F= 7,915).

In table 3, it is however stated that model 3 does not cause for a significant F change and R square change (Sig. F Change= 0,501; R Square Change= 0,001). This indicates that the interaction effect only has a very minimal and neglectable effect on the explaining of the variance in the dependent variable: (relative) firm performance. However, the analysis is continued with model 3, as this model was significant in the ANOVA table. As presented in table 3, the R square value of 0,05 indicates that 5% of the variance in (relative) firm performance is explained by model 2.

Table 3: Model summary

| Model Summary | | | | | | | | | | |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|-----------------------|-------------------|----------|-----|------|---------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Error of the Estimate | Change Statistics | | | | | Durbin-Watson |
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | ,114 ^a | 0.013 | 0.009 | 1.65066 | 0.013 | 3.347 | 10 | 2560 | 0.000 | |
| 2 | ,223 ^b | 0.050 | 0.044 | 1.62132 | 0.037 | 19.701 | 5 | 2555 | 0.000 | |
| 3 | ,224 ^c | 0.050 | 0.044 | 1.62151 | 0.001 | 0.692 | 2 | 2553 | 0.501 | 1.943 |

Dependent Variable: Relative firm performance

The first hypothesis formulated in chapter two of this study was about the expected positive influence of employees having shares in the firm they work for on the financial and non-financial results of these large firms. For clarification, the following hypothesis was stated in chapter two:

Hypothesis 1: Employee ownership is positively related with firm performance in large companies.

The first hypothesis was analyzed in the multiple regression analysis, which was conducted. Employee ownership has shown a positive significant effect on (relative) firm performance. First of all, broad-based employee ownership had the strongest positive significant effect on firm performance. This was supported by the standardized coefficients and the p-value, as seen in table 4 (Beta= 0,069; Sig.< 0,01). This indicates that a one unit increase in broad-based employee ownership results in a 6.9% increase of the dependent variable (relative) firm performance, which is seen as a small effect. However, the p-value which was smaller than 0,01 indicates a strong evidence against the null hypothesis in which there is no effect. Narrow-based employee ownership also had a positive significant effect on firm performance. Again, this was supported by the standardized coefficients and the p-value as could be seen in table 4 (Beta= 0,064; Sig.< 0,01). Hypothesis 1 is therefore quantitatively proven to be accepted.

The second hypothesis which was formulated in chapter two of this study was about the conceptual relationship between information and influence of employees and the effects on performance in large firms. To clarify this, the following hypothesis is stated once again:

Hypothesis 2: Employee voice is positively related with firm performance in large companies.

Employee voice was operationalized on behalf of two aspects, namely the information aspect and the influence aspect. Both aspects were included in the variable: communication practices (ComPract). As seen in the table 4, the variable communication practices has a positive significant effect on relative firm performance. This is supported by the standardized coefficients and the corresponding p-value (Beta= 0,145; Sig.< 0,001). The value of the standardized coefficient (Beta) indicates that an increase of one unit in the independent variable communication practices leads to an increase of 0,145 units in the dependent variable relative firm performance, which could be seen as a small to medium effect size. In addition, the p-value was smaller than 0,001 indicating an even stronger level of significance than with an alpha of 0,05 or 0,01. This means that the probability of finding these results when the effect is not there, is smaller than 0,1%, indicating very strong evidence against the null hypothesis. Therefore hypothesis 2 is supported in this quantitative study.

The third hypothesis formulated in chapter two, was about the possible moderating effect of the information and influence of employees on the relationship between employees having shares in the company they work for and firm performance. The following hypothesis was stated in chapter two:

Hypothesis 3: Employee voice positively moderates the relationship between employee ownership and firm performance in large companies.

The moderation term was included in the analysis in model 3. However, as seen in table 3 it was concluded that model 3 did not have a significant F change (Sig. F Change= 0,501), while the adjusted R square remained equal in relation to model 2. This caused the analysis to continue with model 2, indicating that the moderation term was not adding to the explained variance of (relative) firm performance. In table 4 it was seen that both the moderation effect of narrow-based employee ownership (Sig.= 0,812) and broad-based employee ownership (Sig.= 0,240) were non-significant. In the quantitative analysis of the CRANET sample of large firms, it is therefore seen that there is no significant moderation effect between employee voice influencing the relation between employee ownership and firm performance. Hypothesis 3 is therefore rejected in this quantitative study.

Table 4: Coefficients table

| Coefficients table | | | |
|---|-----------------------------|------------|---------------------------|
| | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients |
| | B | Std. Error | Beta |
| (Constant) | 2.352 | 0.224 | |
| InSize number of employees log | 0.041 | 0.025 | 0.034 |
| construction | -0.051 | 0.152 | -0.007 |
| transport | 0.202 | 0.109 | 0.039 |
| financials | 0.338** | 0.128 | 0.055** |
| chemicals | -0.031 | 0.135 | -0.005 |
| OtherInd | 0.097 | 0.079 | 0.028 |
| ec_CME | -0.300 | 0.155 | -0.077 |
| ec_medME | -0.152 | 0.156 | -0.037 |
| ec_nordicME | -0.255 | 0.166 | -0.051 |
| ec_CEE | -0.161 | 0.149 | -0.047 |
| ComPract Communication practices 7 | 0.133*** | 0.022 | 0.145*** |
| nbESOSx3c | 0.309** | 0.100 | 0.064** |
| bbESOSx3c | 0.316** | 0.096 | 0.069** |
| nbPS3c | 0.295** | 0.105 | 0.057** |
| bbPS3c | -0.004 | 0.083 | -0.001 |
| i_ComnbE SOS | 0.013 | 0.057 | 0.005 |
| i_CombbE SOS | 0.066 | 0.056 | 0.025 |
| Dependent Variable: Relative firm performance | | | |
| *= $p < 0.05$ **= $p < 0.01$ ***= $p < 0.001$ | | | |

Regarding the control variables, the industry banking and finance is positively related to relative firm performance, in relation to the base industry manufacturing. However it only has a small effect size (Sig.< 0,05, Beta= 0,055) as shown in table 4. Additionally, narrow-based profit sharing is also positively associated with the dependent variable relative firm performance, also with a small effect size (Sig.<0,05, Beta= 0,057) as shown in table 4.

As stated before, a mixed-methods study is conducted in order to complement the quantitative analysis with a qualitative analysis. Therefore the hypotheses were also tested in a qualitative manner. Especially the communication practices used by firms for employee shareholders were studied extensively to give a more in-depth view of these practices and their possible effects. These results will be discussed in the following paragraph.

4.3 Qualitative results

4.3.1 Main concepts

In this paragraph, the definition of the main concepts as stated in chapter 2 are compared to the definition as experienced by the firms which were interviewed. In addition, the quotes with the highest relevancy will be shown and the quotes will be discussed based on the open coding.

4.3.1.1 Employee equity ownership

Employee ownership is defined in this study as “Ownership of company stock by employees through broad-based ownership mechanisms” (Guedri & Hollandts, 2008). This definition is thus focused on the equity dimension of employees actually having shares. Open codes which were seen as most relevant were: information about specific plan, distribution of shares, financial aspect and legal aspect. The most relevant quotes can be found in table 5.

First of all, respondents often tended to start explaining how their specific employee ownership plans worked. This was mostly done by mentioning how employees were able to get shares and through which ways this was made possible, legally. Overall it was seen that employees tended to explain in very much detail about how their plan worked. Additionally, the distribution of shares was an open code, which was also often seen. Multiple respondents started with this topic, the moment employee ownership was mentioned. For the distribution, multiple levels of employees were mentioned, as high-level staff was eligible to own more shares than lower-level employees. This was a topic which was seen in all interviews and was spoken about extensively.

The financial aspect of employee equity ownership was also an important open code. Respondents explained in detail, what the financial advantages were for employees who participated in the plan. These advantages could be through dividends or a discount on the share price for example. However, respondents spoke about this aspect a lot and saw this as an important part of employee ownership. This, because people were individually owners of the firm and the financial aspect played a big role for them as mentioned by respondents.

Lastly, the legal aspect was seen in the open codes. This aspect was mainly seen in combination with the distribution of shares, how employees were able to get shares and which kind of shares were active in the firm. Therefore the legal aspect was an overarching theme seen in combination with other themes.

Firms experienced employee equity ownership in a similar way as defined in this study. Additionally, firms tended to explain how these plans worked and focusses on the financial and legal aspect mostly. Overall, the definition of employee equity ownership used in this study thus fits with how the interviewed firms saw this concept.

Table 5: *Quotes about employee equity ownership (highest relevance score)*

| Firm ID | Quote | Open coding |
|----------------|---|---------------------------------|
| Firm B | Wij hebben jaarlijks een handelsronde. En dan koop je zelf je certificaten. En je bent ook echt als privaat persoon, ben je eigenaar van het certificaat. | How to get shares, Legal aspect |
| Firm C | Ja, nou ja, we hebben natuurlijk de bedrijf C aandelen en als we | Legal aspect, |

| Firm ID | Quote | Open coding |
|----------------|---|---|
| | het over het werknemers hebben, hè, dan hebben werknemers die een bedrijf C aandeel hebben, die hebben stemrecht. Die kunnen dus bepaalde beslissingen maken, maar over het algemeen wordt dat gewoon door de AVA [Algemene vergadering van aandeelhouders] en het bestuur worden beslissingen genomen binnen de organisatie. | Information about specific plan |
| Firm C | Ja, voor werknemers wel inderdaad, we hebben bepaalde typen aandelen, bijvoorbeeld restricted stock units, die zijn onvoorwaardelijk, dus dat houdt in dat werknemer bijvoorbeeld op 1 maart 2023 aandelen krijgt en na 3 jaar als er nog steeds in dienst zijn, dan komen die aandelen vrij en dan mogen ze die uitoefenen. Dat betekent dat ze de aandelen mogen verkopen. En je behaalt een bepaald voordeel daaruit. Je betaalt belasting daarover. Dat kan je doen door bijvoorbeeld stel Als je 1000 aandelen hebt en het belastingtarief is 50% dan verkoop je 500 aandelen om de belasting daarmee af te dragen. En dan hou je het restant van de aandelen over, die kan je dan verkopen of houden. | Financial aspect, Information about specific plan |
| Firm B | Maar goed, als je dan weer kijkt naar het aandeel, dan komt dat wel weer beter overeen. Want ik geloof dat de ruim 200 participanten die hebben in totaal, ik meen, iets van 15% van de certificaten in bezit. En de overige zijn dan bij de associate partners, die hebben iets van 30%, en de partners en senior partners hebben samen in ieder geval 51%. Dus daar zit uiteindelijk de besluitvorming. | Distribution of shares, decision-making, Information about specific plan |

4.3.1.2 Employee voice

Employee voice is defined in this study as “Employee voice could be seen as the communication practices that the firm implements for employee owners to contribute to decision-making and inform them about performance-related topics”, which is mainly based on the HPWS approach on employee voice by Barry & Wilkinson (2016). See table 6 for the quotes with the highest relevancy.

The most relevant open codings, were: extra communication for shareholders, information related to shares, financial information, voting right and physical meeting. Overall, it was found that most firms did only included extra communication practices for employee shareholders, which was mostly specific communication about the financial information about the shares itself. Therefore the difference between employees and employee owners was only very limited in sight of employee voice.

For example, firm G explains: “No, no, they mainly get the practical information about the possibility of voting, that the dividend has been paid, and how, yes, how to deal with their account with the provider. But actual information about how company G is doing, that's the same for everybody, so everybody gets the same information”. Additionally, the open code: financial information, was seen often, as firms tended to speak of financial information when speaking of communication with employees. Furthermore, it was mostly seen in the open code: voting right, that employees did not have so much influence in the decision-making process. Often there were voting rights included with the shares or a foundation with representatives of the employee owners, but then in practice this resulted in only very limited voting power. Therefore the dimension of influence was mostly not so present for employee owners in the firms. Some positive practices of employee voice were seen in the open code: physical meeting. Examples were strategy workgroups in firm E and yearly multiple physical meetings/special days in which information about the firm and its results were shared to a broad group of employees, which was seen in 5 out of 7 firms. In addition to these yearly special days, most firms tended to do more regular updates through online channels.

Concluding, the definition of employee voice operationalized as communication practices experienced by the firms, were mainly focused on the information aspect. Influence did play a role, but was often seen to a smaller extent. Therefore the definition of employee voice used in this study did fit with the definition of the firms, but for this construct the definition used in the study was slightly broader than how the firms experienced this.

Table 6: Quotes about Employee voice / Communication practices (highest relevance score)

| Firm ID | Quote | Open coding |
|---------|---|--|
| Firm G | Nee, nee, ze krijgen vooral de praktische informatie over dat er gestemd kan worden, dat de dividend is uitbetaald en hoe ze ja, hoe met hun rekening bij de provider kunnen omgaan. Maar echt inhoudelijk over hoe het met bedrijf G gaat, dat is voor iedereen hetzelfde, dus iedereen krijgt dezelfde informatie. | Communication about shares, Extra communication for shareholders |
| Firm D | Ja, nou vanuit je functie heb je natuurlijk invloed, want ja je kunt je eigen MT lid of directeur, of internationale directie beïnvloeden van welke beslissingen er genomen moeten worden, dus dat is daarin. En als aandeelhouder is dat eigenlijk beperkt, omdat je niet als medewerker met aandelen naar de aandeelhoudersvergaring met stemrecht kan. En ook wat ik zei, als je 1/40.000.000 van de aandelen hebt, dan is de invloed natuurlijk sowieso heel beperkt. Dus als medewerker heb je niet meer invloed als je ook aandelen hebt. | Voting right, Not more influence as shareholder |

| Firm ID | Quote | Open coding |
|----------------|---|--|
| Firm A | En alle aandeelhouders die krijgen ook nog de jaarrekeningen en het halfjaarbericht. Dus dat zijn echt de financiële cijfers van de entiteit. Want het jaarbericht is ook de basis voor de dividendberekening en winstbestemming. Dus die gaan dan specifiek naar de aandeelhouders toe en niet naar de medewerkers in het algemeen | Extra communication for shareholders, Financial information, information related to shares |
| Firm B | Nou, ik denk niet dat dat heel gericht gebeurt. Maar de communicatiemomenten met de aandeelhouders die gaan wel langs de niet-aandeelhouders. Of, die gaan er langs op, dus die niet-aandeelhouders krijgen die informatie dan niet. En dat zit hem dus met name in: die webinars zijn voor iedereen, die groepsdag is voor iedereen, alleen de informatiestroom die leidt tot certificaathouderschap, die informatie die gaat alleen naar de mensen die aangegeven hebben dat ze interesse hebben om aandeelhouder te worden, of dat zijn. | Extra communication for shareholders, information related to shares |
| Firm E | In die "townhallmeetings" zijn ook alle mensen van de productie aanwezig bijvoorbeeld, dus echt voor iedereen. Dus we hebben natuurlijk een intranet, dus daar wordt ook heel veel gecommuniceerd, maar dit soort updates van de business, gebeurt eigenlijk alleen via die "townhallmeetings" dus dat gebeurt niet via Sharepoint of via het intranet bijvoorbeeld. | Information about firm, Financial information, For all employees, Physical meeting |
| Firm F | Ja via het STAK (Stichting aandeelhouders kantoor) hebben ze dat [invloed van medewerkers], ja, dus je moet je voorstellen dat dat directie rondom die investering wel een keer of 3 terug geweest is richting het STAK. | Influence through shareholder foundation |
| Firm D | Daarnaast hebben we, denk ik ongeveer, één keer per twee/drie maanden hebben we een PUB, dat is de publieke update borrel. En dan is het eigenlijk ook vanuit de directie, dat we de medewerkers ook vanuit hier het hoofdkantoor, bijpraten van hoe gaat het met de resultaten en wat zijn belangrijke projecten die spelen, om op die manier ook onze medewerkers bij te praten. En we hebben natuurlijk het jaarverslag en elke medewerker die wil, kan hier het jaarverslag krijgen, sowieso bij Finance krijgt iedereen hem. En we hebben ook altijd de kwartaalcijfers en de halfjaarcijfers en | Financial information, Physical meeting |

| Firm ID | Quote | Open coding |
|----------------|--|---|
| | daar wordt ook altijd al over gecommuniceerd. Dus dat zijn eigenlijk de belangrijkste dingen. | |
| Firm E | Zoals nu zitten we in een strategietraject, dan hebben we dus ook allerlei werkgroepen waarin mensen betrokken worden om mee te denken over de strategie. Dus wat een beetje in het DNA van de organisatie zit, is dat we heel veel met medewerkers doen. Dus het is geen top-down, maar het zijn heel veel werkgroepen, projectgroepen, ja toch wel een soort bottom-up communicatie te creëren en daarmee dus ook die betrokkenheid weer te vergroten. | Workgroup influence, bottom-up influence |

4.3.1.3 Firm performance

A multidimensional definition of firm performance was used, using both financial and non-financial indicators. Open codes, which were mostly seen were: broad, ESG/SDG, financial and financial first. The most relevant quotes can be seen in table 7. More than half of the respondents tended to use a multidimensional and broad definition of firm performance. As the respondent from firm A mentioned: *“Ooh, well we know of four corporate goals. One is focused on meeting the SDGs. The second is about colleagues, so we have a fit group of colleagues, the third is about sustainable business practices and the fourth is about economic value”*. However, it was also seen that quite regularly the first subject that was mentioned when asking about firm performance, could be subdued under the open codes: financial and financial first. When not mentioned first, all respondents at least mentioned indicators that belonged to financial performance in the interviews. This suggests that financial performance is a very important and crucial aspect of firm performance. In addition, also sustainable performance such as ESGs and SDGs were mentioned rather often.

Concluding, the broad definition used in this study, fits relatively well with the interpretation of this concepts by the firms interviewed. Only the sustainable performance created a difference.

Table 7: Quotes about Firm performance (highest relevance score)

| Firm ID | Quote | Open coding |
|----------------|--|--------------------|
| Firm A | Ooh, nou wij kennen vier bedrijfsdoelen. Eentje is gericht op het voldoen aan de SDG's. De tweede gaat over de collega's, dus hebben we een fitte groep collega's, de derde gaat over duurzame bedrijfsvoering en de vierde gaat over de economische waarde. Nou wij zijn succesvol als we voor al die vier bedrijfsdoelen positief scoren. Dus wij willen heel graag een bijdrage leveren aan de ontwikkeling van de wereld, middels de sustainable | Broad, ESG/SDG |

| Firm ID | Quote | Open coding |
|---------|---|---------------------------------|
| | development goals, maar anderzijds ja voor de continuïteit willen we ook genoeg geld verdienen. | |
| Firm D | Nouja we hebben qua financiële doelstellingen, maken we een begroting voor het komend jaar waarin wij zeggen, deze omzet willen we halen, deze EBITDA. EBITDA is voor ons altijd een belangrijke graadmeter om ons resultaat te meten. De nettowinst hebben we, nouja daar hoort ook bij, wat doet de aandelenkoers, want die reageert daar dan vaak op. En daarnaast zijn er ook nog een aantal niet-financiële KPI's bijvoorbeeld alles met betrekking tot MVO, ESG is daar een hele belangrijke. Dus daar meten we ook al op, om te kijken hoe we aan de MVO voldoen. (...) Dus het zijn eigenlijk zowel financiële als niet-financiële KPI's waarmee we meten of we wel of niet succesvol zijn. | Broad, Financial first, ESG/SDG |
| Firm C | Ja, we hebben natuurlijk bepaalde targets, waar dat vanaf hangt. Bijvoorbeeld ESG targets. Nou dat zijn bepaalde targets, hè? Dus ESG ratings gaan eigenlijk over de impact van milieu, sociale en governance factoren op een onderneming en de impact van bedrijf C op de buitenwereld. Dan hebben we nog TSR, total shareholder return. Dus daarin wordt gekeken van oké, in hoeverre heeft onze koersprijs, zeg maar, hoe verhoudt zich dat tot, die ontwikkelingen daarin, ten opzichte van ongeveer 7/8 andere bedrijven, dus onze concurrenten. En dan is er nog ROCE, return on capital employed en dat zijn de 3 elementen waar we ons op focussen. | Broad, Financial, ESG/SDG |
| Firm F | Als wij 10% rendement halen. Dat is eigenlijk ons uitgangspunt wat wij hebben bepaald en waarbij we nu in investerings jaren hebben gezegd, de komende jaren zijn een paar investeringsjaren dat die 10% niet reëel is en dat dat daaronder mag liggen. Dus dat, dat is eigenlijk wat wij daarin hebben gekozen als uitgangspunt. | Financial, Financial first |
| Firm B | Nou wij hebben KPI's en dat is onder andere het bedrijfsresultaat, dat moet minimaal 10-15 procent zijn. Ehm, van de omzet is dat. Dus minimaal 10 procent en 15 is het streefgetal, maar we hebben bijvoorbeeld ook iets als de diversiteit van de samenstelling van het bedrijf. We hebben ook iets gezegd over medewerkerstevredenheid, klanttevredenheid. Dat zijn allemaal indicatoren die wel meewegen in hoeverre we succesvol zijn. | Broad, Financial |

4.3.2 Inter-concept relationships

4.3.2.1 *Employee ownership in relation to firm performance*

Looking at the theory, the general assumption about the effect of employee ownership on firm performance is positive. Therefore this effect is generally accepted to be true, according to Carberry (2011). However, it remains ambiguous through which mechanisms this works in practice.

Quantitatively, we have supported this effect, however some more clarity from the interviews is very welcome to gain more insights. See table 8 for the quotes with the highest relevancy.

The open codes which were most relevant, were: personal interest, drive to perform financially well, willingness to work harder, commitment, feeling part of the firm and attractive employer.

In the interviews, the respondents overall found it quite difficult to answer questions about this specific effect, as a lot of them had no hard proof of the specific effects. Often the respondents were positive about the effects, but the effects could not directly be linked to employee ownership in figures. The effects of employee ownership were often seen in combination with the communication practices. When specifically asking about the effects separately, some respondents stated that actually having the shares resulted in more personal interest for employees. For example the respondent from firm A stated: *“And at the moment, because then it is also about me as a shareholder. At the time when it's only about information about the company then you're still committed to the company, but it's less about me. I think on average it would be less interesting whether we make 6 or 7 in profit. But as a shareholder, you do benefit a lot from that”*. This strongly indicates the aspect of personal interest.

Secondly, the open codes: drive to perform financially well and willingness to work harder were seen regularly. Ownership is thus linked with an increased drive of employees to perform well.

Additionally, a reason for employees to work harder is that they experience an increased intrinsic motivation aspect. This was specifically mentioned in one of the interviews as well. This shows that employees have the feeling that the firm is partly theirs and thus feel somehow part of the firm, which apparently results in more intrinsic motivation as employees have a personal interest in the firm performing well. This also links with the open code: feeling part of the firm. Another open code which was often related to the effects of employee ownership during the interviews was commitment.

Multiple firms mentioned commitment as the effect, which also fits with the expectation according to the literature study which was conducted before the interviews. This effect also suits with the other effects discussed before, as feeling part of the firm and the drive to financially perform well could also be effects which will be seen at firms with highly committed employees. However, when asking specifically about the difference between employee ownership and the communication practices and their effects, commitment was mostly linked with communication practices and employee ownership mostly with aspects similar to personal interest. The open code: attractive employer, was mentioned in relation to attracting new (entrepreneurial) employees as well as retaining employees. This was also an

effect of employee ownership, but this is expected to be of minor importance in relation to firm performance in comparison to the effects discussed earlier.

Table 8: Quotes about Employee ownership in relation to firm performance (highest relevance score)

| Firm ID | Quote | Open coding |
|---------|---|--|
| Firm A | Maar wij zien echt veel meer ondernemerschap bij onze medewerkers dan bij de concullega's. Veel meer echt die drive om ook financieel echt goede resultaten binnen te halen, zeg maar. En net even harder te lopen om de goede prestaties te kunnen realiseren. Dat zie je dan ook in de hoge winstgevendheid. | Entrepreneurial behaviour, Drive to perform financially well, Higher profitability |
| Firm E | Maar om die commitment te vergroten hebben ze dat participatiemodel in het leven geroepen. En dat geloof ik ook oprecht, kan ik het aantonen met cijfers? Nee, maar ik kan wel de vergelijking maken met bedrijven waar ik eerder gewerkt heb, en dan zie ik gewoon dat de commitment echt hoog is. En ik denk dat dat door het DNA van de organisatie komt en die draait om dat participeren. Dus indirect voel je je verantwoordelijk voor de resultaten, indirect voel je je betrokken om het beste resultaat te behalen voor bedrijf E. Mensen zijn echt bereid om een stapje meer te doen, dus ook wanneer het slecht gaat, (...), wat harder te lopen voor elkaar. Dus in dat soort dingen zie ik het wel heel erg terug. | Commitment, Willingness to work harder, Drive to perform financially well |
| Firm F | Maar betrokkenheid, ja elkaar helpen hè. Dus junioren helpen om snel thuis te worden binnen ons bedrijf, te kunnen leren, kennis delen. Ja dat soort aspecten die zitten hier wel heel duidelijk in zeg maar. Dus sociaal en collectief. Die twee termen zou ik eraan willen koppelen, dat is wat je binnen een organisatie als de onze heel duidelijk ziet (...) Ja je bent een beetje meer familiair ofzo weet je, dat komt wat meer bij elkaar. | Commitment, Socially a collective, Helping each other |
| Firm B | In de praktijk, zal het iets betekenen voor, laten we zeggen dat mensen dus als stukje eigenaarschap ook hebben van, ik werk aan mijn eigen bedrijf mee. Dus dat zet ook de intrinsieke motivatie wat meer aan, om voor mijn bedrijf hard te werken. | Intrinsic motivation, Personal interest |
| Firm C | Nou, werknemers die eigenlijk aandelen hebben die, kijk, één van de elementen met het uitgeven van aandelen is natuurlijk het | Retention, Drive to perform |

| Firm ID | Quote | Open coding |
|---------|---|--|
| | behouden van werknemers. Maar aan de andere kant voelen werknemers zich daardoor gewaardeerd en voelen ze zich ook een onderdeel van de organisatie. (...) Dus dat geeft ook een extra boost aan werknemers om een bijdrage te leveren aan onze doelstellingen. Om die sneller te kunnen realiseren, omdat dat natuurlijk weer invloed zal hebben op onze koersprijs en daarmee, door goede resultaten te behalen, stuur je ook eigenlijk de koersprijs omhoog. | financially well |
| Firm A | En op het moment, want dan gaat het ook over mij als aandeelhouder. Op het moment dat het alleen over informatie over het bedrijf gaat dan ben je nog wel gecommitteerd aan het bedrijf, maar het gaat minder over mij. Het zou denk ik gemiddeld minder interesseren of we nou 6 of 7 aan winst maken. Terwijl als aandeelhouder heb je daar wel juist veel profijt van. | Strengthening effect, Personal interest (ESO) & Commitment (Com) |

4.3.2.2 Communication practices in relation to firm performance

In this paragraph, the relationship between employee voice and firm performance is studied qualitatively. Quantitatively, this relationship is already proven to have a positive significant effect, but in the qualitative analysis some more insights will be given about through which mechanisms this relationship is facilitated. In table 9 the most relevant quotes concerning this relationship can be found.

Open codes which were found most relevant were: commitment through information, commitment through influence, effect on culture and feeling part of the firm.

First of all, the effects of communication practices causing for more information and influence for employees on firm performance were quite often discussed, while respondents were talking about employee ownership in general. This was also mentioned in the previous paragraph. However, when specifically asking about the separation of these two concepts and their effects, one very clear answer was given by multiple respondents. This was the effect of increased commitment amongst employees through communication practices implemented by the firm. The effect on commitment was mentioned multiple times in several interviews and is by far the effect which is most mentioned by respondents. This is also confirmed by the respondent from firm E, who states: *“The communication about the company and the results, you really need that to keep that commitment to the company as an employee, I'm convinced”*. This specifically highlights the dimension of information for employees. Overall, it is seen that when speaking of communication practices in the form of both information and influence, that the information aspect is mostly mentioned by respondents when speaking about the

effects. However, commitment through influence was also seen. Therefore it could be stated that the information as well as the influence dimension had positive effects on commitment.

Another effect which was seen in the analysis, is the effect on the culture and the sense of feeling part of the firm. Several firms spoke about this in the interviews. The involvement of employees through communication practices causes the culture to change into a more social collective culture.

The effect of communication practices on firm performance is thus mostly through the mechanism of increased commitment of employees, specifically the information dimension plays a crucial role here. Hypothesis 2 is thus accepted, as the effects of the influence dimension also indicated positive effects on commitment, but were present in less firms.

Table 9: Quotes about employee voice in relation to firm performance (highest relevance score)

| Firm ID | Quote | Open coding |
|----------------|--|---|
| Firm E | Die communicatie over het bedrijf en de resultaten dat heb je ook gewoon nodig om die betrokkenheid bij het bedrijf te houden, ben ik van overtuigd. | Commitment through information |
| Firm F | Nee, ik denk communicatie. Dus mensen bewust maken. Ik denk dat dat hand in hand gaat namelijk dus kijk als wij communiceren dat het niet goed gaat met de organisatie. Dan, wil je dat het beter wordt als medewerker en dan zul je er alles aan doen om het ook beter te maken. Op het moment dat jij hoort dat het goed gaat, zul je er alles aan doen om dat zo te laten blijven. Dus communicatie is wel essentieel. Hè, dus goed rapporteren en presenteren over cijfers. (...) Dat is daarin volgens mij wel heel belangrijk. En mensen zich daar bewust van maken. | Raise awareness to make employees perform |
| Firm D | Ik denk met name de communicatie. Omdat gewoon medewerkers, stel als ik 1 of 10 of 100 aandelen heb. Het zal niet meteen het verschil maken, maar meer ook het gevoel daarvan en de communicatie daarover. Ik denk dat dat sowieso al vaak is, dat communicatie is gewoon super belangrijk. Dus hoe je het brengt, zo van hé je hoort dus nu ook gewoon bij bedrijf D. (...) Ja dat mensen daardoor zich onderdeel voelen van het bedrijf, dus dan is de communicatie. | Effect on culture, feeling part of the firm |
| Firm A | Nee, ik denk dat dat [alleen veel communiceren over het reilen en zeilen van het bedrijf of alleen aandeelhouderschap van werknemers] minder is. Nu is de combinatie van medewerkers informatie en aandeelhouderschap dat versterkt elkaar. En op het | Commitment through information |

| Firm ID | Quote | Open coding |
|---------|---|------------------------------|
| | moment, want dan gaat het ook over mij als aandeelhouder. Op het moment dat het alleen over informatie over het bedrijf gaat dan ben je nog wel gecommiteerd aan het bedrijf, maar het gaat minder over mij. | |
| Firm E | Zoals nu zitten we in een strategietraject, dan hebben we dus ook allerlei werkgroepen waarin mensen betrokken worden om mee te denken over de strategie. Dus wat een beetje in het DNA van de organisatie zit, is dat we heel veel met medewerkers doen. Dus het is geen top-down, maar het zijn heel veel werkgroepen, projectgroepen, ja toch wel een soort bottom-up communicatie te creëren en daarmee dus ook die betrokkenheid weer te vergroten. | Commitment through influence |
| Firm F | Ja via het STAK hebben ze dat, ja, dus je moet je voorstellen dat dat directie rondom die investering wel een keer of 3 terug geweest is richting het STAK. Nou ja, voordat er uiteindelijk goedkeuring kwam en waarbij het STAK ook kan zeggen van nou, weet je, goed dat jullie dit hebben uitgedacht op deze manier. (...) Dus dan kunnen er ook wat, er wordt gewoon kritisch meegekeken en er wordt niet zonder slag of stoot gezegd van nou, doe maar. Want het is in die zin ook ons geld, zeg maar hè, van ons met elkaar, dus daar merk je dan meer betrokkenheid. | Commitment through influence |

4.3.2.3 Moderation effect: Employee voice influencing relationship between employee ownership and firm performance

The quantitative analysis has shown that in the CRANET sample, there was no significant moderation effect of communication practices influencing the relationship between employee ownership and firm performance. However, based on theory discussed in chapter 2, it was expected to find a positive moderation effect. Therefore the qualitative analysis might help with the full analysis of this hypothesized effect. The most relevant quotes can be seen in table 10.

The open codes which were most relevant, were: strengthening effect, you need both, feeling part of the firm and commitment.

The open code: strengthening effect, was stated explicitly by more than half of the respondents. Respondents tended to explain the results by indicating the specific results of ownership and communication practices separately, but were very confident about the strengthening effect. This was mostly explained by personal interest through equity ownership and commitment through

communication. In addition, respondents mentioned several times during the interviews that communication practices and employee ownership could not be used separately. This was also an open code which was coded several times in the analysis. This fits with the theory of equity sensemaking, which was mentioned in chapter two and based on the work of Pierce et al. (2001). This theory suggested that employee ownership in its legal aspect was not enough and had to be made meaningful through psychological ownership, which was created through the dimensions of equity, influence and information. Feeling part of the firm was also an interesting open code of this moderation effect, as respondents stated that the combination caused for the feeling of being a collective and doing it all together. Commitment is the most relevant effect, as almost every single respondent answered with stating this effect, while talking about employee ownership and mentioning examples of voice. Respondents thus found it difficult to separate both concepts, as they mostly experienced this as employee ownership in general. For this combined effect, commitment was thus the most relevant and frequently mentioned effect.

Qualitatively a clear strengthening effect of both employee voice and employee ownership was found, corresponding with a moderation effect as hypothesized in hypothesis 3. Qualitatively, this hypothesis is therefore definitely accepted, while quantitatively it is not.

Table 10: Quotes about effects of employee voice influencing the relationship between employee ownership and firm performance (highest relevance score)

| Firm ID | Quote | Open coding |
|----------------|--|--|
| Firm A | Nee, ik denk dat dat [alleen veel communiceren over het reilen en zeilen van het bedrijf of alleen aandeelhouderschap van werknemers] minder is. Nu is de combinatie van medewerkers informatie en aandeelhouderschap dat versterkt elkaar. En op het moment, want dan gaat het ook over mij als aandeelhouder. Op het moment dat het alleen over informatie over het bedrijf gaat dan ben je nog wel gecommiteerd aan het bedrijf, maar het gaat minder over mij. Het zou denk ik gemiddeld minder interesseren of we nou 6 of 7 aan winst maken. Terwijl als aandeelhouder heb je daar wel juist veel profijt van, juist omdat we het ook allemaal uitkeren. | Strengthening effect, Personal interest (ESO) & Commitment (Com) |
| Firm D | Nee, het is wat dat betreft bijna een open deur zou ik zeggen. Het kan eigenlijk niet zonder elkaar. Als ik het alleen voor het aandeel zou doen, ik ben geen belegger, dan moet je niet alles in één bedrijf beleggen. En ja de communicatie, als je alleen de communicatie doet, maar niks uiteindelijk met euro's, mensen | Strengthening effect, You need both |

| Firm ID | Quote | Open coding |
|----------------|--|---|
| | willen ook vaak toch een beetje het gevoel van dat ze het ook ergens voor doen. Dus volgens mij moet dat hand in hand gaan. Dus het is een mooie combinatie dat elkaar versterkt, dus dat helpt dan gewoon om daarin dat gewoon allebei te hebben. | |
| Firm E | Nee het kan absoluut niet zonder elkaar. Je hebt communicatie nodig, als je alleen maar aandeelhouderschap hebt, dan loopt dat niet. Ik bedoel je moet er wat mee doen, je moet het onder de mensen brengen waarom, hoe je meer aandelen kunt krijgen, waarom het zo belangrijk is dat we medewerkersaandelen hebben. En die communicatie over het bedrijf en de resultaten dat heb je ook gewoon echt nodig om die betrokkenheid bij het bedrijf te houden, ben ik van overtuigd. | Strengthening effect, Commitment (Com), You need both |
| Firm A | Ehm, het aandeelhouderschap stimuleert het ondernemerschap. Dus dat ondersteun je door informatie, de cultuur, de betrokkenheid met elkaar, bijeenkomsten te organiseren. Ik denk dus wel dat het stimuleert. | Strengthening effect, Entrepreneurship (ESO) & Culture/information (com) |
| Firm F | Ja, ik denk dat dat [sociaal, collectief en familiair] een groot voordeel is en die betrokkenheid, wat ik zeg, ja. Want men identificeert zich op een gegeven moment wel met de organisatie als zijnde van ja, maar dat is ook een beetje mijn organisatie. Ja, want dat maakt denk ik wel een verschil. En dat is gewoon dat combinatie effect. | Strengthening effect, Feeling part of the firm, Feeling of co-ownership, Commitment |

4.4 Summarized results

Summarizing the results, it is seen that both employee equity ownership and employee voice have positive effects on firm performance, respectively through mechanisms of mainly personal interest and commitment. Quantitatively the moderation effect is not significant, indicating a complementary positive effect of equity ownership and voice on firm performance. However, qualitatively the moderation effect is confirmed, indicating a synergistic effect of equity ownership and voice on firm performance through mechanisms of commitment and feeling part of the firm. This definitely states the importance of using both practices simultaneously to optimize the effects on firm performance. Additionally, the most relevant open codes from the interviews are added to the different constructs to clarify which aspects are associated with these concepts. Lastly, most firms associated employee ownership with both employee equity ownership as well as employee voice, indicating that in practice

both are included under this general term. See figure 2, for the graphical representation of the summarized results.

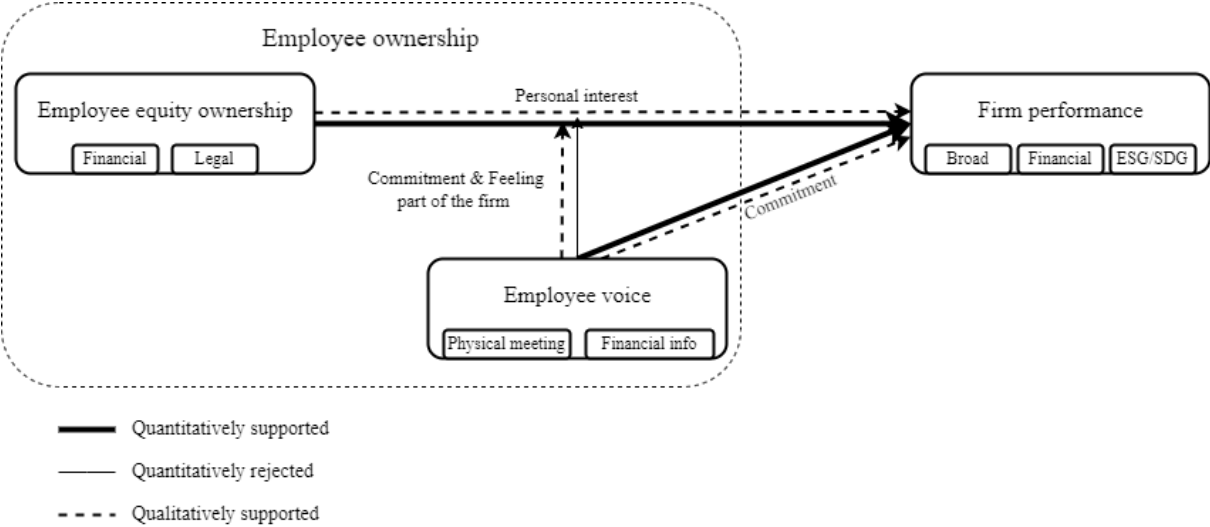


Figure 2: Conceptual model tested quantitatively and qualitatively

5. Conclusion and discussion

5.1 Introduction

This chapter will consist of three different parts. Firstly, the answer will be given to the research question stated in chapter 1, by summarizing both the most important quantitative and qualitative results of this study. Secondly, the discussion and the practical as well as the theoretical implications will be discussed. Lastly, the final paragraph will give insights about the reflection and limitations of this study and all decisions made.

5.2 Summary

The main goal of this study is to answer the following research question: *To what extent is the impact of employee equity ownership on firm performance strengthened (or weakened) by employee voice and – if so – how are both organized in large companies?*

Some important academic insights were found in the literature about employee ownership, as there is a discussion about the definition of this concept. Some researchers (e.g. Guedri & Hollandts, 2008) state that employee ownership is specifically about the possession of shares, which is also how this concept is defined in this study. However, others tend to use a broader definition (e.g. Pierce et al., 2001), including the “ownership rights” of information and influence, which is how the concept of employee voice is defined in this study. In this study the broader definition is thus split up into two concepts in order to check which effects come from employee voice and which come from employee equity ownership, as in the possession of shares.

Continuing with the empirical results of employee ownership and employee voice on firm performance, it was quantitatively and qualitatively found that both had a positive significant effect on (relative) firm performance. This corresponds with the hypothesized effects and most existing literature. Empirical findings in the qualitative study show that employee ownership influences firm performance through the main mechanisms of personal interest, willingness to work harder and drive to perform financially well. Employee voice was seen to influence firm performance mainly through increased commitment of employees. The single effect of employee voice on performance is seen to be stronger than the single effect of employee ownership on performance.

The hypothesized moderation effect of employee voice in combination with employee ownership on firm performance was quantitatively rejected. However, qualitatively multiple respondents were very clear and confident in a strengthening effect of those two concepts and even explicitly stated that both should definitely be used simultaneously. This qualitative effect was seen through the mechanisms of increased commitment and feeling part of the firm. This sparks the idea of a possible moderation effect, but it may not be concluded that this moderation effect is adopted broadly among firms offering equity ownership to their employees. Thus, the urgency to include employee voice in employee

ownership plans is definitely stated as qualitatively the moderation effect is confirmed and quantitatively the effect of employee voice is proven to be stronger than the effects of employee equity ownership alone.

5.3 Discussion and implications

The section will focus on the interpretation of the empirical findings, their alignment with previous research and shortly possible avenues for future research.

The quantitative analysis revealed a positive and significant effect of employee equity ownership on firm performance. These results align with previous studies that have suggested a positive relationship between employee ownership and firm performance (Carberry, 2011a; Kaarsemaker et al., 2010; Kruse, 2002). However, it is noteworthy that the effects were relatively small in magnitude, although statistically significant. This finding is consistent with previous research indicating that the effects of employee ownership on firm performance may not be substantial (Kaarsemaker et al., 2010).

Nonetheless, the presence of a significant effect supports the argument that employee equity ownership contributes positively to firm performance. This finding contradicts Torp's (2011) study, which suggested that the effects of employee ownership might be mediated through increased communication about performance-related topics in these firms. The mechanisms through which employee ownership affects firm performance are primarily related to personal interest, willingness to work harder, and drive to perform financially well. These were the three most important mechanism seen in the open coding of the interviews. Personal interest is seen as the crucial factor influencing the effects on firm performance, as the other mechanisms fit well with the overall mechanism of personal interest, leading towards the willingness to work harder and the drive to financially perform well. This qualitative finding supports the notion that employees with ownership stakes are more likely to be personally interested in the success of the organization, leading to improved performance.

Regarding employee voice, the hypothesized effect of this concept on firm performance was expected to be positive based on academic literature (Cotton et al., 1988; Locke & Schweiger, 1979; McHugh et al., 2005; Poutsma et al., 2013). In the quantitative analysis, the positive effect was also proven significant. Additionally the effect could be classified as a small to medium effect size, indicating a stronger influence on firm performance than the single effect of employee equity ownership. The qualitative analysis confirmed the positive effect of employee voice on firm performance through the main mechanism of increased commitment, which was stated as the far most mentioned mechanism in the interviews. This finding aligns with prior research that has emphasized the role of employee voice in fostering commitment and satisfaction (Cotton et al., 1988; Freeman & Medoff, 1984). Although satisfaction was not identified as an underlying mechanism, thus partly confirming earlier research.

While the quantitative analysis did not support the hypothesized moderation effect of employee voice on the relationship between employee equity ownership and firm performance, the qualitative analysis

revealed an interesting finding. Respondents consistently expressed the belief that the simultaneous use of employee equity ownership and employee voice strengthens firm performance. This qualitative evidence suggests that there may be an interactive effect between these two concepts, even if it was not statistically confirmed in the quantitative analysis. The qualitative findings support the idea that employee ownership must be meaningful and foster a sense of psychological ownership (Kaarsemaker & Poutsma, 2006; Pierce et al., 2001), and the combination of equity ownership and employee voice will enhance this sense of psychological ownership and commitment. This, because in the qualitative study, one of the mechanisms which was seen in the open coding of the moderation effect, was “feeling part of the firm”, which indicates a feeling of collectiveness and feeling one with the firm. However, what is needed for employee voice and equity ownership to align better? In the interviews, it was stated by the respondent from the largest firm participating (with over 50.000 employees), that the effects of ownership, voice and the moderation term were doubtful due to the large size of the firm and the missing link between individual performance and firm performance. This statement fits with the study of Coyle-Shapiro et al. (2002), discussed in chapter 2, as this study stated that the effects of employee ownership depend largely on the extent to which employees perceive their work to affect firm performance. In very large firms it might be difficult, to make employees perceive their own work to enhance firm performance, suggesting that in practice the effects in these large firms are not present or to a very limited extent. Firms thus need to convey employees about their individual contribution to firm performance, explicitly stating their dependability on the staff. Another practice that may boost the alignment between employee voice and equity ownership is the knowledge of employees about important decisions the firm must make and include employees in this process. An example of a firm in the qualitative study, was using workgroup meetings about strategy with all levels of employees, causing employees to really feel like contributing to their own firm and making important choices. This is also partly a practice of employee voice, but these practices make the employees think more like an entrepreneur, causing psychological ownership and thus strengthening the effects on firm performance.

Additionally, the three theoretical models of financial participation on firm performance through employee behavior stated by Klein (1987) and Nieuwland-Jansen et al. (2017) can be identified in the outcomes of this study. Mainly the (extrinsic) motivation effect, which states that the individual incentive for employees when the firm performs well (personal interest) causes them to have higher motivation and commitment, was seen in the qualitative analysis for the effects of employee equity ownership. The commitment effect/commitment impact was partly seen in the effects of employee voice, as employees became more committed through being better informed about strategy and decision-making, as well as financial performance. However part of this stated effect is the identification with the firm, which was seen as a similar open code for the moderation effect, which was “feeling part of the firm”. So this part of the effect is not confirmed specifically for employee

voice, but rather for the moderation effect. The third effect, the ownership/ intrinsic motivation effect was also identified, however qualitatively this effect was seen in the moderating effect, as respondents combined personal interest from employee ownership with the commitment effect of employee voice, resulting in higher commitment and feeling part of the firm. This could therefore be linked with the ownership effect. In light of these findings, it can be concluded that this study supports the theoretical models proposed and further specifies them to the context of employee ownership and employee voice. The extrinsic motivation effect is observed in employee ownership, while a partial confirmation of the commitment effect is seen in employee voice. The ownership effect is apparent when both employee voice and ownership are combined, leading to increased commitment and a greater sense of belonging with the firm.

This study has several practical implications for large European privatized firms actively using employee ownership plans or considering their implementation. The findings offer insights for business leaders and firm owners into the specific mechanisms through which equity ownership, employee voice, and the combination of both can enhance firm performance. By examining how other firms effectively manage this combination, leaders can gain valuable insights into best practices for stimulating employee voice and fostering psychological ownership. While equity ownership is important, the study highlights the significance of not overlooking the power of employee voice. Best practices for promoting voice and psychological ownership include workgroup meetings with employees from multiple levels of the organization to engage in strategic discussions or establishing an employee office with influence over key decisions. These communication activities serve as effective means for promoting employee voice. By prioritizing employee voice alongside equity ownership, leaders can maximize the positive impact on firm performance, as employee voice has been found to have a stronger individual effect.

The theoretical contribution of this study lies in providing insights into the impact of employee equity ownership and employee voice on firm performance in large companies. The study expands on the existing literature by examining the effects of these two concepts separately and investigating their combined influence. The study gives a conceptual clarification, by addressing the ongoing debate regarding the definition of employee ownership. By adopting a narrower definition focused on the possession of shares, the study distinguishes between employee equity ownership and employee voice, which is defined as the information and influence dimension of employees. This conceptual clarification allows for a more precise analysis of their effects on firm performance. Furthermore, the study highlights the importance of employee voice and its positive impact on firm performance through increased commitment. These findings contribute to a better understanding of the underlying mechanisms driving the relationship between employee ownership, employee voice, and firm performance. Additionally, the study contributes to the understanding of the underlying mechanisms by linking the effects of employee voice to "equity sensemaking" and psychological ownership

(Kaarsemaker & Poutsma, 2006; Pierce et al., 2001). Therefore it aligns with previous research suggesting that employee ownership must be meaningful and create a sense of psychological ownership in order to use its effects optimally.

Future studies could additionally specify the effects and underlying mechanisms of the dimensions of information and influence of employees, as this is quantitatively combined in this study. This could shed light into which dimension plays a more crucial role in the effects on firm performance and thus help business leaders develop an optimal employee ownership plan.

5.4 Limitations and reflection

First of all, in this research both a quantitative and qualitative study were conducted simultaneously to come to better representability and validity of the results. Both studies strengthened each other by triangulating the outcomes. However, in this study, the concepts of employee voice and firm performance both have lower levels of reliability, despite high levels of validity. This means that the measurement of employee voice and firm performance is to a lesser degree reliable. Therefore future studies should try to conceptualize these constructs differently, in order to guarantee a higher level of reliability. Continuing with the measurement, the indicators used for measuring the construct of employee voice can currently indicate high employee voice, while in practice this does not have to be true. This is because employee voice is measured according to certain practices to be in place, however the actual influence and use of these practices is not directly measured. Therefore, the measurement of employee voice is based partly on the assumption that these practices result in higher voice, which does not have to be true, resulting in a more questionable measurement of employee voice. Extending this point, it could be better to split the concept of employee voice into the two dimensions of employee voice for two reasons. Reason one is that employee voice was operationalized as communication practices, causing more emphasis on the information dimension. Reason two is that when splitting this concept in two, it should be possible to investigate whether one of the two dimensions does cause for a moderating effect in combination with employee ownership on firm performance in the quantitative analysis.

Secondly, this research has been conducted using the cross-sectional survey database from CRANET, to test hypotheses with causality. Cross-sectional research is a study that collects data at a specific point in time. However, this type of study is not so well-suited for testing hypotheses with causal relationships, due to multiple reasons. As the data was collected on a specific point in time, this makes it difficult to know what the order of specific events was, while this is needed for a causal relationship. Longitudinal research should therefore fit better with causality testing. Additionally, cross-sectional data can not indicate the direction of causality, meaning that possibly a reverse causation could be true. The last reason is that there is a lack of control over the constructs studied, implying that a

causality effect is difficult to conclude (Szklo & Nieto, 2014). Therefore, the use of a cross-sectional database to test hypotheses of causality could be improved by using longitudinal research.

Thirdly, the construct employee voice is in this research specifically studied from the perspective of the firm, which is top-down. However, employee voice is known to be largely bottom-up, as in the influence dimension employees try to influence decision-making by stating their views and opinions towards management for example. Therefore, it should be better to include employees from lower levels in the organization as well, as maybe they experience employee voice in another extent than is stated by the respondents in the qualitative study as these were all managers in Finance or HR. The top-down approach used, could therefore influence the results. It was however noted in the interviews that the respondents could also be critical towards their own firms and which practices were in place.

Additionally, the semi-structured interviews were partially conducted in firms in which employees owned all the shares, while the focus of this study was specifically on firms with broad-based employee ownership plans, but not specifically on employee-owned firms. The literature study was thus also not focused on this specific type of firm, while the qualitative study was influenced by this. Therefore, in further research these employee-owned firms should not be included in the study or the literature study should also specifically include this type of firm. Therefore the study is thus influenced by employee-owned firms, which is not perfectly representative for organizations in Europe as these firms are only a small part of firms participating in broad-based employee ownership plans.

6. References

- Ana Kurtulus, F., Kruse, D., & Blasi, J. (2011). *Worker attitudes toward employee ownership, profit sharing and variable pay*.
- Appelbaum, E., Bailey, T., Berg, P., & Kalleberg, A. L. (2000). *Manufacturing advantage: Why high-performance work systems pay off*. Cornell University Press.
- Azorín, J. M., & Cameron, R. (2010). The application of mixed methods in organisational research: A literature review. *Electronic Journal of Business Research Methods*, 8(2), 95-105.
- Bainbridge, S. M. (2005). The Case for Limited Shareholder Voting Rights. *UCLA Law Review*, 53(3), 601–636.
- Bakan, I., Suseno, Y., Pinnington, A., & Money, A. (2004). The influence of financial participation and participation in decision-making on employee job attitudes. *The International Journal of Human Resource Management*, 15(3), 587–616.
<https://doi.org/10.1080/09585192.2004.10057654>
- Barry, M., & Wilkinson, A. (2016). Pro-Social or Pro-Management? A Critique of the Conception of Employee Voice as a Pro-Social Behaviour within Organizational Behaviour: Pro-Social or Pro-Management? *British Journal of Industrial Relations*, 54(2), 261–284.
<https://doi.org/10.1111/bjir.12114>
- Bashshur, M. R., & Oc, B. (2015). When Voice Matters: A Multilevel Review of the Impact of Voice in Organizations. *Journal of Management*, 41(5), 1530–1554.
<https://doi.org/10.1177/0149206314558302>
- Ben-Ner, A., & Jones, D. C. (1995). Employee participation, ownership, and productivity: A theoretical framework. *Industrial Relations: A Journal of Economy and Society*, 34(4), 532–554.
- Bernard, H. R., & Bernard, H. R. (2013). *Social research methods: Qualitative and quantitative approaches*. Sage.
- Blasi, J., Freeman, R., & Kruse, D. (2016). Do Broad-based Employee Ownership, Profit Sharing and Stock Options Help the Best Firms Do Even Better?: Linkages among Group Incentive

- Methods of Compensation. *British Journal of Industrial Relations*, 54(1), 55–82.
<https://doi.org/10.1111/bjir.12135>
- Blasi, J., Kruse, D., & Weltmann, D. (2013). Firm Survival and Performance in Privately Held ESOP Companies. In *Sharing Ownership, Profits, and Decision-Making in the 21st Century* (Vol. 14, pp. 109–124). Emerald Group Publishing Limited. [https://doi.org/10.1108/S0885-3339\(2013\)0000014006](https://doi.org/10.1108/S0885-3339(2013)0000014006)
- Blasi, J. R., Kruse, D. L., & Markowitz, H. M. (2010). Risk and Lack of Diversification under Employee Ownership and Shared Capitalism. In D. L. Kruse, R. B. Freeman, & J. R. Blasi (Eds.), *Shared Capitalism at Work: Employee Ownership, Profit and Gain Sharing, and Broad-Based Stock Options* (p. 0). University of Chicago Press.
<https://doi.org/10.7208/chicago/9780226056968.003.0004>
- Boxall, P. F., & Purcell, J. (2016). *Strategy and human resource management* (Fourth edition). Palgrave Macmillan.
- Cannella, A. A. (1995). Executives and shareholders: A shift in the relationship. *Human Resource Management*, 34(1), 165–184. <https://doi.org/10.1002/hrm.3930340110>
- Caramelli, M. (2011). Employee ownership and corporate performance: Toward unlocking the black box. *Employee Ownership and Shared Capitalism: New Directions in Research*. Champaign, IL: Labor and Employment Relations Association, 177–210.
- Carberry, E. J. (2011). Employee ownership and shared capitalism: Assessing the experience, research, and policy implications. *Employee Ownership and Shared Capitalism: New Directions in Research*. Champaign, IL: Labor and Employment Relations Association, 1–26.
- Cohen, J., Cohen, P., West, S. G., & Aiken, L. S. (2013). *Applied multiple regression/correlation analysis for the behavioral sciences*. Routledge.
- Conte, M. A., & Svejnar, J. (1990). The performance effects of employee ownership plans. *Paying for Productivity: A Look at the Evidence*, 143–172.
- Conte, M., & Tannenbaum, A. S. (1978). Employee-owned companies: Is the difference measurable. *Monthly Lab. Rev.*, 101, 23.

- Cotton, J. L., Vollrath, D. A., Froggatt, K. L., Lengnick-Hall, M. L., & Jennings, K. R. (1988). Employee Participation: Diverse Forms and Different Outcomes. *Academy of Management Review*, 13(1), 8–22. <https://doi.org/10.5465/AMR.1988.4306768>
- Coyle-Shapiro, J. A.-M., Morrow, P. C., Richardson, R., & Dunn, S. R. (2002). Using profit sharing to enhance employee attitudes: A longitudinal examination of the effects on trust and commitment. *Human Resource Management*, 41(4), 423–439. <https://doi.org/10.1002/hrm.10052>
- Creswell, J. W. (2014). *A concise introduction to mixed methods research*. SAGE publications.
- Creswell, J. W., & Clark, V. L. P. (2017). *Designing and conducting mixed methods research*. Sage publications.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2017). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches*. Sage publications.
- Delaney, J. T., & Huselid, M. A. (1996). The impact of human resource management practices on perceptions of organizational performance. *Academy of Management Journal*, 39(4), 949–969.
- Doucouliagos, C. (1995). Worker participation and productivity in labor-managed and participatory capitalist firms: A meta-analysis. *ILR Review*, 49(1), 58–77.
- Dundon, T., Wilkinson *, A., Marchington, M., & Ackers, P. (2004). The meanings and purpose of employee voice. *The International Journal of Human Resource Management*, 15(6), 1149–1170. <https://doi.org/10.1080/095851904100016773359>
- Flick, U. (2013). *The SAGE handbook of qualitative data analysis*. Sage.
- Freeman, R. B., Blasi, J. R., & Kruse, D. L. (2010). Introduction to " Shared Capitalism at Work: Employee Ownership, Profit and Gain Sharing, and Broad-based Stock Options". In *Shared capitalism at work: Employee ownership, profit and gain sharing, and broad-based stock options* (pp. 1–37). University of Chicago Press.
- Freeman, R. B., & Medoff, J. L. (1984). What do unions do. *Indus. & Lab. Rel. Rev.*, 38, 244.
- Furby, L. (1978). Possession in humans: An exploratory study of its meaning and motivation. *Social Behavior and Personality: An International Journal*, 6(1), 49–65.

- Gooderham, P. N., Nordhaug, O., & Ringdal, K. (1999). Institutional and rational determinants of organizational practices: Human resource management in European firms. *Administrative Science Quarterly*, 44(3), 507–531.
- Guedri, Z., & Hollandts, X. (2008). Beyond Dichotomy: The Curvilinear Impact of Employee Ownership on Firm Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 16(5), 460–474. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00703.x>
- Guzzo, R. A., Jette, R. D., & Katzell, R. A. (1985). The effects of psychologically based intervention programs on worker productivity: A meta-analysis. *Personnel Psychology*, 38(2), 275–291.
- Hafsa, N.-E. (2019). Mixed Methods Research: An Overview for Beginner Researchers. *Journal of Literature, Languages and Linguistics*. <https://doi.org/10.7176/JLLL/58-05>
- Hair, J. F. (2019). *Multivariate data analysis* (Eighth edition). Cengage.
- Hansmann, H. (2000). *The ownership of enterprise*. Harvard University Press.
- Harley, B. (2014). High performance work systems and employee voice. In A. Wilkinson, T. Dundon, J. Donaghey, & R. Freeman, *Handbook of Research on Employee Voice* (pp. 82–96).
- Hashi, I., & Hashani, A. (2013). Determinants of financial participation in the EU: Employers' and employees' perspectives. In *Sharing ownership, profits, and decision-making in the 21st century* (Vol. 14, pp. 187–215). Emerald Group Publishing Limited.
- Hull, J. C. (2003). *Options futures and other derivatives*. Pearson Education India.
- Javed, T. (2018). Impact of employee ownership on an organizational productivity: a mediating role of psychological ownership. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22, 1–12.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). Rights and Production Functions: An Application to Labor-Managed Firms and Codetermination. *The Journal of Business*, 52(4), 469–506. JSTOR.
- Jick, T. D. (1979). Mixing qualitative and quantitative methods: Triangulation in action. *Administrative Science Quarterly*, 24(4), 602–611.
- Kaarsemaker, E., Pendleton, A., & Poutsma, E. (2010). Employee Share Ownership. In A. Wilkinson, P. J. Gollan, M. Marchington, & D. Lewin (Eds.), *The Oxford Handbook of Participation in Organizations* (pp. 315–337). Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199207268.003.0013>

- Kaarsemaker, E., & Poutsma, E. (2006). The Fit of Employee Ownership with Other Human Resource Management Practices: Theoretical and Empirical Suggestions Regarding the Existence of an Ownership High-Performance Work System. *Economic and Industrial Democracy*, 27(4), 669–685. <https://doi.org/10.1177/0143831X06069009>
- Kalmi, P., Pendleton, A., & Poutsma, E. (2005). Financial participation and performance in Europe. *Human Resource Management Journal*, 15(4), 54–67.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1996). *The balanced scorecard: Translating strategy into action*. Harvard business press.
- Kardas, P. A. (1997). Employee Ownership, Participation and Workplace Safety: A Response to Grunberg, Moore and Greenberg. *Economic and Industrial Democracy*, 18(4), 621–633. <https://doi.org/10.1177/0143831X97184006>
- Kessler, I. (2010). Financial Participation. In A. Wilkinson, P. J. Gollan, M. Marchington, & D. Lewin (Eds.), *The Oxford Handbook of Participation in Organizations* (p. 0). Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199207268.003.0014>
- Kim, E. H., & Ouimet, P. (2014). Broad-based employee stock ownership: Motives and outcomes. *The Journal of Finance*, 69(3), 1273–1319.
- Kim, K. Y., & Patel, P. C. (2017). Employee ownership and firm performance: A variance decomposition analysis of European firms. *Journal of Business Research*, 70, 248–254. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.08.014>
- Klein, K. J. (1987). Employee stock ownership and employee attitudes: A test of three models. *Journal of Applied Psychology*, 72(2), 319.
- Klein, K. J., & Hall, R. J. (1988). Correlates of employee satisfaction with stock ownership: Who likes an ESOP most? *Journal of Applied Psychology*, 73(4), 630.
- Kochan, T. A., & Osterman, Paul. (1994). *The mutual gains enterprise: Forging a winning partnership among labor, management, and government*. Harvard Business School Press; WorldCat.org. http://digitool.hbz-nrw.de:1801/webclient/DeliveryManager?pid=1341356&custom_att_2=simple_viewer

- Kramer, B. (2010). Employee ownership and participation effects on outcomes in firms majority employee-owned through employee stock ownership plans in the US1. *Economic and Industrial Democracy*, 31(4), 449–476.
- Kruse, D. (2002). Research Evidence on the Prevalence and Effects of Employee Ownership. *Journal of Employee Ownership Law and Finance*, 14.
- Kruse, D. (Ed.). (2013). *Sharing Ownership, Profits, and Decision-Making in the 21st Century* (Vol. 14). Emerald Group Publishing Limited. [https://doi.org/10.1108/S0885-3339\(2013\)14](https://doi.org/10.1108/S0885-3339(2013)14)
- Kruse, D., & Blasi, J. (1995). *Employee Ownership, Employee Attitudes, and Firm Performance* (No. w5277; p. w5277). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w5277>
- Kruse, D. L. (1993). *Profit Sharing: Does It Make a Difference?* W.E. Upjohn Institute. <https://doi.org/10.17848/9780585261614>
- Kvale, S., & Brinkmann, S. (2009). *Interviews: Learning the craft of qualitative research interviewing*. sage.
- Lepak, D. P., Liao, H., Chung, Y., & Harden, E. E. (2006). A conceptual review of human resource management systems in strategic human resource management research. *Research in Personnel and Human Resources Management*, 25, 217–271.
- Levine, D. I. (1990). Participation, productivity, and the firm's environment. *California Management Review*, 32(4), 86–100.
- Locke, E. A., & Schweiger, D. M. (1979). Participation in decision-making: One more look. *Research in Organizational Behavior*, 1(10), 265–339.
- Long, R. J. (1978). The effects of employee ownership on organizational identification, employee job attitudes, and organizational performance: A tentative framework and empirical findings. *Human Relations*, 31(1), 29–48.
- Long, R. J. (1980). Job attitudes and organizational performance under employee ownership. *Academy of Management Journal*, 23(4), 726–737.
- March, J. G., & Sutton, R. I. (1997). Crossroads—Organizational performance as a dependent variable. *Organization Science*, 8(6), 698–706.

- McHugh, P. P., Cutcher-Gershenfeld, J., & Bridge, D. L. (2005). Examining structure and process in ESOP firms. *Personnel Review*, 34(3), 277–293. <https://doi.org/10.1108/00483480510591435>
- Meyer, J. P., & Allen, N. J. (1997). *Commitment in the workplace: Theory, research, and application*. Sage publications.
- Meyer, M., Milgrom, P., & Roberts, J. (1992). Organizational prospects, influence costs, and ownership changes. *Journal of Economics & Management Strategy*, 1(1), 9–35.
- Mygind, N. (2021). Drivers and barriers for employee ownership—why is the United States in a positive circle while Denmark is not? *Journal of Participation and Employee Ownership*, 4(1), 42–62.
- Nieuwland-Jansen, Hoogers, Jeanne., & Stichting Nederlands Participatie Instituut. (2017). *Iedereen aandeelhouder: Handboek financiële medewerkersparticipatie* (Tweede, gewijzigde druk.). SNPI, duurzaam aandeelhouderschap; WorldCat.org.
- Niglas, K. (2004). *The combined use of qualitative and quantitative methods in educational research*. Tallinna Pedagoogikaülikooli Akadeemiline Raamatukogu.
- O’Boyle, E. H., Patel, P. C., & Gonzalez-Mulé, E. (2016). Employee ownership and firm performance: A meta-analysis. *Human Resource Management Journal*, 26(4), 425–448. <https://doi.org/10.1111/1748-8583.12115>
- Oyer, P. (2004). Why Do Firms Use Incentives That Have No Incentive Effects? *The Journal of Finance*, 59(4), 1619–1649. JSTOR.
- Park, S., & Song, M. H. (1995). Employee stock ownership plans, firm performance, and monitoring by outside blockholders. *Financial Management*, 52–65.
- Pendleton, A., Poutsma, E., Brewster, C., & van Ommeren, J. (2002). Employee share ownership and profit-sharing in the European Union: Incidence, company characteristics, and union representation. *Transfer: European Review of Labour and Research*, 8(1), 47–62. <https://doi.org/10.1177/102425890200800108>
- Pérotin, V., & Robinson, A. (2002). Employee participation in profit and ownership: A review of the issues and evidence. *European Parliament*, 2.

- Pérotin, V., & Robinson, A. (2003). *Employee participation in profit and ownership: A review of the issues and evidence*.
- Pierce, J. L., Kostova, T., & Dirks, K. T. (2001). Toward a theory of psychological ownership in organizations. *Academy of Management Review*, 26(2), 298–310.
- Pierce, J. L., Rubenfeld, S. A., & Morgan, S. (1991a). Employee ownership: A conceptual model of process and effects. *Academy of Management Review*, 16(1), 121–144.
- Pierce, J. L., Rubenfeld, S. A., & Morgan, S. (1991b). Employee Ownership: A Conceptual Model of Process and Effects. *The Academy of Management Review*, 16(1), 121.
<https://doi.org/10.2307/258609>
- Poutsma, E., Kaarsemaker, E., & Ligthart, P. E. (2016). Employee financial participation. In *International Human Resource Management: Vol. 3rd edition* (375–400). Routledge.
- Poutsma, E., & Ligthart, P. E. (Eds.). (2017). Employee Ownership and High-Performance Work Systems in Context. In *Sharing in the company: Determinants, processes and outcomes of employee participation* (First edition, 5–22). Emerald.
- Poutsma, E., Ligthart, P. E., & Dietz, B. (2013). HRM policies and firm performance: The role of the synergy of policies. *Global Trends in Human Resource Management*, 78–99.
- Rhodes, S. R., & Steers, R. M. (1981). Conventional vs. Worker-owned organizations. *Human Relations*, 34(12), 1013–1035.
- Richard, P. J., Devinney, T. M., Yip, G. S., & Johnson, G. (2009). Measuring Organizational Performance: Towards Methodological Best Practice. *Journal of Management*, 35(3), 718–804. <https://doi.org/10.1177/0149206308330560>
- Rosen, C., & Quarrey, M. (1987). How well is employee ownership working? *Harvard Business Review*, 65(5), 126–132.
- Rousseau, D. M. (1989). Psychological and implied contracts in organizations. *Employee Responsibilities and Rights Journal*, 2(2), 121–139. <https://doi.org/10.1007/BF01384942>
- Rousseau, D. M., & Shperling, Z. (2003). Pieces of the action: Ownership and the changing employment relationship. *Academy of Management Review*, 28(4), 553–570.

- Sanders, W. G. (2001). Behavioral responses of CEOs to stock ownership and stock option pay. *Academy of Management Journal*, 44(3), 477–492.
- Singh, S., Darwish, T. K., & Potočnik, K. (2016). Measuring Organizational Performance: A Case for Subjective Measures: Measuring Organizational Performance. *British Journal of Management*, 27(1), 214–224. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12126>
- Szklo, M., & Nieto, F. J. (2014). *Epidemiology: Beyond the basics* (3rd ed). Jones & Bartlett Learning.
- Torp, S. (2011). *Employee Stock Ownership*. Frederiksberg: Copenhagen Business School (CBS).
- Van Dyne, L., & Pierce, J. L. (2004). Psychological ownership and feelings of possession: Three field studies predicting employee attitudes and organizational citizenship behavior. *Journal of Organizational Behavior: The International Journal of Industrial, Occupational and Organizational Psychology and Behavior*, 25(4), 439–459.
- Wilkinson, A., Dundon, T., Donaghey, J., & Freeman, R. (2014). Employee voice: Charting new terrain. In *Handbook of Research on Employee Voice* (p. 520).
- Wilkinson, A., Dundon, T., & Marchington, M. (2013). Employee involvement & Voice. In S. Bach & M. Edwards (Eds.), *Managing Human Resources* (5th ed., p. 268). John Wiley & Sons Ltd.
- Wilkinson, A., Gollan, P. J., Marchington, M., & Lewin, D. (2010). Conceptualizing Employee Participation in Organizations. In A. Wilkinson, P. J. Gollan, M. Marchington, & D. Lewin (Eds.), *The Oxford Handbook of Participation in Organizations* (p. 0). Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199207268.003.0001>
- Wilpert, B. (1991). Property, ownership, and participation: On the growing contradictions between legal and psychological concepts. *International Handbook of Participation in Organizations: For the Study of Organizational Democracy, Co-Operation, and Self Management*, 2, 149–164.

7. Appendices

Appendix 1: Operationalization scheme

| Concept | Variables | Indicators | CRANET section (S) and question (Q) |
|--------------------------|------------------|--|--|
| Employee share ownership | | Employee share schemes (eligible for at least managers and professionals and/or clericals and manuals) | S.4 Q.2A |
| | | Stock options (eligible for at least managers and professionals and/or clericals and manuals) | S.4 Q.2C |
| Employee voice | Information | Formal briefing about business strategy | S.5 Q.6A |
| | | Formal briefing about financial performance | S.5 Q.6B |
| | | Formal briefing about organization of work | S.5 Q.6C |
| | Influence | Consulting bottom-up through works council | S.5 Q.7D |
| | | Consulting bottom-up through regular workforce meetings | S.5 Q.7E |
| | | Suggestion schemes | S.5 Q.7G |
| | | Employee/ Attitude surveys | S.5 Q.7H |
| Firm performance | Financial | Profitability | S.6 Q.5C |
| | | Stock market performance | S.6 Q.5E |
| | | Gross revenue | S.6 Q4 |
| | Non-financial | Service quality | S.6 Q.5A |
| | | Level of productivity | S.6 Q.5B |
| | | Rate of innovation | S.6 Q.5D |

| | | | |
|-------------------|-------------------------|-----------------------------------|----------|
| Control variables | Size | Number of employees | S.1 Q.1 |
| | Industry | Main sector | S.6 Q.1 |
| | Country | Country of corporate headquarters | S.6 Q.14 |
| | Financial participation | Profit sharing | S.4 Q.2B |

Appendix 2: Tables of quantitative analysis

| Reliability statistics | | | |
|-------------------------------|------------------|--|------------|
| | Cronbach's Alpha | Cronbach's Alpha Based on Standardized Items | N of Items |
| Employee voice | 0.632 | 0.632 | 7 |
| Relative firm performance | 0.652 | 0.642 | 6 |

| Item statistics construct employee voice | | | | | | |
|---|--------------------------------|--------|----------------|------|------|------|
| | Description | Mean | Std. Deviation | Min | Max | N |
| Information dimension | Broad-based briefings about: | | | | | |
| SBbb | Business strategy | 0.6279 | 0.48347 | 0.00 | 1.00 | 2491 |
| FBbb | Financial performance | 0.6259 | 0.48400 | 0.00 | 1.00 | 2491 |
| OWbb | Organization of work | 0.8113 | 0.39133 | 0.00 | 1.00 | 2491 |
| Influence dimension | Employees communicate through: | | | 0.00 | 1.00 | |
| E2Mwc | Works council | 0.5496 | 0.49764 | 0.00 | 1.00 | 2491 |
| E2Mwm | Regular workforce meeting | 0.8033 | 0.39759 | 0.00 | 1.00 | 2491 |
| E2Mss | Suggestion schemes | 0.6042 | 0.48913 | 0.00 | 1.00 | 2491 |
| E2Mas | Employee/ attitude surveys | 0.7242 | 0.44700 | 0.00 | 1.00 | 2491 |

| Item-total statistics employee voice | | | | | |
|---|----------------------------|--------------------------------|----------------------------------|------------------------------|----------------------------------|
| | Scale Mean if Item Deleted | Scale Variance if Item Deleted | Corrected Item-Total Correlation | Squared Multiple Correlation | Cronbach's Alpha if Item Deleted |
| Business strategy | 4.1184 | 2.321 | 0.437 | 0.322 | 0.563 |
| Financial performance | 4.1204 | 2.353 | 0.411 | 0.296 | 0.572 |
| Organization of work | 3.9350 | 2.668 | 0.295 | 0.142 | 0.610 |
| Works council | 4.1967 | 2.520 | 0.272 | 0.120 | 0.620 |
| Regular workforce meeting | 3.9430 | 2.663 | 0.291 | 0.127 | 0.611 |
| Suggestion schemes | 4.1421 | 2.490 | 0.304 | 0.159 | 0.609 |
| Employee/ attitude surveys | 4.0221 | 2.442 | 0.399 | 0.204 | 0.578 |

| Item statistics construct relative firm performance | | | | | | |
|--|---|--------|----------------|------|------|------|
| | Description | Mean | Std. Deviation | Min | Max | N |
| | The rate of performance of the organisation compared to others in the industry based on the following 6 indicators: | | | | | |
| Service quality | | 0.7739 | 0.4184 | 0.00 | 1.00 | 2605 |
| Level of productivity | | 0.6015 | 0.4897 | 0.00 | 1.00 | 2605 |
| Innovation rate | | 0.5413 | 0.4984 | 0.00 | 1.00 | 2605 |
| Profitability | | 0.5056 | 0.5001 | 0.00 | 1.00 | 2605 |
| Stock market performance | | 0.1443 | 0.3515 | 0.00 | 1.00 | 2605 |
| Gross revenue | | 0.6810 | 0.4662 | 0.00 | 1.00 | 2605 |

| Item-total statistics relative firm performance | | | | | |
|--|----------------------------|--------------------------------|----------------------------------|------------------------------|----------------------------------|
| | Scale Mean if Item Deleted | Scale Variance if Item Deleted | Corrected Item-Total Correlation | Squared Multiple Correlation | Cronbach's Alpha if Item Deleted |
| Service quality | 2.4737 | 2.111 | 0.377 | 0.181 | 0.611 |
| Productivity | 2.6461 | 1.842 | 0.498 | 0.301 | 0.562 |
| Profitability | 2.7420 | 1.777 | 0.539 | 0.322 | 0.544 |
| Innovation rate | 2.7063 | 1.959 | 0.385 | 0.161 | 0.608 |
| Stock market performance | 3.1033 | 2.395 | 0.208 | 0.062 | 0.660 |
| Gross revenue | 2.5666 | 2.149 | 0.277 | 0.126 | 0.647 |

| ANOVA | | | | | | |
|---|------------|----------------|------|-------------|-------|-------------------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 91.209 | 10 | 9.121 | 3.347 | ,000 ^b |
| | Residual | 6975.200 | 2560 | 2.725 | | |
| | Total | 7066.409 | 2570 | | | |
| 2 | Regression | 350.148 | 15 | 23.343 | 8.880 | ,000 ^c |
| | Residual | 6716.261 | 2555 | 2.629 | | |
| | Total | 7066.409 | 2570 | | | |
| 3 | Regression | 353.788 | 17 | 20.811 | 7.915 | ,000 ^d |
| | Residual | 6712.621 | 2553 | 2.629 | | |
| | Total | 7066.409 | 2570 | | | |
| Dependent Variable: Relative firm performance | | | | | | |

Appendix 3: Interview script

Inleiding (2,5 min)

Allereerst wil ik u alvast bedanken voor de mogelijkheid van dit interview. Ik zal mezelf even kort voorstellen. Ik ben Willem Rutgers en op dit moment ben ik bezig met mijn master scriptie aan de Radboud Universiteit in Nijmegen. Mijn onderzoek gaat over aandeelhouderschap van werknemers en de effecten hiervan op bedrijfsprestaties, kijkend naar de communicatiepraktijken. Ik verwacht dat het interview ongeveer één uur zal duren, waarbij u en het bedrijf waarvoor u werkt geheel anoniem blijven.

Verder heb ik de vraag of ik dit interview zou mogen opnemen? Dit zal ik uitsluitend gebruiken voor de transcriptie van het interview. Vervolgens zal ik ook de opname vernietigen.

Heeft u verder nog vragen voordat we beginnen?

| Volgorde nummer | | Inhoud | Tijd |
|-----------------|-----------------------------------|--|--------|
| 1. | Oriënterende vragen | Wat is uw functie/rol binnen het bedrijf? <ul style="list-style-type: none">- Belangrijkste taken- Ervaring binnen het bedrijf- Op de hoogte van communicatiepraktijken | 5 min |
| | | Binnen welke sector opereert het bedrijf? <ul style="list-style-type: none">- Hoofdactiviteiten- Concurrentie (aantrekkelijkheid van bedrijf in arbeidsmarkt) | |
| | | Hoe groot is het bedrijf? <ul style="list-style-type: none">- Aantal medewerkers- In verhouding met concurrentie | |
| 2. | Aandeelhouderschap | Het gaat hier om aandeelhouderschap in het algemeen, dus over alle aandeelhouders. (dus niet specifiek de medewerkers met aandelen) | 5 min |
| | | Hoe ziet aandeelhouderschap eruit in dit bedrijf? <ul style="list-style-type: none">- Wie/welke groepen- Stemrecht en/of dividend | |
| | | Maakt het bedrijf gebruik van werknemersaandeelhouderschap? <ul style="list-style-type: none">- Waarom? | |
| 3. | Aandeelhouderschap van werknemers | Aandeelhouderschap van werknemers houdt in dat werknemers mede-eigenaar van het bedrijf worden door het verkrijgen van aandelen in het bedrijf. Per bedrijf kan de regeling en de implementatie hiervan verschillen en zijn er verschillende groepen werknemers die hierin meedoen of mee kunnen doen. | 10 min |
| | | Hoe is aandeelhouderschap van werknemers georganiseerd? <ul style="list-style-type: none">- Wie/welke groepen | |

| | | | |
|----|--|--|--------|
| | | <ul style="list-style-type: none"> - Wanneer - Welke vorm (kopen/krijgen) - Stemrecht en/of dividend - Percentage door werknemers - Financiële instelling? | |
| | | <p>Stel een medewerker wordt aandeelhouder, hoe gaat dit dan in zijn werk?</p> <ul style="list-style-type: none"> - Gehele proces - <u>Activiteiten</u> | |
| 4. | Communicatiepraktijken voor werknemers | Hier gaat het over de communicatie die wordt geregeld vanuit het bedrijf voor medewerkers. Het gaat hier dan specifiek om activiteiten die ervoor zorgen dat medewerkers informatie en inzicht krijgen over het reilen en zeilen van het bedrijf. | 20 min |
| | | <p>Welke communicatie activiteiten zijn er georganiseerd voor medewerkers?</p> <ul style="list-style-type: none"> - Welke/hoe? - Wie? - Hoeverre - doet mee? <p>Welke andere communicatie activiteiten zijn er geregeld voor medewerkers <u>met aandelen</u>?</p> <ul style="list-style-type: none"> - Verschil met niet-werknemer aandeelhouders - Training/informatiebijeenkomsten? | |
| | Andere posities dan alleen (lijn)management: specialisten, werkvloer, ondersteunend personeel etc. | <p>Welke informatie/onderwerpen wordt er gedeeld met medewerkers?</p> <ul style="list-style-type: none"> - Financieel - Strategisch - Praktijk/formeel <p>Welke andere informatie/onderwerpen worden er gedeeld met medewerkers <u>met aandelen</u>?</p> <ul style="list-style-type: none"> - Verschil met niet-werknemer aandeelhouders | |
| | | <p>Op welke manier hebben medewerkers invloed op (strategische) besluitvorming?</p> <ul style="list-style-type: none"> - Welke activiteiten - Mate van invloed - Praktijk/formeel <p>Op welke manier hebben medewerkers <u>met aandelen</u> invloed op (strategische) besluitvorming?</p> <ul style="list-style-type: none"> - Verschil met niet-werknemer aandeelhouders | |
| 4. | Bedrijfsresultaten | Bedrijfsresultaten en bedrijfsprestaties kunnen | 5 min |

| | | | |
|----|---|--|--------|
| | | zowel financieel als niet-financieel zijn. Het gaat er hier dus om, naar welke resultaten er wordt gekeken om de prestaties van het bedrijf te bepalen. | |
| | | Wanneer is dit bedrijf succesvol volgens u? - Financieel/niet-financieel | |
| | | Wat verstaan jullie onder bedrijfsresultaten? - Financieel & niet-financieel - Welke indicatoren | |
| 5. | Effecten van aandelen van medewerkers (en communicatiepraktijken) op bedrijfsresultaten | Hier gaat het om de onderlinge relatie tussen aandeelhouderschap van medewerkers en de invloed daarvan op de bedrijfsresultaten. Dit gaat dus ook over de communicatiepraktijken welke hierbij horen. | 10 min |
| | | In hoeverre zorgt aandeelhouderschap van medewerkers voor betere bedrijfsresultaten en waaruit blijkt dat? - Houding/gedrag van werknemers - Welke bedrijfsresultaten? - <u>Voorbeelden</u> Mechanismen: - Mede-eigenaar voelen > voorbeeld - Commitment & motivatie > gelijke belangen - Aantrekkelijke werkgever zijn - Training? | |
| | | Zijn er nog verbeteringen mogelijk betreft het verkrijgen van betere bedrijfsresultaten via aandeelhouderschap van medewerkers? - Communicatiepraktijken | |
| | | Zijn in uw ervaring de communicatiepraktijken voor medewerkers belangrijker of het daadwerkelijk bezitten van aandelen? - Toelichten/ <u>voorbeelden</u> - Mechanisme? - Werkt het een zonder het ander? | |

Afsluiting (2,5 min)

We zijn aan het einde van het interview gekomen. Zoals al eerder aangegeven zal ik alles anoniem uitwerken. Daarnaast zal ik na het transcriberen, de opnames wissen. Mocht u het transcript willen lezen, dan is dat ook mogelijk natuurlijk. Daarnaast zal ik ook mijn definitieve verslag met u delen, mocht u daar interesse in hebben. Ook heeft u natuurlijk het recht om zich terug te trekken uit dit onderzoek. Vindt u het daarnaast goed als ik van dit bedrijf wel de branche benoem?

Nogmaals hartelijk bedankt voor alle moeite en tijd.

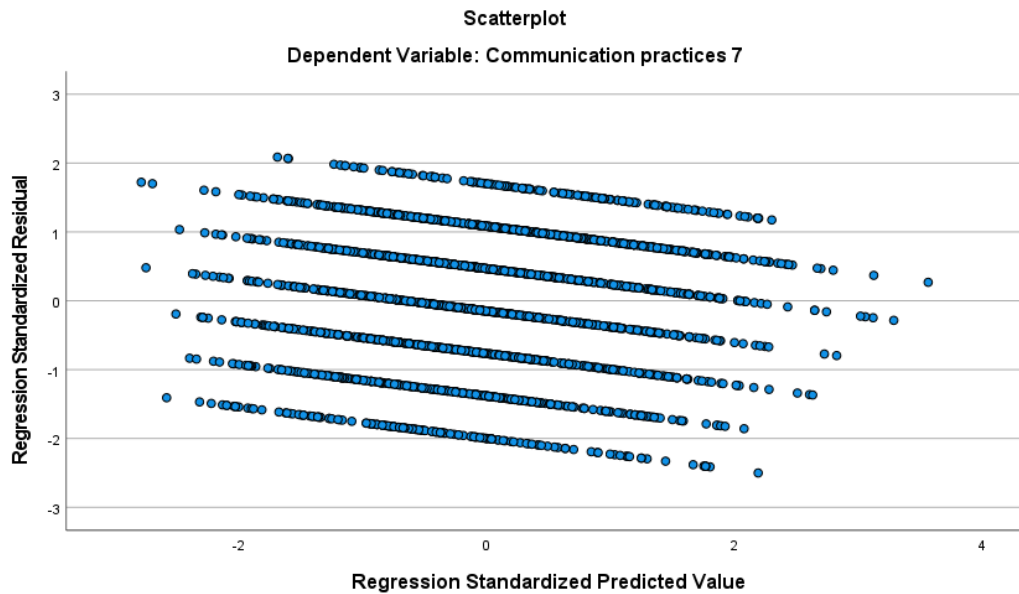
Appendix 4: Extra information about conducting the multiple regression analysis

Prior to conducting the multiple regression analysis, it is necessary to examine and satisfy the assumptions outlined by Hair (2019). Additionally, the missing values must be assessed whether or not these are problematic. This section will discuss the process involved in testing these assumptions and missing values.

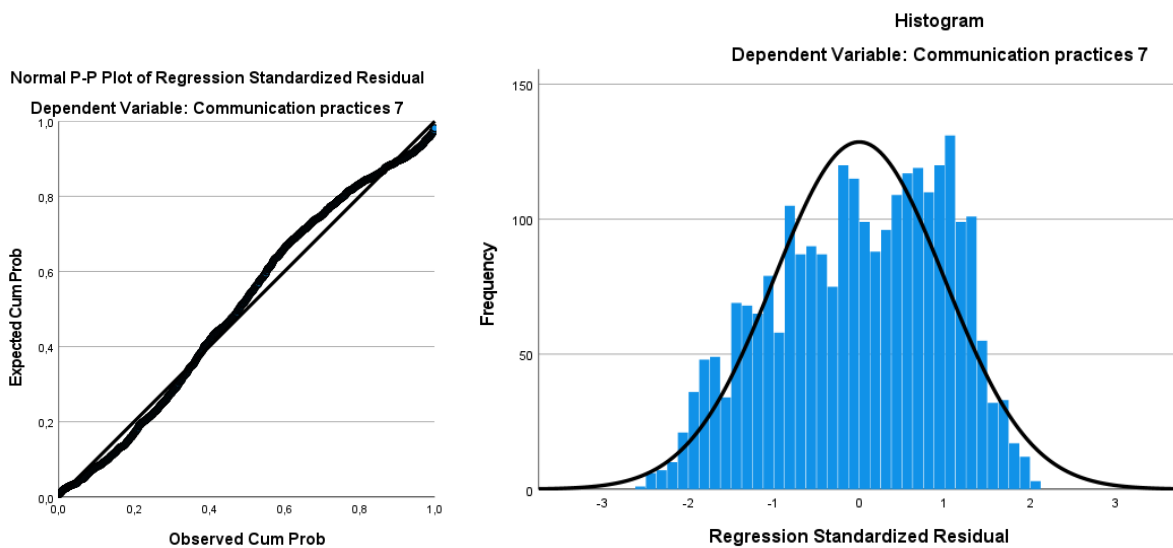
First of all, the independent and the dependent variables need to be metrically scaled for a multiple regression analysis. This condition is met, as all variables are metrically scaled or they could be transformed into dummy variables, in order to be able to continue with the analysis. As the analysis was conducted, it was found that the control variable “Firm size” did not meet the assumption of normality (skewness= 12,163), as the skewness was extremely positive and far above the critical value of +/- 3 (Hair, 2019). This was also confirmed by the mean with a value of 1919 employees, while the median and the mode were around 300/400, which could all be seen in the descriptive statistics. This was thus caused by extreme outliers of firms with very large amounts of employees. In order to be able to keep using this control variable in the analysis, the variable has been transformed using the logarithm in to the variable “InSize”, which has an acceptable value for skewness (skewness= 0,598). It was possible to use the logarithmic transformation as the variable only consisted of positive values and therefore no problems should occur.

| Size statistics | | Size total number of employees |
|-----------------|---------|--------------------------------|
| N | Valid | 2571 |
| | Missing | 34 |
| Mean | | 1918.5045 |
| Std. Error of | | 192.62114 |
| Median | | 369.0000 |
| Mode | | 300.00 |
| Std. Deviation | | 9766.86053 |
| Variance | | 95391564.693 |
| Skewness | | 12.163 |
| Std. Error of | | 0.048 |
| Kurtosis | | 174.977 |
| Std. Error of | | 0.097 |
| Range | | 195376.00 |
| Minimum | | 2.00 |
| Maximum | | 195378.00 |
| Sum | | 4932475.00 |

The linearity assumption is assessed by examining the scatterplot, which should display data points dispersed randomly above and below zero on both the X and Y axes, without any identifiable pattern (Hair, 2019). In this analysis, no identifiable pattern is observed, thus indicating that linearity can be assumed.



To evaluate the assumption of normality, the normal P-P plot is reviewed. The ideal scenario is when the small circles/dots representing data points closely align with the diagonal straight line, indicating perfect normality. As long as the data points remain relatively close to the normality line and do not exhibit significant deviations, the assumption of normality can be assumed (Hair, 2019). In this analysis, the data points show proximity to the normality line, suggesting normality. However, it is worth noting that the data points exhibit an S-shaped curve around the normality line, indicating some degree of skewness. Additionally, normality can also be assessed by reviewing the histogram, where symmetric distribution around the mean in a bell-shaped curve further supports normality (Hair, 2019).



Homoscedasticity, the assumption of equal variance, is assessed by visually examining the scatterplot. The data points should be evenly dispersed above and below zero on the X axis and to the left and

right of zero on the Y axis, without any identifiable pattern (Hair, 2019). In the scatterplot, no discernible patterns are observed, and the data is evenly spread as described. Consequently, it is assumed that the data satisfies the homoscedasticity assumption, allowing the analysis to proceed.

Additionally, it is essential to determine whether multicollinearity is absent in the data. This assumption is assessed by examining the Variance Inflation Factor (VIF) values in the coefficients table. To satisfy this assumption, VIF values should be below 10 (Hair, 2019). In this analysis, all VIF values are well below the critical threshold of 10, indicating the absence of multicollinearity. This suggests that the correlation between independent variables does not pose any significant issues for interpreting their effects. Additionally, the tolerance value also plays a role in assessing collinearity, with values above 0.10 considered acceptable (Hair, 2019). In the coefficients table, all variables demonstrate tolerance values above 0.10, further confirming the absence of problematic collinearity among independent variables.

| Coefficients table | | | | | | | |
|------------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|-------------------------|-------|
| | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| (Constant) | 2.352 | 0.224 | | 10.489 | 0.000 | | |
| InSize number of employees log | 0.041 | 0.025 | 0.034 | 1.676 | 0.094 | 0.889 | 1.125 |
| construction | -0.051 | 0.152 | -0.007 | -0.334 | 0.738 | 0.899 | 1.112 |
| transport | 0.202 | 0.109 | 0.039 | 1.857 | 0.063 | 0.825 | 1.213 |
| financials | 0.338 | 0.128 | 0.055 | 2.651 | 0.008 | 0.863 | 1.158 |
| chemicals | -0.031 | 0.135 | -0.005 | -0.230 | 0.818 | 0.871 | 1.148 |
| OtherInd | 0.097 | 0.079 | 0.028 | 1.227 | 0.220 | 0.728 | 1.374 |
| ec_CME | -0.300 | 0.155 | -0.077 | -1.938 | 0.053 | 0.237 | 4.222 |
| ec_medME | -0.152 | 0.156 | -0.037 | -0.970 | 0.332 | 0.253 | 3.958 |
| ec_nordicME | -0.255 | 0.166 | -0.051 | -1.539 | 0.124 | 0.336 | 2.978 |
| ec_CEE | -0.161 | 0.149 | -0.047 | -1.079 | 0.281 | 0.197 | 5.076 |
| ComPract Communication practices 7 | 0.133 | 0.022 | 0.145 | 6.107 | 0.000 | 0.660 | 1.516 |
| nbESOSx3c | 0.309 | 0.100 | 0.064 | 3.078 | 0.002 | 0.862 | 1.160 |
| bbESOSx3c | 0.316 | 0.096 | 0.069 | 3.291 | 0.001 | 0.857 | 1.167 |
| nbPS3c | 0.295 | 0.105 | 0.057 | 2.823 | 0.005 | 0.910 | 1.099 |
| bbPS3c | -0.004 | 0.083 | -0.001 | -0.043 | 0.966 | 0.858 | 1.165 |
| i_CombnbESOS | 0.013 | 0.057 | 0.005 | 0.218 | 0.827 | 0.812 | 1.231 |
| i_CombbESOS | 0.066 | 0.056 | 0.025 | 1.175 | 0.240 | 0.799 | 1.251 |

Dependent Variable: Relative firm performance

According to Hair (2019), over 10% missing data for a specific response could be problematic and should therefore be studied. However, in the analysis there were no individual responses with more than 10% missing data and therefore there is no reason to expect any problems with missing data and the analysis may be continued without further investigation (Hair, 2019).

In conclusion, after testing the assumptions, it can be determined that linearity, normality, homoscedasticity, and multicollinearity assumptions are satisfied. Also the missing data is not problematic, allowing for the continuation of the analysis.

Appendix 5: Quotes of the qualitative interviews

| Firm performance | | |
|-------------------------|---|------------------------|
| Firm ID | Quote | Relevance (1-3) |
| Firm A | Ooh, nou wij kennen vier bedrijfsdoelen. Eentje is gericht op het voldoen aan de SDG's. De tweede gaat over de collega's, dus hebben we een fitte groep collega's, de derde gaat over duurzame bedrijfsvoering en de vierde gaat over de economische waarde. Nou wij zijn succesvol als we voor al die vier bedrijfsdoelen positief scoren. Dus wij willen heel graag een bijdrage leveren aan de ontwikkeling van de wereld, middels de sustainable development goals, maar anderzijds ja voor de continuïteit willen we ook genoeg geld verdienen. | 1 |
| Firm B | Nou wij hebben KPI's en dat is onder andere het bedrijfsresultaat, dat moet minimaal 10-15 procent zijn. Ehm, van de omzet is dat dan. Dus minimaal 10 procent en 15 is het streefgetal, maar we hebben bijvoorbeeld ook iets als de diversiteit van de samenstelling van het bedrijf. We hebben ook iets gezegd over medewerkerstevredenheid, klanttevredenheid. Dat zijn allemaal indicatoren die wel meewegen in hoeverre we succesvol zijn geweest. | 1 |
| Firm C | Ja, we hebben natuurlijk bepaalde targets, waar dat vanaf hangt. Bijvoorbeeld ESG targets. Nou dat zijn bepaalde targets, hè? Dus ESG ratings gaan eigenlijk over de impact van milieu, sociale en governance factoren op een onderneming en de impact van bedrijf C op de buitenwereld. Dan hebben we nog TSR, total shareholder return. Dus daarin wordt gekeken van oké, in hoeverre heeft onze koersprijs, zeg maar, hoe verhoudt zich dat tot, die ontwikkelingen daarin, ten opzichte van ongeveer 7/8 andere bedrijven, dus onze concurrenten. En dan is er nog ROCE, return on capital employed en dat zijn de 3 elementen waar we ons op focussen. | 1 |
| Firm D | Nouja we hebben qua financiële doelstellingen, maken we een begroting voor het komend jaar waarin wij zeggen, deze omzet willen we halen, deze EBITDA. EBITDA is voor ons altijd een belangrijke graadmeter om ons resultaat te meten. De nettowinst hebben we, nouja daar hoort ook bij, wat doet de aandelenkoers, want die reageert daar dan vaak op. Daarnaast wat ook wel belangrijk is, zijn bijvoorbeeld grote projecten. En daarnaast zijn er ook nog een aantal niet-financiële KPI's bijvoorbeeld alles met betrekking tot MVO, ESG is daar een hele belangrijke. Dus daar meten we ook al op, om te kijken hoe we aan de MVO voldoen. We zeggen ook duurzaam ondernemen is gewoon heel belangrijk voor ons. Dus dat zijn dingen en bijvoorbeeld wat we ook meten is de tevredenheid van leveranciers, van klanten en medewerkers om daar ook op die manier de KPI's zeg maar te meten. Dus het zijn eigenlijk zowel financiële als niet- | 1 |

| | | |
|--------|---|---|
| | financiële KPI's waarmee we meten of we wel of niet succesvol zijn. | |
| Firm G | Nee, ik vind dat echt een hele lastige, comparable sales, Ja, de revenue daar wordt natuurlijk naar gekeken. Maar ja, cashflow, dat vinden we ook belangrijk, maar dat is de ene keer is dat wel belangrijk en de andere keer is het niet belangrijk, dus dat wisselt ook. Maar ja, dat zijn, denk ik de hoofd items waar de meeste beursgenoteerde bedrijven naar kijken. Sustainability vinden we ook heel erg belangrijk, want als we het over niet financiële dingen hebben en ja wat bedrijf G hoog in het vaandel heeft, is dat we het leven van mensen willen verbeteren, dus daar wordt heel erg naar gekeken of we inderdaad nog steeds op weg zijn om ons doel te bereiken om die al die lives te improven, die we dus willen improven in 2030 of zo maar ja. | 1 |
| Firm F | Als wij 10% rendement halen. Dat is eigenlijk ons uitgangspunt wat wij hebben bepaald en waarbij we nu in investerings jaren hebben gezegd, de komende jaren zijn een paar investeringsjaren dat die 10% niet reëel is en dat dat daaronder mag liggen. Dus dat, dat is eigenlijk wat wij daarin hebben gekozen als uitgangspunt. | 1 |
| Firm A | Ja wij kennen op alle thema's kennen wij KPI's. En sommige zijn op bedrijfsniveau en andere weer op projectniveau, maar je wil ook graag een bijdrage leveren aan de SDG's op projectniveau. | 2 |
| Firm B | Dat is misschien niet helemaal in lijn met het bedrijf. Ehm wanneer is het bedrijf succesvol, ik denk dat het meest standaard antwoord is als onze klanten tevreden zijn, dus wij zijn niet de goedkoopste en toch zijn we in staat om mooie opdrachten te scoren, nogmaals niet omdat we de goedkoopste zijn maar kennelijk omdat we in staat zijn om de klant te overtuigen dat we waarde kunnen toevoegen. En natuurlijk moet die waarde dan ook ervaren worden en dan zijn we succesvol. Maar er moet natuurlijk ook geld verdiend worden en dat is met name voor de continuïteit belangrijk. En ik denk dat hier, laten we zeggen dat, daar ook echt wel naar wordt gestreefd. | 2 |

| <i>Employee ownership</i> | | |
|---------------------------|---|------------------------|
| Firm ID | Quote | Relevance (1-3) |
| Firm B | Wij hebben jaarlijks een handelsronde. En dan koop je zelf je certificaten. En je bent ook echt als privaat persoon, ben je eigenaar van het certificaat. | 1 |
| Firm C | Ja, nou ja, we hebben natuurlijk de bedrijf C aandelen en als we het over het werknemers hebben, hè, dan hebben werknemers die een bedrijf C aandeel hebben, die hebben stemrecht. Die kunnen dus bepaalde beslissingen maken, maar over het algemeen wordt dat gewoon door de AVA [Algemene vergadering van aandeelhouders] en het bestuur worden beslissingen genomen binnen de organisatie. | 1 |
| Firm C | Ja, voor werknemers wel inderdaad, we hebben bepaalde typen aandelen, bijvoorbeeld restricted stock units, die zijn onvoorwaardelijk, dus dat houdt in dat werknemer bijvoorbeeld op 1 maart 2023 aandelen krijgt en na 3 jaar als er nog steeds in dienst zijn, dan komen die aandelen vrij en dan mogen ze die uitoefenen. Dat betekent dat ze de aandelen mogen verkopen. En je behaalt een bepaald voordeel daaruit. Je betaalt belasting daarover. Dat kan je doen door bijvoorbeeld stel Als je 1000 aandelen hebt en het belastingtarief is 50% dan verkoop je 500 aandelen om de belasting daarmee af te dragen. En dan hou je het restant van de aandelen over, die kan je dan verkopen of houden. Heb je die aandelen nog in bezit? Dan heb je heb je stemrecht en dan hebben we jaarlijks zeg maar bepaalde een bepaald moment waarin werknemers dan een een bericht krijgen via onze aandelen administrateur om hun stem uit te brengen op een ja bepaalde bepaalde vraag, zeg maar, die er op dat moment speelt. | 1 |
| Firm B | Maar goed, als je dan weer kijkt naar het aandeel, dan komt dat wel weer beter overeen. Want ik geloof dat de ruim 200 participanten die hebben in totaal, ik meen, iets van 15% van de certificaten in bezit. En de overige zijn dan bij de associate partners, die hebben iets van 30%, en de partners en senior partners hebben samen in ieder geval 51%. Dus daar zit uiteindelijk de besluitvorming. | 1 |
| Firm E | Ja, nou je krijgt aandelen in dat bedrijf waar dus de aandelen zitten, dus je krijgt je krijgt niet het publieke aandeel, want je krijgt niet het bedrijf E aandeel. Je krijgt je aandelen als medewerker in dat bedrijf waar de aandelen van bedrijf E dus zitten. En dat gaat, je krijgt een aandeel als je een onbepaalde tijd contract hebt, dan krijg je één aandeel. Dat is je startaandeel. Vervolgens is de jaarlijkse winstdeling, is afhankelijk van de resultaten van bedrijf E. Dan is er een tabel in het leven geroepen, die aangeeft bij een bepaalde ROI van bedrijf E, heb je recht op een X percentage. En hoe | 2 |

| | | |
|--------|---|---|
| | <p>de omzet is van bedrijf E de divisie, dat tezamen bepaalt hoeveel percentage aandelen er uitgekeerd wordt. Dus de hoogte van de aandelen is afhankelijk van de winstdeling van bedrijf E. En zo krijgt ieder jaar, krijgen medewerkers een x aantal aandelen in het bedrijf met de aandelen. Hoe beter het resultaat is van bedrijf E, hoe meer omzet er is, hoe meer ROI, hoe meer aandelen mensen krijgen. En dan in die winstdeling, daar zitten twee stukken in. Eén deel gaat verlicht naar aandelen en het andere deel is in cash. En elke medewerker heeft dan ook de optie om vanuit die cash weer meer aandelen te kopen. En er zit dan een groepsindeling in, en eigenlijk zijn er vier groepen: Dus de productiemedewerkers krijgen 25% in aandelen, en de board of management heeft bijvoorbeeld 75% in aandelen en het management krijgt dan minimaal 50% in aandelen. Dus eigenlijk hoe zwaarder je verantwoordelijkheid is, hoe meer beslissingsbevoegdheid hebt, hoe meer invloed je op het resultaat hebt, hoe hoger je verplichte deel in aandelen is.</p> | |
| Firm A | <p>En wat ze toen zagen is dat er high-potentials op een gegeven moment graag nouja zeggenschap wilden hebben, meer ondernemerschap wilden hebben. Maar daar werden ze toen nog niet voor beloont in de zin van ondernemer zijn.</p> | 2 |
| Firm A | <p>Vandaar het ondernemerschap, risico lopen, maar ook het beloond worden voor het ondernemerschap</p> | 2 |
| Firm E | <p>We zijn beursgenoteerd en het is zo ingericht dat we 51% van de aandelen is in de handen van de familie en van de medewerkers. En de rest, dus de andere 49% is in publieke handen, dus die kunnen verhandeld worden op de beurs. Tegelijkertijd is dat publieke niet zo spannend. Want dat zijn eigenlijk vooral een aantal mensen die interesse hebben in ons bedrijf en er zijn twee investeringsmaatschappijen, maar over het algemeen is het vrij kleinschalig. En die 51% dat is interessant, want van die 51% proberen we 23% in aandelen in handen te zijn van medewerkers en het resterende deel is in handen van de families.</p> | 2 |
| Firm A | <p>Nou bij ons is 100% van de aandelen in het bezit van medewerkers. Ehm en ongeveer 75% van de medewerkers is ook aandeelhouder. Dus het is heel breed gedragen.</p> | 3 |

| | | |
|--------|--|---|
| Firm A | Ehm, ja nouja wat een verbetering zou kunnen zijn, als je dan naar de organisatiestructuur kijkt dan hebben we een vrij dominant Nederlandse entiteit ten opzichte van kleinere buitenlandse entiteiten. Als je het ondernemerschap in het buitenland wilt vergroten, dan zou je erover na kunnen denken om het aandeelhouderschap meer lokaal te laten zijn, want als je met 10 mensen in Singapore zit, dan heb je maar heel weinig impact op het resultaat op de holding. Maar je zou wel het ondernemerschap in Singapore kunnen vergroten door het rendement meer afhankelijk te laten zijn door wat er in Singapore gebeurt bijvoorbeeld. Dus daar zou verbetering in mogelijk kunnen zijn. | 3 |
| Firm B | In de zin dat de verdeling zo is, dat de aandelen van de holding zijn. Dus dat betekent dat je niet een aandeel, als je bij een van de werkmaatschappijen werkt, een aandeel hebt van de werkmaatschappij, maar dat je een aandeel hebt in de holding. En het zijn certificaten van de aandelen, omdat het is een bv en de aandelen worden in certificaten verdeeld. En afhankelijk van de categorie waar je in zit, kan je ook een maximaal aantal aandelen bezitten. En dat betekent dus dat de participanten, die kunnen laten we zeggen een wat kleiner aandeel bezitten, associate partners hebben er dan wat meer, en de partners hebben weer een nog groter pakket, en dan hebben we nog twee senior partners en die hebben in verhouding het grootste pakket. En afhankelijk van de ehm, laten we zeggen de groep waar je toe behoort, kun je dus een aandeel van die certificaten kun je aanschaffen, kun je kopen. | 3 |
| Firm B | De andere is wel, dat er ook collega's zijn die de betrokkenheid dus ook willen koppelen aan een stukje eigenaarschap. En dat doe ik persoonlijk, dus ik vind het ergens ook wel mooi om op die manier betrokken te zijn bij het bedrijf. | 3 |
| Firm B | Ja, als participant kun je geloof ik rond de 5000 aandelen hebben. En associate partners die hebben er volgens mij rond de 20.000 ongeveer. Dus twee, drie, of vier keer zoveel dat is de overgang zeg maar. En de stap daarna is ook weer zoiets. Dus voor de stappen erboven geldt eigenlijk ongeveer hetzelfde. Dan wordt je dus weer aangedragen vanuit het bestuur om eventueel een stap hogerop te gaan. Er zijn ook partners, die bij wijze van spreke direct partner zijn geworden, die bijvoorbeeld niet eerst associate partner zijn geweest. Dus het is ook niet een promotie of degradatiesysteem, maar het komt denk ik wel het meest voor dat de associate partners dus partners worden. En de senior partner groep die verdwijnt, want de huidige senior partners, als die verdwijnen dan komen er geen nieuwe meer. | 3 |

| | | |
|--------|---|---|
| Firm C | We hebben ook natuurlijk externe partijen, want we zijn een beursgenoteerd bedrijf. Dus het grootste gedeelte van de aandelen is in het bezit van externe partijen. Dus we hebben één bedrijf dat iets meer dan 10% van de aandelen in bezit heeft, en verder zijn de verschillende partijen kleiner. Maar dit gaat bijvoorbeeld ook over veel investeerders. | 3 |
| Firm C | Ehm, ik weet het niet exact maar dat zal echt maar een klein percentage betreffen. Maximaal enkele procenten. | 3 |
| Firm C | Ja kijk aandeelhouderschap van onze werknemers is voornamelijk georganiseerd als een beloningselement, dus het wordt echt als een beloningselement gezien. Het zijn geen aandelen dat je bijvoorbeeld meer dan 5% van de aandelen hebt, dus dat heb je weer niet. Maar je kan wel stemmen. Dus als de aandelen onvoorwaardelijk zijn en als je ze in je portefeuille hebt, dat je dan, dat je mee mag denken met bepaalde beslissingen die worden genomen en dat je daar een mening over kunt geven. Maar het over het algemeen wordt het echt als een beloningselement gezien om werknemers te behouden binnen de organisatie en daar hebben we dus diverse typen aandelen voor. | 3 |
| Firm D | Nou, we zijn beursgenoteerd in Amsterdam dus je kunt gewoon onze aandelen kopen. We hebben ongeveer 40.000.000 aandelen uit mijn hoofd. En als je meer dan 5% van de aandelen hebt, dan ben je verplicht dat wij dat in het jaarverslag melden. Nou er zijn een paar partijen die echt heel veel aandelen hebben. Nou er is een stichting van de familie X en die heeft nog ongeveer 30% van de aandelen in bezit. Dus dat is één grote. En dan zijn er een paar grote investeringsmaatschappijen en ook een paar familiebedrijven binnen Nederland die ook tussen de 5 en 10% van de aandelen hebben. En daarnaast kan jij bijvoorbeeld ook gewoon onze aandelen hebben. Dus wij weten niet van alle aandeelhouders wie ze zijn, omdat dat dus eigenlijk iedereen kan zijn, maar als je meer dan 5% hebt dan weten we het wel inderdaad. | 3 |
| Firm D | We hebben eigenlijk verschillende manieren. De allereerste is, iedereen die een contract krijgt voor onbepaalde tijd, krijgt één welkomstaandeel. Dus dan zeggen we ook altijd, als je in dienst komt bij ons, dan ben je in die zin, vinden we ook gewoon voor de binding met het bedrijf, en het is natuurlijk ook een beetje symbolisch ook gezien het bedrag, maar iedereen krijgt één welkomstaandeel. | 3 |

| | | |
|--------|---|---|
| Firm E | Ja nou dat is bij ons zo geregeld, kijk je hebt het bedrijf waar de aandelen zitten en je hebt bedrijf E. En naast bedrijf E zit het bedrijf met de aandelen en die is dus grootaandeelhouder. In dat bedrijf met de aandelen zitten dus ook alle aandeelhouders. Dus dat bedrijf heeft het stemrecht. En wat zij doen, zij halen hun stemrecht op bij de medewerkers. Dus als je het heel officieel bekijkt, dan heeft het bedrijf met de aandelen het stemrecht, maar dat bedrijf vertegenwoordigd ook de medewerkers. Dus via een pre-AVA, halen ze wel de temming op bij de medewerkers. Maar elk individu als medewerker heeft dus wel aandelen in het bedrijf met de aandelen, maar het is een soort verkapt stemrecht wat je dan hebt. | 3 |
| Firm E | Ja het is gewoon een gegeven, zodra je bij ons in dienst komt, in welke divisie of locatie dan ook, dan wordt je aandeelhouder. Dus je kunt minimaal meedoen doordat je altijd vanuit die winstdeling een verlicht gedeelte in aandelen krijgt, je kan vrijwillig nog meer bij kopen, en dat is per locatie een beetje verschillend. Je kan als die winstuitkering is uitgedeeld dan kun je bij kopen, in sommige landen kun je vanuit je bovenwettelijk verlot kun je bijkopen, in Nederland kun je van je ATV dagen kun je bijkopen. In Nederland en in eigenlijk alle Europese landen kennen we een soort spaarsysteem, dus dan leg je elke maand geld in en dan doet de divisie er wat bij op het einde. En van dat bedrag kun je dus weer extra bijkopen. Dus je hebt een minimaal gedeelte en de optie tot meer aandelen kopen. | 3 |
| Firm F | Nou ja, dat wij geen grootaandeelhouders hebben, zeg maar hè, dus het is niet zo dat een heel groot gedeelte van de winst naar één partij gaat. Het is echt een eigendom van de medewerkers van bedrijf E. En, daarbij zie je dat ja, hoe langer mensen hier werken, zeg maar, hoe groter het aantal certificaten wordt, wat ze in bezit hebben, dus dat is wat je daarin ziet. Dus zo is het ingericht. | 3 |
| Firm F | Onderdeel daarvan is dat je op dat moment ook 10 certificaten krijgt, hè? Dus dan. Nou ja start dat zeg maar, dat proces. En wat we daarnaast doen, is dat we elk jaar de winstdeling verdelen in twee porties zeg maar, waarvan 2/3 wordt omgezet in certificaten en 1/3 wordt omgezet in geld. En daar kunnen mensen wel van afwijken als ze daar gegronde redenen voor hebben, maar feitelijk is het zo dat, nou ja, dat deel wordt omgezet. Daarmee groeit je certificaten aan aantal ook en daarnaast hebben we elk jaar een handelsdag. En soms ook twee, waarin mensen in staat wordt gesteld om certificaten te kopen of te verkopen. Dus dat kan twee kanten op. | 3 |
| Firm G | we hebben ja veel grootaandeelhouders, pensioenfondsen, maar ik zou niet durven zeggen wie dat zijn. | 3 |

| | | |
|--------|---|---|
| Firm G | <p>Ja nou, wij hebben, een wat wij noemen dan, wat in de volksmond discretionary plans heten, dus wij kennen gratis aandelen. Nou ja, in de zin van gratis aandelen, je moet er wel belasting over betalen in de meeste landen, maar medewerkers hoeven voor niet het aandeel te betalen. Die kennen wij toe aan de top van het bedrijf. Dat zijn er inmiddels nou zeg 3000 mensen per jaar ongeveer, die daar gratis voorwaardelijke aandelen krijgen. Die moeten dus eerst nog vesten voordat ze daadwerkelijk geleverd worden en daarnaast hebben we in, ik denk een 15 landen een ja all employee plan, dus dat is het employee share purchase plan en dat is meer lokale verantwoordelijkheid. En ja, omdat dat niet als een beloning maar meer als een benefit wordt gezien hebben wij ook ervoor gekozen om dat lokale verantwoordelijkheid te maken. En dat is voor iedereen dus meestal voor de lagere levels, maar ook mogen de hogere levels meedoen. Dat ligt een beetje aan welk land het is. Ook ja, ook omdat, het is best wel lastig om in alle landen een aandelen koop plan uit te rollen, omdat je ja, je weet niet alles. Als je voor op de laagste niveaus doet, dan kan het zijn dat die mensen het op zich helemaal niet kunnen veroorloven, dus dan moet je daar weer voorzichtig mee zijn. Dat je dat als werkgever gaat aanbieden. En het aandelen koop plan bij bedrijf G, dat is ja, ondanks dat het lokaal is, hebben we wel een paar richtlijnen. Dat is onder andere dat de maximum bijdrage van de medewerker 10% van zijn bruto jaarsalaris is. Bedrijf G geeft dan een korting van ja 15%. Eigenlijk is dat niet een korting, maar wij betalen 15% van wat de medewerker betaalt, zodat ze in feite aandelen met een korting van 15% kopen.</p> | 3 |
| Firm G | <p>Dus voor het all employee plan in Nederland bijvoorbeeld, mag iedereen deelnemen aan het aandelen koop plan. Er zit nu wel een kleine wachtperiode aan voor de CAO populatie. Vraag me niet waarom dat zo is voor mensen die in onder de CAO vallen, die moeten een half jaar wachten en dan kunnen ze deelnemen en ons share purchase plan en dus de top 10/12 die zijn uitgesloten. Maar in andere landen bijvoorbeeld, ja, hebben we de hogere niveaus uitgesloten en de lagere niveaus uitgesloten, onder andere vanwege om mensen te beschermen dat ze dus investeringen doen met geld dat ze eigenlijk niet kunnen missen. Dus dat is het een beetje voor het share purchase plan en voor het discretionary plan, dat is echt voor de top van bedrijf G, al moet ik wel zeggen dat we de levels steeds dieper in de organisatie laten door dringen om het zo maar te zeggen. Dus eerst was het echt de top 1500 en nu, ik noemde het net al, zitten we op bijna 3000 mensen. De hogere niveaus krijgen ieder jaar dus als onderdeel van hun beloningspakket die voorwaardelijke aandelen toekent.</p> | 3 |

| | | |
|-----------------------|--|------------------------|
| Firm G | Jazeker, dus voor het aandelen koop plan, dat zijn onvoorwaardelijke aandelen, dus daar zit stemrecht op en dividend recht en voor het discretionaire plan, waar we dus voorwaardelijke aandelen toekennen, daar moeten dus eerst de aandelen vesten en geleverd zijn en dan zit er ook stemrecht op. | 3 |
| Firm G | Ja, dus als het onvoorwaardelijke aandelen zijn, dus de aandelen die zelf verkocht zijn, maar daar zit nog een holding period op, die mogen ze houden, maar die holding periode blijft nog steeds van kracht, dus ze kunnen pas 6 maanden na aankoop, ook al zijn ze uit dienst, verkopen. | 3 |
| Firm G | Nee, maar voor bedrijf G is het echt een benefit, is een extra, een extraatje voor de lagere niveaus. | 3 |
| Firm G | Nou, we doen het ook zeker wel om ja, marktconform te betalen of in ieder geval een pakket aan te bieden wat marktconform is. Want ja, er zijn zeker bedrijven als wij mensen willen aannemen die van een bedrijf komen waar ze ook een aandelen koop plan hebben. Dan vragen ze heel vaak, hebben jullie dat ook? Dus het helpt zeker. Het is niet de hoofdreden, maar ja, dat is wel waar bedrijf G ook naar kijkt van wat doet de rest en zijn we inderdaad nog een beetje een aantrekkelijke werkgever wat beloningspakket betreft? En daar hoort dit ook bij. | 3 |
| <i>Employee voice</i> | | |
| Firm ID | Quote | Relevance (1-3) |
| Firm A | En alle aandeelhouders die krijgen ook nog de jaarrekeningen en het halfjaarbericht. Dus dat zijn echt de financiële cijfers van de entiteit. Want het jaarbericht is ook de basis voor de dividendberekening en winstbestemming. Dus die gaan dan specifiek naar de aandeelhouders toe en niet naar de medewerkers in het algemeen | 1 |
| Firm B | Nou, ik denk niet dat dat heel gericht gebeurt. Maar de communicatiemomenten met de aandeelhouders die gaan wel langs de niet-aandeelhouders. Of, die gaan er langs op, dus die niet-aandeelhouders krijgen die informatie dan niet. En dat zit hem dus met name in: die webinars zijn voor iedereen, die groepsdag is voor iedereen, alleen de informatiestroom die leidt tot certificaathouderschap, die informatie die gaat alleen naar de mensen die aangegeven hebben dat ze interesse hebben om aandeelhouder te worden, of dat zijn. | 1 |
| Firm D | Het stemrecht van een medewerker is eigenlijk heel beperkt. Maar omdat we beursgenoteerd zijn, kan dat eigenlijk ook niet echt via die manier. | 1 |

| | | |
|--------|--|---|
| Firm D | Ja, nou vanuit je functie heb je natuurlijk invloed, want ja je kunt je eigen MT lid of directeur, of internationale directie beïnvloeden van welke beslissingen er genomen moeten worden, dus dat is daarin. En als aandeelhouder is dat eigenlijk beperkt, omdat je niet als medewerker met aandelen naar de aandeelhoudersvergaring met stemrecht kan. En ook wat ik zei, als je 1/40.000.000 van de aandelen hebt, dan is de invloed natuurlijk sowieso heel beperkt. Dus als medewerker heb je niet meer invloed als je ook aandelen hebt. | 1 |
| Firm E | In die "townhallmeetings" zijn ook alle mensen van de productie aanwezig bijvoorbeeld, dus echt voor iedereen. Dus we hebben natuurlijk een intranet, dus daar wordt ook heel veel gecommuniceerd, maar dit soort updates van de business, gebeurt eigenlijk alleen via die "townhallmeetings" dus dat gebeurt niet via Sharepoint of via het intranet bijvoorbeeld. | 1 |
| Firm G | Nee dat nee, onze medewerkers los van elkaar, die hebben gewoon eigenlijk amper invloed op de stemresultaten. We hebben 13, bijna 13,5 miljoen medewerker aandelen bij medewerkers staan voor zover ik dat dan in zicht heb en dan is dat op 900 miljoen aandelen. | 1 |
| Firm G | Nee, nee, ze krijgen vooral de praktische informatie over dat er gestemd kan worden, dat de dividend is uitbetaald en hoe ze ja, hoe met hun rekening bij de provider kunnen omgaan. Maar echt inhoudelijk over hoe het met bedrijf G gaat, dat is voor iedereen hetzelfde, dus iedereen krijgt dezelfde informatie. | 1 |
| Firm D | Daarnaast hebben we, denk ik ongeveer, één keer per twee/drie maanden hebben we een PUB, dat is de publieke update borrel. En dan is het eigenlijk ook vanuit de directie, dat we de medewerkers ook vanuit hier het hoofdkantoor, bijpraten van hoe gaat het met de resultaten en wat zijn belangrijke projecten die spelen, om op die manier ook onze medewerkers bij te praten. En we hebben natuurlijk het jaarverslag en elke medewerker die wil, kan hier het jaarverslag krijgen, sowieso bij Finance krijgt iedereen hem. Hij is ook digitaal beschikbaar, dus ja hierin kun je gewoon redelijk in detail lezen, hoe de resultaten geweest zijn. En we hebben ook altijd de kwartaalcijfers en de halfjaarcijfers en daar wordt ook altijd al over gecommuniceerd. Dus dat zijn eigenlijk de belangrijkste dingen. | 1 |
| Firm A | Dus wij geven een aantal 'roadshows' per jaar om mensen te informeren hoe het systeem in elkaar zit. Dat het ook wel een risicovolle belegging is en dat het aandeel minder waard kan worden. Dat er wat verplichtingen zijn ten aanzien van dividendbelasting. | 2 |

| | | |
|--------|--|---|
| Firm A | daarnaast krijgen alle aandeelhouders toegang tot de algemene vergadering van aandeelhouders. Dus dan kunnen ze ook vragen stellen aan de directie en de raad van commissarissen over nou ja het gevoerde beleid. Voor de partnercategorieën hebben we een aantal extra bijeenkomsten, waarin we echt ingaan op basis van het ondernemerschap, dus de keuzes die we binnen ons bedrijf maken | 2 |
| Firm A | En we hebben twee keer per jaar een soort technisch contact beraad, waarin we alle medewerkers, zowel in Nederland als in de rest van de wereld uitnodigen om in een schouwburg of een grote evenementenlocatie geupdate worden over het reilen en zeilen binnen onze organisatie. Dat kan bijvoorbeeld themagewijs zijn, maar daar kunnen allerlei onderwerpen besproken worden. | 2 |
| Firm A | Nouja voor je rol als medewerker krijg je iedere maand of twee maanden directiemededelingen, waarin de collega's worden geïnformeerd over interessante projecten die we geworven hebben, nieuwe medewerkers, ziekteverzuim, dat soort zaken. Maar ook over de declarabele score, die voor ons belangrijk is, de financiële resultaten of omzet, dus die informatie krijgt iedereen | 2 |
| Firm A | Er zijn per categorie aandeelhouders, zijn er ook een soort voorbereidende meetings, waarin er in wat kleinere groepen vragen gesteld kunnen worden en er informatie wordt gedeeld. Nou we proberen mensen gewoon zo veel mogelijk face to face te zien en te informeren. | 2 |
| Firm A | Wat wij ook belangrijk vinden, omdat het best een risicovolle belegging is, mensen moeten ook echt hun eigen geld erin leggen en kunnen het ook kwijtraken. We hebben altijd nog winst gemaakt, maar in theorie kan het wel. Dus we vinden het belangrijk om medewerkers echt goed te informeren voordat ze aandeelhouder worden. | 2 |
| Firm A | We vertellen enerzijds ons verhaal, dus wat betekent dat aandeelhouderschap en hoe is dat ontstaan, maar wat betekent ook die verschillende categorieën en wat betekent ook het lopen van risico binnen die categorieën. Wat betekent dat in termen van rendement, in termen van organisatiestructuur en in termen van informatie delen. Nou en daarover gaan we dan in gesprek en dat noemen we dan een "roadshow". | 2 |
| Firm B | Ja, voor medewerkers met aandelen wordt dus wel actief wat meer informatie gedeeld over ehm in ieder geval de meerwaarde van het participeren, ehm de waarde van het certificaat, de hoogte van het dividend. Dus die worden daarin wel wat meer geïnformeerd in die zin. Op basis waarvan zij ook kunnen beoordelen, nouja dat wat ze krijgen, of dat ook onderdeel is van wat ze moeten krijgen. | 2 |

| | | |
|--------|---|---|
| Firm B | We hebben een speciale dag, die in het teken staat van de handelsronde. Dit jaar is die op 8 september. Dan worden eigenlijk de nieuwe partners en associate partners worden dan eventjes kort in het zonnetje gezet. Daar wordt dan gedeeld wat de prestaties waren van de groep over het afgelopen jaar. Dat is wel echt gericht op de certificaathouders, waarbij niet-certificaathouders welkom zijn, en ook een uitnodiging krijgen voor die dag, maar daar krijgen ze dus de extra informatie over hoe de groep presteert. Daar zit denk ik ook een belangrijk verschil, hoe de werkmaatschappij presteert dat is voor de werknemer van de werkmaatschappij interessant. Dus dat vind op een ander moment plaats. Dus bijvoorbeeld bij de nieuwjaarbijeenkomst wordt iets verteld over hoe het bedrijf het gedaan heeft. De informatie van de groep zelf, vind plaats op de speciale dag daarvoor. En die wordt gedeeld en dat staat weer in het teken van de groep en dus van de certificaathouders. | 2 |
| Firm B | We hebben, als ik naar de informatiecycclus kijk dan staat het wel in het teken van participatie. Dus er is ook dit jaar een webinar geweest, waarin de CEO het concept aan iedereen uitlegd. Dat is een jaarlijks ding. Van waarom doen we dit. Wat zou het voor je kunnen betekenen als werknemer om daaraan mee te doen. Maar daar worden geen resultaten gedeeld | 2 |
| Firm B | En als die resultaten beschikbaar komt, wordt die gedeeld, laat maar zeggen word er informatie daaruit gedeeld met de certificaathouders en de mensen die geïnteresseerd zijn in het certificaathouderschap | 2 |
| Firm B | Maar goed, als je dan weer kijkt naar het aandeel, dan komt dat wel weer beter overeen. Want ik geloof dat de ruim 200 participanten die hebben in totaal, ik meen, iets van 15% van de certificaten in bezit. En de overige zijn dan bij de associate partners, die hebben iets van 30%, en de partners en senior partners hebben samen in ieder geval 51%. Dus daar zit uiteindelijk de besluitvorming. | 2 |
| Firm C | Ja, nou ja, we hebben natuurlijk de bedrijf C aandelen en als we het over het werknemers hebben, hè, dan hebben werknemers die een bedrijf C aandeel hebben, die hebben stemrecht. Die kunnen dus bepaalde beslissingen maken, maar over het algemeen wordt dat gewoon door de AVA [Algemene vergadering van aandeelhouders] en het bestuur worden beslissingen genomen binnen de organisatie. | 2 |
| Firm C | Nee, dat klopt, dus puur het hebben van aandelen zorgt bij ons niet voor meer informatie over de bedrijfsvoering of bepaalde keuzes die gemaakt worden. Die keuzes maakt het senior management | 2 |

| | | |
|--------|--|---|
| Firm D | We hebben een aparte stichting. Die stichting heet ook de stichting werknemersaandelen bedrijf D, en daarin zitten alle medewerkers. En op die manier zorgen we er dus eigenlijk voor dat alle medewerkers krijgen of kunnen krijgen, maar dat ze niet, want eigenlijk die stichting kan dus eigenlijk naar de aandeelhoudersvergadering. Dus als medewerker kun je niet zomaar zeggen, ik ga naar de aandeelhoudersvergadering, want dan is de stichting dus de aandeelhouder in dat opzicht. Alleen die hebben, bij wijze van, het aantal klopt niet maar bijvoorbeeld een miljoen aandelen. En dan zijn die miljoen aandelen dan weer verdeeld over alle 5.000 medewerkers. | 2 |
| Firm D | Ja dat klopt inderdaad. Dat is een goede samenvatting. Ja en in de basis, ik noemde net al die 40 miljoen. Ja er moet of een meerderheid of soms is het 2/3 of driekwart, die één miljoen stemmen van de medewerkers, zeg even dat het er één miljoen zijn, dan ga je nooit als één medewerker die gaat nooit de uitslag van de stemming bepalen zeg maar. | 2 |
| Firm D | En wat denk ik ook wel specifiek voor ons bedrijf zo is, wij hebben altijd, dat noemen we de aftrap, dat is altijd de avond voordat de jaarresultaten bij de beurs bekend worden, dan wordt aan een groep van ongeveer 700 medewerkers, dan worden de resultaten van afgelopen jaren bekend gemaakt. Dus dan worden de resultaten door de CEO toegelicht, dus hoe gaat het met de omzet, hoe gaat het met de marge, de kosten. Uiteindelijk ook wat doet de nettowinst. Er is ook een winstdelingsregeling voor alle medewerkers. Dus in ieder geval jaarlijks, worden die cijfers op die manier gecommuniceerd. Dat is dan een soort van formeel moment. | 2 |
| Firm D | Nee, eigenlijk niet. Nee, je krijgt inderdaad in het begin, in ons intranet hebben we wel een reglement, ons aandeelhouders reglement, hoe het werkt en zo. Ook als dus die twee periodes weer zijn waar je dus salaris of vrije dagen kan inleveren voor aandelen. Dat wordt ook weer toegelicht, maar dat is niet in de vorm van een training, maar eerder een memo van twee of drie pagina's waarin staat van zo en zo werkt het. En als je daar aan mee wilt doen dan moet je dat op deze manier doen. | 2 |
| Firm D | Nee, daar zitten eigenlijk geen verschillen tussen. Wat dat betreft delen we dan niet aan medewerkers met aandelen meer informatie. Nee. | 2 |

| | | |
|--------|--|---|
| Firm E | Ja nou dat is bij ons zo geregeld, kijk je hebt het bedrijf waar de aandelen zitten en je hebt bedrijf E. En naast bedrijf E zit het bedrijf met de aandelen en die is dus grootaandeelhouder. In dat bedrijf met de aandelen zitten dus ook alle aandeelhouders. Dus dat bedrijf heeft het stemrecht. En wat zij doen, zij halen hun stemrecht op bij de medewerkers. Dus als je het heel officieel bekijkt, dan heeft het bedrijf met de aandelen het stemrecht, maar dat bedrijf vertegenwoordigd ook de medewerkers. Dus via een pre-AVA, halen ze wel de stemming op bij de medewerkers. Maar elk individu als medewerker heeft dus wel aandelen in het bedrijf met de aandelen, maar het is een soort verkapt stemrecht wat je dan hebt. | 2 |
| Firm E | En dat is voor ons heel belangrijk, want we willen aan het einde van de rit dat in die 51% wat in het bezit is van het bedrijf met de aandelen, dat daarvan minimaal 23% van medewerkers is, dus dat de families niet te veel hebben. Dus we willen echt die medewerkersparticipatie dat die blijft bestaan. | 2 |
| Firm E | We hebben "townhallmeetings" en daarin geven we echt wel aan qua resultaten hoe het ervoor staat. Dus hoe de orderintake gaat, hoe we het doen in sales, alleen we zullen het meer vertellen dan dat we werkelijk allerlei dingen op papier zullen communiceren. Omdat het dus al snel weer onder beursgevoelige informatie kan vallen. | 2 |
| Firm E | Wat wij ook nog hebben, ik weet niet of je die vraag nog hebt, maar wij hebben geen ondernemingsraad, wij hebben een vertrouwenscommissie. Die heeft de rechten van de ondernemingsraad en dat is in combinatie met het medewerkers participatie model versterkt dat voor ons de manier hoe we samenwerken. En we hebben wel de afspraak dat we in die vertrouwenscommissie/OR, daar geven we wel een update van de business. Dus zij krijgen van ons wel te horen hoe de omzet, de marge, de orderintake is. Maar ook zij mogen het alleen maar aanhoren dus ze mogen er niks mee doen. We kunnen het met hun wel delen, omdat zij ook een geheimhouding hebben getekend. | 2 |
| Firm F | En dan gaat het ook niet door, of dan wordt het langer doorgepraat totdat de oplossing wel zover is dat het STAK wel daar vertrouwen in heeft en zegt prima, ja, nu kunnen we er wel in mee. | 2 |

| | | |
|--------|---|---|
| Firm F | Ja niet zozeer op die manier, want dat ligt bij het STAK. En, ik werk hier zelf nu bijna 3 jaar, zeg maar en ik heb in die 3 jaar nog niet meegemaakt dat iets zo delicaat was dat erover gestemd moest worden. Waar wel stemrecht op zit is wie er In het STAK wordt benoemd. Dus we hebben nu net weer een soort verkiezingsronde gehad, zeg maar. Waarbij medewerkers gewoon zich kandidaat kunnen stellen om In het STAK toe te treden. Nou, dat doen ze dan aan de hand van zich kandidaat stellen en daar een soort motivatie bij te schrijven, zeg maar, die op dat moment nog gedeeld wordt met alle medewerkers en afhankelijk van het aantal certificaten wat je hebt telt jouw stem op dat moment zwaarder mee dan een ander, zeg maar. Dus daar zit wel een gradering in, zeg maar. De gradatie van stemrecht zou je kunnen zeggen, ja. | 2 |
| Firm F | En dan heeft het STAK ook het recht om die verdeelsleutel evenredig te laten zijn, dus het is niet zo dat iemand die op dat moment zegt van: nou, ik wil er nu 500 kopen en er zijn een heleboel kleintjes, zeg maar, die zeggen van: nou, ik wil er graag 10 kopen, ik wil er 20 of iets in die zin, dat het STAK dan zegt nou, doe die ene maar met 500, want dan zijn we in één keer klaar of zo. Dus zo werkt het niet. Dus die verdeelsleutel wordt dan evenredig wel bepaald en daarbij heeft het STAK zelfs het recht om mensen die al heel veel certificaten hebben te zeggen van, sorry, ja, die krijg je deze keer niet. Wij verdelen het over andere mensen. Oké dus dat recht zit erin. | 2 |
| Firm F | Er vindt maandelijks een financiële rapportage plaats. Nou, dat is op hoofdlijnen, zeg maar, dus dat is een presentatie die eigenlijk laat zien van oké, wat is ons resultaat tot nu toe afgezet tegen de begroting die wij hebben gemaakt? En daarbij wordt op hoofdlijnen wat uitleg gegeven. Waarom iets wel of niet gerealiseerd is, zeg maar. Bijvoorbeeld door een soort staafdiagrammetje per maand, twee staafjes naast elkaar, een is de begroting en twee is geresulteerd, dus dat is één. | 2 |
| Firm G | Niet zoveel, nee. Voor die medewerker is het misschien spannend en aantrekkelijk, maar voor bedrijf G maakt het allemaal niet uit, denk ik, of het nou een medewerker is die aandelen koopt of een derde partij. Wij vinden het fijn als medewerkers aandelen in bezit hebben, maar verder verandert er denk ik niet zo heel veel, want wat verwacht je dat er veranderd? Ik denk, kan me voorstellen dat het bij niet-beursgenoteerde bedrijven dat het best wel wat impact heeft, maar ja, voor een beursgenoteerd bedrijf niet. | 2 |

| | | |
|--------|--|---|
| Firm G | Ja, dat zijn bijeenkomsten op het hoofdkantoor, waar onze CEO en CFO één keer in het kwartaal een update geven over hoe het gaat en ook de cijfers, als we de kwartaalcijfers hebben gepubliceerd, dan lichten ze die ook nog een keer toe voor medewerkers. En dan zijn er ook nog wat andere onderwerpen die dan meer voor medewerkers relevant zijn die daar dan nog worden toegelicht. | 2 |
| Firm G | Ja, er is natuurlijk een verschil tussen wat we delen met de buitenwereld en wat wij intern delen, maar dat wat wij intern delen, daar wordt niet echt onderscheid gemaakt tussen heb je aandelen of heb je geen aandelen. | 2 |
| Firm G | Ja eigenlijk niet. Als je het vanuit aandeelhouders perspectief bekijkt. Want de hoeveelheid aandelen die bij medewerkers zitten, dat is zo gering dat we daar niet echt, zelfs als we met zijn allen onze stemmen zouden verenigen, zouden we nog niet van invloed kunnen zijn. Om het zo maar te zeggen. Maar nee. | 2 |
| Firm G | Wij hebben bijvoorbeeld ook een employee engagement survey, die worden één keer per kwartaal gedaan, dus dan krijgt iedereen wereldwijd, krijgt dan een vragenlijstje toe gestuurd. Met vragen over hoe trots je erop bent dat je bij bedrijf G werkt en hoe goed je denkt geïnformeerd te zijn over de strategie. En nou, dat kun je zo gek niet bedenken, dus vrij veel vragen en daar wordt dan naar gekeken van hoeveel mensen vullen dat in, dat vindt bedrijf G heel belangrijk, dat heel veel mensen dat invullen, ook omdat als je te weinig invult, is het niet relevant natuurlijk, dan kun je niet echt wat met die data doen. En ja, als de score lager wordt op bepaalde onderdelen, dan gaat management daar wel wat aan doen. Dus ja. Als je dat ook nog wilt zien als het hebben van invloed als medewerkers. Als je vragen beantwoord en je scoort ze slecht en heel veel andere scores ook slecht, dan heb je in zoverre invloed op bepaalde dingen, maar dan is nog steeds de vraag of dat daar wat mee gebeurt of het belangrijk genoeg is om daar wat aan te doen, zeg maar. Het is niet dat er niet naar medewerkers wordt geluisterd, maar echt invloed ja, dat is een lastige. | 2 |
| Firm B | Ik merk daar bijvoorbeeld ook wel bij dat er in de organisatie, dat er dus ook wel mensen zijn die bewust geen certificaathouder zijn, omdat die ook wel kritisch zijn op de verhouding. Want ja de partners die hebben met zijn allen 51%, dan heb je nog de associate partners en die hebben daarbovenop nog eens een keer 30%, dus ja het deel dat ik kan kopen, wat heeft dat dan voor invloed. Dat is maar beperkt. Dus in die zin, kan het ook wel een beetje een averechts effect hebben, want sommige mensen vinden nog steeds dat het onrechtmatig wordt verdeeld en daarmee dus ook niet gelijkwaardig wordt ervaren en het dus als een | 3 |

| | | |
|--------|---|---|
| | oneerlijk systeem zien. | |
| Firm B | Ja, maar de partnergroep wordt dus groter en die blijft die 51% behouden. Dus de partners die hebben altijd de meerderheidsstem, dus daar ligt de besluitvorming. | 3 |
| Firm C | Ja, voor werknemers wel inderdaad, we hebben bepaalde typen aandelen, bijvoorbeeld restricted stock units, die zijn onvoorwaardelijk, dus dat houdt in dat werknemer bijvoorbeeld op 1 maart 2023 aandelen krijgt en na 3 jaar als er nog steeds in dienst zijn, dan komen die aandelen vrij en dan mogen ze die uitoefenen. Dat betekent dat ze de aandelen mogen verkopen. En je behaalt een bepaald voordeel daaruit. Je betaalt belasting daarover. Dat kan je doen door bijvoorbeeld stel Als je 1000 aandelen hebt en het belastingtarief is 50% dan verkoop je 500 aandelen om de belasting daarmee af te dragen. En dan hou je het restant van de aandelen over, die kan je dan verkopen of houden. Heb je die aandelen nog in bezit? Dan heb je heb je stemrecht en dan hebben we jaarlijks zeg maar bepaalde een bepaald moment waarin werknemers dan een bericht krijgen via onze aandelen administrateur om hun stem uit te brengen op een ja bepaalde bepaalde vraag, zeg maar, die er op dat moment speelt. | 3 |
| Firm C | Ja kijk aandeelhouderschap van onze werknemers is voornamelijk georganiseerd als een beloningselement, dus het wordt echt als een beloningselement gezien. Het zijn geen aandelen dat je bijvoorbeeld meer dan 5% van de aandelen hebt, dus dat heb je weer niet. Maar je kan wel stemmen. Dus als de aandelen onvoorwaardelijk zijn en als je ze in je portefeuille hebt, dat je dan, dat je mee mag denken met bepaalde beslissingen die worden genomen en dat je daar een mening over kunt geven. Maar het over het algemeen wordt het echt als een beloningselement gezien om werknemers te behouden binnen de organisatie en daar hebben we dus diverse typen aandelen voor. | 3 |

| | | |
|--------|---|---|
| Firm C | <p>Nee, niet zozeer. Ik krijg een x aantal aandelen. Je weet wat de waarde daarvan is op basis van de huidige koers prijs. Wij gaan daar actief over communiceren. Dat doen we in op 1 maart. In maart krijgen ze die dan toegekend en wij doen dan ja, in de loop van halverwege maart communiceren we dat met de werknemer. De werknemer krijgt dat natuurlijk eind april al te horen. Hoeveel aandelen ze krijgen, omdat er vanaf 1 maart, krijgen ze die ook en dan komt het in het systeem te staan en wij doen aan actieve communicatie, dus uitleg wat het betekent dat ze een aandeel hebben gekregen wanneer ze die mogen verkopen. En op het moment van verkopen, welke belasting consequenties dat met zich meebrengt. En dus ze hebben al bijvoorbeeld als keuze om de belasting vanuit hun eigen middelen te af te dragen of een x aantal aandelen te verkopen om de om de belasting daarmee af te dragen.</p> | 3 |
| Firm C | <p>Nou, die zijn eigenlijk al bekend voor alle werknemers, dus we krijgen gewoon regelmatig ook interne communicatie hoe we ervoor staan. Onze kwartaalcijfers zijn recent gepubliceerd, dus de werknemers zijn daar ook volledig op de hoogte van en werknemers die dus eigenlijk een account hebben bij onze externe administrateur die kunnen ook eigenlijk ja, we zijn een beursgenoteerd bedrijf, dus het aandeel de prijs van ons aandeel, dat is gewoon algemeen bekend voor iedereen en dat wordt gewoon ja dat kan je gewoon monitoren voor jezelf. We hebben ook borden hangen in de kantoren met onze huidige koers prijs, dus dat zie je gewoon live. Die update is beschikbaar voor iedereen.</p> | 3 |
| Firm D | <p>Best divers. Je hebt natuurlijk eigenlijk, sowieso even, als je zeg maar directie, de MT's van de verschillende afdelingen en dan de medewerkers, dus daar is al de informatievoorziening over de resultaten bijvoorbeeld.</p> | 3 |
| Firm D | <p>Nou daar zitten eigenlijk geen verschillen in. Ja je krijgt een bericht als het dividend wordt uitgekeerd, maar vaak bij de kwartaalcijfers of bij de halfjaarcijfers, kijk we hebben ook een intranet en dan wordt dat ook daar gecommuniceerd. Maar de medewerkers die aandelen hebben krijgen dus een apart mailtje met let op er is dividend uitgekeerd. Maar niet dat zij meer informatie krijgen omdat ze aandeelhouder zijn.</p> | 2 |
| Firm E | <p>En stel een medewerker wordt aandeelhouder, veranderd er dan iets ten opzichte van de situatie daarvoor?</p> <p>Respondent: Nee, bij ons is iedereen eigenlijk gelijk vanaf dag één al aandeelhouder. Je moet alleen een vast contract hebben.</p> | 3 |

| | | |
|--|--|------------------------|
| Firm G | Jazeker, dus voor het aandelen koop plan, dat zijn onvoorwaardelijke aandelen, dus daar zit stemrecht op en dividend recht en voor het discretionaire plan, waar we dus voorwaardelijke aandelen toekennen, daar moeten dus eerst de aandelen vesten en geleverd zijn en dan zit er ook stemrecht op. | 3 |
| Firm G | En, wij promoten het ook, dus vanuit bedrijf G sturen wij ook onze medewerkers actief een e-mail met een link naar een website zodat ze online kunnen stemmen. Dus dat ja, dat faciliteren we ook nog. | 3 |
| Firm G | Dat mag in principe wel, maar wij proberen het een beetje te ontmoedigen, omdat de zaal beperkte capaciteit heeft. En dan vooral inderdaad, afvaardigingen van grote aandeelhouders zitten daar ook gewoon om echt serieuze vragen te gaan stellen. Maar de mogelijkheid is er, maar we vragen ze dus eigenlijk om online hun stem uit te brengen voordat de aandeelhoudersvergadering er is en om zoveel mogelijk dus de vergadering online ook te volgen op het moment dat die van start gaat. | 3 |
| Firm G | Nou, dat zijn updates over wat heel actueel is, hoe het met onze recall gaat, dus de apparaten die die niet goed waren, ja, dan krijgen we daar een update over, maar dat geldt voor iedereen dus. | 3 |
| <i>Relationship between employee ownership and firm performance</i> | | |
| Firm ID | Quote | Relevance (1-3) |
| Firm A | Maar wij zien echt veel meer ondernemerschap bij onze medewerkers dan bij de concullega's. Veel meer echt die drive om ook financieel echt goede resultaten binnen te halen, zeg maar. En net even harder te lopen om de goede prestaties te kunnen realiseren. Dat zie je dan ook in de hoge winstgevendheid. | 1 |
| Firm B | In de praktijk, zal het iets betekenen voor, laten we zeggen dat mensen dus als stukje eigenaarschap ook hebben van, ik werk aan mijn eigen bedrijf mee. Dus dat zet ook de intrinsieke motivatie wat meer aan, om voor mijn bedrijf hard te werken. | 1 |

| | | |
|--------|---|---|
| Firm E | <p>Maar door die commitment te vergroten hebben ze dat participatiemodel in het leven geroepen. En dat geloof ik ook oprecht, kan ik het aantonen met cijfers?, nee, maar ik kan wel de vergelijking maken met bedrijven waar ik eerder gewerkt heb, en dan zie ik gewoon dat de commitment echt hoog is. En ik denk dat dat door het DNA van de organisatie komt en die draait om dat participeren. Dus indirect voel je je verantwoordelijk voor de resultaten, indirect voel je je betrokken om het beste resultaat te behalen voor bedrijf E. Mensen zijn echt bereid om een stapje meer te doen, dus ook wanneer het slecht gaat, of wanneer, soms moet je als bedrijf keuzes maken zoals een her-organisatie, maar dan zien mensen toch zeg maar de continuïteit van de organisatie en dan toch zijn ze bereid om over te werken, wat harder te lopen voor elkaar. Dus in dat soort dingen zie ik het wel heel erg terug.</p> | 1 |
| Firm F | <p>Maar betrokkenheid, ja elkaar helpen hè. Dus junioren helpen om snel thuis te worden binnen ons bedrijf, te kunnen leren, kennis delen. Ja dat soort aspecten die zitten hier wel heel duidelijk in zeg maar. Dus sociaal en collectief. Die twee termen zou ik eraan willen koppelen, dat is wat je binnen een organisatie als de onze heel duidelijk ziet, waarbij denk ik bij concollega's het niet altijd een collectief is, maar soms ook gewoon individueel zeg maar. Dus dat zou dus door dat aandeelhouderschap werken. Ja je bent een beetje meer familiair ofzo weet je, dat komt wat meer bij elkaar.</p> | 1 |
| Firm A | <p>Op het moment dat het alleen over informatie over het bedrijf gaat dan ben je nog wel gecommiteerd aan het bedrijf, maar het gaat minder over mij. Het zou denk ik gemiddeld minder interesseren of we nou 6 of 7 aan winst maken. Terwijl als aandeelhouder heb je daar wel juist veel profijt van, juist omdat we het ook allemaal uitkeren.</p> | 1 |
| Firm C | <p>Nou, werknemers die eigenlijk aandelen hebben die, kijk, één van de elementen met het uitgeven van aandelen is natuurlijk het behouden van werknemers. Maar aan de andere kant voelen werknemers zich daardoor gewaardeerd en voelen ze zich ook een onderdeel van de organisatie. Op het moment dat je zegt van hé, Ik heb een bedrijf C aandeel, dat klinkt gewoon ontzettend cool, dus dat geeft ook een extra boost aan werknemers om een bijdrage te leveren aan onze doelstellingen. Om die sneller te kunnen realiseren, omdat dat natuurlijk weer invloed zal hebben op onze koersprijs en daarmee, door goede resultaten te behalen, stuur je ook eigenlijk de koersprijs omhoog. Maar het is en blijft een beloningselement.</p> | 1 |

| | | |
|--------|---|---|
| Firm B | En inderdaad trek je daar dus wel mensen mee aan, want wij zijn ook wel echt op zoek naar bepaalde type mensen, bijvoorbeeld met een hoog verantwoordelijkheidsgevoel, die ook goed zijn om zichzelf in de markt te zetten. Die streven naar een bepaalde kwaliteit en ook een stukje ondernemerschap in zich hebben. Ja dat participatiemodel biedt dus ook die gelegenheid om die mensen binnen te halen. | 2 |
| Firm A | Nou binnen onze branche, zijn wij de enige met een 100% bedrijfsbrede participatieregeling. Dus veel van onze concullega's hebben ook participatiemogelijkheid, maar wij hebben hem 100% en we keren ook 100% van ons resultaat uit in dividend. Dus dat betekent dat we ieder jaar weer op nul starten eh, dus de bank is leeg en het resultaat is uitgedeeld. Nou dat heeft wel een impact op je bedrijfsvoering. Maar we zijn ook absolute outperformer in de markt. Dus als je kijkt naar het resultaat dat wij realiseren, zijn die heel veel beter dan van de concullega's. | 2 |
| Firm B | Ik merk daar bijvoorbeeld ook wel bij dat er in de organisatie, dat er dus ook wel mensen zijn die bewust geen certificaathouder zijn, omdat die ook wel kritisch zijn op de verhouding. Want ja de partners die hebben met zijn allen 51%, dan heb je nog de associate partners en die hebben daarbovenop nog eens een keer 30%, dus ja het deel dat ik kan kopen, wat heeft dat dan voor invloed. Dat is maar beperkt. Dus in die zin, kan het ook wel een beetje een averechts effect hebben, want sommige mensen vinden nog steeds dat het onrechtmatig wordt verdeeld en daarmee dus ook niet gelijkwaardig wordt ervaren en het dus als een oneerlijk systeem zien. | 2 |
| Firm B | Maar het is natuurlijk wel zo dat als ik weet dat ik als partner of associate partner, ja financieel toch wel weer een behoorlijk voordeel heb, als we positief draaien, dan heb ik echt wel een groot persoonlijk belang dat we goed draaien. Dus misschien dat op dat niveau, daar wel wat extra invloed leeft om goede financiële resultaten te halen. | 2 |
| Firm B | Ja nouja, wat ik wel merk is dat de partners en associate partners die zijn dan dusdanig betrokken en hebben daar ook een financieel voordeel aan, dat de kans dat zij vertrekken is alweer een heel stuk kleiner. Dus dat zegt ook wel iets over de mate dat mensen dus ook betrokken zijn bij het bedrijf en zich ook echt wel onderdeel van het bedrijf voelen. En vanuit die houding ook, ja, het als een eigen onderneming zien. | 2 |

| | | |
|--------|--|---|
| Firm B | <p>Ja en dan zeker de mensen die al wat verder zijn in hun carrière, dat die dit ook wel echt zien als een kans. Wat we alleen daarin nog veel te weinig doen, is om onszelf ermee te profileren. Dus dat is nu ook een opdracht voor mij, om in de arbeidsmarkt communicatie ook veel meer aandacht te besteden aan dat je kunt participeren in het bedrijf en wat dat betekent. Dus vaak, wat ik wel merk is dat de mensen die wat hoger in de boom zitten en die ook misschien niet regulier hier aan tafel komen, dus dat zijn de mensen die niet via een vacature hier binnen komen, maar via via hier aan tafel komen, dan wordt het participatiemodel aan toegelicht, dat vooral zij dan aangeven dat ze daar wel aan willen deelnemen.</p> | 2 |
| Firm B | <p>Ja dus als ik het samenvat: dan is het de hogere motivatie, hoger ondernemerschap en het wat meer eigen belang die leiden tot betere resultaten?</p> <p>Respondent: Ja, Ja, Ja. En waarbij het ook echt wel, kijk het participatiemodel laat ook wel zien dat we het samen doen eh, dus de kracht van het samen, dat is ook iets wat heel sterk in de groep leeft. En als je samen aandeelhouder bent, doe je dat ook samen. Dus ik denk ook wel dat het daartoe stimuleert.</p> | 2 |
| Firm C | <p>Maar dat is in principe wel het geval, want als voorbeeld, ik ben recent gestart binnen bedrijf C en ik heb bijvoorbeeld bedrijf C aandelen gekregen en het stimuleert mij natuurlijk om in ieder geval minstens 3 jaar bij de organisatie te blijven. En, dat doe je natuurlijk niet zo, maar je geeft wel 100% effort in de werkzaamheden die je verricht om de resultaten te beïnvloeden. Natuurlijk, kijk, ik zit niet echt in een commerciële rol, maar dat is wel anders voor werknemers die een commerciële rol hebben en echt impact hebben op de organisatie. Ik heb ook impact op de organisatie, maar echt vanuit een HR rol. Zo moet je het zien.</p> | 2 |
| Firm E | <p>Nou ja jeeetje. Wat wij doen is, wij werken met een extern bureau samen om te kijken naar de commitment. Nou we weten allemaal, tenminste dat heb ik geleerd, als de commitment en de betrokkenheid hoog is, dan is de tevredenheid hoger en dat leidt uiteindelijk tot betere output en performance van medewerkers. Dus als ik dat redeneer en als ik zie dat in onze medewerkersonderzoek dat de betrokkenheid hoog is, dat er ook nog een redelijk grote groep nog meer betrokken kunnen raken, ja daar kijk ik dan een beetje naar.</p> | 2 |

| | | |
|--------|---|---|
| Firm E | Nouja we willen wel kijken of de manier hoe je aan aandelen kunt komen, dus dat je meer aandelen kunt verkrijgen, dat we dat kunnen vergroten. Dus indirect zeggen we daarmee dat we de betrokkenheid kunnen vergroten. En als je dat kan doen, dan kan je waarschijnlijk ook betrokkenheid vergroten dus bedrijfsresultaat vergroten. Dus we benaderen het niet zo expliciet zoals jij hem stelt, zo benaderen we hem nu nog niet, maar hij is zeker wel interessant. | 2 |
| Firm G | Ja, we hebben verschillende redenen daarvoor, dus voor het discretionary plan willen we dat ja, de mensen ook als een aandeelhouder gaan denken, dus eigenlijk shareholder alignment. We hebben door het design van het plan, onderbouwt het ook onze performance cultuur. Dus als we goed presteren, dan krijgen ze meer betaald dan als we minder goed presteren. Ja, en voor alle plannen geldt ook eigenlijk dat we mensen de kans willen laten geven om mee te profiteren van hoe het gaat met het bedrijf. En dus eigenlijk een soort van skin in the game en een soort van waardecreatie. | 2 |
| Firm G | Zeker, ja, misschien dat het eerder effect heeft bij kleinere bedrijven, omdat mensen zich toch meer betrokken voelen omdat ze echt een onderdeel van zijn. Ja, omdat ze echt een deel van het bedrijf bezitten. En ja, dat is bij bedrijf G natuurlijk ook zo, alleen het is een druppeltje op een gloeiende plaat, omdat we zo groot zijn. Dus ik vind het echt een lastige. Ik hoop dat het klopt en ik vind het ook altijd heel fijn als ik zie dat het aantal mensen wat in dat aandelen koop plan zit, stijgt, maar ik weet het niet. | 2 |
| Firm G | Ik zou willen dat dat zo was, want dan gingen we ons aandelenplan veranderen, want dan kon de koers weer omhoog. Maar ik denk, nee, ik denk het niet. Het is een beetje hetzelfde als wat ik net zei, denk ik. Ik denk dat wij als medewerkers weinig invloed hebben op de koers van het bedrijf G aandeel. Ja, wel op de resultaten mogelijk, maar ja, die resultaten zijn natuurlijk voor iedere medewerker afhankelijk van hoe ze in de organisatie zitten en zeker het niveau wat mee mag doen aan het share purchase plan. Ja, die hebben denk ik niet die invloed op de resultaten van bedrijf G dat een hogere participatie dat effect zou hebben. | 2 |
| Firm F | Nou, weet je ik kan mij voorstellen dat doordat je mede eigenaar bent, zeg maar, je best kritisch bent op hoe jij omgaat met je uren besteding. Of hoe jij omgaat met het uitgeven van geld voor het bedrijf. Ik kan me ook voorstellen dat je commercieel gezien probeert de beste deal eruit te halen, omdat je weet dat we daaraan het meeste verdienen. Dus dat soort puntjes zitten, denk ik iets meer tussen de oren van de verschillende medewerkers. | 2 |
| Firm A | Ja eigen belang, het is ook echt legitiem, dus ja. | 3 |

| | | |
|---|--|------------------------|
| Firm B | Ik denk zelf dat er in mijn beleving heel beperkt wordt gecommuniceerd over het bedrijfsresultaat in relatie tot het aandeelhouderschap, dat het feit dat je certificaten bezit, meer effect heeft. Dat vermoed ik. Want advocaat van de duivel zou ik zeggen, als jij veel meer gaat communiceren, dan doe je dat ook met een bepaalde gedachte, dus dan doe je dat ook om mensen meer te betrekken en meer te stimuleren, maar dat doen we niet. Dus wij gaan er vanuit dat het aandeelhouderschap an sich al effect heeft op dat vlak. Dus dat is wel hoe de organisatie er over denkt. | 3 |
| Firm C | Nou, het geeft toch wel een stukje waardering en twee je voelt je toch meer bij de organisatie betrokken. | 3 |
| Firm E | Dus die jongeren die zitten wat meer in het moment, dat ze in het moment heel erg betrokken zijn ook bij het resultaat en de output. Waar bij de oudere generatie, daar ook nog het retentiestuk bijzit, dus daar is het misschien én én. | 3 |
| Firm G | Nee dat kan ik niet zeggen, maar ik merk wel, want soms dan praat ik met collega's waarvan ik weet dat ze geen aandelen kopen, dan merk ik dat ze er gewoon te weinig van weten en het gewoon te spannend vinden en dat ze het daarom niet doen. Maar ja, als ik die vergelijk met anderen, denk ik, ze werken net zo hard en ze voelen zich net zo betrokken bij bedrijf G, dus ja. | 3 |
| Firm G | Nou, dat zou er best wel eens mee te maken kunnen hebben inderdaad. Als je als bedrijf, als klein bedrijf het echt aan het promoten bent, dan ja, dan kun je ook met zijn allen je dus sterk maken, maar dit is gewoon zo maar ongrijpbaar. Want hoe ga je 78.000 mensen bereiken en in allerlei verschillende landen, culturen met verschillende ja currencies ook nog. Dat maakt het ook natuurlijk wel lastig. Dus ik denk echt wel dat dat inderdaad uitmaakt. | 3 |
| <i>Relationship between employee voice and firm performance</i> | | |
| Firm ID | Quote | Relevance (1-3) |
| Firm D | Ik denk met name de communicatie. Omdat gewoon medewerkers, stel als ik 1 of 10 of 100 aandelen heb. Het zal niet meteen het verschil maken, maar meer ook het gevoel daarvan en de communicatie daarover. Ik denk dat dat sowieso al vaak is, dat communicatie is gewoon super belangrijk. Dus hoe je het brengt, zo van hé je hoort dus nu ook gewoon bij bedrijf D. We noemen onze cultuur altijd wel groen doen, dus dat je daar ook echt onderdeel van bent. Ja dat mensen daardoor zich onderdeel voelen van het bedrijf, dus dan is de communicatie. | 1 |

| | | |
|--------|--|---|
| Firm F | Nee, ik denk communicatie. Dus mensen bewust maken. Ik denk dat dat hand in hand gaat namelijk dus kijk als wij communiceren dat het niet goed gaat met de organisatie. Dan, wil je dat het beter wordt als medewerker en dan zul je er alles aan doen om het ook beter te maken. Op het moment dat jij hoort dat het goed gaat, zul je er alles aan doen om dat zo te laten blijven. Dus communicatie is wel essentieel. Hè, dus goed rapporteren en presenteren over cijfers. Goed onderbouwen van goh als de cijfers minder zijn, waar zit het hem dan in. Wat ligt daaraan ten grondslag? Nou daar dan vervolgens daar ook op sturen. Dat is daarin volgens mij wel heel belangrijk. En mensen zich daar bewust van maken. | 1 |
| Firm A | Nee, ik denk dat dat [alleen veel communiceren over het reilen en zeilen van het bedrijf of alleen aandeelhouderschap van werknemers] minder is. Nu is de combinatie van medewerkers informatie en aandeelhouderschap dat versterkt elkaar. En op het moment, want dan gaat het ook over mij als aandeelhouder. Op het moment dat het alleen over informatie over het bedrijf gaat dan ben je nog wel gecommiteerd aan het bedrijf, maar het gaat minder over mij. | 1 |
| Firm E | En die communicatie over het bedrijf en de resultaten dat heb je ook gewoon echt nodig om die betrokkenheid bij het bedrijf te houden, ben ik van overtuigd. | 1 |
| Firm E | Zoals nu zitten we in een strategietraject, dan hebben we dus ook allerlei werkgroepen waarin mensen betrokken worden om mee te denken over de strategie. Dus wat een beetje in het DNA van de organisatie zit, is dat we heel veel met medewerkers doen. Dus het is geen top-down, maar het zijn heel veel werkgroepen, projectgroepen, ja toch wel een soort bottom-up communicatie te creëren en daarmee dus ook die betrokkenheid weer te vergroten. | 1 |
| Firm F | Ja via het STAK hebben ze dat, ja, dus je moet je voorstellen dat dat directie rondom die investering wel een keer of 3 terug geweest is richting het STAK. Nou ja, voordat er uiteindelijk goedkeuring kwam en waarbij het STAK ook kan zeggen van nou, weet je, goed dat jullie dit hebben uitgedacht op deze manier. Wij willen toch wel graag wat meer zekerheid inbouwen, dus zorg dat er een onafhankelijk advies wordt uitgebracht vanuit een externe partij die ook nog eens meekijkt of dit nou ja. Dus dan kunnen er ook wat, er wordt gewoon kritisch meegekeken en er wordt niet zonder slag of stoot gezegd van nou, doe maar. Want het is in die zin ook ons geld, zeg maar hè, van ons met elkaar, dus daar merk je dan meer betrokkenheid. | 1 |

| | | |
|---|--|------------------------|
| Firm E | Nou ja jeetje. Wat wij doen is, wij werken met een extern bureau samen om te kijken naar de commitment. Nou we weten allemaal, tenminste dat heb ik geleerd, als de commitment en de betrokkenheid hoog is, dan is de tevredenheid hoger en dat leidt uiteindelijk tot betere output en performance van medewerkers. Dus als ik dat redeneer en als ik zie dat in onze medewerkersonderzoek dat de betrokkenheid hoog is, dat er ook nog een redelijk grote groep nog meer betrokken kunnen raken, ja daar kijk ik dan een beetje naar. | 2 |
| Firm E | Kijk ik ben ervan overtuigd dat we als we dat goed doen, dat die commitment groter wordt en dus het bedrijfsresultaat die betrokkenheid, dan loop je harder voor je organisatie, dus dan. En daardoor wordt de performance van de organisatie weer beter. Dus ja, indirect wel. Maar ik kan niet zeggen of het met 5% of 10% gaat. Dat kan ik niet zeggen. | 2 |
| <i>Influence of employee voice on the relationship between employee ownership and firm performance</i> | | |
| Firm ID | Quote | Relevance (1-3) |
| Firm A | Nee, ik denk dat dat [alleen veel communiceren over het reilen en zeilen van het bedrijf of alleen aandeelhouderschap van werknemers] minder is. Nu is de combinatie van medewerkers informatie en aandeelhouderschap dat versterkt elkaar. En op het moment, want dan gaat het ook over mij als aandeelhouder. Op het moment dat het alleen over informatie over het bedrijf gaat dan ben je nog wel gecommiteerd aan het bedrijf, maar het gaat minder over mij. Het zou denk ik gemiddeld minder interesseren of we nou 6 of 7 aan winst maken. Terwijl als aandeelhouder heb je daar wel juist veel profijt van, juist omdat we het ook allemaal uitkeren. | 1 |
| Firm D | Nee, het is wat dat betreft bijna een open deur zou ik zeggen. Het kan eigenlijk niet zonder elkaar. Als ik het alleen voor het aandeel zou doen, ik ben geen belegger, dan moet je niet alles in één bedrijf beleggen. En ja de communicatie, als je alleen de communicatie doet, maar niks uiteindelijk met euro's, mensen willen ook vaak toch een beetje het gevoel van dat ze het ook ergens voor doen. Dus volgens mij moet dat hand in hand gaan. Dus het is een mooie combinatie dat elkaar versterkt, dus dat helpt dan gewoon om daarin dat gewoon allebei te hebben. | 1 |

| | | |
|--------|---|---|
| Firm E | Nee het kan absoluut niet zonder elkaar. Je hebt communicatie nodig, als je alleen maar aandeelhouderschap hebt, dan loopt dat niet. Ik bedoel je moet er wat mee doen, je moet het onder de mensen brengen waarom, hoe je meer aandelen kunt krijgen, waarom het zo belangrijk is dat we medewerkersaandelen hebben. En die communicatie over het bedrijf en de resultaten dat heb je ook gewoon echt nodig om die betrokkenheid bij het bedrijf te houden, ben ik van overtuigd. | 1 |
| Firm A | Ehm, het aandeelhouderschap stimuleert het ondernemerschap. Dus dat ondersteun je door informatie, de cultuur, de betrokkenheid met elkaar, bijeenkomsten te organiseren. Ik denk dus wel dat het stimuleert. | 1 |
| Firm F | Ja, ik denk dat dat een groot voordeel is en die betrokkenheid, wat ik zeg, ja. Want men identificeert zich op een gegeven moment wel met de organisatie als zijnde van ja, maar dat is ook een beetje mijn organisatie. Ja, want dat maakt denk ik wel een verschil. En dat is gewoon dat combinatie effect. | 1 |
| Firm E | Nee, het is én én. Het is ehm, we komen er nu achter dat de communicatie. We hebben namelijk een periode niet zo veel gecommuniceerd met medewerkers. Dus vandaar dat we ook weer zeggen van we moeten echt weer samen communiceren. En we merken ook echt dat het promoten, het verhaal vertellen van hoe het aandeelhouderschap ontstaan is, dat dat ook belangrijk is. Dus als we dat niet goed doen, merken we ook dat dat DNA minder wordt. En dat mensen dus ook, dan verlies je een beetje het gedachtegoed. Dus je kunt niet zonder communicatie. | 2 |
| Firm D | Maar ik denk dat het nog meer de communicatie en de cultuur en het gevoel van ons bedrijf toevoegd, dan echt het geld zeg maar. | 3 |
| Firm D | Maar wij vinden wel, en daarom is die stichting er ook op die manier en is dat zo ingesteld, we vinden dit wel een positieve stimulans om betrokkenheid van de medewerkers bij bedrijf D, om dat te verbeteren en te vergroten. Want ja het geeft toch wel iets van binding als je ook aandeelhouder bent. | 3 |

Appendix 6: Research integrity form

Research Integrity Form – Master thesis

| | |
|---|--|
| Name: Willem Rutgers | Student number: S1080408 |
| RU e-mail address: willem.rutgers@ru.nl | Master specialisation: Strategic Management |


| |
|---|
| Thesis title: Employee Voice Crucial for Relationship between Employee Equity Ownership and Firm Performance? |
| Brief description of the study: A mixed-methods study aiming to evaluate the impact of employee equity ownership and employee voice on firm performance and the moderation effect of employee voice on firm performance. |

It is my responsibility to follow the university's code of academic integrity and any relevant academic or professional guidelines in the conduct of my study. This includes:

- providing original work or proper use of references;
- providing appropriate information to all involved in my study;
- requesting informed consent from participants;
- transparency in the way data is processed and represented;
- ensuring confidentiality in the storage and use of data;

If there is any significant change in the question, design or conduct over the course of the research, I will complete another Research Integrity Form.

Breaches of the code of conduct with respect to academic integrity (as described / referred to in the thesis handbook) should and will be forwarded to the examination board. Acting contrary to the code of conduct can result in declaring the thesis invalid

Student's Signature:  _____ Date: 23-06-2023

To be signed by supervisor

I have instructed the student about ethical issues related to their specific study. I hereby declare that I will challenge him / her on ethical aspects through their investigation and to act on any violations that I may encounter.

Supervisor's Signature: _____ Date:

Appendix 7: Consent Form for submitting a thesis in the Radboud thesis Repository

Consent Form for submitting a thesis in the Radboud thesis Repository

Radboud University Nijmegen (hereafter Radboud University) has set up a thesis repository. The purpose of this repository is twofold:

1. To archive theses for a minimum period of seven years, in accordance with legal requirements (Wet versterking kwaliteitswaarborgen hoger onderwijs, Art. 7.3, lid 5).
2. Wherever possible and allowed, make theses available to potential users inside and outside Radboud University.

This supports the process of creation, acquisition and sharing of knowledge in the educational setting.

The repository serves as an archive in which all theses will be included. This consent form serves to also enable the publication of those theses.

By submission and publication in the theses repository copyright is not transferred. Therefore, students can at any time revoke their consent for publication.

Rights and obligations of the student

If the student grants permission to Radboud University to make his/her thesis available within the thesis repository to users inside and outside Radboud University, the student states that:

- Users are allowed to use the thesis private study and/or educational and research purposes, in accordance with the provisions of the Copyright Act (Auteurswet), with full mention of the name of the student and the location of the thesis.
- Neither the organization offering internship nor the client of the thesis has any objections against making the thesis publicly available in the thesis repository.
- The student has obtained permission from the copyright holder of any material used in the thesis to incorporate this material as part of the thesis in the theses repository and make it available to others inside and outside Radboud University.
- The student grants Radboud University the right to make the thesis available in the thesis repository for a minimum period of seven years, barring earlier withdrawal by the student. Permission to make the thesis available to third parties will take effect on the date indicated on this form.
- The student grants Radboud University the right to change the accessibility of the thesis and limit it if compelling reasons exist.

Rights and obligations of Radboud University

- The student's non-exclusive license grants Radboud University the right to make the thesis available to users inside and outside Radboud University.
- Radboud University is allowed to include the thesis, in accordance with legal requirements, in the theses repository for a minimum period of seven years.
- Radboud University can make the thesis freely accessible for users of the theses repository inside and outside Radboud University and allow them to use the thesis for private study and/or educational and research purposes, in accordance with the provisions of the Copyright Act (Auteurswet), with full mention of the name of the student and the location of the thesis.
- Radboud University will ensure that the author of the thesis is listed and make clear that if the thesis is used, the origin must be clearly stated.
- Radboud University will make clear that for any commercial use of the thesis the student's explicit consent is required. In relevant cases, explicit consent of the organization offering internship or the client of the thesis is required as well.
- Radboud University has the right to change the accessibility of the thesis and limit it if compelling reasons exist.

Rights and duties of the user

As a consequence of this consent form a user of the theses repository may use the thesis for private study and/or educational and research purposes, in accordance with the provisions of the Copyright Act (Auteurswet), with full mention of the name of the student and the location of the thesis.

Student number: S1080408

Student name : Willem Rutgers

Thesis title : Employee Voice Crucial for Relationship between Employee Equity Ownership and Firm Performance?

- Yes, I grant permission to make available my thesis with the above title in the Radboud thesis Repository.
- No, I do not grant permission to make available my thesis with the above title in the Radboud thesis Repository, but the thesis is allowed to make available with effect from (temporary embargo).
- No, I do not grant permission to make available my thesis with the above title in the Radboud thesis Repository (permanent embargo).

Signature:



Date: 23-06-2023