

2012•2013
FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE WETENSCHAPPEN
*master in de toegepaste economische wetenschappen:
handelsingenieur: accountancy en financiering*

Masterproef

De invloed van ondernemerschap oriëntatie op de bedrijfsprestaties:
Toegang tot financieel kapitaal als belangrijke moderator

Promotor :
Prof. dr. Nadine LYBAERT

Copromotor :
De heer Jelle SCHEPERS

Anneleen Eerdekens

*Masterproef voorgedragen tot het bekomen van de graad van master in de toegepaste
economische wetenschappen: handelsingenieur, afstudeerrichting accountancy en
financiering*

2012•2013

FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE
WETENSCHAPPEN

*master in de toegepaste economische wetenschappen:
handelsingenieur: accountancy en financiering*

Masterproef

De invloed van ondernemerschap oriëntatie op de
bedrijfsprestaties: Toegang tot financieel kapitaal
als belangrijke moderator

Promotor :
Prof. dr. Nadine LYBAERT

Copromotor :
De heer Jelle SCHEPERS

Anneleen Eerdeken

*Masterproef voorgedragen tot het bekomen van de graad van master in de toegepaste
economische wetenschappen: handelsingenieur, afstudeerrichting accountancy en
financiering*

Woord vooraf

Met deze masterproef voltooi ik mijn opleiding Handelsingenieur, master Accountancy en Financiering, aan de Universiteit Hasselt. Het afleggen van de weg tot deze eindmeet heeft veel inzet en doorzettingsvermogen gevraagd, maar hierdoor heb ik enorm veel bijgeleerd en ben ik klaar voor de volgende stap in mijn professionele carrière. Graag zou ik via deze weg graag enkele personen willen bedanken die er voor gezorgd hebben dat ik deze opleiding tot een goed einde heb kunnen brengen.

Eerst en vooral zou ik graag mijn promotor Prof. Dr. Nadine Lybaert en Co-promotor Mr. Jelle Schepers willen bedanken voor hun uitstekende begeleiding. Hun opbouwende kritiek, raadgevingen en steun doorheen mijn hele thesis-parcour. Zij hebben mij enorm geholpen bij het tot een goed eind brengen van mijn masterproef.

Daarnaast zou ik graag Reginae Noctis, Hermes Diepenbeek, Erasmus Jyväskylä en alle vrienden daarrond willen bedanken. Zonder hen was mijn studententijd nooit zo'n fantastische periode in mijn leven geweest. Jullie hebben mij enorm veel bijgebracht en gezorgd voor de nodige motivatie om mijn studie tot een goed einde te brengen.

Tot slot zou ik graag mijn familie willen bedanken. Zij hebben mij de mogelijkheid gegeven om deze opleiding te starten, alsook hun steun en geduld tijdens deze jaren zijn belangrijk geweest voor mij.

Anneleen Eerdeken

Augustus, 2013

Samenvatting

Familiebedrijven vertegenwoordigen een groot economisch belang binnen onze economie. Meer dan $\frac{3}{4}$ van onze Belgische ondernemingen is een familiebedrijf, en vormen zo een onontbeerlijke schakel in de economische dynamiek. Maar liefst 45% van het totaal aantal werkplaatsen in België stellen zij te werk, en representeren zo een derde van ons bruto binnenlands product. Ook in andere, al dan niet Europese, landen zijn familiebedrijven sterk vertegenwoordigd. Zodoende zijn er heel wat onderzoeken gevoerd die aandacht hebben besteed aan verschillende aspecten omtrent familiebedrijven. In dit onderzoek focussen we ons op de relatie tussen een ondernemende houding en bedrijfsprestaties en dit in de context van familiebedrijven. De centrale onderzoeksvraag luidt dan ook als volgt: *"Wat is de invloed van de beschikbaarheid van financieel kapitaal op de relatie tussen EO en performance binnen de context van private familiebedrijven?"*

Tijdens het verkennen van de literatuur omtrent familiebedrijven, bleef een eenduidige definitie uit. Ondanks de vaak zeer verschillende definities, zijn er enkele karakteristieken die elk familiebedrijf karakteriseert. Namelijk de betrokkenheid van één of meerder familieleden in de eigendom en/of het bestuur van de onderneming. In hoofdstuk 2 gaan we verder in op deze problematiek. Bij het stellen van volgende vraag 'wat zijn familiebedrijven', wordt de definiëring, het belang, de heterogeniteit en hun socio-emotional wealth onder de loep genomen. Familiebedrijven worden gezien als een unieke combinatie van regels, waarden en verwachtingen, die afkomstig zijn vanuit de familie en haar onderneming. Door het steeds uitblijven van een eenduidige definitie, hebben Astrachan et al. (2002) getracht op de proppen te komen met een alternatieve benadering, de F-PEC scale. Door middel van deze continue schaal, bestaande uit drie dimensies (macht, ervaring en cultuur), willen ze de invloed van de familiale betrokkenheid op de onderneming onderzoeken. Verder worden familiebedrijven in de literatuur door middel van verschillende modellen en theorieën bestudeerd. Te beginnen met de systeemtheorie; hierbij komen het twee-cirkelmodel, het drie-cirkelmodel en het driedimensionaal ontwikkelingsmodel ter sprake. Naast deze verschillende modellen, bestaat er een zekere heterogeniteit tussen familiebedrijven. Ondanks dat ze vaak als een homogene groep worden afgespiegeld, zijn ze meer verschillend dan we verwachten. Familiebedrijven kunnen volgens het onderzoek van Westhead en Howorth (2007) sterk variëren op het vlak van eigendom, management en primaire doelstellingen. Wat het laatste betreft zijn de objectieven binnen familiebedrijven sterk beïnvloed door de familie zelf en hun belangen; in de praktijk de socio-emotional wealth van de onderneming genoemd.

In het derde hoofdstuk komt de financiering van de vennootschap uitgebreid aan bod. Deze eindverhandeling spits zich toe op de invloed van de moderator financieel kapitaal in de relatie tussen entrepreneurial orientation en bedrijfsprestaties. Bij de definiëring van deze variabel zijn we dieper ingegaan op de financieringsbronnen van de vennootschap, en op welke men hoofdzakelijk beroep doen. Zo blijkt, in geval van familiebedrijven, dat hun optimale kapitaalstructuur bestaat uit interne financieringsbronnen, en dit omwille van hun familiaal belang. Een visie/overtuiging die overeenstemt met de Pecking-order theorie. Deze theorie stelt dat een onderneming een zekere rangorde gebruikt, wat betreft de financiering van haar vennootschap. In de vijfde en laatste paragraaf van dit hoofdstuk, wordt

de resource-based view behandeld. Deze theorie stelt dat ondernemingen in bezit zijn van unieke middelen, die leiden tot een competitief voordeel. In geval van een familiebedrijf, omschrijven we dit als de 'familiness' van de onderneming. Het vertegenwoordigt een unieke bundel van middelen, voortgebracht uit de interactie tussen de familie en het bedrijfsleven (Sirmon en Hitt, 2003).

Aan de hand van de literatuur wordt in het vierde hoofdstuk entrepreneurial orientation (EO) en zijn belang in de bedrijfswereld besproken. Entrepreneurial orientation wordt in de literatuur omschreven als de antecedent van ondernemerschap; namelijk de processen, praktijken en besluitvormingsstijlen die managers hanteren om ondernemend te kunnen handelen, en vervolgens kunnen leiden tot een nieuw initiatief in eender welke vorm. De belangstelling naar ondernemerschap en entrepreneurial orientation is de laatste jaren alleen maar toegenomen. De economische moeilijke tijden en de verkorting van de levenscyclus van diensten en producten hebben ervoor gezorgd dat toekomstige ontvangsten onzeker zijn, en ondernemingen 'verplicht' zijn op zoek te gaan naar nieuwe opportuniteiten. Daarnaast heeft de literatuur aangewezen dat EO resulteert in betere bedrijfsprestaties en dus een hoger inkomen; een primaire doelstelling binnen een onderneming. In de derde paragraaf van dit hoofdstuk hanteren we de dimensionaliteit van EO. In 1983 heeft wetenschapper Miller de literatuur voorzien van een bruikbaar startpunt. Hij stelde namelijk dat een ondernemend bedrijf gekarakteriseerd werd door middel van drie dimensies: innovativiteit, pro-activiteit en het nemen van risico's. Tot dus ver hebben vele andere onderzoekers zich op deze originele conceptualisering gebaseerd. Daarnaast kan EO als eendimensionaal of multidimensionaal construct worden voorgesteld. Het verschil bevindt zich in de kwestie of alle dimensies al dan niet aanwezig moeten om een vennootschap als ondernemend te kunnen beschouwen.

Inzake een ondernemende houding binnen familiebedrijven, stellen wetenschappers dat de bedrijfscultuur van familiebedrijven een aanzienlijke invloed heeft op de aanwezigheid van ondernemende activiteiten. Of deze invloed al dan niet positief is, bestaat er nog een zekere onenigheid. Enerzijds stellen onderzoekers dat familiebedrijven zich bevinden in een unieke omgeving die bevorderlijk is voor ondernemerschap (Eddleston et al., 2008). Anderzijds, beweren onderzoekers dat familiebedrijven in mindere mate een ondernemende houding vertonen, omdat ze omschreven worden als zijnde conservatief, introvert en zich veelvuldig verzetten tegen enige verandering of aanpassing doorheen de tijd (Carney, 2005). Tot slot, merken we op dat generationele veranderingen een zekere impact hebben op de mate van entrepreneurial orientation binnen een familieonderneming. In het laatste, bespreken we de moderator financieel kapitaal in de relatie tussen EO en bedrijfsprestaties. Het gebrek aan middelen wordt binnen de literatuur gezien als een belangrijke beperking van de ondernemende activiteit en vervolgens het groeipotentieel. EO wordt dan ook niet voor niks omschreven als een 'resource consuming strategic orientation'. Beschikbaarheid van financieel kapitaal is positief verbonden aan de onderneming zijn groei en ontwikkeling, en wordt beschouwd als zijnde een buffer voor tijdens moeilijke periodes, en/of onvoorziene omstandigheden.

Vanaf hoofdstuk vijf begint het tweede deel van deze eindverhandeling, namelijk het praktijkonderzoek. In dit hoofdstuk worden de hypothesen geformuleerd. De hypothesen worden opgesteld op basis van de bestudeerde theorieën en resultaten in voorgaande hoofdstukken. De hoofdhypothese van dit onderzoek is het volgende: 'De relatie tussen EO en de bedrijfsprestaties wordt beïnvloed door de moderator

beschikbaarheid van financieel kapitaal. Familiebedrijven hun bedrijfsprestaties nemen toe met EO, maar tegen een sneller tempo voor diegene die een grotere beschikbaarheid hebben van financieel kapitaal'.

Hoofdstuk zes behandelt de onderzoeksopzet van deze eindverhandeling. Dit omvat de samenstelling van de dataset, het omschrijven van de variabelen (onafhankelijke, afhankelijke en controle), en de methode van gegevensverwerking. En in hoofdstuk zeven worden de empirische resultaten uitgebreid besproken. Eerst wordt er een beschrijvende analyse gevoerd van de belangrijkste variabelen. Vervolgens wordt er overgegaan tot de regressie-analyse en de toetsing van de gestelde hypothesen.

In het laatste hoofdstuk wordt er een besluit getrokken omtrent de empirische resultaten. En vormen we een uiteindelijke conclusie, met de eventuele beperkingen in dit onderzoek.

Inhoudsopgave

Woord vooraf

Samenvatting

Lijst van figuren

Lijst van tabellen

Hoofdstuk 1: Probleemstelling	- 11 -
1.1 Situering	- 11 -
1.2 Definiëring	- 12 -
1.3 Praktijkprobleem	- 13 -
1.4 Centrale onderzoeksvraag en deelvragen	- 15 -
1.4.1 Centrale onderzoeksvraag	- 15 -
1.4.2 Deelvragen	- 15 -
1.5 Onderzoeksmethoden	- 16 -
Hoofdstuk 2: Familiebedrijven	- 17 -
2.1 Definitie van een familiebedrijf.....	- 17 -
2.2 Het belang van familiebedrijven	- 20 -
2.3 Modellen van familiebedrijven.....	- 22 -
2.3.1 Systeemtheorie	- 22 -
2.3.2 Soorten familiebedrijven.....	- 25 -
2.4 Socio-emotional wealth van een familiebedrijf.....	- 28 -
Hoofdstuk 3: Financiering van een onderneming	- 29 -
3.1 Interne financiering	- 29 -
3.2 Externe financiering.....	- 30 -
3.2.1 Externe financiering met eigen vermogen	- 30 -
3.2.2 Externe financiering met vreemd vermogen	- 30 -
3.3 Kapitaalstructuren	- 32 -
3.3.1 De Static-Tradeoff theorie.....	- 32 -
3.3.2 Pecking-Order Theorie.....	- 33 -
3.4 Kapitaalstructuur binnen familiebedrijven	- 34 -
3.5 Resource-based view	- 36 -
3.5.1 Algemeen	- 36 -
3.5.2 RBV en familiebedrijven	- 37 -
Hoofdstuk 4: Entrepreneurial orientation (EO)	- 39 -
4.1 Wat is EO?	- 39 -
4.2 Stijgende belangstelling voor EO	- 41 -
4.3 De dimensionaliteit omtrent EO.....	- 42 -

4.3.1	De dimensies van EO	- 42 -
4.3.2	Eendimensionaal of Multidimensionaal.....	- 44 -
4.3.3	Meten van Entrepreneurial Orientation	- 45 -
4.4	Entrepreneurial orientation in familiebedrijven	- 46 -
4.4.1	Algemeen	- 46 -
4.4.2	Aan de hand van de dimensies	- 47 -
4.5	Entrepreneurial orientation in verhouding tot de bedrijfsprestaties	- 49 -
4.5.1	Algemeen	- 49 -
4.5.2	Aan de hand van de dimensies	- 50 -
4.5.3	Financieel kapitaal als moderator in de relatie tussen EO en performance	- 52 -
Hoofdstuk 5: Hypothesevorming		- 55 -
Hoofdstuk 6: Onderzoeksopzet		- 59 -
6.1	Dataverzameling en steekproefselectie	- 59 -
6.2	Variabelen.....	- 60 -
6.2.1	Onafhankelijke variabelen.....	- 60 -
6.2.2	Afhankelijke variabelen	- 62 -
6.2.3	Controlevariabelen.....	- 62 -
6.3	Verwerking van de gegevens	- 64 -
Hoofdstuk 7: Empirisch onderzoek.....		- 65 -
7.1	Beschrijvende analyse	- 65 -
7.1.1	Beschrijving variabelen	- 66 -
7.1.2	Gemiddelde waarden	- 73 -
7.2	Samenhang van de dataset	- 76 -
7.2.1	Entrepreneurial orientation	- 76 -
7.2.2	Socio-emotional wealth	- 77 -
7.2.3	Bedrijfsprestaties.....	- 79 -
7.2.4	Beschikbaarheid van financieel kapitaal	- 80 -
7.3	Correlaties.....	- 81 -
7.4	Hypotheses testen.....	- 86 -
7.4.1	Variantie-analyse en T-toetsen	- 86 -
7.4.2	Regressie-analyse.....	- 88 -
7.5	Robuustheid	- 99 -
7.5.1	EO zijnde een multidimensionaal concept	- 99 -
Hoofdstuk 8: Conclusie		- 105 -
8.1	Conclusies.....	- 105 -
8.2	Aanbevelingen	- 107 -
Bijlagen		- 118 -

Lijst van figuren

Figuur 1: Systeemtheorie van familiebedrijven (Davis, 04.09.2001)	13
Figuur 2: De F-PEC schaal (Astrachan et al., 2002)	19
Figuur 3: Het twee-cirkelmodel (Gersick et al., 1997)	22
Figuur 4: Het drie-cirkelmodel (Tagiuri en Davis, 1982)	23
Figuur 5: Het driedimensioneel ontwikkelingsmodel (Gersick et al., 1997)	24
Figuur 6: Soorten familiebedrijven (Westhead en Howorth, 2007)	27
Figuur 7: De basisstructuur van de financieringsmix (Laveren et al., 2004)	29
Figuur 8: A resource-based approach to strategy analysis: a practical framework (Grant, 1991)	37
Figuur 9: Conceptuele kader van EO (Lumpkin en Dess, 1996)	51
Figuur 10: Modererende variabelen die van invloed zijn op de EO-prestaties relatie (Lumpkin en Dess, 1996).	52

Lijst van tabellen

Tabel 1: Verdeling steekproef	66
Tabel 2: Frequentietabellen van familiebedrijven	66
Tabel 3: Verdeling bedrijven per sector	67
Tabel 4a: Aantal bedrijven per generatie (Eigendom)	68
Tabel 4b: Aantal bedrijven per generatie (Management)	68
Tabel 4c: Aantal bedrijven per definitie, per generatie	68
Tabel 5a: Totaal aantal bedrijven met ingrijpende veranderingen in het bestuur	69
Tabel 5b: Aantal familiebedrijven met ingrijpende veranderingen (definitie 1)	69
Tabel 6: Correlatie tussen de twee stellingen omtrent beschikbaarheid financieel kapitaal	70
Tabel 7a: Beschikbaarheid van financieel kapitaal voor dagelijkse activiteiten	70
Tabel 7b: Beschikbaarheid van financieel kapitaal voor nieuwe investeringen	71
Tabel 8: Financieringskeuze binnen de familiebedrijven.	72
Tabel 9a: Gemiddelde waarden (gehele steekproef)	74
Tabel 9b: Gemiddelde waarden (enkel familiebedrijven)	74
Tabel 9c: Gemiddelde waarden (enkel niet-familiebedrijven)	75
Tabel 10a: Cronbach's Alfa voor de schaal EO	76
Tabel 10b: Cronbach's Alfa voor de schaal EO per item	76
Tabel 11: Componentenmatrix EO	77
Tabel 12a: Cronbach's alfa voor de schaal SEW	78
Tabel 12b: Cronbach's alfa voor de schaal SEW per item	78
Tabel 13: Componentenmatrix SEW	78
Tabel 14a: Cronbach's Alfa voor Bedrijfsprestaties	79
Tabel 14b: Cronbach's Alfa voor bedrijfsprestaties per item	79
Tabel 15: Componentenmatrix bedrijfsprestaties	79
Tabel 16: Cronbach's Alfa voor financieel kapitaal	80
Tabel 17: Componentenmatrix financieel kapitaal	80
Tabel 18: Correlatiematrix	83

Tabel 19: Mate van schuldfinanciering voor de generatie in het management	87
Tabel 20: De correlatie tussen schuldfinanciering en generatie	87
Tabel 21: De schuldengraad % voor de generatie in het management	88
Tabel 22: Samenvatting regressiemodel	89
Tabel 23: Effect van de generatie op de grootte van de schuldfinanciering	89
Tabel 24: Combinaties Proxies	90
Tabel 25: Effect van EO op performance	91
Tabel 26: Verdeling familiebedrijven o.b.v. generatie in het management.	92
Tabel 27: Regressieresultaten met moderator generatie	94
Tabel 28: Regressieresultaten met moderator BFK	97
Tabel 29: Invloed van de dimensies apart op de bedrijfsprestaties	100
Tabel 30: Resultaten van de regressie met moderator BFK en 3 dimensies	102

Hoofdstuk 1: Probleemstelling

In dit inleidende hoofdstuk wordt het algemene kader geschetst waarbinnen deze masterproef zich situeert. Verder worden er de centrale onderzoeksvraag en deelvragen geformuleerd en de gehanteerde onderzoeksmethoden verantwoord

1.1 Situering

De herontdekking van het belang van ondernemerschap is één van de belangrijkste ontwikkelingen die plaatsvonden in de tweede helft van de 20^e eeuw. Ondernemerschap is een cruciale factor die de economische groei bevordert. Het creëert nieuwe werkgelegenheid, het vergroot het aanbod van goederen en diensten, en het vormt een toegangspoort tot meer groei en welvaart (Zahra, 1999). Het genereren van deze inkomsten en het voorzien van tewerkstelling vergroot de belangstelling in ondernemerschap, en dit vanuit de politieke als de economische sectoren.

Het verkorten van de levenscyclus van goederen en diensten, en de huidige, snel veranderende omgeving zetten bedrijven aan tot het zoeken van nieuwe opportuniteiten. Ondernemingen bevinden zich regelmatig in volwassen markten, waar amper nog volume is om te groeien, en waarbij de levenscyclussen van nieuwe producten steeds korter zijn. De toepassing van automatisering, werken met robots, en de procesbeheersing door middel van computers, doet het gehele ontwikkelingsproces inkorten. Een studie van adviesbureau A.D. Little wijst aan dat de levenscyclus van producten met een factor van vier is ingekort; teruggebracht tot respectievelijke tussen 2,5 en 8 jaar. Naast deze technologische evoluties, zijn er ook heel wat andere factoren die hierin een rol hebben ingespeeld. Zo leiden ondermeer veranderingen op het vlak van consumentenvoorkeur en de aan- en verkoop over de grenzen heen, tot twijfel en vraag bij de bedrijven omtrent hun toekomstige inkomsten (Hamel, 2000).

Om als onderneming te blijven groeien en overleven in deze (wereld)economie, zijn we als organisatie 'verplicht' op zoek te gaan naar nieuwe mogelijkheden en alternatieven, ongeacht de grootte van het bedrijf. Bij het zoeken naar een benadering die beantwoordt aan de evoluties op de markt, alsook aan de interne veranderingen, wordt het bezit van entrepreneurial orientation (EO) als gunstig beschouwd (Wiklund en Shephers, 2005). EO wordt vertaald in de ondernemingszin van een organisatie. Het impliceert de bereidwilligheid van bedrijven om te innoveren, om risico's te nemen voor nieuwe en onzekere projecten en om meer proactief te handelen dan de concurrent, om vervolgens nieuwe kansen op de markt te creëren en te bemachtigen (Covin en Slevin, 1991). De vele voordelen van EO trekken ruimschoots de aandacht van vele wetenschappers en praktijkdeskundigen. Binnen het gebied ondernemerschap is EO dan ook uitgegroeid tot een centraal en een erkend begrip (Covin, Green en Slevin, 2006).

Ondanks het nut van EO reeds door vele onderzoekers is erkend, is er nog steeds een toenemende stroom van onderzoek naar het concept waarneembaar. In hoofdzaak betreft het de impact van EO op

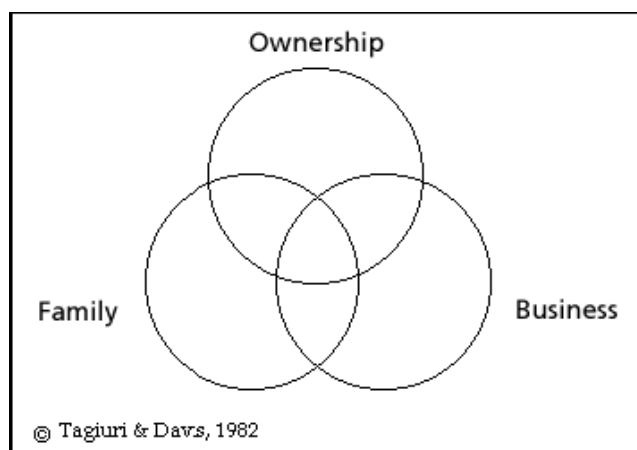
ondernemingsprestaties (Covin en Slevin, 1991; Wiklund, 1999). De literatuur verklaart namelijk dat EO een significante invloed heeft op de bedrijfsprestaties. Ondanks de vele onderzoekers (Wiklund, 1999; Zahra en Covin, 1995; Rauch et al., 2009) die vastberaden zijn over de positieve relatie tussen EO en de bedrijfsprestaties, stellen sommige wetenschappers deze positieve relatie nog in vraag. Zo vinden Smart en Conant (1994) geen significant verband terug tussen beide variabelen, en stelt Hart (1992) vast dat deze relatie onder bepaalde omstandigheden zelfs negatief gecorreleerd is. Zodoende zijn de resultaten niet altijd eenduidig en is er een grotere nood aan onderzoeken die zich focussen op de effecten van EO binnen verschillende soorten ondernemingen.

Voortgaande op de verschillende soorten ondernemingen, focust dit onderzoek zich specifiek op de groep familiebedrijven. Familiebedrijven zijn sterk vertegenwoordigd binnen de Belgische vennootschappen; maar liefst 80% is een onderneming met familiale routes. Familiebedrijven zijn niet alleen vertegenwoordigd op kleine, traditionele en arbeidsintensieve industrieën, maar zijn ook sterk aanwezig op de grote nationale markten. Ze stellen daarenboven een groot aantal mensen tewerk en zorgen voor benoemswaardig aandeel van welvaart. Desondanks de meerderheid van de Belgische ondernemingen KMO's zijn, zijn er evenwel in België ook grote ondernemingen met een familiaal karakter te vinden, waarvan een aanzienlijk aantal zelfs beursgenoteerd is: Bekaert, Delhaize, Duvel Moortgat, Kinopolis en anderen. Familieondernemingen die reeds enkele generaties meedraaien, worden doorgaans niet meer volledig bestuurd door de desbetreffende familie, maar door externe gedelegeerde bestuurders.

1.2 Definiëring

We vatten dit hoofdstuk aan met een omschrijving van het begrip ondernemerschap, om ons naderhand te kunnen toespitsen op het hiervan afgeleide begrip EO. Ondernemerschap wordt in de literatuur gedefinieerd als een 'new entry'; staande voor een activiteit die betrekking heeft op het ontdekken, beoordelen en benutten van kansen die samengaan met het introduceren van nieuwe goederen en diensten. Plus, het lanceren van nieuwe markten, processen en grondstoffen d.m.v. inspanningen die zich voorheen nog niet voordeden (Lumpkin en Dess, 1996). Op basis hiervan, wordt EO gekenmerkt als een proces dat de voorafgaande praktijken omvat om deze 'new entry' te ontwikkelen.

EO omvat een hele reeks van activiteiten en wordt in de literatuur op verschillende manieren gedefinieerd. De populairste en bijgevolg meest gangbare definitie is die van Miller (1983), en Covin en Slevin (1988), zij stellen dat EO bestaat uit een verzameling van drie dimensies: innovativiteit, proactiviteit en het nemen van risico's. Lumpkin en Dess (1996), daarentegen, stellen dat EO een vijfdimensionaal model is, met agressieve competitie en autonomie als de twee aanvullende en bijkomstige dimensies. In deze scriptie zal de originele, driedimensionale definiëring van Miller worden gehanteerd. De reden hiervan berust op het feit dat deze omschrijving reeds op brede schaal werd gebruikt, wat een vergelijking met andere onderzoeken vergemakkelijkt. Daarenboven stellen de onderzoeksresultaten van Huges en Morgan (2007) dat hun twee aanvullende dimensies geen significante invloed hebben op de bedrijfsprestaties.



Figuur 1: Systeemtheorie van familiebedrijven (Davis, 04.09.2001)

In figuur 1 wordt een familiebedrijf weerspiegeld door middel van een combinatie van drie subsystemen, die het uniek karakter vertegenwoordigen. Het is aan de onderneming om deze drie subsystemen zo goed mogelijk op elkaar te laten inspelen, en de samenhang doorheen de tijd te optimaliseren. Het definiëren en de afbakening van deze groep ondernemingen is in literatuur echter uitgebleven. Elke onderzoeker verkiest zowat zijn eigen omschrijving. Algemeen kunnen we wel aannemen dat een familieonderneming een onderneming is waarin een familie betrokken is in het eigendom en/of het dagelijks beleid. Met de volgende generatie in het achterhoofd, hebben ze een lange termijn perspectief, dat duidt op oog voor continuïteit (Lambrechts, Lievens en Beens, 2007).

1.3 Praktijkprobleem

De impact van EO op de bedrijfsprestaties is een breed onderzocht onderwerp binnen de literatuur van ondernemerschap, waarvan de resultaten omtrent deze relatie niet altijd even eenduidig zijn (Rauch et al., 2009). Omwille van het gebrek aan consistentie binnen het resultaat van voorgaande onderzoeken, en gezien EO vaak wordt omschreven als een resource consuming strategy, is er nood aan extra onderzoek om te bepalen in welke opzichten EO nu voordelig is.

Lumpkin en Dess (1996) stuiten in hun onderzoek op de complexiteit van EO en stellen vast dat de relatie tussen EO en bedrijfsprestaties afhankelijk is van de interne en externe bedrijfsomstandigheden, die de relatie aanzienlijk kunnen beïnvloeden. Ze wijzen er op dat de relatie complexer is dan simpelweg het 'main-effect' of anders gezegd de bivariate verhouding. Hoewel de universele benadering dominant is binnen de literatuur, zou deze een onvolledig beeld geven omtrent de impact op de bedrijfsresultaten. Cruciale variabelen dienen correct op elkaar worden afgestemd, wat de basis vormt van de contingentie theorie. De contingentie theorie geeft aan dat de interactie met de variabelen zoals industrie, omgevingsomstandigheden en/of organisatorische factoren cruciaal zijn voor het verkrijgen van optimale bedrijfsprestaties; de relatie tussen twee variabelen is afhankelijk van het niveau van een derde variabele. Zo blijkt, uit onderzoek van Zahra en Covin (1995), EO een positiever effect te hebben op de bedrijfsprestaties in een 'concurrerende' omgeving dan in een omgeving waar concurrentie niet aan de pas komt. In relatie met de organisatiekenmerken, bleek de toegang tot financieel kapitaal de nodige middelen te voorzien die noodzakelijk zijn om de afdeling O&O binnen een bedrijf te stimuleren,

waardoor het mogelijk wordt opzoek te gaan naar nieuwe opportuniteiten (Zahra 1991, Wiklund en Shepherd, 2005).

In de meta-analyse van Rauch et al. (2009) werd er aanzienlijk hoeveelheid aan variatie gevonden wat betreft de grootte van de correlatie tussen de EO en prestaties. Deze variatie kan niet alleen verklaard worden aan de hand van een steekproeffout of een verschil in de onderzoekopzet, maar duidt eerder aan dat ook andere variabelen van invloed zijn op de samenhang tussen EO en prestaties. Zo heeft onderzoek aangetoond dat een onderneming haar middelen en capaciteiten de kettingen van interacties vormen. Deze worden direct of indirect gekoppeld aan de bedrijfsprestaties, een mogelijk concurrentievoordeel, en/of aan vermogensontwikkeling (Habbershon et al., 2003). De invloed van deze interactieterm – beschikbaarheid van financieel kapitaal - op de relatie tussen EO en performance zal later ook nader onderzocht worden in deze eindverhandeling. Tot slot, onze doelgroep wordt vertegenwoordigd door familiebedrijven. Als gevolg van de interactie tussen de drie subsystemen (het gezin, de zakelijke entiteit en de individuele gezinsleden) zijn familiebedrijven buitengewoon complex, dynamisch en rijk aan ontastbare middelen en bekwaamheden, die ook wel eens de 'familiness' wordt genoemd. Dit onderscheidend vermogen is verbonden met vele voor- en nadelen die tot uiting komen in hun organisatorische processen, gedrags- en sociale fenomenen en leiderschapscapaciteiten (Habbershon en Williams, 1999).

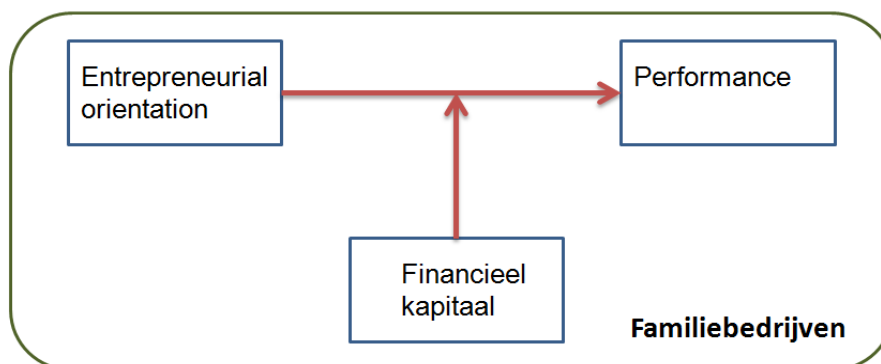
1.4 Centrale onderzoeksvraag en deelvragen

1.4.1 Centrale onderzoeksvraag

In dit onderdeel wordt de vertrekbasis van het onderzoek nader omschreven, en worden de gespecificeerde deelvragen aangehaald.

Onderzoeksvraag die tijdens deze masterproef centraal staat:

"Wat is de invloed van de beschikbaarheid van financieel kapitaal op de relatie tussen EO en performance binnen de context van private familiebedrijven?"



1.4.2 Deelvragen

Om de nodige informatie te kunnen vergaren, en om de centrale onderzoeksvraag zo gedetailleerd te kunnen beantwoorden, hebben we enkele specifieke deelvragen geformuleerd:

- Wat is entrepreneurial orientation (EO)?
- Wat is de relatie tussen EO en performance?
- Wat zijn familiebedrijven?
 - Waarom zijn ze van belang?
 - Tot welke financiële middelen hebben familiebedrijven voornamelijk toegang?
- Is EO ook van toepassing in familiebedrijven (FB)?
 - Welke relatie hebben ze?
 - Speelt de toegang tot financieel kapitaal dezelfde rol in verschillende soorten familiebedrijven? Heeft de generatie een invloed op deze relatie?

1.5 Onderzoeksmethoden

Om opportune resultaten te bekomen voor dit onderzoek, alsook om een duidelijk antwoord te kunnen formuleren op de centrale onderzoeksvraag en haar deelvragen, worden er verschillende onderzoeksmythologieën gehanteerd. Allereerst komt er een uitgebreide literatuurstudie aan bod. Deze zorgt ervoor dat we een logisch beeld krijgen van de reeds gevormde standpunten en opvattingen. Enige kennis van zaken is cruciaal om een hoogstaand en kwalitatief onderzoek te bekomen.

In deze literatuurstudie wordt er voornamelijk gebruik gemaakt van wetenschappelijke handboeken, tijdschriften/artikels (al dan niet elektronisch) en vertrouwde websites. Ook online catalogi zullen geraadpleegd worden. De bibliografische databank EBSCOhost bijvoorbeeld beschikt over een ruim gamma aan wetenschappelijke artikels die hoofdzakelijk zijn toegewijd aan economische topics. De zoekstrategie gebeurt stelselmatig op basis van enkele trefwoorden zoals "family firms", "entrepreneurial orientation", "financial capital" en "entrepreneurship". Essentieel is dat we hierbij selectief te werk gaan. De tijdspanne van dit onderzoek is beperkt, en het is van belang dat we de nuttige informatie direct raadplegen.

Naast de literatuurstudie zullen we ook een praktijkgericht onderzoek voeren. We bestuderen namelijk de ondernemende oriëntatie binnen familieondernemingen, en testen de voorop gestelde hypothesen. Door middel van een enquête bij de Belgische private ondernemingen zullen gegevens verzameld en geanalyseerd worden. De analyse gebeurt aan de hand van een beschrijvende en een regressie analyse. Voor de statistische bewerking van de gegevens zal er gebruik gemaakt worden van het statistisch softwarepakket SPSS.

Hoofdstuk 2: Familiebedrijven

Het eerste hoofdstuk van de literatuurstudie is opgedeeld in vier onderdelen. Allereerst gaan we dieper in op de definiëring van familiebedrijven binnen de literatuur. In de tweede paragraaf zal het belang van familiebedrijven in kaart worden gebracht. Vervolgens kunnen we dan ingaan op de verschillende modellen en soorten familiebedrijven, om ten slotte een verklaring voor het begrip 'socio-emotional wealth' binnen de groep familiebedrijven aan te halen.

2.1 Definitie van een familiebedrijf

In de literatuur hebben reeds verscheidene onderzoekers getracht een uniforme definitie omtrent familiebedrijven te vormen, maar toch bleef enig resultaat uit (Chua et al., 1999; Flören, 1998). Zo voerden ondermeer Chua et al. (1999) een literatuurstudie uit met als doel het zoeken van een eenduidige definitie. Dit onderzoek leidde tot een lijst van 21 verschillende definities, die telkens konden worden onderverdeeld in drie combinaties aangaande de familiale betrokkenheid in de onderneming (Chua et al., 1999):

- a) Een onderneming is een familiebedrijf indien ze in bezit is van, en beheerd wordt door een welbepaald familie;
- b) Een onderneming is een familiebedrijf indien ze in bezit is van, maar niet beheerd wordt door een welbepaalde familie;
- c) Een onderneming is een familiebedrijf indien ze beheerd wordt door, maar niet het bezit is van een welbepaalde familie;

Wanneer de onderneming in het bezit is van de familie zelf, betekent dit dat er meer dan 50% van het eigendom in handen is van de familie. Wordt ze daarnaast ook bestuurd door de welbepaalde familie, dan kunnen we stellen dat de familie representatief vertegenwoordigd is in het management van de vennootschap. Bovenstaande omschrijvingen zijn volgens het onderzoek van Flören (1998) één van de meest aanvaarde definiëringen voor familiebedrijven. Bovendien zijn ze ook zeer simpel in gebruik, vermits de verschillende factoren gemakkelijk meetbaar zijn in de praktijk.

De eerste combinatie (a) wordt het meest gehanteerd en geassocieerd met een familiebedrijf. Over de andere twee combinaties is er een zekere onenigheid, hoewel er eerder de voorkeur wordt gegeven aan het familiaal bezit (b), dan aan het familiaal management (c) (Chua et al., 1999). Deze laatste betreft de ondernemingen waar de familie zelf geen eigendom meer in handen heeft. Hierbij vergroot de kans dat familieleden zich minder verbonden gaan voelen, waardoor het unieke karakteristiek dreigt weg te vallen. Naast deze kwestie, bestaat er ook enig meningsverschil omtrent de invulling van het familiale bezit en eigendom. Meer specifiek betreft dit de invulling van het begrip eigenaars. Chua et al. (1999) stelden aansluitend een lijst op van de verschillende mogelijkheden die onder de noemer van familiebedrijven

zouden kunnen vallen. Ze constateerden hierbij dat het kerngezin de enige soort is die kan leiden tot een uniforme eensgezindheid. Omtrent de andere soorten eigenaars blijft er binnen de literatuur discussie heersen:

- één individu;
- twee personen, niet verwant door bloed of huwelijk;
- twee personen, verwant door bloed of huwelijk;
- één kerngezin;
- meer dan één kerngezin;
- één uitgebreide familie;
- meer dan één uitgebreide familie;
- het publiek.

Chua et al. (1999) zijn, ondanks dit vooronderzoek, er zelf niet van overtuigd dat een definitie uitsluitend mag bestaan uit de mate van familiale betrokkenheid. Zoals we in de lijst van definities kunnen vaststellen (bijlage 1), hebben wetenschappers geprobeerd om familiebedrijven te definiëren aan de hand van de vier componenten: eigendom, governance, management en opvolging. Maar ondernemingen die een gelijke mate van betrokkenheid delen, beschouwen en gedragen zich daarom niet altijd als een familieonderneming. Chua et al. (1999) zijn er van overtuigd dat elk familiebedrijf zich kan onderscheiden door middel van haar gedrag; dit betreft haar doelstellingen, strategieën, structuur, alsook de manier waarop deze worden geformuleerd en verwezenlijkt. Ze stellen in hun onderzoek volgende theoretische definiëring voor:

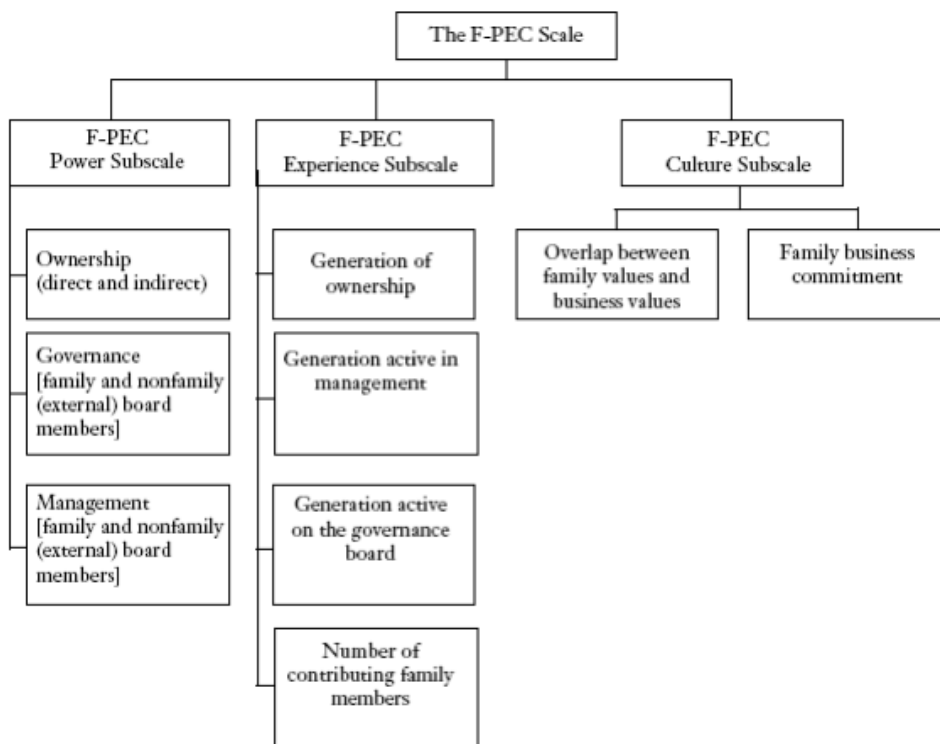
“The family business is a business governed and/or managed with the intention to shape and pursue the vision of the business held by a dominant coalition controlled by members of the same family or a small number of families in a manner that is potentially sustainable across generations of the family or families (p 25).”

Het formuleren van een dergelijke definitie is een eerste stap. Maar om deze ook in de praktijk te kunnen toetsen, moet deze worden omgezet naar een meer toepasbare vorm. Vervolgens onderzochten Chua et al. (1999) of de componenten van de familiale betrokkenheid een substituut konden zijn voor deze definitie. De empirische resultaten waren negatief, waardoor bovenstaande definitie in de praktijk moeilijk, tot niet hanteerbaar was. Door het steeds uitblijven van een eenduidige definitie in de literatuur, kwamen Astrachan et al. (2002) vervolgens op de proppen met een alternatieve benadering, de F-PEC scale (Family- power, experience, culture scale). Astrachan et al. (2002) hadden de doelstelling om met behulp van deze continue schaal, bestaande uit drie dimensies, te achterhalen in welke mate de familiale betrokkenheid een invloed uitoefent op de onderneming.

De eerste dimensie, macht, is afhankelijk van de omvang waarin de familie het bedrijf kan domineren. Deze dimensie wordt gemeten aan de hand van de familie haar betrokkenheid in de eigendomsstructuur op basis van het aandelenpercentage, en haar engagement in het management en in de raad van bestuur (Klein et al. 2005). Naast deze directe macht, moeten we ook rekening houden met een

mogelijke indirecte invloed, die vertegenwoordigd wordt door externe leden die benoemd zijn door de familie zelf. De tweede dimensie, ervaring, weerspiegelt het vlak van opvolging. Ze betrekken hierin ook het aantal familieleden die een bijdrage leveren aan de onderneming. Dit wordt in kaart gebracht aan de hand van volgende facetten: generatie van eigendom en bezit, het management en het bestuur. Astrachan et al. (2002) gaan er vanuit dat kennis en ervaring steeds doorgegeven worden van generatie op generatie; wat leidt tot een cumulatieve toename van de 'human capital'. Bovendien stellen sommige onderzoekers dat de onderneming eerst een transfer naar de volgende generatie moet ondergaan, of toch de intentie moet hebben tot, alvorens we kunnen spreken van een familiebedrijf (Heck et al. 1999). Ten slotte is er nog de dimensie cultuur. Deze derde en laatste dimensie achterhaalt in hoeverre de familie- en de bedrijfswaarden elkaar overlappen. Dit is een dimensie die afgeleid werd van een schaal die ontwikkeld werd door Carlock en Ward (2001). Zij beschouwen de kernwaarden van een familie als de grondslag waarop de verbintenis met de onderneming zich ontwikkelt. Vervolgens heeft de familie, die zich sterk verbonden voelt met de onderneming, vermoedelijk veel impact op de onderneming en haar beslissingen (Klein et al., 2005). Een opvatting die deels overeenkomt met de intenties die Chua et al. (1999) reeds aanhaalden.

Met behulp van deze drie dimensies is de F-PEC scale bijgevolg een krachtig instrument om de familiale invloed op een continue schaal te meten binnen een onderneming. In onderstaande figuur geven we een overzicht van de verschillende dimensies en hun eigenschappen van de F-PEC scale.



Figuur 2: De F-PEC schaal (Astrachan et al., 2002)

2.2 Het belang van familiebedrijven

Familiebedrijven spelen zonder enige twijfel een aanzienlijke rol in de huidige Westerse economie en in de daarbij horende sociale maatschappij. Desondanks werd er in het verleden zelden een weloverwogen analyse van familiebedrijven gevoerd inzake hun bijdragen en sterke karakteristieken. Het uitblijven van dergelijke onderzoeken heeft het in kaart brengen van familiebedrijven sterk gehinderd. Familiebedrijven kregen enkel media-aandacht wanneer er zich negatieve gebeurtenissen voor deden (International Family Enterprise Research Academy, 2003). Toch zagen enkele onderzoekers, waaronder Davis (1983) en Ward (1986), het positieve van familiebedrijven in. Zij ondervonden dat familiebedrijven meer belang hechten aan een meer menselijkere omgang met hun werknemers, alsook dat ze en een sterker band met de maatschappij erop nahielden, en dit in tegenstelling tot de niet-familiebedrijven. Zo blijkt dat familieleden zich sterker verbonden voelen met de onderneming wanneer hun familienaam gebonden is aan de goederen. Een vaststelling dat voortvloeit uit de neiging om de productkwaliteit te beschouwen als een weerspiegeling van de familie haar waarden en haar oprechtheid. Daarnaast hebben bedrijven, die vaak verscheidende generaties onder leiding staan van één en dezelfde familie, de aanleg om zich te concentreren op lange termijn perspectieven, in tegenstelling tot hun beursgenoteerde alsook niet-familiale tegenhangers (Lansberg, 1988).

Volgens IFERA (2003) is het tekort aan statistische gegevens omtrent familiebedrijven ten eerste te wijten aan de feitelijkheid dat er geen universele definitie inzake familiebedrijven in omloop is. Daarnaast heerst er de algemene overtuiging die gebaseerd is op negatieve vooroordelen over de manier waarop dergelijke ondernemingen functioneren en in zijn werk gaan. Paradoxaal, is deze late herkenning, inzake het belang van familiebedrijven, niet enkel te wijten aan onderzoekers of nationale autoriteiten, maar ook aan familiebedrijven zelf. Ze zijn deels mee de oorzaak, doordat ze er voor kiezen om hun anonimiteit te behouden. Hun beleid was in het verleden zodanig uitgewerkt dat ze wetenschappers en media-aandacht zo veel mogelijk probeerden te vermijden.

De dag van vandaag heerst er een toenemend collectief bewustzijn, alsook een toename in de belangstelling naar familiebedrijven, die het gevolg zijn van enkele veranderingen op gebied van demografische patronen (Lansberg, 1988). Ondernemers worden in een versnelde vorm geconfronteerd met het voordoen van opeenvolging en pensionering. Het cumulatief effect van deze overgangen, die in groten getale plaatsvinden in onze samenleving, verhoogt het collectief bewustzijn van de onderlinge afhankelijkheid tussen families en ondernemingen. Het steeds toenemend voordoen van deze overgangen, doet de vraag naar adviserende professionals stijgen voor hen die worden geconfronteerd met deze moeilijke overgangperiode. Daarnaast is het stijgend aantal vrouwen in de beroepsbevolking ook een belangrijke demografische factor die het besef van de onderlinge afhankelijkheid tussen familie en werk doet toenemen. Ingeval dat vrouwen een hogere status bereiken in het bedrijfsleven, wordt het steeds moeilijker voor mannen en vrouwen om de nauwe samenhang tussen werk en gezin te verwaarlozen. Beide partners moeten steeds meer aandacht geven aan beide rijken (Lansberg, 1988).

“De familiale ondernemingen zijn de ruggengraat van de Belgische economie”, aldus baron Paul Buysse, voorzitter van FBNet Belgium. Naar aanleiding van het vijfjarig bestaan van de Belgische vereniging van familiale ondernemingen (FBNet) werd er een academisch onderzoek gestart om het belang van de

familiale ondernemingen in kaart te brengen. Dit aangaande de behoefte naar volledige statistieken omtrent familiebedrijven. Het onderzoek toont aan dat meer dan drie kwart van de ondernemingen in België familiebedrijven zijn, en die samen een derde van de totale toevoegde waarde realiseren in ons land. Voorts vullen ze ook nog 45 procent van het totaal aantal arbeidsplaatsen in. Dit alles doet bij sommige het idee opwekken dat familiebedrijven alleen kleine en middelgrote ondernemingen zijn, maar dit is volgens Jozef Lievens, gedelegeerde bestuurder van FBNet Belgium, onwaar. "Het grote aandeel in onze economie van niet-familiebedrijven moeten we flink nuanceren, want het bevat ook de activiteiten van onze omvangrijke overheid" verduidelijkt hij. Zo zijn er aantal prestigieuze familieondernemingen, die een belangrijke positie bezetten in de nationale en internationale rankings. Voorbeelden hiervan zijn Colruyt en Bekaert. Het zijn twee Belgische ondernemingen die een aanzienlijke positie vertegenwoordigen op de lokale markt. Ze behoren ondermeer tot de Bel 20; de aandelenindex van de 20 belangrijkste bedrijven die genoteerd staan op de effectenbeurs van Euronext Brussel.

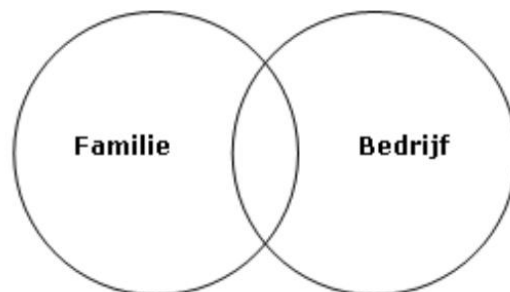
Algemeen kunnen we stellen dat familiebedrijven tot op heden een opmerkelijke impact hebben gehad op de wereldeconomie. Maar desondanks werd hun bijdrage niet altijd als even waardevol erkend. Paradoxaal was dit niet enkel de schuld van nationale regeringen en onderzoekers, maar de familiebedrijven zelf kunnen hier ook met de vinger worden gewezen. De meerderheid onder hen verkiest de anonimiteit te bewaren, hierdoor wordt het contact met academische onderzoekers en de media moedwillig vermeden. Dit heeft als gevolg dat familiebedrijven die een belangrijke rol in de economie spelen niet gekend zijn, en daarenboven niet kunnen profiteren van de eventuele voordelen die hiermee gepaard gaan. Maar tijden veranderen en het besef bij de familiebedrijven groeit. Ze eisen steeds meer hun deel van de taart op, waardoor vele nieuwe kansen ter hun beschikking staan. Deze zijn ondermeer de vrucht van de toenemende belangstelling van academici en overheidsinstanties, en natuurlijk de medewerking van de familiebedrijven zelf (IFERA, 2003).

2.3 Modellen van familiebedrijven

Familiebedrijven worden vaak gezien als een homogene groep, met de niet-familiebedrijven als hun tegenpool. In de literatuur zijn familiebedrijven reeds door middel van verschillende modellen en theorieën bestudeerd, aan de hand van deze blijkt bovenstaande veronderstelling niet meer te kloppen. Vandaar dat het ons van essentieel belang lijkt om in dit onderzoek dieper in te gaan op de diversiteit omtrent familiebedrijven.

2.3.1 Systeemtheorie

Zoals we reeds hebben aangehaald kunnen er verschillende definities omtrent familiebedrijven worden samengesteld. Een mogelijke aanleiding hiervoor is het feit dat familiebedrijven op verschillende wijzen kunnen bekeken worden. Dit wordt aangetoond door de systeemtheorie. In de beginjaren van deze theorie werd er gebruik gemaakt van het twee-cirkelmodel (figuur 3). Volgens dit model bestaat een familiebedrijf uit twee subsystemen die elkaar overlappen: familie en bedrijf. Beide subsystemen bezitten elk hun eigen waarden, normen en organisatiestructuren. Vervolgens is het aan de onderneming om er voor te zorgen dat aan ieders nood wordt voldaan en er zo veel mogelijk heibel wordt voorkomen (Gersick et al., 1997).

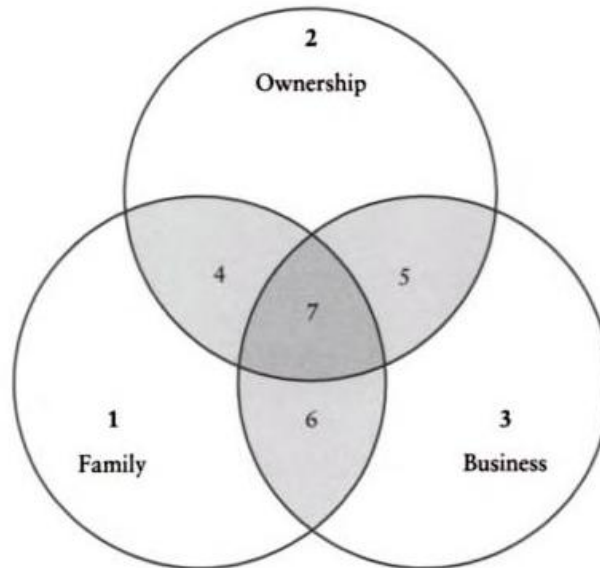


Figuur 3: Het twee-cirkelmodel (Gersick et al., 1997)

Tagiuri en Davis (1982) stelden tijdens hun onderzoek vast dat het twee-cirkelmodel onvoldoende bleek te zijn om de diversiteit binnen familiebedrijven weer te geven. Ze waren er van overtuigd dat er binnen de bedrijfscomponent een duidelijk onderscheid diende gemaakt te worden tussen eigendom en management (Handler, 1989). Hierbij worden familiebedrijven beschouwd als een systeem bestaande uit drie subsystemen: familie, eigendom en management (figuur 4). De interactie tussen deze drie aspecten vertegenwoordigt het uniek karakter van een familiebedrijf. Personen kunnen in meerdere subsystemen een rol vervullen, wat leidt tot zeven verschillende zones:

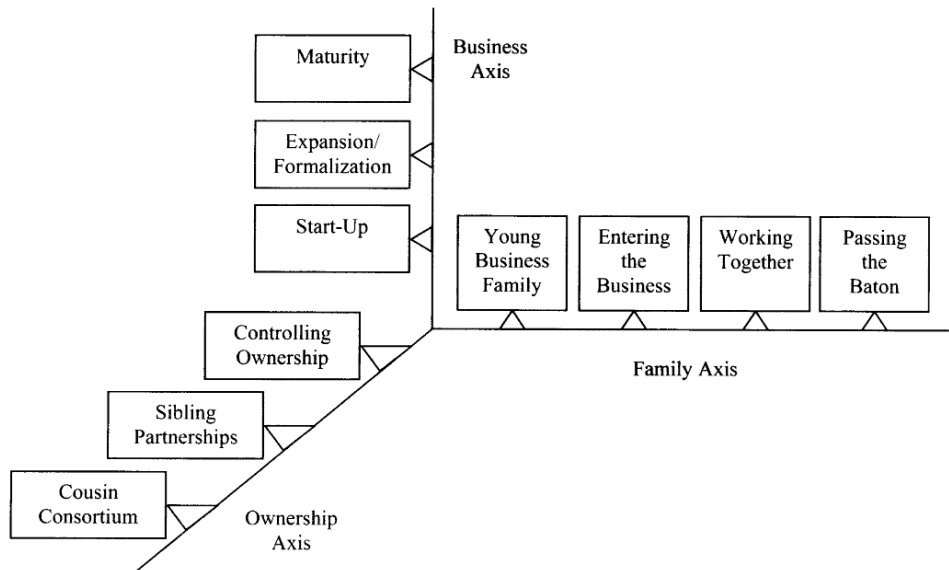
1. Familieleden zonder aandelen en niet werkzaam in de onderneming;
2. Aandeelhouders die geen familie zijn en niet in het bedrijf werken;
3. Medewerkers zonder aandelen en geen familie;

4. Aandeelhouders die familieleden zijn en niet in het bedrijf werken;
5. Aandeelhouders die geen familie zijn, maar wel tewerkgesteld zijn in het bedrijf;
6. Familieleden die tewerkgesteld zijn in het bedrijf maar geen aandelen bezitten;
7. Familieleden die zowel eigenaars zijn als tewerkgesteld zijn in de onderneming;



Figuur 4: Het drie-cirkelmodel (Tagiuri en Davis, 1982)

Het driecirkelmodel is eenvoudig toepasbaar en een handig hulpmiddel om inzicht te krijgen in de oorzaken van intermenselijke conflicten, roldilemma's en prioriteiten binnen familiebedrijven (Gersick et al., 1997). Het model weerspiegelt de wederzijdse beïnvloeding; de mogelijke verstrengeling van de verschillende belangen die kunnen leiden tot problemen, waardoor de kracht van een familiebedrijf, tevens de ondergang kan betekenen. Desondanks blijkt het drie-cirkelmodel model slechts een momentopname te zijn van familiebedrijven op een bepaald tijdstip. Ze weerspiegelt geen correcte weergave van de vele uitdagingen en fases die familiebedrijven moeten doorstaan doorheen de tijd. Voorbeelden hiervan zijn het intreden van volgende generaties in het bedrijf, de eerste generatie die met pensioen gaat, of het moment waarop het bedrijf wordt overgedragen aan de volgende generatie. Al deze zaken leiden tot wijzigingen binnen de organisatie en de familie, alsook in de verdeling van de eigendommen. Om deze dynamiek te kunnen begrijpen, is het noodzakelijk om de 'tijd' mee in rekening te nemen, wat leidt tot het driedimensionaal ontwikkelingsmodel (figuur 5) (Gersick et al., 1997).



Figuur 5: Het drie-dimensioneel ontwikkelingsmodel (Gersick et al., 1997)

Elke dimensie van dit ontwikkelingsmodel wordt op een aparte as weergegeven, maar ze beïnvloeden ook elkaar. Ieder familiebedrijf bevindt zich op een bepaald punt binnen dit dimensioneel vlak, overeenstemmend met een snijpunt op de drie assen. Als de onderneming evolueert doorheen de tijd, zal het bedrijf overgaan naar een nieuwe fase waarbij het een nieuwe vorm aanneemt, met bijhorende nieuwe karakteristieken.

- **Eigendomsas**

Er zijn verschillende vormen van eigendomsstructuren voor een familiebedrijf, bijvoorbeeld een bedrijf waar eigendom wordt beheerd door één persoon, een getrouwd koppel, of een groep mensen. Echter, op basis van de studie van Ward (1987) zijn de belangrijkste evoluties op grond van eigendom vastgelegd in drie fasen gaande van zeer geconcentreerde familiale eigendom tot een gespreid aandeelhouderschap: individuele directeur-grootaandeelhouder, samenwerking tussen broers en/of zussen, en een neven en/of nichten consortium.

Tijdens de eerste fase van deze dimensie is het eigendom grotendeels in handen van één persoon, zijnde de controlerende eigenaar/stichter. De uitdaging in dit stadium is het voorzien van voldoende kapitaal om de toekomstige groei van het bedrijf veilig te kunnen stellen. In het tweede stadium wordt de controle verspreid onder twee of meer broers en zussen, die al dan niet actief zijn in het beleid van de onderneming. Verder brengt de 'sibling' fase meer niet-familiale werknemers op de werkvloer, wat zorgt voor eventuele spanningen op het vlak van herbelegging en dividenduitkering (Schulze et al., 2003b). De controle wordt in deze laatste fase uitgeoefend door vele neven en nichten afkomstig uit verschillende 'sibling' takken. Meestal blijkt dat niemand van al deze zijtakken voldoende stemgerechtigde aandelen bezit om alleen beslissingen te nemen. De conflicten die hieruit kunnen ontstaan leiden tot hoge kosten in het management, familiale ergernis en juridische gevolgen (Gersick et al., 1997)

- **Familie-as**

De familie-as vormt de tweede dimensie van het ontwikkelingsmodel. Deze kan aan de hand van de leeftijd van de actieve familieleden van de onderneming worden onderverdeeld in vier fases: 'Young Business Family', 'Entering the Business', 'Working Together' en 'Passing the Baton'.

De eerste fase, 'Young Business Family' of jonge ondernemingsfamilie, is een periode van intense activiteiten, zoals het al dan niet trouwen of de beslissing nemen om kinderen te krijgen of niet. Tijdens deze fase treffen we moeilijkheden aan omtrent het tegelijk beheren van de domeinen werk en familie. De tweede fase, Entering the Business, betreft de overgang van de jongere generatie in een productief leven als volwassenen, met een mogelijke toetreding tot het familiebedrijf. Ouders ondergaan tijdens deze periode een midlife-overgang, waarbij het loslaten van de kinderen en van de controle over het bedrijf centraal staan. In de derde fase, de samenwerkingsfase, staat de oudere generatie aan zijn toppunt van autoriteit. Twee of meerdere generaties zijn tijdens deze periode volledig betrokken in het beheren van de onderneming. Vervolgens kunnen er hieruit complexe relaties ontstaan tussen diverse partijen ontstaan, waarbij een zekere samenwerking wordt vereist. Tot slot is er nog de doorgeeffase. Tijdens dit stadium wordt het zeggenschap en het eigendom van de onderneming doorgegeven aan een volgende generatie, wat zowel geleidelijk als plotseling kan plaatsvinden. Ondanks dat de families dergelijke gebeurtenissen verwachten, worden deze situaties helaas amper voorbereid (Gersick et al., 1997).

- **Bedrijfsas**

Deze laatste dimensie weerspiegelt de ontwikkeling van het bedrijf doorheen de jaren, bestaande uit drie dimensies op basis van de bedrijfscyclus: 'Start-Up', 'Expansion/Formalization', en 'Maturity'. De opstartfase heeft betrekking tot de periode dat er nieuwe business units ofwel een nieuwe onderneming wordt opgericht. De sleutel tot succes tijdens deze fase is om objectief te blijven, en zich te vrijwaren van mogelijke tegenslagen. De tweede fase wordt vertegenwoordigd door alle familiebedrijven die zich op de markt hebben gezet middels enige uitbreiding en toenemend organisatorische complexiteit, op het moment dat groei en veranderingen in de onderneming aanzienlijk vertragen. Gedurende de laatste fase van de bedrijfscyclus ontstaat er een zekere routine in de activiteiten van de onderneming. Bestaande producten kennen geen verdere ontwikkeling meer, en blijven concurreren is haast niet meer rendabel. Vervolgens zijn er twee opties: vernieuwen en recycleren, of het einde van de familieonderneming.

2.3.2 Soorten familiebedrijven

Er is een groeiende consensus over het feit dat familiebedrijven niet zo maar als een homogene groep kunnen worden aangezien (Sharma, 2002; Chrisman et al., 2005). Ook Westhead en Howorth (2007) zijn zich hiervan bewust, en stellen vast dat familiebedrijven tegengestelde doelen, eisen en middelen in hun bezit kunnen hebben. Indien onderzoekers er niet zouden in slagen om de contrasten tussen de 'soorten' van familiebedrijven te herkennen, kan dit aanzienlijke gevolgen hebben voor de overtuigingskracht en generaliseerbaarheid van de onderzoeksresultaten. Private familiebedrijven kunnen onderling verschillen op basis van drie thema's; zijnde eigendom, management en objectieven (James,

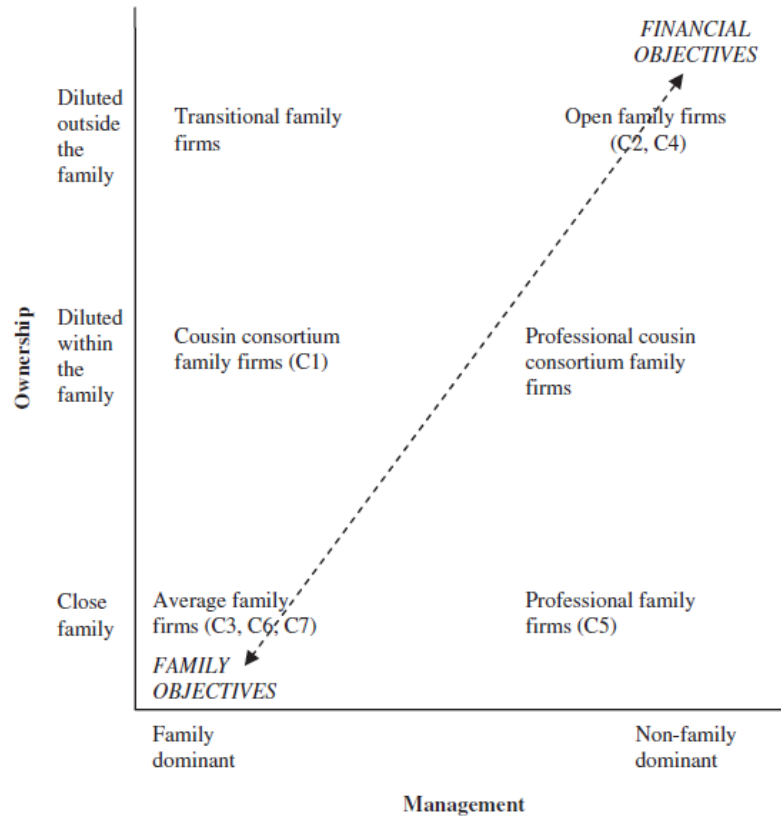
1999). Gebruikmakend van deze drie thema's, alsook van de agency en stewardship-theorie, worden er zes soorten van familiebedrijven geïllustreerd (figuur 6) (Westhead en Howorth, 2007).

Traditioneel wordt de agency-theorie gebruikt om de verbanden tussen eigendom- en managementstructuren, doelstellingen en bedrijfsprestaties te onderzoeken. In een cliché familiebedrijf wordt er verondersteld dat eigendom en management in handen zijn van een geconcentreerde familiegroep, waar de ondernemingsdoelstellingen nauw verbonden zijn met de familiale ambities (Zahra et al., 2004). In dergelijke situaties zijn de agency kosten niet van toepassing. Maar om te groeien en te overleven, zal het eigendom en/of het management niet altijd meer gedomineerd zijn door familieleden. Zodus is er een verhoogde kans op agency-kwesties tussen familiale en niet-familiale belanghebbenden. Partijen moeten met elkaar overeenstemmen en afspraken maken. Vanuit de agency theorie, gaat het hier om een prestatie-gebaseerd contract met de focus op financiële doelstellingen, gezien de vooropstelling van het eigenbelang.

Binnen de stewardship-theorie worden de familiale managers gezien als stewards van de onderneming. Deze theorie gaat uit van een relatie-gebaseerd systeem, met de focus op niet financiële, maar familiale doelstellingen. Er zijn geen bemiddelingskosten van toepassing om de motieven van managers, werknemers en aandeelhouders op elkaar af te stemmen; ze stemmen namelijk overeen met de bedrijfsbelangen (Davis et al., 1997).

Gezien bovenstaande theorieën, zijn er steeds drie elementen die wederkeren; eigendom, management en objectieven. Wanneer familiebedrijven overgaan van de ene generatie naar de volgende, zal de structurele vorm van het eigendom en het management veranderen (Gersick et al., 1999). Na verloop van tijd wordt de eigendomsstructuur complexer, daar er steeds meer familieleden een aandelenbelang zullen krijgen. Sommige onder hen zullen hun aandelen verkopen, waardoor buitenstaanders hun intrede maken in de familieonderneming. Vervolgens gaan we van een zeer geconcentreerd familiaal eigendom over naar een gespreid aandeelhouderschap. Daarnaast bevoordelen familiale aandeelhouders de werving van familieleden, waardoor de managementfuncties onderling worden verdeeld. Maar het beperkte aantal potentiële familieleden kunnen een remmende factor zijn voor de mate van beschikbare kennis en ervaring. Indien aandeelhouders het scheppen van welvaart en bedrijfsontwikkeling voorop stellen, zullen er meer niet-familiale, professionele managers moeten worden aangeworven. Dit zorgt ervoor dat de familiale dominantie binnen de onderneming sterk afneemt. Tot slot, het laatste element zijn de objectives; deze worden weergegeven door middel van een rechte in de grafiek (figuur 6), met financiële en familiale doelen aan de uiteinden. Familiale doelstellingen, zoals de overdracht van eigendom naar een volgende generatie, het onderhouden van de financiële onafhankelijkheid, een gunst aan familieleden wat leidinggevende functies betreft, enz. (Gomez-Mejia et al., 2010; Westhead en Howorth, 2006) zullen naar verwachting het meest belangrijk zijn voor een onderneming waar eigendom en management gedomineerd worden door één familie. Omgekeerd zullen de financiële, niet-familiale doelstellingen belangrijker zijn wanneer eigendom afgeslankt is, en niet-familieleden sterk vertegenwoordigd zijn in het management van de onderneming (Westhead en Howorth, 2007).

De zes conceptuele soorten familiebedrijven, weergegeven in figuur x, zijn: 'average family firms', 'professional family firms', 'Cousin consortium family firms', 'Professional cousin consortium family firms', 'Transitional family firms' en 'Open family firms'.



Figuur 6: Soorten familiebedrijven (Westhead en Howorth, 2007)

Naast Westhead en Howorth (2007), zijn ook andere onderzoekers die eveneens gebruik maakten van dergelijke opdeling. Ondermeer Gomez-Mejia et al. (2007) stelden hierbij vast dat bedrijfsbeslissingen van een familiebedrijf onderworpen zijn aan de familie haar doelstellingen en behoeften. Ze categoriseren dit gedrag onder de term 'Socio-Emotional Wealth' (SEW) van een onderneming. Meer uitleg volgt in de volgende paragraaf.

2.4 Socio-emotional wealth van een familiebedrijf

Hoewel verschillende definities en classificaties worden gehanteerd om familiebedrijven te onderscheiden, is de rode draad het idee dat familiebedrijven worden gemotiveerd door, en zich engageren voor het behouden van de familiale, vaak niet-economische aspecten; of wat onderzoekers de 'socio-emotional wealth' (SEW) noemen van de onderneming (Gomez-Mejia et al., 2007; Berrone et al., 2010; Gomez-Mejia et al., 2011). Factoren zoals emotionele hechting, broer/zus betrokkenheid, familiale controle, nalatenschap, en zorg omtrent hun reputatie, geven familiebedrijven een onderscheidend vermogen. Leidinggevende beslissingen worden aansluitend gedreven door de begeerte om de familiale SEW te behouden en/of eventueel te overtreffen, afgezien van efficiëntie of economische motieven.

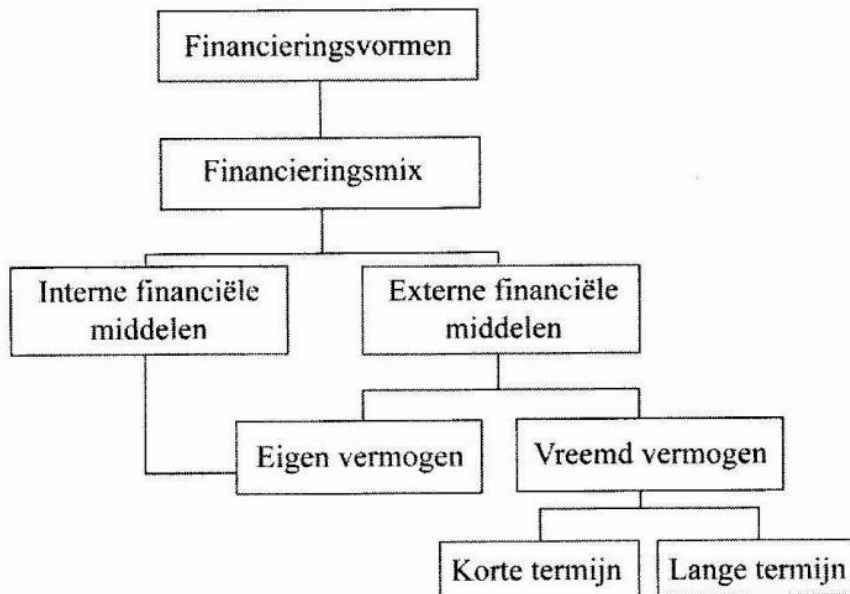
Het SEW model (Gomez-Mejia et al., 2007) is een algemene uitbreiding van de 'behavioral agency theory', die reeds jaren eerder werd geformuleerd door Wiseman en Gomez-Mejia (1998) en Gomez-Mejia, Welbourne en Wiseman (2000). Fundamenteel in deze laatst genoemde theorie is het principe dat bedrijven keuzes maken op basis van een referentiepunt van de dominante opdrachtgevers binnen het bedrijf. In kader van familiebedrijven, ligt deze met een zeer sterke nadruk op het behoud van SEW. Familiale leidinggevenden zullen hun 'problemen' als zodanig gaan omschrijven, zodoende dat de invloed deze acties op hun sociaal-emotionele rijkdom kan worden achterhaald. Indien er kans is op een afname van de SEW, zijn familiebedrijven bereid om beslissingen te nemen die economisch onverantwoord zijn (Zellweger, Kellermanns et al., 2011). Het bedrijf wordt voor familiale eigenaars en medewerkers een integraal en onafwendbaar deel van hun leven. Dit in tegenstelling tot niet-familiale aandeelhouders, managers of werknemers voor wie de relatie met de onderneming eerder afstandelijk, voorbijgaand en individualistisch is (Chua et al., 2003; Berrone, Cruz en Gomez-Mejia, 2012).

Hoewel veel studies gericht zijn op het bespreken van de positieve emotionele aspecten van SEW; waaronder bijvoorbeeld de vreugde die er ontstaat bij het bereiken van de bedrijfsdoelstellingen of de harmonie tussen de familieleden onderling (de Vries, 1993), ervaren familieleden ook vaak negatieve emotionele aspecten op het bedrijfsniveau. Familiebedrijven zijn voornamelijk onderworpen aan relatieconflicten (Zellweger en Astrachan, 2008), die ernstige gevolgen kunnen hebben voor het voortbestaan van de onderneming (Davis en Harveston, 2001), en die de bedrijfsprestaties eventueel kunnen aantasten (Eddleston en Kellermanns, 2007).

In de literatuur werd er reeds gesteld dat de familiale verbondenheid tegenover de onderneming het hoogst is wanneer de onderneming eigendom is van, en beheerd wordt door de stichtende familie. Bij de overgang naar de volgende generatie neigt deze verbondenheid te verzwakken (Chua et al., 1999; Schulze et al., 2003a), met ook een grotere kans op de aanwezigheid van externe, niet-familieleden in het bestuur (Bammens, Voordeckers, en Van Gils, 2008). Op basis hiervan stellen Gomez-Mejia et al. (2007) dat, onafhankelijk van financiële overwegingen, verliezen in SEW minder zwaar doorwegen op een familiebedrijf wanneer de onderneming overgaat naar een professioneler management en een gespreide eigendom, in plaats van een familiaal gecontroleerde onderneming.

Hoofdstuk 3: Financiering van een onderneming

Een onderneming heeft een welbepaald vermogen nodig om haar dagelijkse activiteiten te kunnen financieren. Hiervoor kan ze beroep doen op het eigen vermogen (interne middelen) en/of het vreemd vermogen (externe middelen). Beide vermogensbronnen komen aan bod in de onderneming haar geschikte financieringsmix. Een schematisch overzicht van de mogelijke financieringsbronnen kan u vinden in onderstaande figuur (7). Een verdere bespreking volgt in dit hoofdstuk.



Figuur 7: De basisstructuur van de financieringsmix (Laveren et al., 2004)

3.1 Interne financiering

Interne financiering vertegenwoordigt het vermogen dat de onderneming zelf heeft geproduceerd. De door de onderneming gegenereerde financiële middelen kunnen door middel van winstreservering binnen de onderneming worden gehouden (zelffinanciering), en vormen een onderdeel van het eigen vermogen. Ze kunnen vervolgens aan één van de reserves worden toegevoegd of worden overgedragen naar het volgend boekjaar, waarna de winst zal worden bestemd (Laveren et al., 2004).

Nadelig aan deze zelffinanciering, is het feit dat de winst immers niet meer kan worden uitgekeerd aan de aandeelhouders. Bijgevolg moet de opbrengstvoet minstens gelijk zijn aan, of groter zijn dan die van een financiële activa van hetzelfde risico (Piller, 1986). Anderzijds lijdt deze zelffinanciering tot een aangroei van het eigen vermogen, en zodoende tot een waardeestijging van de onderneming (Laveren et al, 2004).

3.2 Externe financiering

Bij het financieren van de onderneming haar activiteiten en eventuele investeringen, moet men de keuze maken tussen interne of externe financiële middelen. Doorgaans zijn de beschikbare interne middelen ontoereikend om aan de financieringsbehoeften te voldoen, en moet men vervolgens beroep doen op externe middelen. Deze kunnen zowel in de vorm van eigen als vreemd vermogen zijn.

3.2.1 Externe financiering met eigen vermogen

Het eigen vermogen wordt boekhoudkundig opgesplitst tot de volgende onderdelen: kapitaal, uitgiftepremies, reserves, overgedragen winst of verlies, herwaarderingsmeerwaarden en kapitaalsubsidies. Op diverse manieren kan er nieuw/extra eigen vermogen worden gevormd (Laveren et al., 2004):

- een kapitaalverhoging door vers geld;
- de uitgifte van nieuwe aandelen;
- een kapitaalverhoging door omzetting van reserves;
- de omzetting van converteerbare obligaties.

Inzake de laatste twee mogelijkheden dient er worden opgemerkt dat deze niet voor extra financiële middelen zorgen binnen de onderneming. De uitgifte van nieuwe aandelen, daarentegen, zorgt wel voor nieuwe geldmiddelen en kan zowel openbaar als onderhands gebeuren. Gezien we ons in dit onderzoek toespitsen op private familiebedrijven zullen we enkel verder ingaan op de onderhandse uitgifte, die daarenboven ook de Belgische markt domineert. De financiering middels uitgifte van nieuwe aandelen, zorgt voor een toenemende kredietwaardigheid en solvabiliteit van de onderneming (Laveren et al., 2004). Dit vormt een positief signaal naar financierders van het vreemd vermogen, gezien dit leidt tot een gezonde hoeveelheid eigen vermogen. Ten opzichte van dit voordeel, zijn er echter ook enkele nadelen; aandeelhouders lopen een extra risico (t.o.v. financierders van het vreemd vermogen), en ook de uitgiftekosten zijn hoger in dat geval. Daarnaast zorgt deze kapitaalsverhoging voor een eventuele verwatering van de controle van de bestaande aandeelhouders, indien nieuwe aandeelhouders zich inschrijven op deze nieuwe aandelen (Crocì et al., 2011; Lopez et al., 2007). Tot slot is de uitkering van dividenden binnen een vennootschap niet aftrekbaar en worden ze belast bij de ontvanger, en dit in tegenstelling tot interest bij het vreemd vermogen.

3.2.2 Externe financiering met vreemd vermogen

Financiering door middel van vreemd vermogen – schulden – wordt gekarakteriseerd door een financieringsovereenkomst. Het is een tijdelijk vermogen dat naar verloop van tijd moet worden terugbetaald, in tegenstelling tot de externe financiering met eigen vermogen. De overeenkomst vermeldt wanneer de overeengekomen aflossingen, alsook de rentebetalingen, moeten plaatsvinden.

Het vreemd vermogen kan verder worden onderverdeeld in korte en lange termijn. Vreemd vermogen op korte termijn, met een looptijd van minder dan een jaar, betreft vermogensmiddelen zoals: kaskrediet, straight loan, commercial paper, disconto- en acceptkredieten, factoring en voorschot op facturen. Daarnaast zijn er ook nog algemene – spontane - financieringsvormen, waarvan de hoogte rechtstreeks afhankelijk is van de activiteiten. Ze resulteren uit commerciële beslissingen en maken geen voorwerp uit van een afzonderlijke overeenkomst. De meest voorkomende vorm is het leverancierskrediet, waarbij de leverancier uitstel van betaling verleent aan de onderneming. Het is een kredietvorm die gemakkelijk en onmiddellijk beschikbaar is; een flexibel financieringsinstrument waarbij de leverancier geen beschermende kredietclausules oplegt. Verder zijn er ook nog een aantal andere spontane financieringsvormen zoals: schulden m.b.t. bezoldigingen, sociale lasten, winstbelasting en bedrijfsvoorheffing (Laveren et al., 2004).

Vreemd vermogen op lange termijn zijn schulden die lopen over een periode van meer dan één jaar. Het gaat hier mogelijk over de obligatielening, de gewone lening, het investeringskrediet, het wentelkrediet en de leasing.

3.3 Kapitaalstructuren

De kapitaalstructuur van een onderneming verwijst naar de verhoudingen tussen de verschillende financieringsbronnen die de onderneming verbruikt tijdens de uitoefening van haar activiteit; m.a.w. de samenstelling van de passiva zijde van de balans. Myers (1984) heeft in zijn artikel 'The Capital Structure Puzzle' twee benadering naar voren geschoven; namelijk de Static-tradeoff theorie en de Peking Order theorie. Gezien beide theorieën ook regelmatig voorkomen bij het bespreken van de financiering van familiebedrijven worden ze hieronder nader besproken.

3.3.1 De Static-Tradeoff theorie

Volgens de 'Static-tradeoff' theorie gaat de onderneming op zoek naar een kapitaalstructuur met een bijhorend geschikte schuldratio. Middels een 'tradeoff' van de kosten en opbrengsten, verbonden aan de financiering, wil men een geschikte verhouding bekomen tussen eigen en vreemd vermogen, en deze als target vooropstellen. Het bekomen van deze kapitaalstructuur neemt een zekere tijd in beslag en eist bepaalde aanpassingskosten. Vervolgens is de kans groot dat huidige schuldratio's zullen afwijken van het 'target' (Laveren et al., 2004; Myers, 1984).

Het belastingvoordeel m.b.t. fiscale aftrekbaarheid van interesten bij schuldfinanciering kan door de personenbelasting op verkregen inkomsten worden gereduceerd of geëlimineerd. Daarnaast heeft de onderneming ook niet-interestgebonden belastingvoordelen; voortkomend uit afschrijvingen, voorzieningen, waardeverminderingen en investeringsaftrekken. DeAngelo en Masulis (1980) ontwikkelden een model waaruit blijkt dat naarmate er meer schulden worden opgenomen, er een vergrote kans is op het feit dat toekomstige winsten onvoldoende zijn om alle (bovenstaande) belastingaftrekken te kunnen compenseren. Bijgevolg zullen de verwachte belastingvoordelen t.g.v. schuldfinanciering afnemen.

De 'Tradeoff' benadering werd door vele onderzoekers (o.a. Altman, 1984) ook gebruikt om te verklaren waarom bedrijven niet uitsluitend schuldfinanciering hanteren. Indien het bedrijf haar schuldengraad te hoog wordt, kan haar solvabiliteit in het gedrang komen en kan de onderneming in financiële moeilijkheden komen, met een faillissement als mogelijk gevolg. Beide 'statussen' brengen zekere kosten met zich mee, waardoor de ondernemingswaarde moet worden gecorrigeerd door de eventuele kosten afkomstig van de schuldfinanciering (Altman, 1984; Laveren et al., 2004).

3.3.2 Pecking-Order Theorie

Volgens de Pecking-order theorie is een onderneming niet op zoek naar een optimale kapitaalstructuur, maar streeft ze naar een bepaalde rangorde of voorkeur in haar financiering wat betreft het aantrekken van extra kapitaal. De onderneming zal pas een financieringsbron gebruiken indien een 'beter' instrument is uitgeput. Myers (1984) specificeert volgende rangschikking in zijn artikel:

1. Ondernemingen verkiezen interne financieringsmiddelen;
2. Zij passen hun target-dividend-payout-ratio's aan, aan de beschikbare investeringsopportunities;
3. Als gevolg van de aarzeling om dividenden te verlagen en als gevolg van onvoorspelbare fluctuaties in winstgevendheid, evenals de beschikbare investeringsopportunities, zullen de interne middelen soms onvoldoende zijn en op andere tijdstippen meer dan voldoende;
4. Indien externe financiering nodig is, zullen ondernemingen het veiligste financieringsinstrument eerst kiezen. Dit wil zeggen gewone schulden eerst, dan converteerbare schulden en ten slotte aandelen. (p. 581)

Ondernemingen zullen zich volgens de Pecking-order theorie eerst richten op de interne kasstromen, daarna zullen ze pas beroep doen op het vreemd vermogen, en ten slotte op de emissie van aandelen. Een rangschikking die gebaseerd is op het voordoen van het asymmetrische informatieprobleem. Myers en Majluf (1984) hebben aangetoond dat managers over meer informatie beschikken omtrent het bedrijfsgebeuren en de financiële situatie dan anderen (bestaande aandeelhouders enerzijds, en financiële markten en externe belanghebbende anderzijds). De kapitaalmarkt en/of de externe kapitaalverschaffers zijn zich immers bewust van dit asymmetrisch informatieprobleem. Ze zullen de onderneming onderwaarden, gezien ze over minder informatie beschikken omtrent het te verwachten rendement en risico van hun investeringen. Deze onderwaarding heeft bij schuldfinanciering tot gevolg dat schuldeisers te hoge interesten zullen aanrekenen in verhouding tot het risico. Bovendien moeten de schulden op bepaalde tijdstippen worden afgelost, en indien men hier niet meer aan kan worden voldaan, loopt de onderneming het gevaar om failliet te gaan. Tot slot is de onderneming verplicht nieuwe aandelen uit te geven tegen een te lage uitgifteprijs, en dit ten koste van de bestaande aandeelhouders. Bovendien zullen de uitgiftekosten van aandelen tamelijk hoog zijn vanwege plaatsingskosten en informatieverplichtingen

Resultaten van Brounen et al. (2005) tonen aan dat bedrijven die de het gedrag van de Pecking-Order theorie vertonen, streven naar een grote mate van financiële flexibiliteit. In die zin dat de hoeveelheid vreemd vermogen laag wordt gehouden. Ondernemingen kunnen bijgevolg flexibeler zijn, omdat de lage rentelasten een hogere netto kasstroom met zich meebrengen en er vervolgens meer ruimte is voor schuldenfinanciering.

3.4 Kapitaalstructuur binnen familiebedrijven

Een privaat familiebedrijf wordt hoofdzakelijk vertegenwoordigd door een aandeelhouder of een groep van aandeelhouders, die relatief sterk verbonden zijn met de onderneming. Logischerwijs zullen de bedrijfsbeslissingen vallen onder het goedgevoelen van deze dominante eigenaars/managers (Gallo et al., 2004). Daarnaast is het een indicator dat de familiale controle een belangrijke rol speelt bij het bepalen van de financiering, looptijd van de schulden, en de investeringsbeslissingen.

Onderzoeksresultaten duiden aan dat private (besloten) ondernemingen, met inbegrip van familiaal gecontroleerde ondernemingen, de neiging hebben om hun activiteiten te financieren op een hiërarchische manier (Poutziouris, 2001). Empirisch bewijs toont namelijk aan dat familiebedrijven sterk verbonden zijn met de principes van de Pecking Order filosofie. In die zin dat familiebedrijven systematisch meer afhankelijk zijn van intern gegenereerde middelen en niet geïnteresseerd zijn in de uitgifte van aandelen, om hun familiale controle en eigendom te kunnen beschermen en hun financiële onafhankelijkheid te kunnen behouden. Lopez et al. (2007) geven aan dat de groeikansen, de kosten ontstaan uit financiële problemen, en de interne middelen de belangrijkste factoren zijn die het financieel gedrag van familiebedrijven onderscheiden van hun niet-familiale tegenhangers. Talrijke studies duiden dat familiebedrijven zeer conservatieve strategieën aannemen, gekenmerkt door: een sterke voorkeur voor het gebruik van interne middelen, beduidend weinig investeren in immateriële vaste activa, een zeer laag niveau van schuldfinanciering hebben, een hoge concentratie van het kapitaal in handen van de familie, en een statisch eigendomsstructuur die de kans verwerpt om de zeggenschap te delen met externe partners/investeerders (Gallo en Vilaseca, 1996; McConaughy en Phillips, 1999; Poutziouris, 2001).

Familiebedrijven geven eerst en vooral de voorkeur aan de interne gegenereerde middelen voor hun 'overleving' en verdere ontwikkeling (Myers en Majluf, 1984). Ze bezitten de begeerte om een sterk eigen vermogen op te bouwen door middel van de aanwending van ingehouden winsten (Poutziouris et al., 2000). Indien de beschikbare interne middelen ontoereikend zijn om de verdere ontwikkeling te financieren, ontstaat de nood naar 'nieuw' kapitaal. In dergelijke situaties gaat volgens het onderzoek van Croci et al. (2011), en vele anderen, de voorkeur uit naar schuldfinanciering. Familiebedrijven zijn namelijk minder gewillig om kapitaal aan te trekken middels uitgifte van nieuwe aandelen.

De volgorde van bovenstaande financieringskeuze bevat een zekere logica. Om te beginnen, heerst er binnen familiebedrijven het verlangen om de controle zo lang mogelijk binnen de onderneming te behouden. Aandeelhouders zijn immers terughoudend om hun eigen vermogen uit handen te geven, uit angst dat hun (dominante) controle/macht zou uitdunnen, en eventueel zou verdwijnen. De directe kosten van de ingehouden winsten zijn ook lager dan bij de uitgifte van nieuwe aandelen of schuldfinanciering. Verder investeren familiebedrijven minder snel in hoog risicopolende projecten (o.a. R&D) om de controle te behouden. Dit geeft vervolgens de aanzet voor kredietmarkten om eerder lange termijn schulden te overhandigen aan familiebedrijven (Croci et al., 2011). In feite beleggen families gewoonlijk een groot deel van hun vermogen in de onderneming en zijn ze zeer gefixeerd op het overleven op lange termijn, alsook op hun reputatie; een belang die ze delen met de schuldeisers. Familiale aandeelhouders/belanghebbenden hebben bijgevolg meer op het spel staan dan hun niet-

familiale tegenhangers, met als gevolg dat ze avers zijn t.o.v. risicovolle bestedingen, met kans op verlies van controle (Mishra en McConaughy, 1999).

Anderson et al. (2003) stellen vast dat binnen familiebedrijven de kosten van schuldfinanciering verlaagd worden als gevolg van het minder voorkomen van agency-conflicten tussen de houders van het eigen en vreemd vermogen. De interactie tussen de familie en het bedrijf heeft een directe invloed op de risicobereidheid van de onderneming en beschermt de belangen van de kredietverschaffers (Crocì et al., 2011). Daarnaast is de preferentie tot schuldfinanciering in familiebedrijven eveneens gerelateerd aan de adverse selection¹ kosten van het eigen vermogen vanwege het voordoen van asymmetrische informatie. Asymmetrische informatie beïnvloedt de onderneming haar kapitaalstructuur door het beperken van de toegang tot externe financiering. Kapitaalstructuur theorieën geven immers aan dat externe aandeelhouders (en schuldeisers) in mindere mate bereid zijn om financiële middelen aan te bieden wanneer managers/eigenaars over meer informatie beschikken dan zichzelf (Myers, 1984; Myers en Majluf, 1984).

Tot slot, kunnen we besluiten dat het familiaal karakter een significante determinant is in het vaststellen van de kapitaalstructuur. Familiebedrijven baseren hun financieel beleid vooral op interne middelen en doen afstand van groeimogelijkheden indien nodig, gezien hun primaire financieringsmotief het niet verliezen van de controle over de onderneming is.

¹ Adverse selection treedt op wanneer de externe geldschieters minder geïnformeerd zijn dan de 'insiders' (managers en huidige aandeelhouders).

3.5 Resource-based view

Naast de verschillen in de financiële structuur, verschillen familiebedrijven ook in hun financiële prestaties. In dit deel wordt met behulp van de resource based view uitgelegd met welke al dan niet financiële middelen, de familiebedrijven zich onderling kunnen onderscheiden.

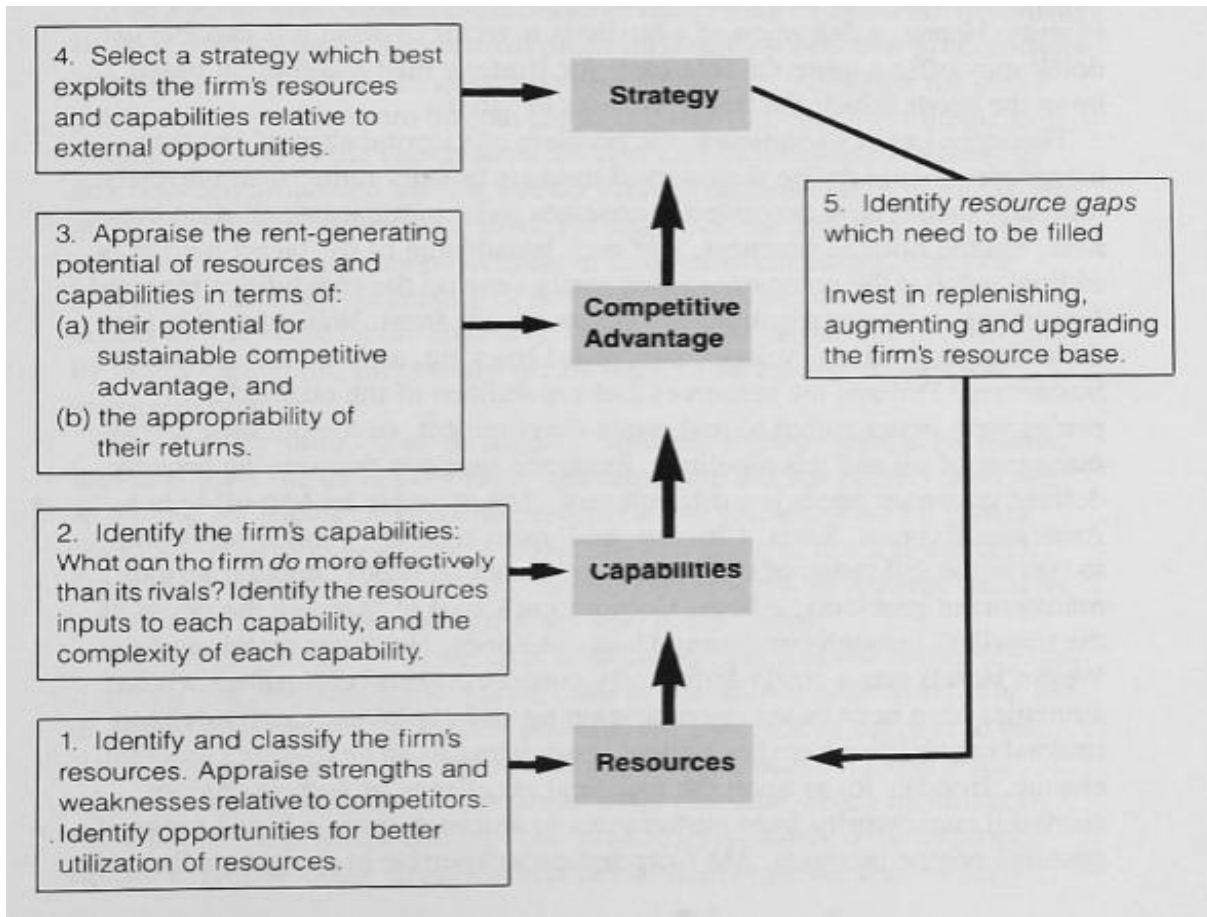
3.5.1 Algemeen

De resource-based view (RBV) is een theoretisch model dat ondernemingsinvloeden verbindt met de onderneming haar middelen, bekwaamheden en prestaties. Het resource-based model gaat ervan uit dat elke organisatie een verzameling is van eigenzinnige middelen en capaciteiten, die een onderscheid maken in de bedrijfsprestaties doorheen de tijd, en daarnaast ook een bron van vermogen zijn (Hitt et al., 2001). Bedrijven halen vervolgens een duurzaam concurrentievoordeel door strategieën te implementeren, kansen te benutten, in te spelen op omgevingsmogelijkheden, en gelijktijdig de bedreigingen te neutraliseren.

Een onderneming haar middelen vormen de inputs van het productieproces. Maar om deze middelen productief te maken, is er een zekere vorm van samenwerking en coördinatie nodig. Het is van essentieel belang een strategie te ontwikkelen om deze bundels van middelen effectief te integreren en op de juiste manier te managen. Deze talrijke middelen werden volgens Barney (1991) opgedeeld in drie categorieën: fysiek kapitaal, human kapitaal en organisatorisch kapitaal. Fysieke middelen staan onder meer voor de technologie die gebruikt wordt in het bedrijf, de onderneming haar vaste activa, de locatie alsook de toegang tot grondstoffen. 'Human' kapitaal omvat middelen die worden vertegenwoordigd door de werknemers van het bedrijf: namelijk ervaring, opleiding, zienswijze, intelligentie en relaties. De derde en laatste categorie van bedrijfsmiddelen wordt vertegenwoordigd door de onderneming haar controle- en coördinatiesysteem, rapportagestructuur, planning en de informele relaties tussen groepen binnen het bedrijf alsmede tussen het bedrijf en haar externe omgeving.

Niet alle bedrijfsmiddelen bezitten de potentie om een duurzaam concurrentievoordeel te verwerven. Om dit potentieel te verwerven, moeten de middelen van een bedrijf voldoen aan vier kenmerken (Barney, 1991). Allereerst moeten de middelen waardevol zijn, zijnde de kansen benutten en de bedreigingen neutraliseren, om voorts de doeltreffendheid van de strategieën te verbeteren. Daarnaast moeten de middelen zeldzaam zijn. Ze mogen dus niet reeds in het bezit zijn van een groot aantal concurrerende bedrijven. Ten derde mogen ze niet perfect imiteerbaar zijn. Deze eigenschap kan volgens Barney (1991) verwezenlijkt worden door minstens één of een combinatie van volgende drie motieven: (a) de middelen zijn afkomstig uit unieke, historische omstandigheden; (b) het verband tussen de middelen en het duurzaam concurrentievoordeel wordt niet in rekening gebracht (causaal dubbelzinnig) en/of (c) het concurrentievoordeel is gevestigd in een sociaal complex fenomeen. Tot slot mogen de middelen niet vervangbaar zijn. Er mogen dus geen strategische gelijkwaardige waardevolle substituten zijn, die zeldzaam, waardevol, alsook niet imiteerbaar zijn.

Bovenstaande middelen vormen de 'kroonjuwelen' van een onderneming en staan centraal in de competitieve strategie die het bedrijf nastreeft. De essentie van strategieformulering is het ontwerpen van een strategie die op een meest effectieve manier gebruik maakt van deze middelen en capaciteiten. Zodoende ontwikkelde Grant in 1991 een model om dergelijke strategie formulering weer te geven en te analyseren (figuur 8).



Figuur 8: A resource-based approach to strategy analysis: a practical framework (Grant, 1991)

3.5.2 RBV en familiebedrijven

De resource-based view verwijst naar een bedrijf haar unieke factoren, die mee het organisatiesucces bepalen. Het zijn de factoren die bijdragen tot een (duurzaam) concurrentievoordeel, en die een mogelijke logica bieden om te begrijpen hoe familiebedrijven zich zowel onderling als tegenover niet-familiebedrijven kunnen onderscheiden. Familiebedrijven bezitten namelijk meerdere unieke (interne) middelen die in de onderzoeksliteratuur aangeduid worden als 'familiness' van de onderneming; zijnde een unieke bundel van middelen veroorzaakt door de interactie van de familie en het bedrijfsleven (Sirmon en Hitt, 2003).

Sirmon en Hitt (2003) hebben tijdens hun onderzoek een model ontwikkeld bestaande uit verschillende stappen die leiden tot een mogelijk concurrentievoordeel. Als eerste moeten managers hun middelen continu bijwerken; de huidige middelen evalueren, sommigen elimineren en anderen aantrekken.

Dergelijke kapitaalmiddelen worden binnen een familiebedrijf gegroepeerd in verschillende categorieën: human capital, social capital, patiënt financial capital en survivability capital. 'Human capital' vertegenwoordigt de familieleden hun verworven kennis, vaardigheden en capaciteiten, met zowel positieve als negatieve invloeden. Om te beginnen kan de tewerkstelling van familieleden leiden tot het inhuren van niet optimale werknemers. Bovendien kiezen gekwalificeerde managers er regelmatig voor om familiebedrijven te mijden omwille van de exclusieve opeenvolging, beperkte doorgroeimogelijkheden en gebrek aan professionaliteit (Covin, 1994; Donnelley, 1964). Echter de positieve zijde wijst op de buitengewone verbintenis, familiale relaties, en het potentieel tot bedrijfsspecifieke stilzwijgende kennis. Ook de vroegtijdige betrokkenheid van de nakomelingen kan leiden tot enig concurrentievoordeel. De relaties tussen de verscheidene individuen en de verschillende ondernemingen betreft het 'social capital'.

Familiebedrijven bezitten een beperkt aantal bronnen van externe financiële middelen. Ze willen namelijk niet dat hun eigen vermogen in handen komt van externen. Als gevolg daarvan hebben deze bedrijven geen toegang tot de traditionele aandelen of obligatiemarkten die beschikbaar zijn voor niet-familiebedrijven. Familiebedrijven compenseren de relatieve zwakte in menselijk en financieel kapitaal door middel van hun familiaal karakter (Hoffman, Hoelscher en Sonrenson, 2006). Familiebedrijven staan voor doeltreffende beheerstructuren van het financieel kapitaal. Ze hebben een lange termijnhorizon en moeten zich vervolgens niet bekommeren op de korte termijn resultaten, zoals niet-familiebedrijven. Ook de wens om het bedrijf door te geven aan de volgende generaties is een bijzondere stimulans om het kapitaal daadwerkelijk te beheren (Gallo en Vilaseca, 1996). Dit wijst vervolgens de categorie: een 'patiënt financial capital'. Familiebedrijven bezitten namelijk een zeer geduldig financieel kapitaal dat op lange termijn wordt geïnvesteerd. De vierde en laatste groep middelen, 'survivability capital', vertegenwoordigt de unieke persoonlijke middelen die familieleden bereid zijn aan de onderneming te lenen, te geven of te delen, om vervolgens de continuïteit van de onderneming te verzekeren. Deze middelen kunnen de vorm aannemen van vrije arbeid, uitgeleende arbeid, aanvullende beleggingen in aandelen, en/of monetaire leningen. Deze reeks van extra middelen zijn beschikbaar ten gevolge van de dualiteit van de familiale en zakelijke relaties, en de loyaliteit en betrokkenheid van de familieleden. Dergelijk kapitaal kan het bedrijf ondersteunen in tijden van een economische crisis, of bij een eventuele mislukte uitbreiding of introductie van een (nieuw) product.

Bovenstaande middelen moeten worden geconfigureerd in bundels en worden vervolgens ingezet om een belangrijk concurrentievoordeel te kunnen bereiken. De geschiedenis heeft aangetoond dat bedrijven met aanzienlijk meer middelen kunnen verliezen van concurrenten met schijnbaar minder middelen. De configuratie van middelen is dus van beduidend belang; er moet een strategie worden geformuleerd, zodat kansen kunnen worden benut, en concurrentievoordelen kunnen worden bekomen.

Hoofdstuk 4: Entrepreneurial orientation (EO)

In dit hoofdstuk wordt Entrepreneurial Orientation onder de loep genomen. Nadat we eerst opzoek gaan naar een mogelijke definiëring, proberen we daarna te achterhalen waarom EO van zo'n groot belang is binnen de bedrijfswereld. Verder wordt de dimensionaliteit van EO nader bekeken, alsook de invloed op de onderneming haar financiële prestaties.

4.1 Wat is EO?

Ondernemerschap vormt één van de meest bekende onderzoeksgebieden binnen de studies aangaande strategisch management. Het wordt in de literatuur omschreven als een 'new entry', zijnde het ontdekken, evalueren en benutten van nieuwe marktkansen. EO stamt af van dit begrip; om zich als organisatie ondernemend te kunnen opstellen, is een ondernemende houding noodzakelijk. Deze ondernemende houding wordt in de brede zin van het woord bedoeld, het gaat verder dan puur het opzetten van nieuw bedrijf. Het leidt tot het verleggen van grenzen en het creëren van kansen. Zo is EO de drijvende kracht achter de ondernemende handelingen van een onderneming, uitgegroeid tot een centraal thema binnen het domein van ondernemerschap (Covin en Wales, 2011). Het duidt op de organisatorische processen, methodes, en stijlen van een onderneming die moeten leiden tot een nieuw initiatief in welke vorm dan ook (Lumpkin en Dess, 1996). Deze zienswijze komt overeen met het strategisch keuzeperspectief van Child (1972), die aanneemt dat nieuwe kansen slechts succesvol kunnen worden ondernomen wanneer men doelgericht handelt (Van de Ven en Poole, 1995).

Op zoek naar de definitie van EO, stelt Schumpeter (1934) dat EO handelt over het maken van nieuwe producten, processen enz., die onevenwichtigheid creëren op de markt. Dit maakt het derhalve voor bedrijven mogelijk om succesvol te zijn. EO biedt bedrijven het vooruitzicht om nieuwe kansen te ontdekken en zich zodanig te kunnen onderscheiden, dat ze een concurrentievoordeel bekomen. Vele onderzoekers hebben dan ook reeds benadrukt dat een ondernemende houding binnen een organisatie noodzakelijk is om succes te kunnen boeken (Miller, 1983; Lumpkin en Dess, 1996).

EO kan gezien worden als een gedragskenmerk van de organisatie, waarbij drie karakteristieken in het besluitvormingsproces bepalend zijn: een neiging tot het nemen van risico's, een proactieve houding en innovatief gedrag (Covin en Slevin, 1991). Een persoon zijn psychologische profilering maakt hem geen ondernemer, integendeel we (h)erkennen ondernemers door de acties die ze ondernemen. Kortom, gedrag is het essentiële element in het ondernemend proces. De toevallige vertoning van een ondernemend gedrag is wel onvoldoende om het bestaan van EO te besluiten. De onderneming moet een ondernemend gedrag vertonen op een permanente/duurzame basis, waarvan de aanwezigheid ons in staat stelt om een ondernemende houding te (h)erkennen als een bepalende eigenschap van het bedrijf.

Daarnaast is het gedragsmodel ook meetbaar; het is open en aantoonbaar. Het kennen van deze gedragsuitingen zorgt ervoor dat we betrouwbaar en objectief het niveau van ondernemerschap kunnen meten (Covin en Slevin, 1991). Dit is van groot belang, aangezien de ontwikkeling van de kennis omtrent

EO afhankelijk is van het vermogen om een nauwkeurig onderscheid te maken tussen de meer en minder ondernemende bedrijven. Tot slot is een gedragsmodel aantrekkelijk omdat het gedrag 'stuurbaar' is. Een bedrijf zijn ondernemend gedrag wordt beïnvloed en beheerd door het creëren van organisatorische strategieën, structuren, en systemen. Voorts zorgt het gedragsmodel voor een bestuurlijke bemiddeling en kan zo het ondernemend proces als minder toevallig en mysterieus worden beschouwd (Covin en Slevin, 1991).

Ondanks de grootte van het aantal studies omtrent het concept van EO, zijn er nog steeds heel wat discussies daaromtrent; namelijk met betrekking tot de drijvende kracht achter het concept, alsook de relatie tussen EO en performance (Miller, 2011). Eén van de lopende debatten gaat over de definiëring van EO. Er bestaat binnen de literatuur geen wijd verspreide aanvaarde omschrijving, maar veeleer een gespreide mate van erkenning voor verschillende voorstellingen. De bekendste definities voor EO zijn die van Miller (1983) en Covin & Slevin (1988) en die van Lumpkin en Dess (1996), waarop vele onderzoekers zich hebben gebaseerd (Wiklund, 1999; Zahra en Covin, 1995). De omschrijving van Miller en Covin & Slevin is opgebouwd uit drie dimensies, en is één van de vaakst gebruikte methode om EO binnen een onderneming te achterhalen. Ondernemingen moeten namelijk proactief zijn, risico's nemen en innoveren wanneer ze in contact komen met marktopportunities. Lumpkin en Dess (1996), echter, baseren hun omschrijving op twee extra dimensies: autonoom handelen en agressief concurreren. Binnen dit onderzoek zal de definiëring van Covin en Slevin (1988) voor het meten van EO worden gehanteerd. Dit omwille van het feit dat deze omschrijving reeds het vaakste is gebruikt in de literatuur. Dit zorgt ervoor dat onderzoeksresultaten gemakkelijk te vergelijken zijn. Voorts zorgt het toevoegen van de twee extra dimensies, volgens de definitie van Lumpkin en Dess (1996), niet voor een aanvullende meerwaarde (Kreiser et al., 2002), en stellen Hughes en Morgan (2007) vast dat de oorspronkelijke dimensies het sterkst verbonden zijn met de bedrijfsprestaties.

4.2 Stijgende belangstelling voor EO

In de literatuur is de nadruk doorheen de jaren verschoven van ondernemerschap naar ondernemende processen zijnde de methodes, praktijken en besluiten die managers nemen om ondernemend te kunnen handelen, wat overeenstemt met EO. Ondernemerschap wordt gelijkgesteld met het starten van een nieuw bedrijf, of het inwijden van enig ander nieuwe bedrijvigheid; gedefinieerd als een 'new entry'. EO, echter, beschrijft hoe deze 'new entry' wordt aangegaan (Lumpkin en Dess, 1996). Het heeft betrekking tot de praktijken die leiden tot nieuwe toetredingsmogelijkheden. De belangrijkste dimensies die EO in deze situatie karakteriseert zijn proactief, innovatie, en risico's nemen.

Een algemene trend in de hedendaagse bedrijfseconomie, is de verkorting van de levenscyclus van diensten en producten (Hamel, 2000). Bijgevolg zijn de toekomstige inkomsten van bestaande handelingen vaak onzeker en moeten bedrijven continu opzoek gaan naar nieuwe opportuniteiten. Derhalve zou het voordelig zijn om EO te integreren in deze tijden en voorts te bewijzen dat het de nodige constructie vormt om te verklaren waarom bepaalde bedrijven er in slagen om regelmatig te vernieuwen en anderen niet (Morris, Kuratkon en Covin, 2011). Een tweede reden, is het feit dat EO bestaat als een continue variabele, of een aantal variabelen die worden weergegeven door één of meerdere dimensies waarop alle bedrijven kunnen worden uiteengezet. De continuïteit van deze dimensie(s) stelt de onderzoekers in staat om te speculeren over het niveau van EO. Dit is cruciaal, gezien de activiteiten omtrent ondernemerschap sterk kunnen variëren van bedrijf tot bedrijf. Bijgevolg zorgt EO voor een gemeenschappelijke meeteenheid, waarmee de mate van ondernemerschap kan worden beoordeeld. Ten derde, EO is niet gewoonweg een label voor één of andere unieke, specifieke handeling. Neen, integendeel, de constructie van EO wordt vertegenwoordigd door gedragingen die worden geuit door elke onderneming die de theoretische lakmoesproef inzake EO ondergaat. Tenslotte, de groeiende interesse in het onderzoek naar ondernemerschap en EO is verder niet enkel te wijten aan de overtuiging dat ondernemende acties uitmonden in positieve macro-economische resultaten. Ook de overtuiging dat dergelijke acties kunnen leiden tot betere micro-economische bedrijfsprestaties, verklaard de grote belangstelling.

Ondanks bovenstaande bevindingen, stellen Covin en Slevin (1988) vast dat sommige managers - in slecht presterende bedrijven - het gevoel hebben dat EO te riskant is en dat ondernemende acties net gemeden moet worden. Evenzo zijn managers - in goed presterende bedrijven - er van overtuigd zijn dat het samenhangend risico hun prestaties in gevaar brengt en daarom vermeden moet worden. Anderen hebben dan weer het gevoel dat dergelijk ondernemende stijl net de sleutel tot het succes is. Zodoende zijn het topmanagement haar waarden en overtuigingen vermoedelijk van grote invloed op de voorkeur, en worden de bedrijfsprestaties gebruikt als verantwoordingsstuk voor de strategische keuzes.

4.3 De dimensionaliteit omtrent EO

4.3.1 De dimensies van EO

De dimensies van een onderneming haar strategische processen zouden beschouwd kunnen worden als gehele waaier van bedrijfsactiviteiten waarmee planning, besluitvorming en strategisch management verwickeld zijn. Zulke processen zijn mede verbonden met aspecten van de onderneming haar cultuur, waardesysteem en visie (Hart, 1992).

Aangaande de specifieke dimensies omtrent EO, heeft Miller in 1983 de literatuur voorzien van een bruikbaar startpunt. Hij stelde namelijk dat een ondernemend bedrijf een organisatie is die zich bezig houdt met product/markt innovatie, zich enigszins verbindt met riskante projecten en de eerste op de markt wil zijn om zo de concurrent te verslaan. Overeenkomstig hanteerde Miller de dimensies innovativiteit, proactiviteit en risico's nemen, om EO te kunnen karakteriseren en te kunnen onderscheiden. Tot dus ver hebben reeds vele wetenschappers tijdens hun studie gekozen voor een aanpak die gebaseerd is op de originele conceptualisering van Miller (bijvoorbeeld Covin en Slevin, 1989). Vermoedelijk zijn er ook andere dimensies die eveneens positief gecorreleerd zijn met deze drie dimensies, het fenomeen EO vertegenwoordigen, en alsook in aanmerking komen voor een alternatieve voorstelling van het construct. Deze nieuwe subdimensie(s) kan hetzij één van de drie dimensies vervangen, of eenvoudigweg toegevoegd worden aan de bestaande dimensies binnen het construct. Zo stellen Lumpkin en Dess (1996) dat competitieve agressie en autonomie, sub-dimensies zijn die vaak geassocieerd worden met ondernemerschap. Dusdanig, kunnen er meer theoretische sub-dimensies zijn die een onderdeel vormen van de alternatieve EO-construct. Bijvoorbeeld, ondernemende bedrijven zijn gekend voor hun aanpassingsvermogen (Garrett en Covin, 2007).

- **Innovativiteit**

Volgens Lumpkin en Dess (1996) was Schumpeter (1934, 1942) zowat de eerste die de nadruk legde op de rol van innovativiteit binnen het ondernemend proces. Hij omschreef innovativiteit als een economisch proces van creatieve vernietiging. Huidige marktstructuren worden immers verstoord door de introductie van nieuwe producten/diensten, die de werkmiddelen van bestaande ondernemingen ontnemen. Vervolgens worden er nieuwe vermogens gecreëerd, die (nieuwe) bedrijven de kans geven om te groeien en zich verder te ontwikkelen. Dit proces van creatieve vernietiging wordt aangegaan door ondernemers, waardoor innovativiteit een belangrijke succesfactor vormt van EO (Lumpkin en Dess, 1996).

Innovativiteit weerspiegelt de onderneming haar aanleg om zich bezig te houden met nieuwe ideeën, experimenten en creatieve processen die zich verder kunnen ontwikkelen in nieuwe goederen of diensten. Dit verwijst naar de onderneming haar bereidwilligheid om af te wijken van de gekende technologieën en praktijken, en zich te wagen in het onbekende. Innovativiteit is vervolgens essentieel voor het in stand houden van de onderneming haar rendabiliteit, gezien het staat voor een bron van ideeën die uitmonden in progressie en nieuwe producten (Zahra, 2003; Lumpkin et al., 2010). Dusdanig heeft innovativiteit een cruciale positie ingenomen binnen het concept EO, en zorgt het voorts voor het in stand houden van de concurrentiepositie (Dess en Lumpkin, 2005).

- **Risico's nemen**

Het nemen van risico's wordt geassocieerd met ondernemerschap, gezien het betrekking heeft tot het ondersteunen van projecten waarvan de te verwachte rendementen onzeker zijn (Walter, Auch en Ritter, 2006). Ondernemingen en hun leidinggevenden worden daarbij in het dagelijks leven geconfronteerd met drie verschillende risico's (Dess en Lumpkin, 2005). Allereerst het bedrijfsrisico, dit verwijst naar het risico gebonden aan het intreden van onzekere markten en/of het vertrouwen op onbewezen technologieën. Daarnaast is er nog het financieel risico. Dit doet zich voor wanneer de onderneming zware leningen aangaat, of veel middelen besteed aan de groei van de onderneming. Tenslotte het persoonlijk risico, dit stemt overeen met het de invloed die de leidinggevende heeft op het beleid van de onderneming. In geval van een nederlaag, loopt ook de leidinggevende hier een persoonlijk risico.

In de context van de bedrijfswereld, brengen alle bedrijfsspanningen een zekere vorm van risico met zich mee (Lumpkin en Dess, 1996). Binnen de context EO, komt dit risico niet overeen met speculatie, maar zijn huidige risico's gewogen en beredeneerd. Ondanks dat de gevolgen van een handeling niet gekend zijn, verwijzen de risico's niet naar extreme en ongecontroleerde inspanningen. De gevolgen van de verschillende handelingen worden namelijk eerst onderzocht en verschillende scenario's worden uiteengezet, om tenslotte het niveau van risico te beperken (Dess en Lumpkin, 2005).

- **Proactiviteit**

Het anticiperen op toekomstige kansen/behoefte, zowel in termen van producten en technologieën als op het gebied van markten en de vraag van de consument, omschrijft de dimensie proactiviteit. Economisten hebben sinds het onderzoek van Schumpeter in 1934 reeds de nadruk gelegd op het belang van initiatief nemen binnen een ondernemend proces. Ondernemende managers bezitten immers de visie en de vindingrijkheid voor een opportunistische ontwikkeling om zo de groei binnen de onderneming te stimuleren. Miller (1983) stelt dat een bedrijf proactief is, wanneer ze het snelste is in het introduceren en het innoveren van nieuwe producten of diensten. Voorts ontstond de relevantie van de 'first-mover' strategie. Bedrijven kunnen namelijk abnormale winsten bekomen en profiteren van extra naambekendheid, wanneer ze als eerste reageren op nieuwe marktkansen.

Proactiviteit wijst op het toekomstgerichte perspectief van een onderneming, dat van essentieel belang is voor EO (Lumpkin en Dess, 1996). Niettegenstaande dat het idee om te handelen in afwachting van de toekomstige vraag een belangrijk onderdeel vormt van ondernemerschap, wordt de overtuiging om eerst te zijn op de markt soms verkeerd geïnterpreteerd. Bijvoorbeeld, een onderneming kan excentriek, vooruitdenkend en snel zijn zonder dat ze altijd als eerste op de markt toetreedt. Het onderzoek van Miller en Camp (1985) verwijst naar het feit dat de onderneming die de markt als tweede toetreedt een even grote pionier kan zijn als de 'First mover', en net zoveel kans maakt op succes. Aansluitend verwijst proactiviteit naar de aanpak om op toekomstige behoeftes te kunnen beantwoorden, al dan niet gerelateerd met huidige verrichtingen. Een proactief bedrijf is zodoende eerder een leider dan een volger, met de wil om alle nieuwe kansen te grijpen, zelfs al zijn ze niet altijd de eerste ondernemer om dit te doen.

4.3.2 Eendimensionaal of Multidimensionaal

EO is één van de meest bestudeerde constructen binnen het vakgebied van ondernemerschap. Het bezit uiteenlopende definities, waarvan vele onverenigbaar zijn met elkaar. Indien elke onderzoeker zijn EO-construct anders zou samenstellen en bepalen, zouden er onduidelijkheden kunnen ontstaan omtrent de overeenkomstigheid van de onderzoeksresultaten. EO lijdt onder dit probleem en derhalve zijn er een aantal debatten opgetreden in de literatuur omtrent de aard van het construct, de dimensionaliteit (Knight 1997; Lumpkin en Dess, 1996), de onafhankelijkheid van de dimensies (Lumpkin en Dess, 1996) en de aard van de dimensies (Morris en Paul, 1987).

George en Marino (2011) stellen voor dat er een betere verstandhouding zou ontstaan door EO te zien als een familie van conceptuele constructen, en verder te bouwen op de oorspronkelijk driedimensionale omschrijving van Miller (1983). Het is belangrijk dat we in de gebruikte definitie samenhang behouden. Een construct met extra kenmerken (dimensies) wordt volgens George en Marino (2011) bestempeld als een 'secondary category' binnen de groep van conceptuele constructen, en biedt ons de mogelijkheid om verwarring te voorkomen tussen de studies die hetzelfde 'fenomeen' meten. Hiermee wilt men niet stellen dat alternatieve benaderingen van EO (bv. Lumpkin en Dess, 1996) niet geldig zijn. Integendeel, dergelijke benaderingen kunnen sterkere of nieuwe relaties vertonen en derhalve cruciaal zijn voor een beter begrip omtrent de ondernemende activiteit van een onderneming. Wel moeten we er ons van bewust zijn dat dergelijke definities een verschillend conceptueel domein hebben ten opzichte van het driedimensionaal model.

Het oorspronkelijke construct van Miller (1983), gebaseerd op drie dimensies, voorziet de basis voor een groot aantal onderzoeken binnen de ondernemerschapsliteratuur. Een gedeelte van deze studies heeft geprobeerd het EO concept uit te breiden (bijvoorbeeld: Groen, Covin, en Slevin, 2008; Zahra en Garvis, 2000). De twee meest voorkomende afwijkingen van Miller's concept, is het gebruik van twee dimensies in plaats van drie of de toepassing van het vijfdimensionaal construct. Lumpkin en Dess (1996) hebben het concept EO uitgebouwd tot vijf dimensies: het nemen van risico, proactiviteit, innovativiteit, competitieve agressiviteit en autonomie. De toevoeging van twee dimensies vormt een nieuw construct die slechts geldig is voor een kleiner aantal ondernemingen.

Voorgaande op bovenstaande, zijn er twee voornaamste voorstellingen voor EO, die in voorgaande onderzoeken werden gehanteerd (George en Marino, 2011). Enerzijds de samengestelde, eendimensionale voorstelling, die het meest verbonden is met het werk van Miller (1983) en Covin en Slevin (1989). Anderzijds de multidimensionale aanpak, die meestal geassocieerd wordt met het werk van Lumpkin en Dess (1996). De begrippen verschillen van elkaar op het vlak van de variantie tussen de verschillende dimensies. De achterliggende gedachte bij de eendimensionale benadering van EO, is dat een onderneming slechts een EO weerspiegelt wanneer ze zowel risico's neemt, vernieuwend is en tegelijkertijd een proactieve houding aanneemt. Alle dimensies moeten gelijktijdig bijdragen tot de onderneming haar EO (Kreiser et al., 2002). Dit houdt in dat de verschillende dimensies onderling kunnen covariëren, en een toename van EO leidt tot een toename in al zijn dimensies (George en Marino, 2011). Overeenkomstig de multidimensionale weergave, initieel ontworpen door Lumpkin en Dess (1996), variëren de dimensies van EO onafhankelijk van elkaar. Derhalve kan EO op basis van deze visies bestaan als een verzameling van onafhankelijke gedragsscores, of als een gezamenlijke

samenstelling van alle dimensies (Covin en Lumpkin, 2011). Hoe goed deze dimensies de aard en het succes van een 'new entry' kunnen verklaren, is onderworpen aan zowel interne als externe (bedrijfs)factoren.

In de literatuur werd deze eendimensionale weergave bekritiseerd als zijnde te begrenzend, en beweert men dat de dimensies van EO elk afzonderlijk een noemenswaardige invloed kunnen uitoefenen op de bedrijfsprestaties (Lumpkin en Dess, 1996). Het empirisch onderzoek van Kreiser et al. (2002) ondersteunt deze stelling. Deze multidimensionale benadering zal bijgevolg, bij het testen van de robuustheid, in het empirisch gedeelte worden gehanteerd. Door middel van de afzonderlijke benadering voor elke dimensie, proberen we de nauwkeurigheid van de onderzoeksresultaten te vergroten.

4.3.3 Meten van Entrepreneurial Orientation

Om zich als organisatie ondernemend te kunnen gedragen zijn deze hele reeks van bedrijfsprocessen, methodes en stijlen nodig, die vervolgens de EO van een onderneming vertegenwoordigen. Bij het bepalen van ons meetmodel is het van belang dat we ervoor zorgen dat deze in overeenstemming is met de conceptuele/theoretische definitie. Hoewel er grote verschillen zijn met betrekking tot de definitie en aard van het EO construct, is de manier waarop EO gemeten is opmerkelijk consistent. Een onderzoek van 61 empirische studies van EO laat zien dat 54 van hen een gesommeerde schaal gebruikt. Studies met een 'summated scale' gebruik vaak de cronbach's alpha als maat voor de intern consistente betrouwbaarheid (bijvoorbeeld: Barringer en Bluedorn, 1999; Covin en Slevin, 1989, Knight, 1997). De cronbach's alpha geeft aan hoe goed de afzonderlijke items een gemeenschappelijk, onderliggend begrip weerspiegelen (MacKenzie et al., 2005).

Aangezien we in dit onderzoek zowel de eendimensionale, als de multidimensionale weergave van het begrip EO zullen hanteren, bestuderen we ook de variantie van elke dimensies apart. Door een factoranalyse toe te passen op de Likertschalen, onderscheiden we de drie dimensies en kunnen ze elk apart geanalyseerd worden (Naldi et al., 2007). Verder wordt EO in de eendimensionale weergave gemeten door middel van een summated scale, met de cronbach's alpha als maat voor de interne consistentie.

4.4 Entrepreneurial orientation in familiebedrijven

4.4.1 Algemeen

Om op lange termijn te overleven als onderneming is het vereist om zich te engageren voor ondernemende activiteiten, opdat men zich kan vernieuwen en blijven concurreren. Deze behoefte is nog groter bij familiebedrijven gezien zij zich in stand willen houden over de generaties heen. Ondernemende families moeten nieuwe competenties ontwikkelen, in lijn met het verwerpen of herschikken van activa wanneer deze hun waarde creërende eigenschappen uitgeput zijn (Habbershon en Pistrui, 2002).

Wetenschappers beweren dat bepaalde culturen en machtsstructuren, aanwezig in de meeste familiebedrijven, een aanzienlijke invloed hebben op de mate waarin ondernemende activiteiten worden ondersteund of belemmerd (Hall et al., 2000; Zahra et al., 2004). Familiebedrijven bevinden zich volgens sommige onder hen in een unieke omgeving die bevorderlijk is voor ondernemerschap. Bijvoorbeeld de bekende *stewardship behavior*² (Kellermanns en Eddleston, 2006), de duurzame interacties tussen het bedrijf en het gezin (Eddleston et al., 2008), of de lange termijn planning van een familiebedrijf (Zellweger, 2007). Anderzijds beweren sommige onderzoekers dat familiebedrijven in mindere mate ondernemende activiteiten vertonen, omdat ze vaak omschreven worden als zijnde conservatief, introvert en zich veelvuldig verzetten tegen veranderingen doorheen de tijd (Carney, 2005; Schulze et al., 2002).

Familiebedrijven verschillen op het vlak van eigenschappen en gedrag, afhankelijk van welke generatie aan het hoofd van de onderneming staat (Cruz en Nordqvist, 2012). Het generationele perspectief van een familiebedrijf benadrukt dat de leden van verschillende generaties verschillen in termen van het vermogen om de strategische ontwikkeling te beïnvloeden, evenals het stadium van ontwikkeling (Sonfield en Lussier, 2004). Terwijl de oprichters de nodige kennis bezitten om een bedrijf te stichten (Aldrich en Cliff, 2003), is dit niet altijd het geval voor hun descendentes. Zij worden meermaals geconfronteerd met andere uitdagingen dan hun voorgangers. Bovendien zijn er tijdens de volgende generaties meerdere familieleden, van verschillende generaties, betrokken in het bestuur van de onderneming (Gersick et al., 1997) en haar besluitvormingsproces (Carney, 2005). Zodoende moet men op zoek gaan naar een andere aanpak om steeds nieuw leven in de onderneming te blazen, en het geërfd bedrijf verder te laten uitbouwen (Hoy, 2006 ; Kellermanns en Eddleston, 2006).

Terwijl het bedrijf zich door de generaties heen beweegt, is er ook een steeds hogere aanwezigheid van zowel familieleden als niet-familiale managers (Gersick et al., 1997; Bammens et al., 2008). Onderzoeksresultaten van Cruz en Nordqvist (2012) vullen een eerder verkennend onderzoek aan dat uitgewezen heeft dat een toevoer van niet-familiale managers belangrijk is om EO te houden over de generaties heen (Nordqvist et al., 2008). Cruz en Nordqvist (2012) stellen dat deze uitspraak betrekking heeft tot de behoefte aan vers bloed, nieuwe ideeën, perspectieven en inzichten van niet-familiale managers om de organisatie nieuw leven in te blazen, en EO in stand te houden bij oudere generaties. Bovendien kunnen niet-familiale managers meer inzicht creëren in ondernemerschap als de familiegroep

² Volgens de *stewardship*-theorie hoeft de scheiding tussen eigendom en controle binnen een onderneming niet noodzakelijk problematisch te zijn. In deze theorie gaat men er namelijk van uit dat het management van een onderneming zich spontaan verantwoordelijk zal gedragen en de onderneming als een goede huisvader zal beheren.

groter en diverser wordt. Dit is typisch het geval in derde en latere generatie familiebedrijven (Gersick et al., 1997). De beschikbare kwaliteit en ervaring van de familiale managers is vaak niet genoeg om aan deze eisen te voldoen (Carney, 2005).

Baucher en Maurer (1997) stellen in hun onderzoek dat EO bijdraagt tot de ondernemingsgroei en het voortbestaan van familiebedrijven. Het is zelfs een stimulans voor hun bedrijfsprestaties (Lumpkin en Sloat, 2001). Maar ondanks deze vaststellingen, dreigen de opeenvolgende generaties volgens Martin en Lumpkin (2003) de ambitie om ondernemend te handelen te verliezen. Een tendens die in teken staat met de verandering van EO naar een eerdere familiale oriëntatie (FO), die van invloed is op de onderneming haar besluitvorming en activiteiten. Metingen van Martin en Lumpkin (2003) tonen aan dat de familiale betrokkenheid en bezorgdheid toeneemt in de opeenvolgende generaties. Na verloop van tijd worden familiebedrijven conservatiever en zijn ze minder bereid of niet in staat om risico's te nemen (Zahra et al. 2004). De oorzaak van dit probleem is volgens Martin en Lumpkin (2003) terug te vinden in de familiale dynamiek die een sterke invloed uitoefent op het ondernemingsgebeuren. Familieleden zijn namelijk zeer gesteld op hun vermogen, en bekommeren zich zeer sterk over hun reputatie en welzijn (Shanker en Astrachan, 1996). In de opeenvolgende generaties wordt het welzijn van de familie steeds vaker als prioriteit gesteld, en is het behouden van controle een steeds dominanter verlangen in het management (Martin en Lumpkin, 2003).

4.4.2 Aan de hand van de dimensies

In de dimensie het **nemen van risico's** hebben familiebedrijven minder belangstelling. Een denkwijze die in lijn ligt met de resultaten van het eerder onderzoek van Zahra et al. (2004). Zij toonden reeds aan dat familiebedrijven zich hoofdzakelijk richten op lange termijn visies, en minder tolerant zijn voor het nemen van risico's en onzekerheid. Familiebedrijven nemen namelijk beslissingen op basis van bepaalde referentiepunten en willen voornamelijk hun SEW beschermen (Gomez-Mejia et al., 2007). Dit werd ook duidelijk uit de studie van Naldi et al. (2007), waar ze argumenteren dat familiebedrijven verschillen van andere ondernemingen op het vlak van risico's nemen. Enerzijds omdat het management en het eigendom niet gescheiden zijn (Fama en Jensen, 1983), en anderzijds omwille van hun familiale aard op het gebied van eigendom en bestuur (Carney, 2005; Zahra, 2005). Familiebedrijven hebben liever het recht in eigen handen, wat leidt tot een risicomijdend gedrag op het vlak van strategische keuzes. Naldi et al. (2007) stellen zelfs vast dat het nemen van risico binnen familiebedrijven negatieve consequenties heeft voor de bedrijfsprestaties. Bovendien kan deze redenering ook verband hebben met hun angst om het familiaal 'erfgoed' te verliezen (Schulze et al., 2003a; James, 1999) en/of eventueel afbreuk te doen van hun reputatie (Shanker en Astrachan, 1996).

Voortgaande uit de agency theorie, wordt er vastgesteld dat managers risico-averser worden wanneer hun eigendom binnen de onderneming stijgt. Deze houding kan gestaafd worden door enkele motieven. Ten eerste, binnen familiebedrijven investeren managers vaak hun volledig (financieel) vermogen in de onderneming, ze zijn voorts onderworpen aan het gehele risico van eventuele tegenslagen. Risicovolle investeringen zoals de lancering van nieuw product of het toevertrouwen van middelen aan R&D, zijn vervolgens beperkt vanwege de zorg omtrent het familiaal vermogen (Schulze et al., 2002). Verder

zetten ze niet alleen hun eigen vermogen en welzijn op spel, maar ook dat van de toekomstige generaties, wat de familienaam en de daarbij horende reputatie zou kunnen aantasten (James, 1999; Schulze et al., 2002). Martin en Lumpkin (2003) stelden bovendien vast dat de familiebedrijven risico-averser worden in latere generaties. Hier staat tegenover dat deze risico-aversiteit binnen familiebedrijven wordt echter verzwakt volgens SEW van familiebedrijven (Gomez et al., 2007). SEW impliceert namelijk dat familiebedrijven niet zo risico-avers zijn als meeste studies aantonen. Namelijk om hun SEW te kunnen beschermen, zijn ze geneigd om risico's te nemen, ook al zou dit leiden tot slechte financiële prestaties.

Een **proactieve** houding, waar groei centraals staat, is een cruciaal onderdeel bij het succes van een nieuwe onderneming. Studies, zoals Covin en Slevin (1989), hebben reeds aangetoond dat de rol van proactiviteit vaak geassocieerd wordt met sterke prestaties. Maar of dit ook altijd het voorval is in familiebedrijven, wordt door hun 'conservatieve' houding regelmatig in twijfel getrokken. Resultaten geven wel aan dat er geen significant verschil is tussen de familiale generaties wat niveau van proactiviteit betreft (Martin en Lumpkin, 2003). De aanwezigheid van informele, familiale praktijken binnen familiebedrijven voorziet hen van de ruimte om proactiever te kunnen handelen dan anderen. Daarnaast is er nog de familiale onafhankelijkheid die hen de vrijheid biedt om te handelen zoals zij het geschikt vinden. Anderzijds nemen familiebedrijven volgens Zellweger en Sieger (2012) eerder een 'wait-and-see' houding aan, en gaan ze de directe confrontatie met de concurrent eerder uit de weg. Dit is een gevolg van hun voorzichtigheid voor eventuele reputatie schade die hiermee te kampen kan gaan. Tot slot, familiale CEO's blijken wel bereid te zijn om proactief te handelen, maar dit wordt soms gehinderd door de familiale eigendomsstructuur van de onderneming.

Wat de **innovativiteit** betreft wordt deze, samen met zelfstandigheid en proactiviteit, binnen familiebedrijven gezien als een zeer belangrijke dimensie van EO voor de bedrijfsprestaties op lange termijn (Nordqvist et al., 2008; Eddleston et al., 2008). De dimensie wordt vertegenwoordigd door aanzienlijke investeringen in R&D, alsook een opmerkelijke aandacht voor nieuwe ideeën, experimenten en creatieve processen, wat resulteerde in nieuwe producten en technologische vooruitgang. Medewerkers binnen familiebedrijven zijn er van overtuigd dat hun familie-gerelateerde onafhankelijkheid hen de vrijheid geeft om innovatief te functioneren, en zorgt voor een onderscheiding tegenover de concurrent. McCann et al. (2001) stellen bovendien vast dat jongere en kleinere familiebedrijven innovatiever zijn dan hun oudere en grotere tegenstanders. Zellweger en Sieger (2012), daarentegen, merken op dat generationele veranderingen het niveau van interne en externe innovativiteit binnen familiebedrijven kunnen verhogen. Dit is in lijn met Hoy's (2006) stelling dat de levenscyclus van de familie een doorslaggevende factor is met betrekking tot het management, de eigendomsstructuur en het ondernemend gedrag van de familieonderneming, en dit vooral wat betreft haar innovativiteit.

4.5 Entrepreneurial orientation in verhouding tot de bedrijfsprestaties

4.5.1 Algemeen

Schrijvers in zowel populaire pers als wetenschappelijke literatuur hebben over het algemeen geprezen voor het belang van ondernemerschap. Ze suggereren dat EO een belangrijk ingrediënt is voor het succes van een onderneming. EO wordt vaak vermeld als zijnde een antecedent voor groei, concurrentievoordelen en superieure bedrijfsprestaties. Empirische studies hebben dan ook herhaaldelijke keren een positieve relatie tussen EO en performance aangetoond (Zahra, 1991; Wiklund en Shepherd, 2005; Rauch et al., 2009).

De groeiende belangstelling in het onderzoek van ondernemerschap en EO, is een reactie op de overtuiging dat dergelijke ondernemende activiteiten leiden tot betere bedrijfsprestaties in zowel bestaande, als nieuwe ondernemingen (Covin en Slevin, 1991). De snelle veranderingen in de bedrijfswereld, productcyclus die steeds verkort, alsook de toekomstige opbrengsten die in vraag worden gesteld, leiden ertoe dat bedrijven continu op zoek moeten gaan naar nieuwe opportuniteiten. Vervolgens zou het nuttig zijn om EO toe te passen in de onderneming, gezien ondernemende strategieën worden gerelateerd aan betere bedrijfsprestaties (Rauch et al., 2009).

Zahra en Covin (1995) ondervonden een positieve relatie tussen EO en de bedrijfsprestaties die na verloop van tijd toenam; zijnde een duurzame relatie. Ze menen dat we enig geduld moeten hebben met EO, vermits het tijd vraagt vooraleer we alle mogelijke voordelen kunnen vaststellen. Ook Wiklund (1999) onderzocht de duurzaamheid van deze relatie. Hierbij stelt hij een positieve relatie vast, die ook toeneemt doorheen de tijd. Echter, deze vaststelling is niet erkend over de ganse lijn, want blijkbaar monden niet alle inspanningen van EO uit op betere bedrijfsprestaties. Bijvoorbeeld, Smart en Conant (1994) vinden tijdens hun onderzoek geen significant verband tussen EO en performance. Hart (1992) vindt tevens dat deze relatie onder bepaalde omstandigheden is geassocieerd met zwakke bedrijfsprestaties. En tenslotte stelt Fast (1981) dat EO riskant kan zijn en zelfs schadelijk is voor de financiële bedrijfsprestaties op korte termijn. Zodoende kunnen bovenstaande verschillende vaststellingen deels verantwoord worden door verschillen in onderzoekopzet of door methodologische ³ eigenaardigheden. Het is vrijwel onmogelijk om op basis van deze enkele steekproeven, met slechts een beperkte representativiteit, conclusies te trekken. Overigens bestaat er de mogelijkheid dat de relatie tussen twee variabelen beïnvloedt wordt door een derde of meerdere variabelen. Niettemin heerst er de algemene overtuiging binnen de vakliteratuur dat EO nu eenmaal leidt tot betere bedrijfsprestaties.

³ Methodologie: studie van de wetenschappelijke methoden en werkwijzen, waarmee kennis wordt verworven en waarmee de wetenschap vooruit wordt geholpen.

4.5.2 Aan de hand van de dimensies

Zoals reeds opgemerkt, wordt EO vaak gedefinieerd aan de hand van drie dimensies ontstaan uit de definiëring van Miller (1983) en Covin en Slevin (1988). Maar bij het achterhalen van de relatie tussen EO en performance, wordt EO meestal omschreven als een begrip voorgesteld als één construct/variabele. Feitelijk zouden alle drie dimensies afzonderlijk een positieve effect op de bedrijfsprestaties moeten hebben, om bijgevolg een beter inzicht te kunnen creëren omtrent de invloed van elke dimensie. Derhalve hebben we in volgende alinea's de relatie tussen de verschillende dimensies en bedrijfsprestaties, op basis van voorafgaande studies, nader bekeken.

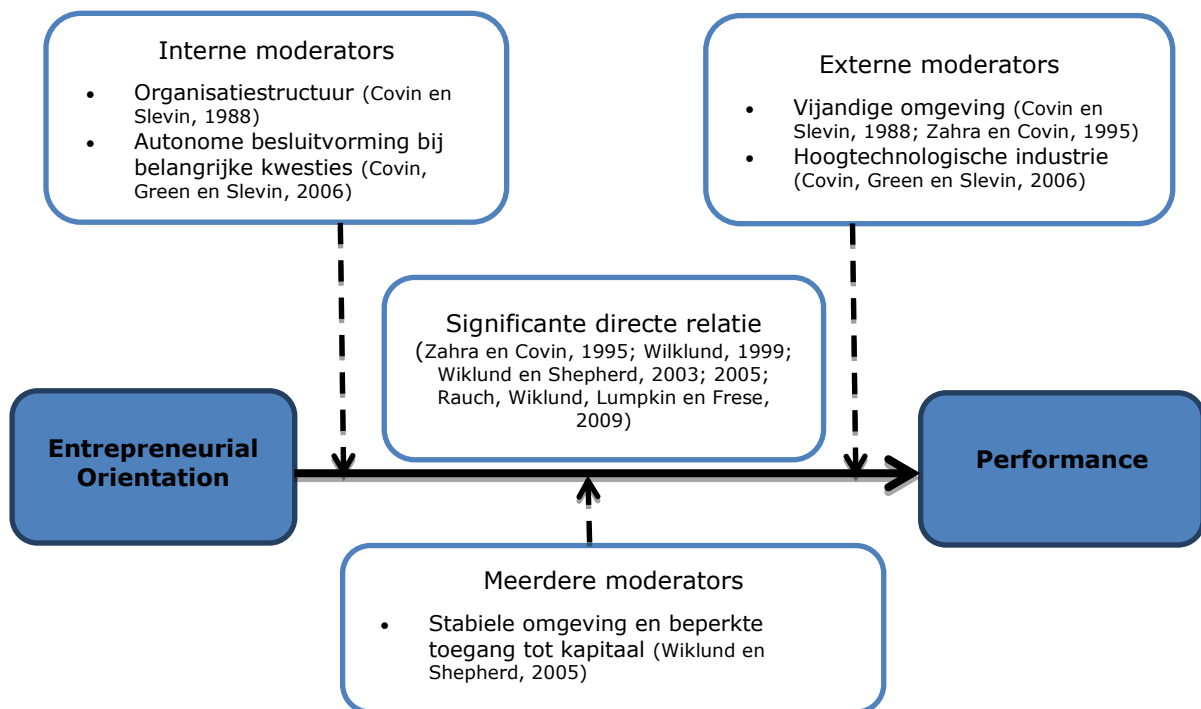
Het **nemen van risico's** duidt op de onderneming zijn bereidheid om middelen te besteden aan de uitoefening van projecten en activiteiten die een hoge mate van onzekerheid omvatten omtrent de verwachte resultaten (Lumpkin en Dess, 1996). Zonder een zekere mate van risico's nemen, vertragen bedrijven, onthouden ze zich van innovaties of reageren ze amper op veranderende marktomstandigheden. Een risiconemend management, echter, benut zijn kansen en verbindt zich met de nodige middelen om acties te ondernemen (Covin en Slevin, 1991). Hoewel getest en vertrouwde strategieën kunnen leiden tot hoge prestaties, kunnen ook risicovolle strategieën uitmonden in winstgevendheid op lange termijn (March, 1991; McGrath, 2001). Ondanks zijn de resultaten omtrent de relatie tussen risico's en bedrijfsprestaties gemengd. Hughes en Morgan (2007) constateerden namelijk dat het nemen van risico's een negatief effect heeft op de onderneming haar prestaties. De aanleiding voor deze negatieve relatie is volgens hen te wijten aan het feit dat risico's nemen kostelijk kan zijn, ten gevolge van de reactie van de concurrentie. Tijdens het beginstadium bezit een onderneming namelijk nog niet over de nodige kennis en ervaring om dit gedrag in de juiste richting te sturen, wat leidt tot verspilling van duurzame middelen. Ze stellen dat het nemen van risico's enkel gunstig kan zijn voor ondernemingen in een volwassen stadium.

Innovativiteit leidt tot grote creativiteit, technologische ontwikkeling en investeringen in R&D. Bedrijven krijgen zo een betere toegang tot nieuwe markten en kunnen zich nader differentiëren van de concurrent. Calatone, Cvusgil en Zhao (2002) stellen in hun onderzoek vast dat innovatie een positief effect heeft op de bedrijfsprestaties. Het geeft de onderneming nieuwe inzichten en draagt bij tot haar concurrentievoordeel (Miller en Friesen, 1982). Tot slot is het voornamelijk in de beginjaren van groot belang. Het helpt de ondernemingen bij het voortbrengen van nieuwe producten die voldoen aan de behoeften van de markt. Vervolgens hebben ze een groter kans om een (belangrijke) positie in te nemen op de markt, wat cruciaal is voor succes op lange termijn (Hughes en Morgan, 2007).

Proactiviteit is een toekomstgericht perspectief, waar onderneming trachten de kansen te anticiperen door nieuwe en/of verbeterde producten op de markt brengen, en evenals vooruit te lopen op de vraag. Onderzoeken hebben aangetoond dat proactieve bedrijven gebruikmaken van het 'first-mover advantage', zich focussen op winstgevendende marktsegmenten en reageren op de signalen op de markt. Zo proberen ze een stap voor te zijn op de minder responsieve concurrent

en een dominantie positie in te nemen op de markt, wat later resulteert in superieure bedrijfsprestaties (Zahra en Covin, 1995). Ook Hughes en Morgan (2007) stellen dat proactiviteit een positieve impact heeft op de onderneming haar prestaties, en dit voornamelijk tijdens het beginstadium.

Lumpkin en Dess (1996) stellen in figuur x een integratief kader voor om de relatie tussen ondernemende oriëntatie en de bedrijfsprestaties te verkennen. Deze relatie kan in grotere mate worden verklaard wanneer verschillende moderators in rekening worden gebracht. Lumpkin en Dess (1996) en andere empirische studies merken hierbij een zekere vorm van complexiteit op. De relatie blijkt zowel afhankelijk te zijn van externe omgevingsfactoren (Covin en Slevin, 1989; Zahra en Covin, 1995) als van interne ondernemingskenmerken (Brush et al., 2001). Ook uit onderstaand figuur kan worden afgeleid, kunnen factoren zoals de industrie, omgevingsvariabelen of de structurele en leidinggevende eigenschappen van invloed zijn op de relatie tussen EO en bedrijfsprestaties. Verwijzend naar de oorzaken van ondernemerschap, stelt tevens de ondernemerschapsliteratuur dat factoren zoals de managementstijl en de behoefte aan resultaten de motivatie of het resultaat van EO kunnen zijn. Deze onvoorziene relaties voorzien een context om de mate van variatie in de relatie tussen EO en performance te kunnen aanpakken.



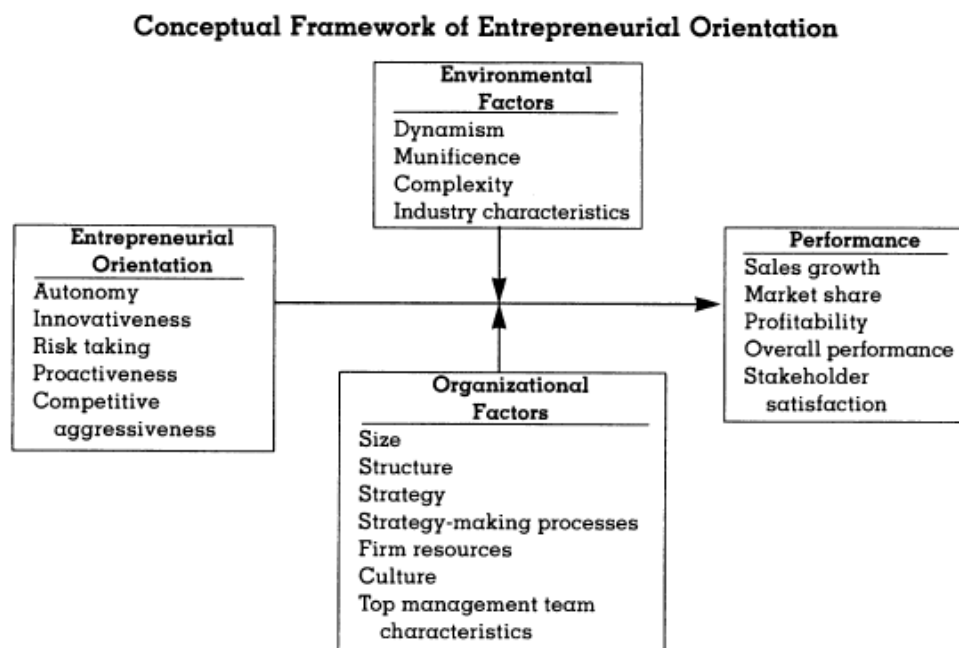
Figuur 9: Modererende variabelen die van invloed zijn op de relatie tussen EO-prestaties

Lumpkin en Dess (1996) achten het noodzakelijk om de rol van omgevingsfactoren alsook organisatorische elementen (zijnde modererende variabelen) te onderzoeken, om het inzicht betreffende de relatie tussen EO en de bedrijfsprestaties te bevorderen. Door middel van dit perspectief erkenden zij de noodzaak om verder te gaan dan de bivariate correlaties en zich te

verdiepen in de contingentie relaties. Zo beweert Rosenberg (1968) dat de invoering van een derde veranderlijke in de analyse bij de verhouding tussen twee variabelen (lineaire regressie), bijdraagt tot het verminderen van de kans op misleidende conclusies en vervolgens leidt tot een specifiek begrip. Figuur 10 geeft enkele belangrijke factoren weer die van invloed kunnen zijn op de relatie tussen EO en de bedrijfsprestaties.

4.5.3 Financieel kapitaal als moderator in de relatie tussen EO en performance

Het vermogen om een ondernemende houding aan te nemen, zal deels afhankelijk zijn van de beschikbare middelen en competenties van de onderneming. In dit onderzoek wordt financieel kapitaal dan ook als een modererende variabele beschouwd, die van invloed is op de relatie tussen EO en de bedrijfsprestaties. Over het algemeen is een moderator een kwalitatieve (bv. Geslacht, ras) of kwantitatieve (bv. Inkomensniveau) variabele, die een zekere invloed heeft op de richting en/of de sterkte van de relatie tussen een onafhankelijke variabele en een afhankelijke variabele (Baron en Kenny, 1986). Zoals reeds vermeld, verschilt de relatie van EO en performance tussen ondernemingen. Lumpkin en Dess (1996) hebben in hun conceptueel model (figuur 10) weergegeven dat de relatie onderworpen is aan interne en externe factoren. Ten aanzien van de interne factoren, gaat de meeste aandacht uit naar de 'resources'. Het gebrek aan beschikbaarheid van middelen wordt gezien als een belangrijke beperking van de ondernemende activiteit en vervolgens een belemmering van het groeipotentieel.



Figuur 10: Conceptuele kader van EO (Lumpkin en Dess, 1996)

EO wordt in de literatuur wel eens omschreven als een 'resource-consuming strategic orientation' (Romanelli, 1987; Covin en Slevin, 1991). De aard van de middelen zijn van groot belang; bedrijven met een hoog percentage aan technisch en wetenschappelijk personeel heeft immers meer ruimte voor innovativiteit binnen de onderneming. Verder vergemakkelijkt de toegang tot meer financiële middelen de uitoefening van EO. Financieel kapitaal is de meest generieke vorm van vermogen, en kan eenvoudigweg worden omgezet in een ander soort middel (Dollinger, 1999). Het voorziet de onderneming bovendien van een zekere ruimte, die de nodige reactie op veranderende omstandigheden vergemakkelijkt en de bereidwilligheid vergroot om te investeren in nieuwe strategieën en projecten. Hiervan kan niet worden 'geproefd' indien de onderneming slechts over een beperkte hoeveelheid van middelen beschikt (Cooper et al., 1994).

De beschikbaarheid van financieel kapitaal is positief verbonden aan een onderneming zijn ontwikkeling en groei, en wordt binnen de onderneming beschouwd als een buffer voor eventuele negatieve cijfers, onvoorziene problemen, en/of voor het experimenteren met nieuwe technologieën (Castrogiovianni, 1996; Zahra, 1991). Overigens zijn de onderneming haar strategische opties breder, indien ze meer middelen ter hare beschikking heeft (Romanelli, 1987). Zodoende stimuleert het financieel kapitaal de innovativiteit binnen een onderneming. Daarnaast vereist de aanwezigheid van proactiviteit een zekere herinvestering, vermits middelen worden onttrokken tijdens de volwassenstadië van de productcyclus en worden geïnvesteerd in nieuwe en/of verbeterde producten en processen (Venkatraman, 1989b). Dit proces zou een stuk eenvoudiger zijn indien de onderneming over meer financieel kapitaal beschikt. De toegang tot meer middelen zet de organisatie aan tot het experimenteren en het nastreven van nieuwe kansen. Het beschermt de onderneming tijdens welbepaalde gebeurtenissen (bv. crisis) en bevordert het nemen van risicovolle initiatieven, gezien de financiële middelen de risico's van de onderneming kunnen verkleinen. Kortom, een succesvolle implementatie van EO als strategische oriëntatie van de onderneming blijkt aanzienlijk wat (financiële) middelen te vereisen (Covin en Slevin, 1991).

Hoofdstuk 5: Hypothesevorming

Familiebedrijven spelen zonder enige twijfel een aanzienlijke rol in de huidige economie. Ondanks de verwaarlozing in het verleden, is er heden een collectief bewustzijn en een toenemende belangstelling van onderzoekers, politici en media in familiebedrijven. Ze zijn dan ook de ruggengraat van de Belgische economie. Zoals in de literatuurstudie werd aangehaald, bestaan familiebedrijven niet uit een homogene groep van ondernemingen. Ze kunnen onderling sterk verschillen. Op basis van het onderzoek van Westhead en Howorth (2007), zijn er zes conceptuele soorten familiebedrijven. Ze variëren op het gebied van eigendom, management en objectives. Courant zal de structurele vorm van het eigendom en het management enige verandering ondervinden wanneer de onderneming overgaat naar een volgende generatie. Een overgang van een zeer geconcentreerde familiale eigendom naar een gespreide aandeelhouderschap, vergroot de kans dat de belangen niet altijd zullen overeenstemmen, met eventuele conflicten tot gevolg. Financiële doelstelling zullen t.o.v. de familiale doelstellingen de bovenhand nemen en een grotere aanwezigheid van niet-familieleden is niet meer uit te sluiten. Bovendien stellen Gomez-Mejia et al. (2007; 2011) dat de strategische keuzes binnen familiebedrijven in oudere generaties, alsook indien er niet-familiale aandeelhouders vertegenwoordigd zijn in de eigendomsstructuur, eerder gedreven zullen zijn door economische overwegingen.

De financieringsbronnen binnen een vennootschap kunnen wezenlijk worden onderverdeeld in interne en externe financieringsbronnen. De verhouding tussen deze beide geeft de kapitaalstructuur van de vennootschap weer. Binnen de literatuur zijn er verschillende theorieën omtrent de kapitaalstructuur die steeds wederkeren. De meest voorkomende en het best toepasbaar in de context van familiebedrijven is de 'Pecking-order theorie'. Volgens deze theorie stellen ondernemingen een zekere rangorde voorop, wat betreft hun financieringsbronnen. Ondernemingen gaan volgens deze theorie eerst gebruik maken van hun interne middelen, vooraleer over te gaan tot externe bedrijfsfinanciering. Indien de vennootschap genooddaakt is om over te stappen op externe bedrijfsfinanciering, geven ze de voorkeur aan schuldfinanciering, in plaats van de uitgifte van nieuwe aandelen. De verklaring achter deze keuze luidt als volgt; familiebedrijven zijn zeer gesteld op het behouden van de controle binnen hun onderneming. Indien interne middelen ontoereikend zijn om aan de financieringseisen te voldoen, zullen ze geleidelijk aan overgaan op schuldfinanciering, waarbij ze de zekerheid hebben dat de schuldeiser geen controle krijgt over het beheer van de onderneming. Hun belang en macht reikt niet verder dan de terugbetaling van de gefinancierde middelen met de nodige interesten, in tegenstelling tot de uitgiftes van nieuwe aandelen. Bovenstaande vaststellingen, rekening houdend met de SEW van een familieonderneming zoals weergegeven in 2.4, leidt ons tot de volgende hypothese:

Hypothese 1 : In oudere generaties zullen familieondernemingen stelselmatig meer gebruik maken van externe schuldfinanciering voor het financieren van nieuwe investeringen.

Entrepreneurial orientation (EO) wordt in de literatuur gezien als de antecedent van ondernemerschap. Het wijst op de bereidheid om als onderneming deel te nemen aan het ondernemend gedrag (Wiklund, 1999). EO vertegenwoordigt het beleid en de praktijken die de onderneming van een zekere basis voorzien voor haar beslissingen en acties. De overtuiging dat EO zorgt voor positieve bedrijfsresultaten, werd reeds uitvoering besproken in de paragraaf 4.5.1 en 4.5.2. Meerdere onderzoekers hebben dan ook een positieve relatie bevonden tussen EO en performance (Zahra en Covin, 1995; Wiklund, 1999, Wiklund en Shepherd, 2003). Vervolgens zullen we deze relatie ook achterhalen in onze steekproef, met behulp van volgende hypothese:

Hypothese 2: De relatie tussen EO en de bedrijfsprestaties is positief en significant

EO is een belangrijk aspect voor het succes van een onderneming. Volgens Lumpkin en Dess (1996) zijn de factoren met betrekking tot de industrie, omgeving en structurele eigenschappen van een onderneming van invloed op de EO-prestatieverhouding. Ze achten het noodzakelijk om de rol van deze interne en externe bedrijfsfactoren te onderzoeken, om tot een beter inzicht te komen wat betreft de positieve bijdrage van EO op de bedrijfsprestaties. Bovendien stelt Rosenberg (1968) dat de aanvulling van een derde veranderlijke aan de relatie tussen twee variabelen, bijdraagt tot het minimaliseren van de kans op misleidende conclusies. Overzicht van enkele mogelijke moderators, in de relatie tussen EO en performance, worden weergegeven in figuur 10 in paragraaf 4.5.3. Bijgevolg bracht dit ons tot de mening om verder te gaan dan de directe relatie tussen EO en performance. Namelijk, in dit onderzoek focussen we ons op het modererend effect van de beschikbaarheid van financieel kapitaal (BFK) en de generaties op de relatie tussen EO en performance.

Familiebedrijven verschillen over de generaties en gaan vaak van een zeer geconcentreerde eigendomsstructuur over tot een gespreid aandeelhouderschap. In de begin jaren zijn het management en het eigendom hoofdzakelijk vertegenwoordigd door familieleden die het recht in eigen handen willen houden, en zich voornamelijk focussen op interne bedrijfsfinanciering. Familiebedrijven beschikken namelijk, volgens de resource-based view, over unieke middelen ten gevolge van de onderlinge interactie tussen de familie, het bedrijf en de familieleden; omschreven als de 'familiness' van de onderneming (Sirmon en Hitt, 2003). Familieleden zijn immers heel erg gesteld om hun dominantie en concentreren ze zich eerder op een lange termijn horizon. Middelen worden bijgevolg op lange termijn geïnvesteerd. Zodoende zijn familieleden bereid om kapitaal ter beschikking stellen aan de organisatie, genoemd het 'survivability capital', om zo de onderneming te helpen tijdens economisch slechte tijden. De familie is dusdanig bereid om extra middelen te investeren vanwege hun toewijding, betrokkenheid en door de familiale relaties.

Doch zou deze bestuursmentaliteit voor enige beperking zorgen wat betreft de beschikbaarheid van financiële middelen, gezien ze zich enkel beroepen op de interne financieringsmogelijkheden. Maar over de generaties heen worden steeds meer niet-familiale personen betrokken in zowel de eigendom-, als de managementstructuur. De overgang van generatie op generatie doet de SEW van het familiebedrijf veranderen, en bijgevolg zullen de strategische keuzes eerder gedreven zijn

door economische overwegingen (Gomez-Mejia et al, 2007; 2010; Chen et al, 2010). Familiebedrijven zullen in deze latere generaties overwegen om eerder beroep te doen op externe bedrijfsfinanciering, wat resulteert in een grotere inzetbaarheid van financiële middelen. Vervolgens zal de kapitaalstructuur, wegens het domineren van de economische objectieven, niet meer hoofdzakelijk bestaan uit interne middelen, maar komen er steeds meer externe bedrijfsfinancieringsmiddelen aan te pas.

Bovenstaande percepties vormt onze derde hypothese:

Hypothese 3: De relatie tussen EO en de bedrijfsprestaties wordt beïnvloed door de moderator generaties. De bedrijfsprestaties van familieondernemingen nemen toe naarmate EO stijgt, en dit tegen een sneller tempo in oudere familiale generaties.

De resource-based view is een theorie die het effect van een familiebedrijf op de bedrijfsprestaties weet te verklaren. Een bedrijf kan immers een competitief voordeel behalen door gebruik te maken van zijn bedrijfsmiddelen, competenties en capaciteiten. Wel niet zomaar alle middelen en competenties, ze moeten namelijk voldoen aan volgende vier kenmerken: zeldzaam, waardevol, moeilijk imiteerbaar en onvervangbaar (Barney, 1991). Deze groep resources wordt binnen de context van familiebedrijven aangevuld met een extra component, namelijk het familie-effect. Binnen een familiebedrijf zijn er drie onderscheidende resources terug te vinden, die van invloed zijn op de onderneming haar prestaties, aangehaald in 3.5.2. Deze groep wordt de 'familiness' van een onderneming genoemd. Met behulp van deze 'familiness' beschikken familiebedrijven over competitieve voordelen ten opzichte van niet-familiebedrijven. De beschikbaarheid van financiële middelen blijkt hierbij van beduidend belang te zijn. Tevens stellen Covin en Slevin (1991) en Romanelli (1987) dat EO een 'resource consuming strategic orientation' is. Het implementeren van EO vereist zijn middelen, waarbij een menigte aan middelen leidt tot meer capaciteit en mogelijkheden. Vervolgens gaan we in onze steekproef het effect van deze variabele testen in de relatie tussen EO en performance, en dit op basis van onze laatste hypothese:

Hypothese 4: De relatie tussen EO en de bedrijfsprestaties wordt beïnvloed door de moderator beschikbaarheid van financieel kapitaal. Familiebedrijven hun bedrijfsprestaties nemen toe met EO, maar tegen een sneller tempo voor diegene die een grotere beschikbaarheid hebben van financieel kapitaal.

Hoofdstuk 6: Onderzoeksopzet

Na de verschillende hypotheses te hebben geformuleerd, leggen we in dit hoofdstuk uit hoe het empirisch gedeelte van het onderzoek zal worden opgezet. Als eerste wordt de geselecteerde steekproef beschreven, opdat we een representatieve vertegenwoordiging hebben van de populatie. Vervolgens besteden we aandacht aan de variabelen die noodzakelijk zijn voor het onderzoek; zijnde onafhankelijke, afhankelijke en controlevariabelen. Tot slot worden de gehanteerde statistische methodes uiteengezet, waarmee onze hypotheses uiteindelijk getest zullen worden. Dit alles vormt de basis van de onderzoeksopzet van het eigenlijke onderzoek, dat in het volgende hoofdstuk uitgebreid aan bod komt.

6.1 Dataverzameling en steekproefselectie

Zoals reeds al verschillende keren is aangehaald in dit onderzoek, spelen niet-beursgenoteerde bedrijven de hoofdrol. De dataset bestaat uit een steekproef van 8906 Belgische private bedrijven die werden geselecteerd via de Bel-First database. De Bel-First is een financiële database die wordt uitgegeven door Bureau van Dijk, en die door de Universiteit Hasselt gratis ter beschikking wordt gesteld voor haar studenten. Op basis van de volgende criteria bekwamen we een steekproef van 8908 bedrijven die verder bevraagd werden door middelen van een online enquête:

- Actief;
- Belgische ondernemingen;
- Private ondernemingen;
- Nederlandstalig of tweetalig;
- Aantal werknemers: [10,250].

Van de 8906 elektronisch verstuurde enquêtes, werd er een definitief antwoord ontvangen van 289 verschillende ondernemingen. De enquête moest beantwoord worden door iemand die betrokken is in het management van de onderneming. Van de 289 bedrijven, zijn er vier organisaties uit de steekproef verwijderd, gezien deze ondernemingen niet konden geïdentificeerd worden door middel van hun ondernemingsnummer. Daarnaast werden er nog twee bedrijven uit de selectie verwijderd. De ondernemingen hadden meer dan de helft van de vragen onbeantwoord gelaten, waardoor ze niet bruikbaar zijn voor de nodige statistische testen. Tot slot blijven er 283 ondernemingen over, die de uiteindelijke steekproef vertegenwoordigen.

6.2 Variabelen

In deze paragraaf zullen de belangrijkste variabelen omschreven worden, alsook de manier waarop ze gemeten zijn. Deze variabelen worden onderverdeeld in drie soorten, namelijk afhankelijke, onafhankelijke en controlevariabelen. Op basis van deze variabelen gaan we vervolgens in het volgende hoofdstuk de gestelde hypothesen toetsen.

6.2.1 Onafhankelijke variabelen

De onafhankelijke variabele wordt verondersteld de oorzaak te zijn. We vermoeden dat veranderingen van de onafhankelijke variabelen zullen leiden tot veranderingen in de afhankelijke variabele, het gevolg. We testen of de invloed al dan niet significant is, dan wel positief of negatief.

Gezien we ons in deze eindverhandeling concentreren op familiebedrijven, is het van belang dat we deze groep kunnen onderscheiden van niet-familiebedrijven. Onze eerste variabele is dan ook een **familiebedrijf**. We gebruiken hiervoor een dummy variabele die de waarde 1 aanneemt als het om een familiebedrijf gaat en de waarde 0 bij een niet-familiebedrijf. Nu, om de bedrijven uit onze steekproef te kunnen onderscheiden is het noodzakelijk dergelijke ondernemingen te definiëren. Zoals we reeds uitgebreid hebben besproken in hoofdstuk 2, is het bestaan van een eenduidige definitie in de literatuur uitgebleven. Elke onderzoeker gebruikt zowat zijn eigen interpretatie omtrent wat familiebedrijven nu juist zijn. In deze studie werd er ook dieper ingegaan op de heterogeniteit binnen familiebedrijven, en vervolgens worden er hoofdzakelijk 2 definities gehanteerd:

- Definitie 1: een familiebedrijf is een onderneming waar 50 % of meer van de aandelen in bezit zijn van één familie;
- Definitie 2: een familiebedrijf is een onderneming waarin 50 % of meer van de aandelen in handen zijn van één familie en wanneer de eigenaars eveneens manager zijn van de onderneming;

Dit resulteert vervolgens in twee variaties wat de variabele familiebedrijf betreft: **familiebedrijf1** (Familiebedrijf definitie1), op basis van de eerste definitie en **familiebedrijf2** (Familiebedrijf definitie2), op basis van de tweede definitie.

De volgende onafhankelijke variabele heeft betrekking op de eerste hypothese en meet het **generatie stadium** van de onderneming. Gezien er in de databank zelf geen expliciet onderscheid wordt gemaakt wat betreft de generatie, wordt de onderneming door middel van de opgestelde enquête bevraagd in welke generatie het eigendom en het management zich bevinden. We gebruiken hiervoor twee categorische variabelen: **Generatie eigendom** (Generatie Eigendom), **Generatie management** (Generatie Management). Deze categorische variabelen kunnen drie verschillende waarden aannemen, namelijk 1, 2 en 3. De variabele heeft de waarde 1 als de familieonderneming nog tot de eerste generatie behoort en vervolgens de stichter nog zeer actief is

binnen de onderneming. De variabele heeft de waarde 2 indien de onderneming wordt bestuurd en/of in handen is van de tweede generatie, en de kinderen van de oprichter actief aanwezig zijn in het bestuur van de onderneming. Ten slotte wordt de waarde 3 vertegenwoordigd door de derde en latere generaties, waar neven en nichten actief zijn in het management en/of het eigendom van het familiebedrijf.

Familiebedrijven stellen vaak het behouden van harmonie, controle en het tewerkstellen van familieleden voorop als doelstelling binnen de onderneming. Het nastreven van dergelijk familiale doelstellingen wordt in de literatuur ook wel **socio-emotional wealth** van de onderneming genoemd. De meting van deze variabele gebeurt door middel van een rechtstreekse bevraging bij de respondent. Op basis van een bipolaire schaal moesten zij aangeven in welke mate ze zich kon vinden met vier stellingen, die vervolgens de SEW van de onderneming meet (SEW).

De **financieringskeuze** binnen familiebedrijven is vaak gedreven door familiale motieven, aansluitend hebben we in onze eerste hypothese gesteld dat externe schuldfinanciering sterker aanwezig zal zijn in latere generaties. Om de kapitaalstructuur van de onderneming in kaart te brengen, hebben we volgende variabelen geselecteerd: **interne financiering** (INTERN), **externe schuldfinanciering** (EXTERN1) en **uitgifte van aandelen** (EXTERN2). Alle drie de variabelen werden bevraagd in onze opgestelde enquête door middel van een vijfpuntenschaal. Een tweede manier om de financiële structuur van onze steekproef in kaart te brengen, wordt gemeten door de schuldgraad en de financiële onafhankelijkheid voor elke onderneming. De algemene **schuldengraad** (SCHULDGR) geeft aan in welke mate de organisatie voor haar financiering gebruik maakt van het vreemd vermogen. De **financiële onafhankelijkheid** (FINonafh) is een ratio die aangeeft in welke mate de onderneming onafhankelijk is van haar schuldeisers en externen. Hoe groter dit ratio, hoe kleiner het financieel risico van de desbetreffende onderneming.

In onze vierde hypothese proberen we de invloed van de beschikbaarheid van financieel kapitaal op de relatie tussen **Entrepreneurial Orientation** en bedrijfsprestaties te achterhalen. EO is in de literatuur reeds op verschillende manieren gemeten, in dit onderzoek focussen wij ons op het model van Covin en Slevin (1989). De schaal van Covin & Slevin (1989) is gebaseerd op de ENTRESALE-schaal (Khandwalla, 1977; Knight, 1997). Het is een bipolaire schaal met 9 items die als doel heeft om de strategische houding van een onderneming te meten. Bedoeling is dat respondenten per item hun voorkeur weergeven tussen een ondernemende en een meer conservatieve stelling en dit op basis van een vijfpuntenschaal. De 9 items zijn verder onderverdeeld in drie dimensies (innovativiteit, proactiviteit en risico's nemen), die vervolgens de **EO** (EO) van de onderneming vertegenwoordigen.

Tot slot is er nog de laatste, maar zeker niet de minst belangrijke, onafhankelijke variabele: **de beschikbaarheid van financieel kapitaal (BFK)**⁴. De literatuur stelt namelijk dat de relatie tussen een onderneming haar strategische ondernemende houding en haar bedrijfsprestaties

⁴ Het financieel kapitaal vertegenwoordigt niet enkel het kapitaal van de vennootschap (EV), maar staat voor alle financiële middelen van de onderneming.

beïnvloed wordt door de financiële middelen die zij al dan niet ter hare beschikking heeft. EO is namelijk een 'resource consuming strategic orientation' en vereist de nodige middelen. Deze variabele werd gemeten op basis van objectieve cijfers. De onderneming werd op basis van een bipolaire schaal gevraagd in welke mate er voldoende middelen zijn voor haar dagelijkse activiteiten (**FIN_KAP1**). Verder werd er dezelfde vraag gesteld maar dan voor wat betreft de nieuwe investeringen (**FIN_KAP2**).

6.2.2 Afhankelijke variabelen

De afhankelijke variabele wordt vermoed te variëren afhankelijk van de waarden van de onafhankelijke variabele(n). Het is de variabele waar we als onderzoeker geïnteresseerd in zijn en graag een uitspraak over willen doen.

In deze eindverhandeling zijn we hoofdzakelijk geïnteresseerd in de invloed van de onafhankelijke variabelen op de **bedrijfsprestaties**; de belangrijkste afhankelijke variabele in dit empirisch onderzoek. De bedrijfsprestaties kunnen op zeer veel verschillende manieren gemeten worden. Allereerst hebben we de ondernemingen van onze steekproef zelf bevroegd om hun financiële prestaties van de afgelopen 5 jaar te beoordelen. Namelijk, ze moesten hun **return on assets** (ROA), **omzettoename** (OMZET) en **groei in het balanstotaal** (BALANS) vergelijken met die van hun concurrenten.

Vermits niet alle managers altijd even objectief zijn over hun financiële prestaties, hebben we een extra maatstaf ingevoerd die een zekere controle vormt. Via de Belfirst databank hebben we toegang tot bepaalde gegevens die dateren van voorgaande boekjaren (BJ 2011, BJ 2012). De maatstaf is de **return on assets**, een indicator voor de winstgevendheid van de onderneming ten opzichte van het geïnvesteerd vermogen (ROA_2). Het Return on Assets percentage laat zien hoe rendabel het bedrijfsvermogen is, en wordt berekend door de nettowinst te delen door het totaal der activa.

6.2.3 Controlevariabelen

Controlevariabelen zijn die variabelen die een bijkomende invloed uitoefenen op de afhankelijke variabele in het regressiemodel. Bovendien zijn ze vaak gecorreleerd met de onafhankelijke variabelen en kunnen ze voor een eventueel vertekend beeld zorgen van de resultaten. Om vervolgens de analyse niet te laten beïnvloeden, is het noodzakelijk dat we deze variabelen definiëren en controleren in de regressie. Volgende variabelen worden opgenomen in dit onderzoek.

De **sector** waarin een onderneming actief is, kan een welbepaalde invloed uitoefenen op haar resultaten, alsook op de mate dat ze een ondernemende houding reflecteert. Elke onderneming behoort minstens tot één welbepaalde sector en krijgt vaak één of meerdere NACE-codes toegekend. De NACE-code is een code die door de Europese Unie toegekend wordt en zo de hoofdactiviteiten van de onderneming weergeeft. Vervolgens verdelen we onze steekproef onder per sector en hebben we 21 sectoren van elkaar kunnen onderscheiden. Bijlage 3 geeft een overzicht van de verschillende sectoren.

Banken en andere nutsbedrijven worden uit de steekproef weggelaten, o.w.v. de grote kans op overheidsinvloeden aan de hand van regulaties wat een vertekening van de resultaten tot gevolg kan hebben. Daarnaast hebben banken vaak een hogere schuldgraad. Om de sectoreffecten in de regressie te controleren hebben we het aantal sectoren verkleint tot vijf grotere groepen, namelijk Industrie, Bouwnijverheid, Groot en Detailhandel, Diensten en Overige sectoren. In bijlage 3 wordt er een overzicht gegeven van deze verdeling. De laatste twee sectoren kwamen niet voor in onze steekproef en werden dus niet opgenomen (SEC 20 en SEC 21 van de NACE-codes).

Een tweede controlevariabele heeft betrekking tot de **bedrijfs grootte** van de onderneming. Bij onze selectie van onze steekproef, hebben we reeds een criteria ingevoerd wat betreft de grootte van de onderneming, namelijk de onderneming moest minstens 10 werknemers te werkstellen en maximum 250. De bedrijfs grootte wordt in geval van een controlevariabele gemeten door het natuurlijke logaritme van het **balanstotaal** (TA) van het laatst beschikbaar boekjaar. We nemen een natuurlijk logaritme om te verzekeren dat de variabelen normaal verdeeld zijn.

De derde en laatste controlevariabele is de **leeftijd** van de onderneming en wordt voorgesteld door de natuurlijke logaritme van de leeftijd (LEEF TIJD) (in jaren). Deze variabele zal gemeten worden door middel van het verschil tussen het boekjaar 2013 en de oprichtingsdatum van de onderneming.

6.3 Verwerking van de gegevens

De steekproef van private bedrijven zullen onderzocht worden aan de hand van de variabelen die in bovenstaande paragraaf beschreven werden. Deze empirische studie zal worden uitgevoerd door middel van het statistisch softwareprogramma IBM SPSS Statistics – version 20. Met behulp van dit programma zullen verschillende analyse worden uitgevoerd opdat er een antwoord kan worden geformuleerd op de gestelde hypothesen in hoofdstuk 5.

Eerst voeren we een univariate analyse uit op de gegevens. Zijnde een beschrijvende analyse, waarbij elke variabele apart wordt beschreven en de structuur en eventuele samenhang tussen de elementaire variabelen wordt onderzocht. Daarna zal er een multivariate analyse worden uitgevoerd. Hierbij worden meerdere variabelen en de mate van samenhang tussen de verschillende variabelen onderzocht, met als doel de invloed van de beschikbaarheid van financieel kapitaal op de relatie tussen EO en performance te achterhalen. Het opstellen en het toelichten van de regressie en haar resultaten komen in het volgende hoofdstuk aan bod.

Hoofdstuk 7: Empirisch onderzoek

Om de data te verwerken en om de hypothesen te testen, maken we gebruik van het statistisch programma SPSS 20.0. Allereerst voeren we een beschrijvende analyse uit; hierbij worden de belangrijkste kenmerken van alle variabelen berekend voor de verschillende groepen van familiebedrijven. Vervolgens wordt er een regressievergelijking opgesteld, om zo de invloeden van de verschillende variabelen op de bedrijfsprestaties te berekenen. Als laatste gaan we de robuustheid van de gevonden resultaten testen.

7.1 Beschrijvende analyse

De ondernemingen werden via de databank Belfirst geselecteerd op basis van volgende selectiecriteria: private sector; actief in de bedrijfswereld; minimum 10 werknemers en maximum 250 werknemers; e-mailadres beschikbaar via de Belfirst; en Nederlandstalig als laatste criterium. Dit alles bracht ons tot een groep van 8.907 private bedrijven, die via e-mail door middel van een enquête werden bevestigd. Van de 8.907 verstuurdde enquêtes, hebben 289 bedrijven de enquête beantwoord; dit komt overeen met een antwoordpercentage van 3,57%. Vier van deze bedrijven konden niet geïdentificeerd worden aan de hand van een ondernemingsnummer, en werden bijgevolg verwijderd uit de resultaten van de steekproef. Verder werden er ook nog twee bedrijven uit de steekproef gelaten, aangezien ze de enquête voor meer dan 50% niet hadden ingevuld. Bijgevolg brengt dit de totale steekproef op 283 bedrijven. Hiervan zijn 194 bedrijven voor meer dan 50% in handen van één familie (eerste definitie⁵), wat neerkomt op 68.6% van de totale steekproef. 75 bedrijven van de steekproef zijn familiebedrijven die voldoen aan de tweede definitie⁶, wat overeenstemt met 26,5% van de totale steekproef. Hanteren we de eerste definitie, dan is de meerderheid van de bedrijven een familieonderneming. Bij de tweede definitie daarentegen, is slechts een derde een familiebedrijf. Een vaststelling die te verklaren valt door het feit dat we bij de tweede definitie strengere eisen stellen voor het definiëren van een familieonderneming; de familie moet namelijk naast het eigendom, ook in sterke mate vertegenwoordigd zijn in het management van de onderneming.

In het verdere verloop van dit empirisch gedeelte zullen familiebedrijven volgens definitie 1 gedefinieerd worden, gezien de omvang van definitie 2 te klein is en de vooropgestelde voorwaarden te streng zijn.

⁵Definitie 1: een familiebedrijf is een onderneming waar 50 % of meer van de aandelen in bezit zijn van één familie

⁶ Definitie 2: een familiebedrijf is een onderneming waarin 50 % of meer van de aandelen in handen zijn van één familie en wanneer de eigenaars eveneens manager zijn van de onderneming

Tabel 1: Verdeling steekproef

		Ten minste 2 leden van het management zijn afkomstig uit de familie		Total
		Nee	Ja	
Meer dan 50 % van het eigendom is in handen van één familie	Nee	79	10	89
	Ja	119	75	194
Total		198	85	283

Tabel 2: Frequentietabellen van familiebedrijven

Definitie 1	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Ja	194	68,6	68,6	100,0
Valid Nee	89	31,4	31,4	31,4
Total	283	100,0	100,0	

Definitie 2	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Ja	75	26,5	26,5	100,0
Valid Nee	208	73,5	73,5	73,5
Total	283	100,0	100,0	

7.1.1 Beschrijving variabelen

In het voorgaande hoofdstuk werden de verschillende variabelen duidelijk omschreven. Deze variabelen gaan we nu combineren om een meer gedetailleerd beeld te kunnen vormen van de bevroegde ondernemingen. In tabel 3 worden de familiebedrijven opgedeeld per sector. Om de resultaten overzichtelijk te maken, worden verschillende sectoren onder een grotere noemer gebracht. Dit brengt ons tot vijf grote groepen: Industrie, Groot en detailhandel, Bouwnijverheid, Diensten en Overige sectoren (Bijlage 3). Deze onderverdeling zal ook in het verdere verloop van het onderzoek worden gehanteerd. In deze steekproef zijn de familiebedrijven (volgens definitie 1) het sterkst vertegenwoordigd in de sectoren "Industrie" en "Groot- en detailhandel". Tezamen vertegenwoordigen ze ongeveer meer dan 60% van het totaal aantal familiebedrijven. Daarnaast zijn de familiebedrijven ook aanzienlijk aanwezig in de sector "Bouwnijverheid"; namelijk 15.5%.

Tabel 3: Verdeling bedrijven per sector

SECTOREN	FB	NFB
Industrie	65 33,5%	18 20,2%
Groot en Detailhandel	59 30,4%	20 22,5%
Bouwnijverheid	30 15,5%	9 10,1%
Diensten	27 13,9%	25 28,1%
Overige sectoren	13 6,7%	17 19,1%

Zoals we tijdens het eerste deel van deze eindverhandeling hebben aangetoond, zijn we geïnteresseerd in het generatie-effect van familiebedrijven. Vandaar dat we de vennootschappen, die zich beschouwen als een familiebedrijf, bevraagd hebben naar het aandeel van de generaties in het eigendom en het management. Het eigendom is, volgens tabel 4, voor 40,1% in handen van de eerste generatie, voor 34,7% in de tweede generatie en voor 25,2% in de derde en latere generaties. Wat betreft het management, is deze voor 36% van de familiebedrijven nog in handen van de eerste generatie, voor 38% in de tweede generatie en voor 26% in de derde en latere generaties. Indien we deze twee verdelingen met elkaar vergelijken, kunnen we stellen dat het management zich al in een later stadium bevindt dan het eigendom van de familieonderneming. De cijfers duiden aan dat de volgende, nieuwe generatie eerst het bestuur overneemt, en pas in later stadium betrokken geraakt in het eigendom van de onderneming. De missing values in tabel 4a en 4b, geven de respondenten weer die zich niet als een familiebedrijf beschouwden.

Wanneer de steekproef wordt opgesplitst op basis van de twee definities, geven deze bij benadering dezelfde resultaten. Tot slot, kunnen we uit deze cijfers concluderen dat familiebedrijven hoofdzakelijk vertegenwoordigd zijn in de eerste generaties, en er enigszins een opvolgingsproblematiek bestaat binnen deze groep van ondernemingen. Er wordt volgens de literatuur te weinig aandacht besteed aan deze fase, waardoor faillissement en/of verkoop van de familieonderneming niet kan worden uitgesloten (Miller et al., 2003).

Tabel 4a: Aantal bedrijven per generatie (Eigendom)

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
1e Generatie	81	28,6	40,1	40,1
2e Generatie	70	24,7	34,7	74,8
3e of latere Generatie	51	18,0	25,2	100,0
Total	202	71,4	100,0	
Missing System	81	28,6		
Total	283	100,0		

Tabel 4b: Aantal bedrijven per generatie (Management)

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
1e Generatie	72	25,4	36,0	36,0
2e Generatie	76	26,9	38,0	74,0
3e of latere Generatie	52	18,4	26,0	100,0
Total	200	70,7	100,0	
Missing System	83	29,3		
Total	283	100,0		

Tabel 4c: Aantal bedrijven per definitie, per generatie

		Familiebedrijf (definitie1)		Familiebedrijf (definitie2)	
		Count	Column N %	Count	Column N %
Generatie Eigendom	1e Generatie	75	39,1%	28	37,3%
	2e Generatie	66	34,4%	29	38,7%
	3e of latere Generatie	51	26,6%	18	24,0%
Generatie Management	1e Generatie	66	34,7%	23	30,7%
	2e Generatie	72	37,9%	30	40,0%
	3e of latere Generatie	52	27,4%	22	29,3%

In deze analyse gebruiken we twee verschillende bronnen van gegevens. Enerzijds verzamelen we de antwoorden van de respondenten via de enquête, en anderzijds verzamelen we hun financiële gegevens via de databank Belfirst. Maar aangezien de jaarrekening normaal pas eind juni wordt neergelegd, bevat deze databank enkel de financiële gegevens van voorgaande boekjaren. Om rekening te houden met het 'verschil' en bevonden resultaten te kunnen veralgemenen, hebben we de respondenten gevraagd of er de afgelopen jaren ingrijpende veranderingen in hun bestuur hebben plaatsgevonden. Tabel 5a en 5b weergeven een overzicht van de antwoorden. 36% van de familiebedrijven bevestigen dat ze een ingrijpende verandering hebben doorgevoerd in het bestuur van hun onderneming. We zullen in de verdere analyse van de resultaten rekening houden met de invloed van deze factor. In bijlage 13 vindt u een overzicht van de veranderingen die werden opgegeven door de bedrijven uit de steekproef.

Tabel 5a: Totaal aantal bedrijven met ingrijpende veranderingen in het bestuur

	Frequency	Percent	Valid Percent ⁷	Cumulative Percent
Ja	107	37,8	37,8	37,8
Valid Nee	176	62,2	62,2	100,0
Total	283	100,0	100,0	

Tabel 5b: Aantal familiebedrijven met ingrijpende veranderingen (definitie 1)

		FB	NFB
De afgelopen jaren zijn er ingrijpende veranderingen gebeurd in het bestuur van uw onderneming	Ja	71 36,60%	36 40,45%
	Nee	123 63,40%	53 59,55%

De voornaamste hypothese die we in deze masterproef willen achterhalen, is of de factor 'beschikbaarheid financieel kapitaal' enige invloed heeft op de relatie tussen EO en de bedrijfsprestaties. Het meten van deze factor is niet evident, gezien de beschikbaarheid van het financieel kapitaal niet eenduidig gedefinieerd kan worden. We toetsen de beschikbaarheid van financieel kapitaal aan de hand van twee stellingen, en dit op basis van een vijf-puntenschaal. Om de samenhang tussen de twee variabelen te controleren, hebben we de Spearman correlatie berekend in tabel 6, en dit enkel met betrekking tot de familiebedrijven binnen onze steekproef.

⁷ In de linkerkolom, onder 'Percent', zijn de Missing Values meegeteld bij het berekenen van de percentages, terwijl ze in de kolom er rechts van, onder Valid Percent, buiten beschouwing zijn gelaten. Het is deze laatste kolom waarin je moet kijken. Valid Percent kun je vertalen met geldige percentages.

Tabel 6: Correlatie tussen de twee stellingen omtrent beschikbaarheid financieel kapitaal

			Voldoende financiële middelen voor het uitvoeren van de dagelijkse activiteiten	Voldoende financiële middelen voor financieren van nieuwe investeringen
Spearman's rho	Voldoende financiële middelen voor het uitvoeren van de dagelijkse activiteiten	Correlation Coefficient	1,000	,759**
		Sig. (2-tailed)	.	,000
	N		194	194
	Voldoende financiële middelen voor financieren van nieuwe investeringen	Correlation Coefficient	,759**	1,000
Sig. (2-tailed)		,000	.	
N		194	194	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Voor de correlatiecoëfficiënt van Spearman staat er een waarde van 0,759. Hieruit kunnen we met 99% zekerheid stellen dat er een significante positieve correlatie is tussen de twee variabelen. Dit wil zeggen dat als de respondent die volledig akkoord gaat met de eerste stelling, waarschijnlijk ook volledig akkoord gaat met de tweede stelling.

Tabel 7a en 7b geven we een uitgebreid overzicht weer van de bevonden resultaten omtrent deze stellingen. Uit deze tabellen kunnen we afleiden dat de grote meerderheid van de familieondernemingen akkoord gaat met de stelling inzake de aanwezigheid van voldoende financiële middelen om de dagdagelijkse activiteiten te financieren. Wat de beschikbaarheid van financiële middelen betreft voor nieuwe investeringen, is het aantal enigszins minder. Maar alsnog gaat meer dan de helft van de respondenten akkoord met deze tweede stelling.

Tabel 7a: Beschikbaarheid van financieel kapitaal voor dagelijkse activiteiten

		FB	NFB	
Totaal niet akkoord		3	0	
		1,5%	0,0%	
Er zijn altijd voldoende financiële middelen ter beschikking om de dagelijkse bedrijfsactiviteiten uit te voeren	Eerder niet akkoord	12	7	
			6,2%	7,9%
	Min of meer akkoord	38	9	
			19,6%	10,1%
	Eerder wel akkoord	65	39	
		33,5%	43,8%	
Volledig akkoord		76	34	
		39,2%	38,2%	

Tabel 7b: Beschikbaarheid van financieel kapitaal voor nieuwe investeringen

		FB	NFB
Er zijn altijd voldoende middelen ter beschikking om nieuwe investeringen te financieren	Totaal niet akkoord	4 2,1%	1 1,1%
	Eerder niet akkoord	34 17,5%	13 14,6%
	Min of meer akkoord	42 21,6%	25 28,1%
	Eerder wel akkoord	64 33,0%	28 31,5%
	Volledig akkoord	50 25,8%	22 24,7%

Om te achterhalen of er een significant verschil is tussen de generaties op basis van de bestudeerde variabelen, hebben we een variantie-analyse uitgevoerd (ANOVA-test in bijlage 4). Aan de hand van de overschrijdingskans (Sig.) wordt de nulhypothese – de populatiegemiddelden van alle groepen aan elkaar gelijk zijn – niet verworpen, want het significantieniveau is groter dan 0,10. Dit wijst erop dat er geen significant verschil is tussen de verschillende generaties op basis van de twee stellingen.

Verder hebben we de financieringsvoorkeur van de ondernemingen via onze steekproef proberen te achterhalen. Als onderneming heeft men de keuze tussen interne financiering, externe schuldfinanciering, of externe financiering door middel van uitgifte van nieuwe aandelen. Aan de hand van de drie stellingen op een vijfpuntenschaal, werd de financieringsvoorkeur gemeten en bekwamen we volgende resultaten (tabel 8). Uit de tabellen kunnen we stellen dat familiebedrijven hoofdzakelijk schuldfinanciering gebruiken om hun investeringen te financieren, in plaats van interne financieringsmiddelen zoals de literatuur aanwijst. Het financieren door middel van uitgifte van nieuwe aandelen, vormt duidelijk geen voorkeur. In vergelijking met niet-familiebedrijven is er een opmerkelijk verschil op te merken wat betreft de mate van schuldfinanciering. Niet-familiebedrijven willen in mindere mate gebruik maken van schuldfinanciering, wanneer het neerkomt op de financiering van nieuwe investeringen. Daarnaast beroepen ze in dat geval wel enigszins meer op interne financieringsmiddelen, t.o.v. familiebedrijven.

Als we deze resultaten terugkoppelen aan de Pecking-Order theorie (3.3.2), kunnen we stellen dat de praktijk deels overeenstemt met de theorie. Familiebedrijven hanteren een zekere rangorde op gebied van financieringskeuze. Interne financieringsmiddelen worden slechts voor minder dan de helft gebruikt bij het financieren van nieuwe investeringen, ondanks dat deze financieringsvorm prioritair is binnen familiebedrijven. Mogelijke verantwoording voor dit resultaat, is het feit dat deze bronnen waarschijnlijk reeds zijn (op)gebruikt voor het financieren van de dagdagelijkse activiteiten binnen de onderneming. Wanneer het komt tot nieuwe investeringen, gaat de voorkeur binnen familiebedrijven over naar schuldfinanciering en nauwelijks naar de uitgifte van nieuwe aandelen. Door middel van schuldfinanciering tracht de familieonderneming zijn macht alsnog te behouden en te vermijden dat externe betrokken geraken in het bestuur van de onderneming.

Tabel 8: Financieringskeuze binnen de familiebedrijven.

		FB	NFB
Indien nood aan nieuwe, financiële middelen om de nodige investeringen te doen, eerder gebruik maken van interne financieringsmiddelen	Totaal niet akkoord	18 9,3%	20 22,5%
	Eerder niet akkoord	71 36,8%	15 16,9%
	Min of meer akkoord	40 20,7%	13 14,6%
	Eerder wel akkoord	41 21,2%	21 23,6%
	Volledig akkoord	23 11,9%	20 22,5%

		FB	NFB
Indien nood aan nieuwe, financiële middelen om de nodige investeringen te doen, eerder gebruik maken van externe financiering door middel van schuldfinanciering	Totaal niet akkoord	13 6,7%	16 18,0%
	Eerder niet akkoord	32 16,6%	20 22,5%
	Min of meer akkoord	34 17,6%	16 18,0%
	Eerder wel akkoord	72 37,3%	27 30,3%
	Volledig akkoord	42 21,8%	10 11,2%

		FB	NFB
Indien nood aan nieuwe, financiële middelen om de nodige investeringen te doen, eerder gebruik maken van financiële middelen afkomstig uit de uitgifte van nieuwe aandelen aan nieuwe aandeelhouders	Totaal niet akkoord	126 65,3%	61 68,5%
	Eerder niet akkoord	54 28,0%	20 22,5%
	Min of meer akkoord	6 3,1%	3 3,4%
	Eerder wel akkoord	7 3,6%	3 3,4%
	Volledig akkoord	0 0,0%	2 2,2%

7.1.2 Gemiddelde waarden

De volgende stap in deze beschrijvende analyse, is het analyseren van de gemiddelde waarden van de verschillende variabelen. In tabel 9a, 9b en 9c wordt er een overzicht weergegeven van deze gemiddelde variabelen. Dit voor zowel de gehele steekproef, als voor de familiebedrijven en de niet-familiebedrijven apart. Om te beginnen meten we de bedrijfsgrootte. Deze wordt weergegeven door het aantal werknemers die de onderneming tewerkstelt en haar balanstotaal. Gemiddeld zijn er 42 werknemers actief in de ondernemingen van onze steekproef, met een minima van 8 werknemers en een maxima van 233 werknemers. Het maxima is beperkt, gezien we in het begin van dit praktijkgedeelte hebben gesteld dat we ons richten op ondernemingen met maximaal 250 werknemers in dienst. Indien we ons enkel toespitsen op de groep familiebedrijven, daalt het gemiddeld aantal werknemers aanzienlijk; tot 33,42 werknemers. Niet-familiebedrijven, daarentegen, bezitten een gemiddelde van 60,21 werknemers. Hieruit kunnen we stellen dat de familiebedrijven de kleinere ondernemingen zijn in onze steekproef. Ook de variabele balanstotaal bevestigt dit, deze is gemiddeld aanzienlijk groter voor niet-familiebedrijven. De leeftijd bedraagt gemiddeld 30,07 jaar, 29,83 jaar en 30,61 jaar. De oudste onderneming uit de steekproef is reeds 84 jaar actief als organisatie, en is een familiebedrijf.

Verder zijn er nog de variabelen solvabiliteit en schuldengraad. Deze variabelen werden gemeten op basis van de cijfers beschikbaar via de database Belfirst en geven de mate van schuldfinanciering weer. De solvabiliteit is een ratio die gemeten wordt door de verhouding tussen het eigen vermogen en het totaal vermogen van de onderneming. In deze steekproef bedraagt deze ratio gemiddeld 40,28%, wat een zeer gunstig resultaat is. In de praktijk wordt een onderneming namelijk als financieel gezond beschouwd met een percentage tussen de 30% en 40% (Laveren et al., 2004). De schuldengraad wordt gemeten door middel van de verhouding tussen het vreemd vermogen en het totaal vermogen. Dit komt, logischerwijs, overeen met het verschil tussen 100% en het solvabiliteitsratio; namelijk 59,72% en is voor familie en niet-familiebedrijven nagenoeg hetzelfde. Tot slot hebben we de gemiddelden van de samenstelling van het vreemd vermogen berekend. Hieruit kunnen we afleiden dat het vreemd vermogen van de ondernemingen in onze steekproef hoofdzakelijk bestaat uit schulden die binnen het jaar vervallen, en de ondernemingen meestal geen beroep doen op schuldfinanciering op lange termijn.

Tot slot geeft de ROA de mate van winstgevendheid weer. Deze is onze steekproef gemiddeld 5,57, wat er op wijst dat we gemiddeld 5,57 euro verdienen in verhouding tot 100 euro van het totale vermogen. Het kengetal varieert niet sterk indien we enkel kijken naar het gemiddelde van de groep familiebedrijven of niet-familiebedrijven.

Tabel 9a: Gemiddelde waarden (gehele steekproef)

	N	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviation
# WN	282	41,88	8	233	46,098
LEEFTIJD	283	30,07	1	84	14,913
ROA %	283	5,5698	-67,90	78,71	11,33841
BALANSTOTAAL	283	8,982,870.63	181,164	95,685,468	12,728,227.5 87
SOLVABILITEIT %	283	40,2808	-35,03	98,69	24,44449
SCHULDENGRAD %	283	59,7192	1,31	135,03	24,44449
Schulden < 1 jaar %	283	75,6560	5,67	100,16	21,43605
Schulden > 1 jaar %	281	18,1682	,00	93,83	20,35419
Overig Vreemd vermogen %	281	6,3079	-,16	91,95	12,36781

Tabel 9b: Gemiddelde waarden (enkel familiebedrijven)

	N	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviation
# WN	193	33,42	8	228	34,616
LEEFTIJD	194	29,83	9	84	14,007
ROA %	194	5,4604	-25,51	44,38	9,52756
BALANSTOTAAL	194	6,816,860.20	181,164	75,821,473	9,824,564.35 4
SOLVABILITEIT %	194	40,0510	-35,03	96,14	24,10494
SCHULDENGRAD %	194	59,9490	3,86	135,03	24,10494
Schulden te betalen < 1 jaar %	194	74,3462	8,05	100,00	20,88987
Schulden te betalen > 1 jaar %	192	20,7868	,00	86,04	19,83846
Overig Vreemd vermogen %	192	5,0740	-,01	91,95	10,99765

Tabel 9c: Gemiddelde waarden (enkel niet-familiebedrijven)

	N	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviation
# WN	89	60,21	10	233	60,617
LEEFTIJD	89	30,61	1	80	16,794
ROA %	89	5,8082	-67,90	78,71	14,58787
BALANSTOTAAL	89	13,704,286.61	260,306	95,685,468	16,570,543.6 58
SOLVABILITEIT %	89	40,7816	-34,57	98,69	25,30033
SCHULDENGRaad %	89	59,2184	1,31	134,57	25,30033
Schulden te betalen < 1 jaar %	89	78,5110	5,67	100,16	22,43659
Schulden te betalen > 1 jaar %	89	12,5190	,00	93,83	20,41456
Overig Vreemd vermogen %	89	8,9699	-,16	63,65	14,61843

7.2 Samenhang van de dataset

7.2.1 Entrepreneurial orientation

EO werd in deze eindverhandeling gemeten door middel van negen vragen, op basis van een vijfpuntenschaal. Om de betrouwbaarheid van deze meetschaal te achterhalen, berekenen we in tabel 10a de Cronbach's alfa. De Cronbach's alfa is een maat voor de interne consistentie tussen de verschillende items. Het is een indicatie van de mate waarin de negen items in een test hetzelfde concept meten, namelijk EO. De algemene vuistregel is dat de cronbach's alfa minimaal 0,7 moet bedragen. In onze steekproef vinden we een waarde van 0,859, wat er op wijst dat de negen items de meetschaal EO zeer goed vertegenwoordigen. Als we de kolom 'Alpha if item deleted' bekijken, dan zien we dat de cronbach's alfa niet noemenswaardig stijgt als we een item uit de vragenlijst schrappen. M.a.w. elk item in de vragenlijst komt goed overeen met de andere items. Dit betekent dat als we een item uit de vragenlijst zouden schrappen, de interne betrouwbaarheid niet toeneemt. De negen items zijn onderling betrouwbaar; als een respondent op vraag 1 een hoge score geeft dan zal hij hoogstwaarschijnlijk ook vraag 2, 3 enz. ook een hoge score geven.

Tabel 10a: Cronbach's Alfa voor de schaal EO

Cronbach's Alpha	N of Items
,859	9

Tabel 10b: Cronbach's Alfa voor de schaal EO per item

	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted
EO1_dim1	23,33	35,330	,591	,843
EO2_dim1	23,38	33,993	,641	,838
EO3_dim1	24,11	35,603	,629	,840
EO4_dim2	23,95	34,465	,648	,837
EO5_dim2	23,79	34,779	,634	,839
EO6_dim2	23,86	36,049	,500	,853
EO7_dim3	24,55	35,680	,600	,842
EO8_dim3	23,87	36,192	,549	,847
EO9_dim3	23,23	38,273	,465	,854

Om een beter inzicht te krijgen in de structuur van de dataset omtrent EO voeren we een factoranalyse uit op de negen items. De doelstelling bij een factoranalyse is om een verzameling van variabelen te reduceren tot een beperkt aantal geconstrueerde variabelen (de zogenoemde factoren), die het gedrag van de oorspronkelijke variabelen zo goed mogelijk weergeven.

De output van deze factoranalyse geeft ons een correlatiematrix van de verschillende items weer (bijlage 7). Het is van belang dat deze verschillende items in zekere mate aan elkaar gecorreleerd zijn. Maar deze correlatie mag ook niet te hoog zijn, anders is er sprake van multicollineariteit, d.w.z. dat de items te veel op elkaar lijken. Daarnaast moet de KMO⁸ (Kaiser-Meyer-Olkin Measure) groter zijn dan 0,5. In onze analyse is deze 0,79; er is aan de voorwaarden voldaan. Verder bekomen we drie factoren met een eigen waarde hoger dan één, en verklaren ze tezamen 69,86% van de variantie in de variabelen. Elke variabelen wordt op basis van zijn hoogste lading toegewezen aan een factor, het resultaat is weergegeven in tabel 11. De eerste factor weerspiegelt de dimensie risico's nemen (RISCONEMEN), de tweede factor de dimensie innovativiteit (INNOVATIVITEIT) en tot slot de derde factor de dimensie proactiviteit (PROACTIVITEIT). De factoranalyse groepeert alle items volgens hun dimensie, uitzonderlijk item 6. Dit item werd getoetst door middel van volgende stelling: "Uw onderneming heeft een typische versla de concurrent mentaliteit", en wordt toegewezen tot de dimensie risico's nemen in plaats van de dimensie proactiviteit. Het effect van het hanteren van elke dimensie apart, komt later bij het testen van de robuustheid aan bod.

Tabel 11: Componentenmatrix EO

	Component		
	1	2	3
EO8_dim3	,828		
EO7_dim3	,778		
EO9_dim3	,633		
EO6_dim2	,552		
EO2_dim1		,852	
EO1_dim1		,774	
EO3_dim1		,752	
EO4_dim2			,876
EO5_dim2			,862

7.2.2 Socio-emotional wealth

Familiebedrijven worden gekarakteriseerd door het vooropstellen van hun familiale doelstellingen. Ze lopen liever het risico op slechtere bedrijfsprestaties, dan de familiale controle over het bedrijf te verliezen. Dit wordt de socio-emotional wealth van de onderneming genoemd. In dit praktijkgedeelte wordt deze variabele getest aan de hand van vier stellingen. Om de maat van

⁸ Voorafgaand aan de factoranalyse wordt een Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) maat toegepast om de homogeniteit van de items vast te stellen. Bij een te lage KMO (<.60) is het uitvoeren van een factoranalyse niet zinvol.

interne consistentie tussen deze vier stellingen te meten, berekenen we de cronbach's alfa voor de groep familiebedrijven in tabel 12a. Met een waarde van ,717, en geen toename bij het verwijderen van een item, kunnen we aannemen dat er een zeer grote consistentie is tussen deze variabelen.

Tabel 12a: Cronbach's alfa voor de schaal SEW

Cronbach's Alpha	N of Items
,717	4

Tabel 12b: Cronbach's alfa voor de schaal SEW per item

	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted
SEW1	10,81	7,067	,475	,676
SEW2	11,21	5,988	,526	,642
SEW3	11,53	5,567	,559	,621
SEW4	11,20	6,480	,471	,675

Om net zoals bij EO, het aantal variabelen te reduceren, en zo de verdere analyse te vergemakkelijken, voeren we een factoranalyse uit op de variabelen die SEW meten. Deze analyse brengt ons tot 1 factor die 54,26% van de variantie binnen deze variabelen verklaard, en waartoe alle variabelen behoren (bijlage 8). Het uiteindelijke resultaat wordt weergegeven in tabel 13. In het verdere verloop van dit praktijkgedeelte zal deze factor (SEW) gebruikt worden, in plaats van vier aparte variabelen.

Tabel 13: Componentenmatrix SEW

	Component
	1
Voor uw bedrijf is tewerkstelling creëren/behouden voor de familie een belangrijk objectief	,774
Voor uw bedrijf is de continuïteit van het familiaal karakter een belangrijk objectief	,755
Voor uw bedrijf is onafhankelijkheid in eigendom een belangrijk objectief	,709
Voor uw bedrijf is onafhankelijkheid in het management een belangrijk objectief	,706

7.2.3 Bedrijfsprestaties

Daarnaast werd de respondent gevraagd om zijn bedrijfsprestaties van de afgelopen jaren, op basis van drie indicatoren, te beoordelen ten opzichte van de concurrent. Om de maat van interne consistentie te beoordelen, hebben we de cronbach's alfa berekend voor deze drie variabelen. De algemene alfa is in dit geval 0,844. Het verwijderen van een variabelen leidt in geen elk geval tot een beduidend hogere cronbach's alfa.

Tabel 14a: Cronbach's Alfa voor Bedrijfsprestaties

Cronbach's Alpha	N of Items
,844	3

Tabel 14b: Cronbach's Alfa voor bedrijfsprestaties per item

	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted
Return on assets (winstgevenheid) t.o.v. de concurrent	6,93	2,343	,596	,892
Omzettoename t.o.v. de concurrent	6,88	2,171	,710	,782
Groei van het balanstotaal t.o.v. de concurrent	6,87	2,082	,838	,661

Voorts voeren we ook op deze drie variabelen een factoranalyse uit. We bekomen één component die 76.79% van de variantie in de variabelen verklaart (bijlage 9). De componentenmatrix van deze enkele factor wordt weergegeven in tabel 15, en geeft de factorladingen weer. Het zijn de gewichten van een item op de factor. Hoe hoger de lading, hoe sterker het item samenhangt met de desbetreffende factor (bedrijfsprestaties). Deze variabele zal in het verdere verloop gebruikt worden om de variabele Bedrijfsprestaties te meten.

Tabel 15: Componentenmatrix bedrijfsprestaties

	Component
	1
Groei van het balanstotaal t.o.v. de concurrent	,941
Omzettoename t.o.v. de concurrent	,884
Return on assets (winstgevenheid) t.o.v. de concurrent	,799

7.2.4 Beschikbaarheid van financieel kapitaal

Tot slot moesten de ondernemingen ook aangeven in welke mate ze achten voldoende financiële middelen te bezitten om hun dagelijkse activiteiten, alsook hun investeringen te financieren. Om te achterhalen of deze twee stellingen met elkaar verbonden zijn, berekenen we de cronbach's alfa in onderstaande tabel 16. Een cronbach's alfa van 0,843 wijst op een voldoende interne consistentie. Vervolgens kunnen we aannemen dat beide vragen dezelfde schaal meten.

Tabel 16: Cronbach's Alfa voor financieel kapitaal

Cronbach's Alpha	N of Items
,843	2

Om de verdere analyse van deze variabelen te vereenvoudigen, doen we een factoranalyse over deze twee stellingen. Uiteindelijk bekwamen we één factor die 86.71% van de variantie in de variabelen verklaard. In tabel 17 geven we de factorladingen weer en in bijlage 10 de resterende output van deze factoranalyse.

Tabel 17: Componentenmatrix financieel kapitaal

	Component
	1
Er zijn altijd voldoende middelen ter beschikking om nieuwe investeringen te financieren	,931
Er zijn altijd voldoende financiële middelen ter beschikking om de dagelijkse bedrijfsactiviteiten uit te voeren	,931

7.3 Correlaties

In de volgende stap van de analyse wordt de correlatie tussen de belangrijkste variabelen berekend. In deze alinea gaan we verder in op de correlatie tussen prestatimaatstaven en de variabelen omtrent EO. Zo is de variabele bedrijfsprestaties positief gecorreleerd met alle dimensies, alsook met de algemene maatstaf van EO. Er worden dus betere bedrijfsprestaties verwacht wanneer de familieonderneming een ondernemende oriëntatie aanneemt. Voor de maatstaf ROA - een kengetal verkrijgbaar voor elke onderneming via de databank Belfirst - is de correlatie iets minder significant, maar wel positief. Uit deze correlatietabel kunnen we afleiden dat er een positief en een significant verband is tussen EO en de onderneming haar resultaten. Deze vaststelling ondersteunt onze tweede hypothese, die stelt dat er een positief en significant verband is tussen beide variabelen. Daarnaast kunnen we uit deze correlatiematrix opmaken dat de Factor Bedrijfsprestaties positief en significant gecorreleerd is met de maatstaf ROA. Factor Bedrijfsprestaties is een variabele die gemeten wordt door middel van de opinie van de manager van de onderneming (subjectief). Vervolgens kunnen we concluderen dat deze gegevens overeenstemmen met de werkelijke cijfers en zo dus een goede weerspiegeling zijn van de onderneming haar performance. Verder is de bedrijfsgrootte, gemeten door middel van het balanstotaal, positief en significant gecorreleerd met de alle variabelen, met uitzondering van wijziging bestuur en de externe financiering(2).

De dimensies⁹ innovativiteit en risico's nemen zijn significant negatief gecorreleerd met het voordoen van veranderingen binnen het bestuur van de onderneming. Het voordoen van dergelijke veranderingen zorgt ervoor dat familiebedrijven minder bereid zijn (onnodige) risico's te nemen en te innoveren. Daarnaast zijn deze twee dimensies positief en significant gerelateerd met de mate van externe financiering (1) door middel van schulden. Het kunnen beroepen op deze financieringsvorm, biedt hen de ruimte om financiële middelen te spenderen aan innovatie en risicovolle projecten. Daarnaast is het voordoen van veranderingen binnen het bestuur van een familieonderneming ook een afknapper op het toepassen van EO in het algemeen.

Het generatiestadium is, zoals we verwachten, positief en significant gecorreleerd met de grootte en leeftijd van de onderneming. Familiebedrijven groeien door de jaren heen en proberen te overleven, ondanks de vaak complexe situaties waarmee ze te kampen krijgen. Verder blijkt uit de correlatietabel dat familiebedrijven in latere generaties hun nieuwe investeringen in mindere mate gaan financieren door middel van schuldfinanciering. Deze vaststelling is ook terug te vinden in de correlatie tussen de schuldfinanciering en de leeftijd van de familieonderneming. Oudere familiebedrijven bezitten blijkbaar voldoende eigen vermogen om investeringen te financieren en bouwen de hoeveelheid schuldfinanciering stelselmatig af, tegen onze vooropgestelde verwachtingen in. Ondanks, kan dit mogelijk een gevolg zijn van de intrede van derdes in de vermogensstructuur van de onderneming. Familiebedrijven zijn in latere generaties minder

⁹ De dimensies zijn berekend door middel van het gemiddelde van de vragen die betrekking hebben tot de dimensie zelf.

gefocusst op de familiale aspecten, maar spitsen zich eerder toe op de economische belangen. Daarnaast is er een positieve correlatie tussen SEW, de dimensie 'risico's nemen' en de leeftijd van de onderneming. Deze eerste relatie wordt bevestigd in de literatuur; familieondernemingen zijn namelijk bereid tot het nemen van de nodige risico's om hun familiale rijkdom te verzekeren.

Tot slot werd de mate van correlatie tussen de onderneming haar beschikbare financiële middelen en andere variabelen bekeken. Deze blijkt positief gecorreleerd te zijn met de onderneming haar performance, alsook met de grootte van de onderneming gemeten op basis van het balanstotaal, en haar financiële onafhankelijkheid. Zodoende blijken familiebedrijven over voldoende financiële middelen te beschikken wanneer hun bedrijfsprestaties, balanstotaal en eigen vermogen toenemen.

Tabel 18: Correlatiematrix

		1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.
1. INNOVATIVITEIT	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	1										
2. PROACTIVITEIT	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	,521** ,000	1									
3. RISICO'S NEMEN	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	,482** ,000	,499** ,000	1								
4. EO gemiddelde	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	,827** ,000	,830** ,000	,792** ,000	1							
5. Factor Bedrijfsprestaties	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	,312** ,000	,350** ,000	,243** ,001	,368** ,000	1						
6. ROA %	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	,190** ,009	,111 ,125	,118 ,102	,177* ,014	,296** ,000	1					
7. LEEFTIJD	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	-,053 ,466	-,107 ,139	-,098 ,175	-,107 ,140	-,073 ,311	-,095 ,188	1				
8. # WN	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	,092 ,204	,104 ,153	,164* ,024	,145* ,046	,046 ,524	,049 ,502	,148* ,039	1			
9. BALANSTOTAAL	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	,147* ,043	,195** ,007	,212** ,003	,226** ,002	,190** ,008	,139^ ,053	,232** ,001	,628** ,000	1		
10. Factor SEW	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	,063 ,385	-,020 ,786	,160* ,027	,078 ,286	,043 ,550	,051 ,480	,129^ ,074	,038 ,598	,158* ,028	1	
11. Factor BFK	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	-,027 ,706	,072 ,322	,090 ,213	,051 ,486	,282** ,000	,332** ,000	,116 ,106	,062 ,395	,221** ,002	,109 ,130	1

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

^ . Correlation is significant at the 0.10 level (2-tailed).

		1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.
12. GENERATIE stadium	Pearson Correlation	-,098	-,073	-,114	-,117	,017	-,117	,442**	,212**	,270**	-,020	,067
	Sig. (2-tailed)	,180	,317	,118	,110	,813	,108	,000	,003	,000	,786	,362
13. WIJZIGING bestuur	Pearson Correlation	-,192**	-,087	-,200**	-,194**	-,110	-,210**	,042	-,099	-,114	,051	-,064
	Sig. (2-tailed)	,008	,232	,005	,007	,127	,003	,565	,169	,112	,478	,372
14. SCHULDFIN.	Pearson Correlation	,057	,098	,088	,095	-,029	-,354**	-,220**	,007	-,190**	-,006	-,459**
	Sig. (2-tailed)	,437	,175	,223	,192	,691	,000	,002	,926	,008	,938	,000
15. FIN. ONAFHANK.	Pearson Correlation	-,057	-,098	-,088	-,095	,029	,354**	,220**	-,007	,190**	,006	,459**
	Sig. (2-tailed)	,437	,175	,223	,192	,691	,000	,002	,926	,008	,938	,000
16. INT. FIN.	Pearson Correlation	-,015	,017	,082	,037	-,048	,150*	,078	,003	,148*	-,004	,273**
	Sig. (2-tailed)	,840	,811	,258	,611	,506	,038	,278	,964	,039	,955	,000
17. EXT. FIN. 1	Pearson Correlation	,135^	,039	,169*	,140^	,037	-,129^	-,063	-,038	-,167*	,077	-,184*
	Sig. (2-tailed)	,063	,593	,019	,053	,610	,075	,381	,603	,020	,288	,010
18. EXT. FIN. 2	Pearson Correlation	,078	,126^	,122^	,130^	-,158*	-,138	-,030	,026	-,005	-,067	-,134^
	Sig. (2-tailed)	,286	,081	,094	,074	,028	,056	,676	,717	,940	,356	,064

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

^ . Correlation is significant at the 0.10 level (2-tailed).

		12.	13.	14.	15.	16.	17.	18.
12. GENERATIE stadium	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	1						
13. WIJZIGING bestuur	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	-,015 ,836	1					
14. SCHULDFIN.	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	-,083 ,257	-,020 ,785	1				
15. FIN. ONAFHANK.	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	,083 ,257	,020 ,785	-1,000** ,000	1			
16. INT. FIN.	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	,116 ,112	,024 ,742	-,249** ,000	,249** ,000	1		
17. EXT. FIN. 1	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	-,169* ,020	,046 ,529	,280** ,000	-,280** ,000	-,543** ,000	1	
18. EXT. FIN. 2	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	,020 ,780	-,044 ,541	,053 ,461	-,053 ,461	,126^ ,081	-,079 ,276	1

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

^ . Correlation is significant at the 0.10 level (2-tailed).

7.4 Hypotheses testen

Nadat we onze voornaamste variabelen hebben omschreven, gaan we nu verder met het testen van de hypothesen zoals weergegeven in hoofdstuk 5.

7.4.1 Variantie-analyse en T-toetsen

Om te achterhalen hoe de financieringskeuze van een familiebedrijf evolueert over de generaties heen, voeren we eerst een variantie-analyse uit op de variabelen die de financieringskeuze van de onderneming meten (bijlage 5). Aan de respondent werd gevraagd om de mate van instemming in bepaalde uitspraken omtrent bedrijfsfinanciering aan te geven door middel van een vijf-puntenschaal. De onafhankelijke steekproeven voor de variantie-analyse worden vertegenwoordigd door de generatie die aan het hoofd van de onderneming staat (1^{ste}, 2^{de} of 3^{de} en oudere generaties). Voor de generatie eigendom is de waarde van de F-toets voor de eerste variabele gelijk aan 1,93, met een tweezijdige overschrijdingskans van 0,148. Hieruit kunnen we afleiden dat de nulhypothese met een betrouwbaarheid van 90% niet wordt verworpen; het gebruik van interne financieringsmiddelen verschilt niet significant tussen de generaties. Bij de tweede variabele – schuldfinanciering – wordt de nulhypothese met een betrouwbaarheidsinterval van 90% en overschrijdingskans van 0,064 verworpen. Er is een significant verschil tussen de steekproeven. Bij de laatste variabele wordt de nulhypothese niet verworpen, en bestaat er geen significant verschil omtrent de financiering door middel van uitgifte van aandelen. De resultaten van de variantie-analyse bij de generatie management zijn overeenstemmend (bijlage 5). Hier werd er ook een significant verschil gevonden met een betrouwbaarheidsinterval (BI) van 95% bij de afhankelijke variabele schuldfinanciering. Om te weten te komen welke groepsgemiddelden van elkaar verschillen, voeren we een 'multiple comparison' toets uit: Bonferroni toets¹⁰ (bijlage 5). Zo stellen we vast dat generatie 1 en 2 (zowel voor management als eigendom) significant van elkaar verschillen op vlak van het gebruik van schuldfinanciering. Tevens verschillen generatie 1 en 3 significant, maar enkel met betrekking tot de generatie management. Om deze verschillen te kunnen interpreteren geven we in tabel 19 een overzicht voor de generaties, en stellen vervolgens vast dat de oudere generaties minder akkoord gaat met deze stelling.

¹⁰ Een gecorrigeerde least-significant difference (LSD): paargewijze t-toetsen

Tabel 19: Mate van schuldfinanciering voor de generatie in het management

		Generatie Eigendom			Generatie Management		
		1ste	2de	3de of later	1ste	2de	3de of later
Gebruik van externe schuldfinanciering bij het financieren van investeringen	Totaal niet akkoord	6,7%	7,7%	5,9%	6,1%	8,5%	5,8%
	Eerder niet akkoord	9,3%	18,5%	23,5%	7,6%	18,3%	25,0%
	Min of meer akkoord	17,3%	23,1%	11,8%	16,7%	22,5%	13,5%
	Eerder wel akkoord	34,7%	36,9%	41,2%	33,3%	40,8%	36,5%
	Volledig akkoord	32,0%	13,8%	17,6%	36,4%	9,9%	19,2%

Ook door middel van het berekenen van de Spearman's rho correlatiecoëfficiënt tussen de verschillende variabelen (tabel 20), kunnen we stellen dat er significant negatief verband is tussen de variabele schuldfinanciering en generatie.

Tabel 20: De correlatie tussen schuldfinanciering en generatie

		Gebruik van externe <u>schuldfinanciering</u> bij het financieren van investeringen	Generatie (eigendom)	Generatie (management)
Gebruik externe <u>schuldfinanciering</u> bij het financieren van investeringen	Correlation Coefficient	1,000	-,180*	-,239**
	Sig. (2-tailed)	.	,013	,001
	N	193	191	189
Generatie (eigendom)	Correlation Coefficient	-,180*	1,000	,858**
	Sig. (2-tailed)	,013	.	,000
	N	191	192	190
Generatie (management)	Correlation Coefficient	-,239**	,858**	1,000
	Sig. (2-tailed)	,001	,000	.
	N	189	190	190

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Gezien we deze resultaten bekomen door middel van stellingen, gaan we de objectiviteit van deze antwoorden testen. Via de databank Belfirst hebben we de schuldengraad van elke onderneming berekend. Om bovenstaande resultaten te bevestigen, geven we in tabel 21 de gemiddelde schuldengraad weer voor generatie 1 en 2. Deze cijfers bevestigen onze vaststellingen; in de tweede generatie wordt er minder gebruik gemaakt van schuldfinanciering. Ook uit de correlatietabel 18, kunnen we aflezen dat de mate van schuldfinanciering afneemt naarmate de onderneming ouder wordt.

Tabel 21: De schuldengraad % voor de generatie in het management

	Generatie Eigendom			Generatie Management		
	1ste	2de	3de of later	1ste	2de	3de of later
SCHULDENGRAAD %	65,08	53,51	61,02	63,57	57,59	58,84

Uit deze vastgestelde resultaten kunnen we stellen dat familiebedrijven tijdens de tweede of daaropvolgende generaties in mindere mate beroep doen op schuldfinanciering t.o.v. de familiebedrijven in de eerste generatie. Ondanks dit negatief verband, wordt schuldfinanciering wel nog het vaakst verkozen bij het financieren van de investeringen (tabel 19). Een mogelijke verklaring hiervoor, is het feit dat familiebedrijven graag de controle behouden binnen hun onderneming. Door middel van schuldfinanciering worden er geen externen betrokken in het bestuur of de eigendomstructuur van de familieonderneming. Bovendien verwerpen deze resultaten onze eerste hypothese. Maar om ook rekening te houden met de invloed van externe variabelen, testen we de relatie in een regressieanalyse in de volgende paragraaf vooraleer we de nulhypothese verwerpen.

7.4.2 Regressie-analyse

Om de verschillende hypotheses te kunnen testen maken we gebruik van een multipale regressie. De multipale regressie is een lineair regressiemodel, bestaande uit één afhankelijke variabele Y en meerdere afhankelijke variabelen X_i . In deze regressie wordt een causaal verband verondersteld tussen de afhankelijke variabele en elke onafhankelijke variabele. Daarnaast mag er geen multicollineariteit aanwezig zijn. D.w.z. dat er geen onafhankelijke variabelen mogen zijn die (ongeveer) hetzelfde meten. We kunnen dit controleren door de bivariate correlatiecoëfficiënten van alle paren onafhankelijke variabelen te berekenen. Er is sprake van multicollineariteit indien de absolute correlatie groter is dan 0,9.

Om hypothese 1 – oudere generaties maken eerder gebruik van externe bedrijfsfinanciering dan de eerste generatie – nogmaals te kunnen bestuderen, maken we gebruik van een meervoudige regressie-analyse. In die vergelijking achterhalen we hoe de dummy variabele generaties de mate van schuldfinanciering van een familieonderneming beïnvloedt, met inbegrip van enkele controlevariabelen. De schuldfinanciering wordt gemeten d.m.v. een stelling bevestigd via onze enquête. In het verdere verloop gebruiken we de generatie van het management, als we over generaties spreken. Dit omwille van het feit dat het management de meeste invloeden uitoefent op het dagdagelijks beleid van de onderneming, alsook dat de enquête wordt ingevuld door iemand van het management.

Schuldfinanciering = $\beta_0 + \beta_1(\text{Generatie}) + \beta_2(\text{BEDRIJFSGROOTTE}) + \beta_3(\text{LEEFTIJD}) + \text{Sectordummies}$

Vooraleer we van start gaan met de regressie-analyse voor het testen van onze eerste hypothese, overlopen we de te verwachte waarden die we bij enkele coëfficiënten veronderstellen. Op basis van het literatuuronderzoek verwachten we een positief verband tussen de schuldengraad en de generaties. In een latere generatie, zijn familiebedrijven eerder bereid beroep te doen op externe bedrijfsfinanciering. Verder wordt de variabele 'generatie' omgezet tot een dummy variabele. Wanneer het management van de familieonderneming in handen is van de eerste generatie (stichter), kreeg deze variabele de waarde 0. In geval dat het management vertegenwoordigd werd door de tweede of daaropvolgende generaties, kreeg deze variabele de waarde 1.

De resultaten van deze regressie worden weergegeven in onderstaande tabellen. De volgende variabele sector Industrie wordt uit de analyse gelaten, om perfecte multicollineariteit tussen de dummy variabelen te voorkomen.

Tabel 22: Samenvatting regressiemodel

	R	R ²	Adjusted R ²	F	Sign.	n
Schuldfinanciering	,282	,080	,044	2,236	,033*	188

Tabel 23: Effect van de generatie op de grootte van de schuldfinanciering

	B	Sig.
(Constant)	6,599	,000**
Dummy generatie	-,475	,016*
ln(BALANSTOTAAL)	-,184	,039*
ln(LEEFTIJD)	,014	,949
Sector Bouwnijverheid	-,051	,813
Sector Groot & Detailhandel	,148	,583
Sector Diensten	-,188	,516
Sector Overige sectoren	-,413	,261

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

^ . Correlation is significant at the 0.10 level (2-tailed).

In tabel 22 merken we op dat dit model significant is bij een BI van 95%. Er wordt wel slechts 8% van de variantie in de afhankelijke variabele verklaard door de onafhankelijke variabele en haar controlevariabelen. De negatieve waarde voor de coëfficiënt van de dummy variabele generatie duidt aan dat oudere generaties in mindere mate beroep doen op schuldfinanciering. Deze waarde is daarenboven ook nog eens significant voor 5%. Daarnaast heeft de grootte van de onderneming een negatieve impact op de mate van schuldfinanciering binnen de onderneming, met een significante waarde bij een BI van 95%. Hieruit stellen we vast dat grotere familiebedrijven minder beroepen op de externe bedrijfsfinanciering schuldfinanciering. Ze bezitten zo te zien voldoende andere financieringsmiddelen om hun investeringen te financieren.

Op basis van bovenstaande resultaten kunnen we **hypothese 1** verwerpen. Een groter gebruik van externe bedrijfsfinanciering wordt niet geassocieerd met oudere generaties. Integendeel; familiebedrijven doen eerder tijdens hun beginjaren beroep op schuldfinanciering en hebben in een later stadium voldoende middelen ter beschikking om hun investeringen op andere wijzen te financieren. Ze hebben namelijk reeds eerder ingehouden winsten kunnen accumuleren, waardoor ze minder nood hebben aan financiering.

Om het effect van EO op de bedrijfsprestaties te testen, maken we gebruik van een meervoudig regressiemodel. In onderstaande vergelijking proberen we de invloed van de variabele EO op de familiebedrijven hun prestaties te achterhalen, rekeninghoudend met enkele controlevariabelen.

$$\text{Bedrijfsprestaties} = \beta_0 + \beta_1(\text{EO}) + \beta_2(\text{BEDRIJFSGROOTTE}) + \beta_3(\text{LEEFTIJD}) + \text{Sectorummies}$$

Vooraleer we van start gaan met de regressie-analyse om onze tweede hypothese te testen, overlopen we eerst de verwachte waarden die we bij enkele coëfficiënten veronderstellen. Op basis van het literatuuronderzoek verwachten we een positief verband tussen de onderneming haar EO en haar performance. Verder voorspellen we ook een positieve waarde voor de coëfficiënt die de bedrijfsgrootte (balanstotaal) weergeeft (Sciascia en Mazzola, 2008). Familiebedrijven bezitten heel wat voordelen, zoals de lange termijn visie, 'survivability capital', stewardship effect, lagere lonen, lage agency kosten, enz. Deze voordelen worden in kleinere familiebedrijven te niet gedaan door nadelen waarmee familieondernemingen kampen; zoals conflicten tussen de verschillende belanghebbenden, nepotisme, bevoordelen van familieleden t.o.v. niet-familieleden, niet-monetaire doeleinden, enz. In grotere familiebedrijven zijn de voordelen vaker groter dan deze nadelen, waardoor ze beter presteren dan hun kleinere soortgenoot. Tot slot heeft de variabele m.b.t. de onderneming haar performance meerdere proxies in dit onderzoek. Om de effecten van alle mogelijke combinaties van deze proxies te onderzoeken, zullen er 2 regressies worden uitgevoerd. De onderstaande tabel zet de combinaties op een rijtje.

Tabel 24: Combinaties Proxies

	Bedrijfsprestaties	Entrepreneurial orientation
Regressie 1	ROA %	EO_gem.
Regressie 2	Factor Bedrijfsprestaties	EO_gem.

De resultaten van deze regressie worden weergegeven in tabel 25. In de linkerkolom van de regressies zijn de regressiecoëfficiënten weergegeven, terwijl de rechterkolom de significantieniveaus van de t-toetsen weergeeft. De R², onderaan elke regressie terug te vinden, geeft aan hoeveel procent van de variantie van de afhankelijke variabele (performance) verklaard wordt door de onafhankelijke variabele en haar controlevariabelen. Om perfecte multicollineariteit te voorkomen, wordt de dummy variabele sector Industrie bij het begin van de analyse verwijderd.

Tabel 25: Effect van EO op performance

	ROA %		Factor bedrijfsprestaties	
	B	Sign.	B	Sign.
(Constant)	-7,771	,537	-3,380	,003**
Gemiddelde EO	,960	,380	,478	,000**
ln(BALANSTOTAAL)	1,253	,141	,154	,030*
ln(LEEFTIJD)	-2,911	,107	-,142	,377
Sector Groot en detailhandel	,292	,882	,076	,657
Sector Bouwnijverheid	-1,663	,498	,004	,985
Sector Diensten	-3,171	,222	,155	,501
Sector Overige	2,193	,498	,556	,060^
F	1,395	,215	5,374	.000**
R ²	,081		,171	
Adjusted R ²	,023		,139	
n	118		189	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

^ . Correlation is significant at the 0.10 level (2-tailed).

In tabel 25 worden de resultaten van de multiple regressie weergegeven. Het aantal familiebedrijven verschilt aanzienlijk tussen beide regressies. Dit is het gevolg van het feit dat in het eerste model bedrijven die een ingrijpende wijziging in het bestuur hebben doorstaan uit de steekproef worden gelaten. Omtrent EO in familiebedrijven zijn er heel wat bevestigende resultaten terug te vinden. Zo vinden we een positief teken terug bij de variabele EO in zowel de eerste regressie met ROA als afhankelijke variabele, als in de tweede regressie met Factor Bedrijfsprestaties als afhankelijke variabele. In de tweede regressie is de waarde ook significant op 1%. Daarnaast heeft de variabele met betrekking tot de grootte van de onderneming een positief teken en een significante waarde in het tweede model. Dit stemt overeen met onze verwachtingen; grotere familiebedrijven presteren namelijk beter dan kleinere familiebedrijven. Tot slot, de controlevariabele omtrent de leeftijd van de onderneming heeft een negatief teken in beide regressies en is bijna significant in de eerste regressie. Hieruit kunnen we vermoeden dat jonge familiebedrijven beter presteren dan oudere familiebedrijven, zoals de literatuur het bevestigt. Dit is volgens Andershon en Reeb (2003) te verklaren aan de hand van de levenscyclus die een onderneming doorstaat. Een jonge onderneming groeit sneller dan een oude, waardoor de bedrijfsprestaties gelinkt zijn aan de fases waarin de onderneming haar bevindt. De multiple R, of anders gezegd de determinatiecoëfficiënt van het hele model, is voor deze regressies ,081 en ,171. Dit wil zeggen dat slechts 8,1%, en in het tweede geval slechts 17,1% van de variantie binnen bedrijfsprestaties wordt verklaard door middel van de onafhankelijke variabele EO en haar controlevariabelen opgenomen in dit model. Het hele model wordt wel voor beide regressies significant bevonden.

Op basis van de resultaten en vaststellingen van de regressie met Factor Bedrijfsprestaties als afhankelijke variabele wordt **hypothese 2** bevestigd. Familiebedrijven die EO toepassen in hun onderneming, presteren significant beter dan familiebedrijven die dit niet doen; EO leidt significant tot positieve en betere bedrijfsprestaties. Voor de regressie met ROA als afhankelijke variabele wordt de hypothese niet bevestigd, maar kunnen we wel vaststellen dat er een positieve relatie is zoals de correlatiematrix aangeeft (tabel 18).

In de volgende regressies gaan we achterhalen wat de invloed is van het generatie-effect op de relatie tussen EO en performance. We splitsen de doelgroep op in twee groepen; enerzijds de eerste generatie en anderzijds de tweede of de daaropvolgende generaties. Onderstaande tabel geeft een overzicht weer van de verdeling van deze twee groepen familiebedrijven. 34,7% bevindt zich in de eerste generatie en 65,3% in de tweede of oudere generaties. Vier ondernemingen hebben deze vraag niet beantwoord, vandaar de twee missing values.

Tabel 26: Verdeling familiebedrijven o.b.v. generatie in het management.

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Generatie 1	66	34,0	34,7	34,7
Generatie 2 of later	124	63,9	65,3	100,0
Total	190	97,9	100,0	
Missing System	4	2,1		
Total	194	100,0		

Eenmaal de doelgroep familiebedrijven is opgesplitst, gaan we de regressies van het voorgaande onderdeel opnieuw testen:

(1) Bedrijfsprestaties = $\beta_0 + \beta_1(\text{EO}) + \beta_2(\text{BEDRIJFSGROOTTE}) + \beta_3(\text{LEEFTIJD}) + \text{Sectordummies}$

(2) Bedrijfsprestaties = $\beta_0 + \beta_1(\text{EO}) + \beta_2(\text{GEN}) + \beta_3(\text{BEDRIJFSGROOTTE}) + \beta_4(\text{LEEFTIJD}) + \text{Sectordummies}$

(3) Bedrijfsprestaties = $\beta_0 + \beta_1(\text{EO}) + \beta_2(\text{GEN}) + \beta_3(\text{GEN}_3 * \text{EO}) + \beta_4(\text{BEDRIJFSGROOTTE}) + \beta_5(\text{LEEFTIJD}) + \text{Sectordummies}$

Vooraleer we van start gaan met de regressie-analyse voor het testen van onze vierde hypothese, overlopen we de verwachte waarden die we bij enkele coëfficiënten veronderstellen. Op basis van het literatuuronderzoek verwachten we dat in oudere generaties de relatie tussen EO en performance sterker beïnvloedt wordt door de moderator (EO*GEN). We voorspellen namelijk dat deze coëfficiënt positief en significant zal zijn voor de tweede en daaropvolgende generatie, t.o.v. de eerste generatie.

Om perfecte multicollineariteit te vermijden wordt de dummy variabele sector Industrie in de eerste twee modellen en de dummy variabele sector Groot en detailhandel in het laatste model verwijderd.

Tabel 27: Regressieresultaten met generatie als moderator

	Model 1		Model 2		Model 3	
	B	Sign.	B	Sign.	B	Sign.
(Constant)	-3,380	,003**	-3,441	,004**	-3,460	,005**
Gemiddelde EO	,478	,000**	,475	,000**	,478	,000**
ln(BALANSTOTAAL)	,154	,030*	,158	,032*	,160	,038*
ln(LEEFTIJD)	-,142	,377	-,135	,432	-,142	,419
Sector Industrie						
Sector Groot & Detailhandel	,076	,657	,074	,667	,085	,628
Sector Bouwnijverheid	,004	,985	,002	,994	,009	,968
Sector Diensten	,155	,501	,149	,522	,152	,519
Sector Overige	,556	,060^	,561	,061^	,564	,062^
Generatie¹¹			-,028	,862	-,018	,913
EO x GEN					-,029	,708
F	5,374	,000**	4,634	,000**	4,023	,000**
R ²	,171		,171		,170	
ΔR ²			,000		-,001	
Adjusted R ²	,139		.134		,128	
n	189		188		186	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

^ . Correlation is significant at the 0.10 level (2-tailed).

¹¹ De eerste generatie is de onderdrukte categorieën voor vergelijking met de tweede en daaropvolgende generaties

In tabel 27 wordt de regressieresultaten weergegeven van de familiebedrijven. In het basismodel wordt er 17,1% van de variantie van de afhankelijke variabele verklaard (R^2) door de onafhankelijke en controle variabelen. De correlatiecoëfficiënt van EO is positief ($,478$) en significant bij een BI van 99%. Wat betreft de andere variabelen, vertoont enkel de controlevariabele bedrijfsgrootte, gemeten door het balanstotaal, een positief ($,154$) en significant resultaat (BI 95%). Grote familiebedrijven presteren dus significant beter dan kleinere familiebedrijven.

In model 2 wordt de de dummy variabele Generatie twee of ouder toegevoegd aan de regressie-analyse. Dit doet de verklaarde variantie in tabel 28 met slechts 0,1% stijgen. De variabele is negatief ($-,028$), maar is niet significant bij een BI van 90%. Dus, de familiebedrijven die zich in een latere generatie in het management bevinden, hebben geen significant verschillend effect op de bedrijfsprestaties t.o.v. van hun jongere soortgenoten. De onafhankelijke variabele EO, daarentegen, blijft nog steeds positief en significant bij een BI van 99%. Verder heeft de controlevariabele Balanstotaal ook in dit model een positief en significant resultaat.

Tot slot wordt in model 3 de moderator (EO*GEN) toegevoegd tot de meervoudige regressievergelijking. De determinatiecoëfficiënt stijgt hierdoor niet, maar daalt met 0,1%. Daarnaast is de correlatiecoëfficiënt van deze moderator lichtjes negatief, maar niet significant. Bijgevolg moeten we onze **hypothese 3** verwerpen. EO blijft wel een positief effect hebben op de bedrijfsprestaties van de onderneming, maar dit wordt niet significant sterker voor familiebedrijven in latere generaties (2^{de} of later).

Om het effect van de moderator 'beschikbaarheid van financieel kapitaal' (BKF) op de relatie tussen EO en de familieonderneming haar financiële prestaties te achterhalen, maken we nogmaals gebruik van een meervoudige regressie-analyse met inbegrip van enkele controlevariabelen. Er worden drie verschillende regressies uitgevoerd, waarbij telkens een extra variabele wordt toegevoegd. Voorts kunnen we de impact van elke variabele apart op het model achterhalen. De eerste regressie geeft het basismodel weer. Deze omvat, zoals in de voorgaande berekening, bedrijfsprestaties als afhankelijke variabele, en EO als onafhankelijke variabele met enkele controlevariabelen (leeftijd, bedrijfsgrootte, sectordummies). De bedrijfsprestaties worden in deze regressies gemeten op basis van de Factor Bedrijfsprestaties.

(1) Bedrijfsprestaties = $\beta_0 + \beta_1(\text{EO}) + \beta_2(\text{BEDRIJFSGROOTTE}) + \beta_3(\text{LEEFTIJD}) +$
Sectordummies

In het tweede deel regressies wordt de variabele beschikbaarheid van financieel kapitaal (BKF) toegevoegd aan de regressievergelijking als onafhankelijke variabele. De gebruikte regressievergelijking is dan:

(2) Bedrijfsprestaties = $\beta_0 + \beta_1(\text{EO}) + \beta_2(\text{BKF}) + \beta_3(\text{BEDRIJFSGROOTTE}) + \beta_4(\text{LEEFTIJD}) +$
Sectordummies

Het derde deel betreft eveneens de variabele BKF in het model, alsook de vermenigvuldiging van EO en BKF. Met behulp van deze variabele (BKF*EO) proberen we de impact van BKF op de relatie tussen EO en performance te onderzoeken; het modererende effect.

(3) Bedrijfsprestaties = $\beta_0 + \beta_1(\text{EO}) + \beta_2(\text{BKF}) + \beta_3(\text{BKF*EO}) + \beta_4(\text{BEDRIJFSGROOTTE}) +$
 $\beta_5(\text{LEEFTIJD}) +$ Sectordummies

Vooraleer we van start gaan met de regressie-analyse voor het testen van onze vierde en laatste hypothese, overlopen we de verwachte waarden die we bij elke coëfficiënt veronderstellen. Op basis van het literatuuronderzoek verwachten we dat de moderator (BKF*EO) de relatie tussen EO en performance positief beïnvloedt. We voorspellen namelijk dat de coëfficiënt, van de vermenigvuldiging tussen EO en BKF, positief en significant zal zijn.

De resultaten van deze regressie worden voorgesteld in tabel 28. In de linkerkolom van de regressies zijn de regressiecoëfficiënten weergegeven, terwijl de rechterkolom de significantieniveaus van de t-toetsen weergeeft. De R^2 , die onderaan elke regressie terug te vinden is, geeft aan hoeveel procent van de variantie van de afhankelijke variabele (bedrijfsprestaties) verklaard wordt door de onafhankelijke en de controlevariabelen in het model. Om perfecte multicollineariteit te vermijden wordt de dummy variabele sector Industrie in de eerste twee modellen en de dummy variabele sector Groot en detailhandel in het laatste model verwijderd.

Tabel 28: Regressieresultaten met moderator BFK

	Model 1		Model 2		Model 3	
	B	Sign.	B	Sign.	B	Sign.
(Constant)	-3,380	,003**	-2,343	,039*	-2,213	,053^
Gemiddelde EO	,478	,000**	,474	,000**	,475	,000**
ln(BALANSTOTAAL)	,154	,030*	,096	,171	,095	,178
ln(LEEFTIJD)	-,142	,377	-,182	,243	-,189	,216
Sector Industrie					-,073	,664
Sector Groot & Detailhandel	,076	,657	,064	,699		
Sector Bouwnijverheid	,004	,985	,009	,967	-,064	,762
Sector Diensten	,155	,501	,124	,578	,036	,878
Sector Overige	,556	,060^	,482	,092^	,411	,154
BFK (Factor)			,245	,000**	,245	,000**
EO x BFK					,037	,590
F	5,374	,000**	6,641	,000**	5,913	,000**
R ²	,171		,227		,228	
ΔR ²			,056		,001	
Adjusted R ²	,139		,193		,190	
n	189		189		189	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

^ . Correlation is significant at the 0.10 level (2-tailed).

In model 2 wordt de variabele BFK (beschikbaarheid van financieel kapitaal) toegevoegd aan de regressievergelijking, als onafhankelijke variabele. Het model blijft significant bij een BI van 99%, en heeft een F-waarde van 5,374. De R^2 stijgt met een percentage van 5,6. Dit wijst erop dat door de toevoeging van de variabele BFK 5,6% extra variantie van de afhankelijke variabele bedrijfsprestaties wordt verklaard. Een stijging van maar liefst 32,75% in R^2 ten opzichte van de R^2 -waarde van het basismodel. Het teken van de onafhankelijke variabele EO blijft in het tweede model positief en significant. Bijgevolg leidt een toename van EO ook hier tot betere bedrijfsprestaties, zoals bevestigd in de literatuur. Daarnaast heeft de toegevoegde variabele BFK ook een positief teken, en is ze significant bij een BI van 99%. Hieruit kunnen we vaststellen dat familiebedrijven met voldoende financieel kapitaal beter presteren dan familiebedrijven met een tekort aan financieel kapitaal.

In het derde en laatste model wordt het modererende effect onderzocht. We gaan na of de variabele BFK een impact heeft op de relatie tussen de onafhankelijke variabele EO en de afhankelijke variabele performance. Het model is nog steeds significant bij een BI van 99%, maar de toevoeging van de interactieterm ($EO*BFK$) zorgt voor geen toename in R^2 . Hoewel de coëfficiënt van de interactieterm een positieve waarde heeft, is deze ook niet significant. De onafhankelijke variabelen EO en BFK daarentegen, behouden hun positieve en significante waarden.

Gefundeerd op de bevonden resultaten wordt **hypothese 4** niet ondersteund; de relatie tussen EO en performance is positief en significant, maar wordt niet meer positief wanneer men een grote beschikbaarheid heeft van financieel kapitaal.

7.5 Robuustheid

Daar een groot deel van de regressieresultaten in voorgaande paragrafen als niet significant beschouwd kunnen worden, proberen we te achterhalen welke hiervoor de mogelijke verklaringen zijn. Zoals in paragraaf 4.3.2 reeds aangekaart, wordt er nagegaan of het beschouwen van EO als drie aparte dimensies, enige invloed heeft op de onderzoeksresultaten. Acteraf, zullen deze resultaten gecombineerd worden met de bevindingen uit 7.3 en 7.4 om zo tot een algemene conclusie te komen in verband met de uitkomst van ons praktijkonderzoek.

7.5.1 EO zijnde een multidimensionaal concept

In dit onderdeel herhalen we de tweede en vierde hypothesen door EO te beschouwen als een multidimensionaal concept. Dit wil zeggen dat EO wordt vertegenwoordigd door verschillende dimensies, elk apart in plaats van één geheel. EO wordt in deze eindverhandeling samengesteld uit drie dimensies; proactiviteit, innovativiteit en risico's nemen. In volgende regressieresultaten wordt elke dimensie apart toegevoegd tot de vergelijking, om vervolgens hun individuele invloeden te analyseren en de nauwkeurigheid van de onderzoeksresultaten te vergroten.

Om het effect van EO zijn dimensies¹² op de bedrijfsprestaties te toetsen, maken we nogmaals gebruik van een meervoudig regressiemodel. In de vergelijking worden de bedrijfsprestaties gemeten door middel van de Factor Bedrijfsfinanciering, rekening houdend met enkele controlevariabelen zoals in voorgaande regressies.

$$\text{Bedrijfsprestaties} = \beta_0 + \beta_1(\text{PROACTIVITEIT}) + \beta_2(\text{INNOVATIVITEIT}) + \beta_3(\text{RISICO'S NEMEN}) + \beta_4(\text{BEDRIJFSGROOTTE}) + \beta_5(\text{LEEFTIJD}) + \text{Sectorummies}$$

De resultaten van deze regressie worden weergegeven in tabel 29. In de linkerkolom van de regressies zijn de regressiecoëfficiënten weergegeven, terwijl de rechterkolom de significantieniveaus van de t-toetsen weergeeft. De R^2 , onderaan de regressie terug te vinden, geeft aan hoeveel procent van de variantie van de afhankelijke variabele (performance) verklaard wordt door de onafhankelijke variabele en haar controlevariabelen. Om perfecte multicollineariteit te voorkomen, wordt de dummy variabele sector Industrie bij het begin van de analyse verwijderd.

¹² De dimensies zijn berekend op basis van een factoranalyse.

Tabel 29: Invloed van de dimensies apart op de Factor Bedrijfsprestaties

	Factor bedrijfsprestaties	
	B	Sign.
(Constant)	-2,062	,070 [^]
Proactiviteit	,250	,000 ^{**}
Innovativiteit	,249	,000 ^{**}
Risico's nemen	,102	,150
ln(BALANSTOTAAL)	,163	,022 [*]
ln(LEEFTIJD)	-,155	,332
Sector Groot en detailhandel	,117	,499
Sector Bouwnijverheid	,033	,877
Sector Diensten	,201	,392
Sector Overige	,542	,067 [^]
F	4,644	.000 ^{**}
R ²	,188	
ΔR ²		
Adjusted R ²	,148	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

^ . Correlation is significant at the 0.10 level (2-tailed).

In bovenstaande tabel 29 vinden we de resultaten terug van de multiple regressie. De drie dimensies, die tesamen het concept EO vertegenwoordigen, hebben alle drie een postieve coëfficiënt. Behalve voor de dimensie risico's nemen, zijn de waardes ook significant op 1%. Proactief en innovatief handelen leidt duidelijk tot betere bedrijfsprestaties, terwijl dit bij het nemen van risico's toch niet altijd het geval is. De waardes van de andere variabelen zijn overeenkomstig de resultaten zoals weergegeven in tabel 25 met een eendimensionale weergave van EO. De multiple R, of anders gezegd de determinatiecoëfficiënt van het hele model, is voor deze regressies ,188. Dit wil zeggen dat slechts 18,8% van de variantie binnen bedrijfsprestaties wordt verklaard door middel van de onafhankelijke variabele EO en haar controlevariabelen opgenomen in dit model. Ten opzichte van de resultaten in tabel 25 is dit een stijging van 2 %. Hieruit kunnen we stellen dat het hanteren van een multidimensionaal construct toch leidt tot extra, bruikbare informatie.

Op basis van bovenstaande resultaten en vaststellingen wordt **hypothese 2** nogmaals bevestigd.

Om verder het effect van de moderator beschikbaarheid van financieel kapitaal (BKF) op de relatie tussen de drie dimensies en de familieonderneming haar financiële prestaties te achterhalen, voeren we volgende regressies uit. Telkens wordt er een extra variabele toegevoegd aan de vergelijking, om voorts de impact van elke variabele apart op het model te kunnen achterhalen. Tot slot worden de bedrijfsprestaties in deze regressies gemeten op basis van de Factor Bedrijfsprestaties.

$$(1) \text{ Bedrijfsprestaties} = \beta_0 + \beta_1(\text{PROACTIVITEIT}) + \beta_2(\text{INNOVATIVITEIT}) + \beta_3(\text{RISICO'S NEMEN}) + \beta_4(\text{BEDRIJFSGROOTTE}) + \beta_5(\text{LEEFTIJD}) + \text{Sectordummies}$$

$$(2) \text{ Bedrijfsprestaties} = \beta_0 + \beta_1(\text{PROACTIVITEIT}) + \beta_2(\text{INNOVATIVITEIT}) + \beta_3(\text{RISICO'S NEMEN}) + \beta_4(\text{BKF}) + \beta_5(\text{BEDRIJFSGROOTTE}) + \beta_6(\text{LEEFTIJD}) + \text{Sectordummies}$$

$$(3) \text{ Bedrijfsprestaties} = \beta_0 + \beta_1(\text{PROACTIVITEIT}) + \beta_2(\text{INNOVATIVITEIT}) + \beta_3(\text{RISICO'S NEMEN}) + \beta_4(\text{BKF}) + \beta_5(\text{PROACTIVITEIT*BKF}) + \beta_6(\text{INNOVATIVITEIT*BKF}) + \beta_7(\text{RISICO'S NEMEN*BKF}) + \beta_8(\text{BEDRIJFSGROOTTE}) + \beta_9(\text{LEEFTIJD}) + \text{Sectordummies}$$

De resultaten worden voorgesteld in tabel 30. In de linkerkolom van de regressies zijn de regressiecoëfficiënten weergegeven, terwijl de rechterkolom de significantieniveaus van de t-toetsen weergeeft. De R^2 , die onderaan elke regressie terug te vinden is, geeft aan hoeveel procent van de variantie van de afhankelijke variabele (bedrijfsprestaties) verklaard wordt door de onafhankelijke en de controlevariabelen in het model. Om perfecte multicollineariteit te vermijden wordt de dummy variabele sector Industrie verwijderd.

Tabel 30: Resultaten van de regressie met moderator BFK en 3 dimensies

	Model 1		Model 2		Model 3	
	B	Sign.	B	Sign.	B	Sign.
(Constant)	-2,062	,070 [^]	-1,067	,344	-,732	,520
Proactiviteit	,250	,000**	,235	,001**	,217	,002**
Innovativiteit	,249	,000**	,265	,000**	,264	,000**
Risico's nemen	,102	,150	,094	,167	,096	,161
ln(BALANSTOTAAL)	,163	,022*	,107	,128	,081	,253
ln(LEEF TIJD)	-,155	,332	-,199	,201	-,187	,235
Sector Industrie						
Sector Groot & Detailhandel	,117	,499	,112	,503	,127	,448
Sector Bouwnijverheid	,033	,877	,048	,817	,067	,746
Sector Diensten	,201	,392	,186	,414	,226	,324
Sector Overige	,542	,067 [^]	,477	,095 [^]	,515	,072 [^]
BFK (Factor)			,249	,000**	,235	,001**
Proactiviteit x BFK					,076	,284
Innovativiteit x BFK					,069	,273
Risico's nemen x BFK					-,121	,108
F	4,644	.000**	5,820	,000**	4,875	,000**
R ²	,188		,245		,265	
ΔR ²			,057		,020	
Adjusted R ²	,148		,203		,210	
n	189		189		189	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

[^] . Correlation is significant at the 0.10 level (2-tailed).

Zoals in tabel 28, wordt in model 2 de variabele BFK toegevoegd aan de regressievergelijking. Het model is ook hier significant bij een BI van 99%. Het toevoegen van deze onafhankelijke variabele leidt tot een overeenkomstige stijging wat betreft de determinatiecoëfficiënt (5,7%). Analoog met tabel 26, heeft de variabele BFK een positief teken en is significant bij een BI van 99%. Voor het teken van de dimensies vinden we een positieve waarde terug, en is deze significant voor de dimensies proactiviteit en innovativiteit. In het derde en laatste model achterhalen we het modererende effect van de BFK op de relatie tussen de dimensies en de bedrijfsprestaties. Ondanks het model nog steeds significant is bij een BI van 99%, zorgt de toevoeging van de interactietermen voor geen noemenswaardige stijging in R^2 . De coëfficiënten van de interactietermen hebben een positieve waarde voor de dimensies proactiviteit en innovativiteit, maar zijn niet significant. Wat betreft de interactieterm met betrekking tot de dimensie risico's nemen, stellen we een negatieve waarde vast. Deze waarde is net niet significant bij een BI van 90%, maar alsnog kunnen we voorschrijven dat de variabele BFK een negatieve modererend effect heeft op de relatie tussen de dimensie risico's nemen en de bedrijfsprestaties. Tot slot, de onafhankelijke variabelen dimensies en BFK daarentegen, behouden hun positieve en significante waarden.

Gefundeerd op de bevonden resultaten kan **hypothese 4** nog steeds niet worden ondersteund.

Hoofdstuk 8: Conclusie

8.1 Conclusies

Met deze masterproef werd getracht een antwoord te formuleren op de centrale onderzoeksvraag: **“Wat is de invloed van de beschikbaarheid van financieel kapitaal op de relatie tussen EO en performance binnen de context van private familiebedrijven?”**. Deze onderzoeksvraag werd onderbouwd door twee grote hoekstenen; Enerzijds werd er een literatuurstudie uitgevoerd om de voorkennis omtrent deze materie samen te voegen, en anderzijds werd deze informatie nadien gebruikt om het tweede grote luik, namelijk het empirisch onderzoek, te ontwikkelen. Door middel van de in hoofdstuk vijf opgestelde hypothesen hebben we enkele uitspraken getest op basis van een steekproef van Belgische private ondernemingen. De conclusies en aanbevelingen omtrent onze bevindingen worden in volgende paragrafen uitgebreid besproken.

Uit de literatuurstudie is gebleken dat er een grote onenigheid bestaat omtrent de definiëring van familiebedrijven. Daarenboven zijn familiebedrijven onderling meer verschillend (generationeel) dan sommigen onder ons zouden verwachten. Dit zorgt vaak voor aanzienlijke verschillen in de omschrijvingen, waardoor onderzoeksresultaten afhankelijk zijn van de gehanteerde definitie. Verder wordt de beschikbaarheid van financieel kapitaal gelinkt met de financieringskeuze van de onderneming. Familiebedrijven zijn in de begingeneraties sterk gesteld op het behoud van hun controle, hierdoor proberen ze externe bedrijfsfinanciering in hun onderneming te mijden. Deze houding vloeit voort uit de Socio-emotional Wealth van een familiebedrijf, en wordt bevestigd door de elementaire Pecking-order theorie. Tot slot werd het begrip EO en haar draagwijdte binnen de literatuur besproken. EO staat voor de ondernemende oriëntatie binnen een bedrijf - zijnde processen, praktijken en besluitvormingsstijlen - die zou moeten leiden tot een nieuw initiatief, in eender welke vorm.

Na de literatuurstudie werden in het praktijkgedeelte analyses uitgevoerd ter ondersteuning van de veronderstellingen, geformuleerd in de vorm van vier hypothesen. De uiteindelijke steekproef bestaat uit 283 private bedrijven, waarvan er 68,6% familiebedrijven zijn, met 50% of meer van de aandelen in handen van één familie. Uit de resultaten van het empirisch gedeelte kunnen de volgende conclusies worden getrokken: Een groter gebruik van schuldfinanciering wordt niet geassocieerd met oudere generaties. Zo is uit data gebleken dat er een negatief verband waar te nemen is tussen de mate van schuldfinanciering en de grootte van de aanwezige generatie in het management. Dit druist in tegen onze verwachtingen; het grootste deel van de literatuur wijst in de richting van het feit dat de stichters meer aandacht besteden aan de familiale doelstellingen en belangen, waaronder het behoud van controle binnen de onderneming. Dit zou er voor moeten zorgen dat zij net minder externe bedrijfsfinanciering verkiezen dan de generaties die hen opvolgen. De resultaten leiden vervolgens tot een verwerping van de 1^{ste} hypothese. Desalniettemin komt deze vaststelling wel overeen met slechts enkele studies (e.g. Martin en Lumpkin, 2003) die stellen dat een familieonderneming een stijgende belangstelling heeft voor de

familiale doelstellingen over de generaties heen. Op basis van de bevonden resultaten voor hypothese 1, kunnen we dus concluderen dat familiebedrijven hun winsten inhouden bij latere generaties, en dus weinig dividenden uitbetalen. Zodoende bezitten ze steeds meer interne gelden om hun dagelijkse activiteiten, alsook hun investeringen, te financieren, en beperken ze zo de afhankelijkheid van derden.

Een tweede conclusie uit ons onderzoek luidt als volgt: EO leidt tot betere bedrijfsprestaties binnen de groep familiebedrijven. Deze vaststelling is in lijn met onze vooropgestelde verwachtingen en hypothese. De positieve relatie werd dan ook in grote aantallen bevestigd in de literatuur. Wel zouden we in deze relatie rekening moeten houden met de factoren die een invloed zouden kunnen hebben, want elke context/omgeving waarin de onderneming zich bevindt is natuurlijk anders. Daarnaast zijn we ook de relatie nagegaan voor elke dimensie apart. In de correlatietabel van hoofdstuk 7 konden we reeds vaststellen dat de dimensies onderling positief gecorreleerd waren, en zodoende het EO-construct een goed samengesteld product is. Uit de resultaten van de regressie kunnen we concluderen dat risico's nemen in minder mate wordt geassocieerd met betere bedrijfsprestaties binnen de context van familiebedrijven. Deze bevinding kan verantwoord worden door het feit dat het nemen van risico's vaak geassocieerd wordt met een hoge mate van onzekerheid, wat volgens een groot deel onderzoekers (e.g. Hughes en Morgan, 2007) kan uitdraaien in een (te) hoge kostprijs. Daarnaast hebben familiebedrijven ook algemeen minder belangstelling in het nemen van risico's. Deze gedachtegang komt overeen met de familiale doelstellingen, namelijk familiebedrijven stellen vaak een lange termijn visie voorop en zijn minder tolerant voor onzekerheid (Mishra en McConaughy, 1999). Verder is deze bevinding ook in lijn met de agency theorie; managers worden risico-averser wanneer hun aandeel in het eigendom toeneemt. Tot slot zetten familieleden niet alleen hun eigen belang op spel bij het nemen van risico, maar ook dat van de toekomstige generaties alsook de bedrijfsreputatie. Desalniettemin stelt de literatuur dat familiebedrijven eventueel wel bereid zijn om de nodige risico's te nemen wanneer hun SEW in gevaar komt, ondanks dit tot slechtere bedrijfsprestaties zou kunnen leiden.

Voorts hebben we het modererend effect onderzocht van de aanwezige generatie in het management op de relatie tussen EO en performance. De resultaten druisen in tegen onze verwachtingen. De moderator generaties had een lichtjes negatief, maar niet significant effect. Net zoals het direct effect van generaties op de bedrijfsprestaties. Desondanks is het resultaat wel in lijn met bovenstaande conclusie met betrekking tot de schuldfinanciering t.o.v. de generatie (hypothese 1). Gezien we in onze hypothesevorming veronderstelden dat latere generaties over meer schuldfinanciering beschikten, met een grotere beschikbaarheid van financieel kapitaal als gevolg, verwachten wij een positief modererend effect van de dummy variabele generatie. Tijdens het testen van onze eerste hypothese werd al snel duidelijk dat schuldfinanciering afneemt over de jaren heen, en de vooropstellingen van hypothese 3 niet meer zouden overeenstemmen met onze resultaten. Dientengevolge was de verwerving van de derde hypothese te verwachten na het testen van de eerste hypothese.

In onze vierde en laatste hypothese werd het interactie-effect van de beschikbaarheid van financieel kapitaal getest op de relatie van EO en performance. Uit de regressieresultaten en

correlaties kunnen we concluderen dat de BFK geen modererend effect heeft in onze steekproef. Een grote beschikbaarheid van financiële middelen zorgt niet voor een significantere relatie tussen EO en performance. Wel kunnen we stellen dat de BFK een direct en zeer positieve effect heeft op de bedrijfsprestaties. Ondernemingen met een grote beschikbaarheid van kapitaal bezitten namelijk over een buffer tegen onverwachte omstandigheden, en kunnen zeer winstgevende investeringen aangaan die eerst voorafgaand de nodige middelen vereisen. Een mogelijke verantwoording voor dit resultaat komt voort uit het feit dat familiebedrijven in bezit zijn van hun 'familiness'; een unieke bundel van middelen, voortgebracht uit de interactie tussen de familie en het bedrijfsleven (Sirmon en Hitt, 2003). Deze bundel bestaat naast financiële middelen, ook uit 'human capital', 'social capital' en 'survivability capital'. Deze laatste genoemde capitals zijn geen financiële middelen, maar eerder middelen die niet worden weergegeven in de balans van de onderneming. Derhalve is het moeilijk om het een waarde te geven, alsook rekening te houden met deze middelen bij het voeren van testen. Zo dus is er de mogelijkheid dat als dergelijke waardes in rekening worden gebracht deze wel een significante invloed hebben op de relatie tussen EO en de bedrijfsprestaties. Verder werd deze hypothese nogmaals uitgevoerd voor elke dimensie apart. Hierbij had de interactieterm met betrekking tot het nemen van risico's een negatieve, bijna significante waarde. Zodoende kunnen we stellen dat het ter beschikking hebben van financiële middelen leidt tot negatieve bedrijfsresultaten wanneer een onderneming risico's neemt. Een bevinding die overeenstemt met de verantwoording van hypothese 2, waar men stelt dat familiebedrijven een risicomijdend gedrag vertonen, en een te hoge kostprijs moeten betalen bij het nemen van risico's.

Tot slot wordt de afhankelijke variabele in de voorgaande drie hypothesen vertegenwoordigd door de financiële bedrijfsprestaties. Bijgevolg wordt er geen rekening gehouden met de andere familiale doelstellingen; de overdracht van eigendom naar een volgende generatie, het onderhouden van de financiële onafhankelijkheid, een gunst aan familieleden wat leidinggevende functies betreft, enz. (Gomez-Mejia et al., 2010; Westhead en Howorth, 2006).

Op basis van bovenstaande empirische resultaten kan een antwoord worden geformuleerd worden op de centrale onderzoeksvraag. De beschikbaarheid van financieel kapitaal – kapitaal alsook financiële middelen – heeft geen significante invloed op de relatie tussen entrepreneurial orientation en de onderneming haar financiële prestaties.

8.2 Aanbevelingen

Deze masterproef behandelt slechts een onderdeel van het concept entrepreneurial orientation in private familiebedrijven. Bovendien hebben we specifiek gekeken naar de invloed van de moderator BFK op de relatie tussen EO en bedrijfsresultaten. Er is bijgevolg nog voldoende ruimte voor verder onderzoek omtrent dit onderwerp en haar relatie omtrent performance in private familiebedrijven. Zo kunnen er andere moderators, waaronder bijvoorbeeld meer familie

gerelateerde variabelen, onder de loep genomen worden. Ook familiebedrijven kunnen op een andere wijze worden gedefinieerd, wat kan leiden tot een nieuw resultaat.

Daarnaast zou men de BFK ook eens kunnen meten op basis van een ander criteria. In deze eindeverhandeling werd immers gewerkt met gegevens die verkregen werden op een subjectieve manier. Om rekening te houden met het eventuele opportunistisch gedrag van managers, zou het interessant zijn om deze variabele te meten door middel van een meer objectief cijfer.

Het meten van EO in een onderneming is ook niet altijd even evident. Op basis van wederkerende reacties, kon ik afleiden dat sommige stellingen omtrent de dimensies van EO niet door iedereen op dezelfde manier geïnterpreteerd werden. Daarnaast is deze meting weer gebaseerd op een subjectief gegeven en moet er natuurlijk rekening worden gehouden met deze subjectiviteit.

Tot slot werden de bedrijfsprestaties grotendeels tijdens het empirisch gedeelte gemeten op basis van drie stellingen in de enquête. Deze gegevens zijn aansluitend ook onderworpen aan de intuïtie.

Lijst van geraadpleegde werken

Aldrich, H. E., & Cliff, J. E. (2003). The pervasive effects of family on entrepreneurship: Toward a family embeddedness perspective. *Journal of Business Venturing*, 18, 573- 596.

Altman, E. I. (1984). A Further Empirical Investigation of the Bankruptcy Cost Question. *The Journal of Finance*, 39(4), 1067-1090.

Anderson, D.C., & Mansi, S.A., & Reeb, M.R. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68, 263-285.

Astrachan, J.H., Klein, S.B, & Smyrnios, K.X.(2002). The F-PEC Scale of Family Influence: A Proposal for Solving the Family Business Definition Problem. *Family Business Review*, 15(1), 45-58.

Bammens, Y., Voordeckers, W., & Van Gils, A. (2008). Boards of directors in family firms: A generational perspective. *Small Business Economics*, 31, 163-180.

Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal Management*, 17(1), 99-120.

Baron, R.M., & Kenny, D.A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173-1182.

Barringer, B.R. & Bluedorn, A.C. (1999). The relationship between corporate entrepreneurship and strategic management. *Strategic Management Journal*, 20, 421-444.

Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L.R. (2012). Socio-emotional Wealth in Family Firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research. *Family Business Review*, 20.

Berrone, P., Cruz, C., Gomez-Mejia, L.R., & Larraza-Kintana, M. (2010). Socio-emotional wealth and corporate responses to institutional pressures: Do family-controlled firms pollute less?. *Administrative Science Quarterly*, 55, 82-113.

Bradley, G.A. (2011). The Epistemology of Entrepreneurial Orientation: Conceptual Formation, Modeling, and Operationalization. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 35(5), 989-1024.

Brounen, D., & de Jong, A., & koedijk, K. (2005). Theorie en praktijk van ondernemingsfinanciering: vermogensstructuurkeuze. *Maandblad voor accountancy en bedrijfseconomie*, 6, 293-302.

Brush, C.G., Greene, P.G., & Hart, M.M. (2001). From initial idea to unique advantage: the entrepreneurial challenge of constructing a resource base. *Academic Management*, 15(1), 64-78.

Calantone, R. J., Cavusgil, S. T., & Zhao, Y. (2002). Learning orientation, firm innovation capability, and firm performance. *Industrial Marketing Management*, 31, 515-524.

Carlock, R.S. & Ward, J.L. 2001. *Strategic planning for the family business: Parallel planning to unify the family and business*. New York: Palgrave.

Carney, M. (2005). Corporate Governance and Competitive Advantage in Family- Controlled Firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29, 249-265.

- Castrogiovanni G. (1996). Pre-startup planning and the survival of new small businesses: theoretical linkages. *Journal of Management*, 22, 801-822.
- Child, J. (1972). Organization structure, environment, and performance: The role of strategic choice. *Sociology*, 6, 1-22.
- Chrisman, J., Chua, J., & Sharma, P. (2005). Trends and Directions in the Development of a Strategic Management Theory of the Family Firm. *Theory & Practice*, 29, 555-575.
- Chua, J.H., & Chrisman, J.J., & Sharma, P. (1999). Defining the Family Business by Behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32(4), 19-39.
- Chua, J.H., & Chrisman, J.J., & Steier, L.P. (2003). Extending the Theoretical Horizons of Family Business. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 22, 545-565.
- Cooper, A.C., Gimeno-Gascon, F.J., Woo, C.Y.(1994) Initial human and financial capital as predictors of new venture performance. *Journal of Business Venturing*, 9(5), 371-395.
- Covin, J.G., & Lumpkin, G.T. (2011). Entrepreneurial Orientation Theory and Research: Reflections on a Needed Construct. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 35(5), 855-872.
- Covin, J.G., & Slevin, D.P. (1988). The influence of organization structure on the utility of an entrepreneurial top management style. *Journal of Management Studies*, 25, 217-234.
- Covin, J.G., & Slevin, D.P. (1989). Strategic management of small firms in hostile and benign environments. *Strategic Management Journal*, 10(1), 75-87.
- Covin, J.G., & Slevin, D.P. (1991). A Conceptual Model of Entrepreneurship as Firm Behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 7-25.
- Covin, J.G., Green, K.M., & Slevin, D.P. (2006). Strategic process effects on the entrepreneurial orientation - sales growth rate relationships. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(1), 57-81.
- Covin, J.G., & Wales, W.J. (2011). The Measurement of Entrepreneurial Orientation. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 677-702.
- Covin, T.J. (1994b). Profiling preferences for employment in family-owned firms. *Family Business Review*, 7(3), 287-296.
- Croci, E., & Doukas, J.A., & Gonenc, H. (2011). Family Control and Financing Decisions. *European Financial Management*, 17(5), 860-897.
- Cruz, C., & Nordqvist, M. (2012). Entrepreneurial orientation in family firms: a generational perspective. *Small Business Economics*, 38, 33-49.
- Davis, J.A. (2001). Definitions and Typologies of the Family Business. Harvard Business School Background Note, 802-007, September.
- Davis, J.H., Schoorman, F.D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.
- Davis, P. (1983). Realizing the potential of the family business. *Organizational Dynamics*, 5(1), 47-56.

- Davis, P.S., & Harveston, P.D. (2001). The phenomenon of substantive conflict in the family firm: A cross-generational study. *Journal of Small Business Management*, 39, 14-30.
- DeAngelo, H., Masulis, R. (1980). Optimal capital structure under corporate and personal taxation. *Journal of Financial Economics*, 8, 3-29.
- Dess, G.G., & Lumpkin, G.T. (2005). The Role of Entrepreneurial Orientation in Stimulating Effective Corporate Entrepreneurship. *Academy of Management Executive*, 19(1), 147-156.
- Dollinger, M.J. (1999). *Entrepreneurship: Strategies and Resources*. Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall.
- Donnelley, R. (1964). The family business. *Harvard Business Review*, 42(4), 93-105.
- Eddleston, K.A., & Kellermans, F.W. (2007). Destructive and productive family relationships: A stewardship theory perspective. *Journal of Business Venturing*, 22, 545-565.
- Eddleston, K.A., Kellermans, F.W., & Sarathy, R. (2008). Resource configuration in family firms: Linking resources, strategic planning and environmental dynamism to performance. *Journal of Management Studies*, 5(1), 26-50.
- Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law & Economics*, 26, 301-325.
- Fast, N. (1981). Pitfalls of corporate venturing. *Research Management*, 24(2), 21-24.
- Flören, R.H. (1998). The Significance of Family Business in the Netherlands. *Family Business Review*, 11(2), 121-134.
- Gallo, M. A., & Vilaseca, A. (1996). Finance in family business. *Family Business Review*, 9(4), 387-401.
- Gallo, M.A., Tàpies, J., & Cappuyns, K. (2004). Comparison of Family and Nonfamily Business: Financial Logic and Personal Preferences. *Family Business Review*, 17(4), 303-318.
- Garrett, R.P., Jr. & Covin, J.G. (2007). A model of corporate entrepreneurship as a strategic adaptation mechanism. In G.T. Lumpkin & J.A. Katz (Eds.), *Advances in Entrepreneurship: Entrepreneurial Strategic Processes*, 10, 9-31.
- George, B.A., Marino, L. (2011). The Epistemology of Entrepreneurial Orientation: Conceptual Formation, Modeling, and Operationalization. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 35(5), 989-1024.
- Gersick, K.E., Davis, J.A., Hampton, M., & Lansberg, I. (1997). *Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business*. Harvard Business School Press, Boston.
- Gersick, K.E., Lansberg, I., Desjardins, M., & Dunn, B. (1999). Stages and Transitions: Managing Change in the Family Business. *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.
- Gibb Dyer, W. (2003). The Family: The Missing Variable in Organizational Research. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 401-416.
- Gilley, K., Walters, B. A., & Olson, B. (2002). Top management team risk taking propensities and firm performance: Direct and moderating effects. *Journal of Business Strategies*, 19, 95-114

- Gomez-Mejia, L. R., Cruz, C., Berrone, P., & De Castro, J. (2011). The bind that ties: Socio-emotional wealth preservation in family firms. *The Academy of Management Annals*, 5(1), 653-707.
- Gomez-Mejia, L.R., Haynes, K.T., Nunez-Nickel, K., Jacobson, K.J.K., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills. *The Academy of Management Annals*, 52(1), 106-137.
- Gomez-Mejia, L.R., Makri, M., & Larraza-Kintana, M. (2010). Diversification decisions in family-controlled firms. *Journal of Management Studies*, 47(2), 223-252.
- Gomez-Mejia, L.R., Welbourne, T., & Wiseman, R.M. (2000). The role of risk sharing and risk taking under gainsharing. *Academy of Management Review*, 25(3), 492-507
- Grant, R.M. (1991). The Resource-Based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation. *California Management Review*, 33(3), 114-135.
- Green, K.M., & Covin, J.P., & Slevin, D.P. (2008). Exploring the relationship between strategic reactivity and entrepreneurial orientation. *Journal of Business Venturing*, 23(3), 356-383
- Habbershon, T.G., & Pistrui, J. (2002). Enterprising Families Domain: Family-Influenced Ownership Groups in Pursuit of Transgenerational Wealth. *Family Business Review*, 15(3), 223-238.
- Habbershon, T.G., & Williams, M.L. (1999). A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms. *Family Business Review*, 12(1), 1-22.
- Habbershon, T.G., & Williams, M.L., & MacMilan, I.C. (2003). A unified systems perspective of family firm performance. *Journal of Business Venturing*, 18, 451-465.
- Hall, M., Melin, L., & Nordqvist, M. (2000). Entrepreneurial strategies in family businesses: The impact of culture on the strategy process. In P. Poutziouris (Ed.), *Proceedings, family business network; Tradition or entrepreneurship in the new economy* (pp.118-135). Manchester, England: The University of Manchester, Manchester Business School.
- Hamel G., (2000). *Leading the Revolution*. Cambridge, Harvard Business School Press.
- Handler, W.C. (1989). Methodological issues and considerations in studying family businesses. *Family Business Review*, 4(2), 181-190.
- Hart, S.L. (1992). An integrative framework for strategy-making processes. *Academy of Management Review*, 17(2), 327-351.
- Heck, R.K., & Tren, E.S. (1999). The Prevalence of Family Business from a Household Sample. *Family Business Review*, 17(3), 209-219.
- Hitt, M.A., Bierman, L., Shimizu, K., & Kochbar, R. (2001). Direct and moderating effects of human capital on strategy and performance in professional service firms: A resource-based perspective. *Academy of Management Journal*, 44, 13-28.
- Hoffman, J., Hoelscher, M., & Sorenson, R. 2006. Achieving Sustained Competitive Advantage: A Family Capital Theory, *Family Business Review*, 24(2), 137-146.
- Hoy, F. (2006). The complicating factor of life cycles in corporate venturing. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30, 831-836.

- Hughes, M. & Morgan, R.E. (2007). Deconstructing the relationship between entrepreneurial orientation and business performance at the embryonic stage of firm growth. *Industrial Marketing Management*, 36, 651–661
- James, H. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International Journal of Business Economics*, 6, 41-56.
- Joseph, H., et al. (2002). The F-PEC Scale of Family Influence: A Proposal for Solving the Family Business Definition Problem. *Family Business Review*, 15(2), 45-58.
- IFERA, (2003). Family Businesses Dominate. *Family Business Review*, 16(4), 235-240.
- Kellermanns, F. W., & Eddleston, K. A. (2006). Corporate entrepreneurship in family firms: A family perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30, 809–830.
- Klein, S.B., & Astrachan, J.H., & Smyrnios, K.X. (2005). The F-PEC Scale of Family Influence: Construction Validation, and Further Implication for Theory. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 321-339.
- Knight, G.A. (1997). Cross-cultural reliability and validity of a scale to measure firm entrepreneurial orientation. *Journal of Business Venturing*, 12, 213–225.
- Kreiser, P.M., Marino, L.D., & Weaver, K.M. (2002). Assessing the psychometric properties of the entrepreneurial orientation scale: A multi-country analysis. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 26(4), 71–94.
- Laveren, E., Engelen P., Limère, A., & Vandemaele S. (2004). Financieel beheer, 2de druk. Antwerpen - Oxford: Intersentia.
- Lansberg. (1988). Family Business as an Emerging Field. *Family Business Review*, 1(1),1-8.
- Lambrecht, J., Lievens, J., & Beens, E. (2007). De familieboom snoeien, Heverlee: LannooCampus.
- Lumpkin, G.T., Brigham, K. H., & Moss, T. W. (2010). Long-term orientation: Implications for the entrepreneurial orientation and performance of family businesses. *Entrepreneurship & Regional Development*, 22(3), 241–264
- Lumpkin, G.T., & Dess, G.G. (1996). Clarifying the entrepreneurial orientation construct and linking it to performance. *Academy of Management Review*, 21(1), 135-172.
- Lumpkin, G.T., & Dess, G.G. (2001). Linking two dimensions of entrepreneurial orientation to firm performance: the moderating role of environment and industry life cycle. *Journal of Business Venturing*, 16, 429-451.
- Lumpkin, G.T. & Sloat, C. (2001). Do Family Firms Have an Entrepreneurial Orientation? *Frontiers of Entrepreneurship Research*, 347.
- Lopez-Gracia, J., & Sanchez-Andujar, S. (2007). Financial Structure of the Family Business: Evidence From a Group of Small Spanish Firms. *Family Business Review*, 20(4), 269-287.
- MacKenzie, S.B., Podsakoff, P.M., & Jarvis, C.B. (2005). The problem of measurement model misspecification in behavioral and organizational research and some recommended solutions. *Journal of Applied Psychology*, 90(4), 710–730.

- March, J.G. (1991). Exploration and exploitation in organizational learning. *Organization Science*, 2, 71-87.
- Martin, L.W., & Limpkin, G.T. (2003). From entrepreneurial orientation to family orientation: generational differences in the management of family business. *Frontiers of Entrepreneurship Research*, 309-321.
- McCann, J. E., Leon-Guerrero, A. Y., & Haley, J. D., Jr. (2001). Strategic goals and practices of innovative family businesses. *Journal of Small Business Management*, 39(1), 50-59.
- McConaughy, D., & Phillips, G. (1999). Founders versus descendants: The profitability, efficiency, growth characteristics, and financing in large, public, founding-family-controlled firms. *Family Business Review*, 12(2), 123-132.
- McGrath, R.G., 2001. *Exploratory learning, innovative capacity, and managerial oversight*. The Academy of Management Journal, 44, 118-131.
- Miller, A., & Camp, B. (1985). Exploring determinants of success in corporate ventures. *Journal of Business Venturing*, 1(2), 87-105.
- Miller, D. (1983). The correlates of entrepreneurship in three types of firms. *Management Science*, 29, 770-791.
- Miller, D. (2011). Miller (1983) revisited: A reflection on EO research and some suggestions for the future. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 35(15), 873-894.
- Miller, D., & Friesen, P.H. (1982). Innovation in conservative and entrepreneurial firms: two models of strategic momentum. *Strategic Management Journal*, 3, 1-25.
- Mishra, C.S., & McConaughy, D.L. (1999). Founding Family Control and Capital Structure: The Risk of Loss of Control and the Aversion to Debt. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 53-64.
- Morris, M.H., & Paul, G.W. (1987). The relationship between entrepreneurship and marketing in established firms. *Journal of Business Venturing*, 2(3), 247-259.
- Morris, M.H., Kuratko, D.F., & Covin, J.G. (2011). *Corporate entrepreneurship and innovation (3rd ed.)*. Mason, OH: Cengage/Thomson South-Western.
- Myers, S.C., (1984). Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Myers, S.C., Majluf, N.S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Naldi, L., & Nordqvist, M., & Wiklund, J. (2007). Entrepreneurial Orientation, Risk Taking, and Performance in Family Firms. *Family Business Review*, 20(1), 33-47.
- Nordqvist, M., Habbershon, T. G., & Melin, L. (2008). Transgenerational entrepreneurship: Exploring entrepreneurial orientation in family firms. In H. Landström, D. Smallbone, H. Crijns, & E. Laveren (Eds.), *Entrepreneurship, Sustainable Growth and Performance: Frontiers in European entrepreneurship research*, 93-116. London: Edward Elgar.
- Peiser, R., & Wooten, L. (1983). Life-cycle changes in small family businesses. *Business Horizons*, 26(3), 58-65.
- Piller, L. (1986). *Beleggen in effecten*. Utrecht: Marka.

Poutziouris, P.Z. (2001). The Views of Family Companies on Venture Capital: Empirical Evidence from the UK Small to Medium-Size Enterprising Economy. *Family Business Review*, 14(3), 277-291.

Poutziouris, P., Michaelas, N., Chittenden, F., & Sitorious, S. (2000). The financial structure, behavior and performance of SMEs: Family and private companies. *Small Business and Enterprise Development Conference*, Manchester

Rauch, A., Wiklund, J., Lumpkin, G.T. and Frese, M., (2009). Entrepreneurial orientation and business performance: an assessment of past research and suggestions for the future. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 33, 761-787.

Romanelli, E. (1987). New Venture Strategies in the Minicomputer Industry. *California Management Review*, 30(1), 160-175.

Rosenberg, M. (1968). *The Logic of Survey Analysis*. New York: Basic Books.

Schein, E. (1983). The role of the founder in creating organizational culture. *Organizational Dynamics*, 14, 23-45.

Schollhammer, H. (1982). Internal corporate entrepreneurship. In C. A. Kent, D. L. Sexton, & 1996 K. H. Vesper (Eds.), *Encyclopedia of Entrepreneurship*, 209-223. Englewood Cliffs, NJ:Prentice Hall.

Schulze, W.S., Lubatkin, M.H., & Dino, R.N. (2002). Altruism, agency, and the competitiveness of family firms. *Managerial and Decision Economics*, 23, 247-259.

Schulze, W.S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003a). Toward a theory of agency and altruism in family firms. *Journal of Business Venturing*, 18, 476-490.

Schulze, W.S., Lubatkin, M.H. & Dino, R.N. (2003b). Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family firms. *Academy of Management Journal*, 46, 179-194.

Schumpeter, J. A. (1934). *The theory of economic development*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Schumpeter, J. A. (1942). *Capitalism, socialism, and democracy*. New York: Harper & Brothers.

Shane, S. A. (1994). Why do rates of entrepreneurship vary over time? *Academy of Management Best Paper Proceedings*, 90-94.

Shanker, M., & Astrachan, J. (1996). Myths and realities: Family businesses' contribution to the U.S. economy. *Family Business Review*, 9(2), 107-123.

Sirmon, D.G.,& Hitt, M.A. (2003). Managing Resources: Linking Unique Resources, Management, and Wealth Creation in Family Firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 339-358.

Smart, D.T. & Conant, J.S. (1994). Entrepreneurial orientation, distinctive marketing competencies and organizational performance. *Journal of Applied Business Research*, 10(3), 28-39.

Sonfield, M., & Lussier, R. (2004). First-, second-, and third generation family firms: A comparison. *Family Business Review*, 17, 189-202.

Stam,W., & Elfring, T. (2008). Entrepreneurial orientation and new venture performance: The moderating role of intra- and extra industry social capital. *Academy of Management Journal*, 51(1), 97-111.

- Stetz, P.E., Howell, R., Stewart, A., Blair, J.D., & Fottler, M.D. (2000). Multidimensionality of entrepreneurial firm-level processes: Do the dimensions covary? *Frontiers of Entrepreneurship Research*, 653-667.
- Tagiuri, R., & Davis, J.A. (1982). Bivalent attributes of the family firm. *Family Business Review*, 9(2), 199-208.
- Van de Ven, A., & Poole, M. S. (1995). Explaining development and change in organizations. *Academy of Management Review*, 20, 510-540.
- Venkatraman, N. (1989). Strategic orientation of business enterprises: the construct, dimensionality, and measurement. *Management Science*, 35(8), 942-962.
- de Vries, K. (1993). The dynamics of family controlled firms: The good and the bad new. *Organizational Dynamics*, 21(3), 59-71.
- Walter, A., Auer, M. & Ritter, T. (2005). The impact of network capabilities and entrepreneurial orientation on university spin-off performance. *Journal of Business Venturing*, 21(4), 541-567.
- Ward, J.L. (1987). Keeping the family business healthy: How to plan for continuing growth, profitability, and family leadership. San Francisco: Jossey-Bass.
- Westhead, P., & Howorth, C. (2006). Ownership and Management Issues Associated With Family Firm Performance and Company Objectives. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106-137.
- Westhead, P., & Howorth, C. (2007). "Types" of private family firms: An exploratory conceptual and empirical analysis. *Entrepreneurship and Regional Development*, 19, 405-431.
- Wiklund, J. (1999). The sustainability of the entrepreneurial orientation - performance relationship. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37-48.
- Wiklund, J., & Shepherd, D. (2003). Knowledge-based resources, entrepreneurial orientation, and the performance of small and medium-sized business. *Strategic Management Journal*, 24, 1307-1314.
- Wiklund, J., & Shepherd, D. (2005). Entrepreneurial orientation and small business performance: a configurational approach. *Journal of Business Venturing*, 20, 71-91.
- Wiseman, R.M., & Gomez-Mejia, L.R. (1998). A behavioral agency model of managerial risk taking. *Academy of Management Review*, 23(1), 133-153.
- Zahra, S.A. (1991). Predictors and financial outcomes of corporate entrepreneurship: an exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 6, 258-282.
- Zahra, S.A. (1993). A conceptual model of entrepreneurship as firm behavior: A critique and extension. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 17(4), 5-21.
- Zahra, S. A., (1999). The changing rules of global competitiveness in the 21st century. *Academy of Management Executive*, 13(1), pp. 36-42.
- Zahra, S.A. (2005). Entrepreneurial Risk Taking in Family Firms. *Family Business Review*, 28(1), 23-40.

Zahra, S.A., & Covin, J.G. (1995). Contextual influences on the corporate entrepreneurship performance relationship: A longitudinal analysis. *Journal of Business Venturing, 10*(3), 43-58.

Zahra, S.A., & Hayton, J.C., & Salvato, C. (2004). Entrepreneurship in Family vs. Non-Family Firms: A Resource- Based Analysis of the Effect of Organizational Culture, *Entrepreneurship Theory and Practice, 28*(4), 363-381.

Zahra, S.A., & Gravis, D.M. (2000). International corporate entrepreneurship and firm performance: the moderating effect of international environmental hostility. *Journal of Business Venturing, 15*, 469-492.

Zellweger, T. (2007). Time horizon, costs of equity capital and generic investment strategies of firms. *Family Business Review, 20*(1), 1-15.

Zellweger, T., & Sieger, P. (2012). Entrepreneurial orientation in long-lived family firms. *Small Business Economics, 38*, 67-84.

Zellweger, T. M., & Astrachan, J. H. (2008). On the emotional value of owning a firm. *Family Business Review, 4*, 347-363.

Zellweger, T. M., Kellermanns, F. W., Chrisman, J., & Chua, J. (2011). Family control and family firm valuation by family CEOs: The importance of intentions for transgenerational control. *Organization Science, 1*, 1-36.

Bijlagen

BIJLAGE 1: Definitions of Family Business in the Literature

BIJLAGE 2: Worldwide Family Business Prevalence

BIJLAGE 3: Sectoren NACE 2008

BIJLAGE 4: Variantie-analyse van de beschikbaarheid van financieel kapitaal

BIJLAGE 5: Variantie-analyse van Financieringskeuze

BIJLAGE 6: Gemiddelde waarden van de mate van schuldfinanciering

BIJLAGE 7: Factoranalyse tussen de verschillende EO-dimensies

BIJLAGE 8: Factoranalyse SEW-variabelen

BIJLAGE 9: Factoranalyse performance variabelen

BIJLAGE 10: Factoranalyse op de variabelen van financieel kapitaal

BIJLAGE 11: Verstuurde enquête

BIJLAGE 12: Grafische interpretatie van de hypothesen (verwachtingen en resultaten)

BIJLAGE 13: Lijst van de ingrijpende veranderingen in het bestuur van de familieondernemingen

BIJLAGE 1: Definitions of Family Business in the Literature

Definitions of Family Business in the Literature

Author(s)	Definition
Alcorn, 1982	a profit-making concern that is either a proprietorship, a partnership, or a corporation. . . If part of the stock is publicly owned, the family must also operate the business (p. 230).
Babicky, 1987	is the kind of small business started by one or a few individuals who had an idea, worked hard to develop it, and achieved, usually with limited capital, growth while maintaining majority ownership of the enterprise (p. 25)
Barnes & Hershon, 1976	Controlling ownership is rested in the hands of an individual or of the members of a single family (p. 106)
Bernard, 1975	an enterprise which, in practice, is controlled by the members of a single family (p. 42)
Carsrud, 1994	closely-held firm's ownership and policy making are dominated by members of an "emotional kinship group" (p. 40)
Churchill & Hatten, 1993	what is usually meant by family business. . . is either the occurrence or the anticipation that a younger family member has or will assume control of the business from the elder (p. 52)
Davis, 1983	are those whose policy and direction are subject to significant influence by one or more family units. This influence is exercised through ownership and sometimes through the participation of family members in management (p. 47)
Davis & Tagiuri, 1985	a business in which two or more extended family members influence the direction of the business (quoted in Rothstein, 1992)
Donckels & Frohlich, 1991	if family members own at least 60 percent of the equity (p. 152)
Donnelley, 1964	when it has been closely identified with at least two generations of a family and when this link has had a mutual influence on company policy and on the interests and objectives of the family (p. 94)
Dreux, 1990	are economic enterprises that happen to be controlled by one or more families (that have) a degree of influence in organizational governance sufficient to substantially influence or compel action (p. 226)
Gallo & Sveen, 1991	a business where a single family owns the majority of stock and has total control (p. 181)
Handler, 1989	an organization whose major operating decisions and plans for leadership succession are influenced by family members serving in management or on the board (p. 262)
Holland & Oliver, 1992	any business in which decisions regarding its ownership or management are influenced by a relationship to a family or families (p. 27)
Lansberg, Perrow, Rogolsky (1988)	a business in which members of a family have legal control over ownership (p. 2)
Leach, et al (1990)	a company in which more than 50 percent of the voting shares are controlled by one family, and/or a single family group effectively controls the firm, and/or a significant proportion of the firm's senior management is members from the same family (quoted by Astrachan, 1993, pp. 341-342)
Lyman, 1991	the ownership had to reside completely with family members, at least one owner had to be employed in the business, and one other family member had either to be employed in the business or to help out on a regular basis even if not officially employed (p. 304)
Pratt & Davis, 1986	one in which two or more extended family members influence the direction of the business through the exercise of kinship ties, management roles, or ownership rights (chap. 3, p. 2)
Rosenblatt, deMik, Anderson, & Johnson, 1985	any business in which majority ownership or control lies within a single family and in which two or more family members are or at some time were directly involved in the business (pp. 4-5)
Stern, 1986	owned and run by the members of one or two families (p. xxi)
Welsch, 1993	one in which ownership is concentrated, and owners or relatives of owners are involved in the management process. (p. 40)

BIJLAGE 2: Worldwide Family Business Prevalence

Table 1. Worldwide Family Business Prevalence

Country	Source of Data	FB Definition*	Quality of Data**	% of FB	GNP	Employment FBs	1-100	100-500	>
NORTH & SOUTH AMERICA AND CANADA									
Argentina	Perkins, ***	Broad	ES	65%			90%	70%	4
Brazil	Bernhoeft Consulting Group, 2002	Middle	ES	90%	65%		95%	90%	5
Chile	Martinez, 1994	Broad	ES	75%	50%-70%				
Canada	Deloitte & Touche, 1999	Broad	ES		45%				
USA	Astrachan & Shanker, 1996	Broad	NRS	96%	40%	60%			
EUROPE									
Belgium	Crijns, 2001***	Narrow	NRS	70%	55%		70%	45%	3
Cyprus	Poutziouris, 2002***	Broad	NRS	80%					
Denmark	Sorenson, ***	Middle	ES		45%				
Finland	Veaceslav & Lehtinen, 2001	Narrow	RS	80%	40%-45%		90%	55%	3
France	ASMEP/GEEF	Broad	NRS	> 60%	> 60%	45%			
Germany	Klein, 2000	Middle	RS	60%	55%	58%	90,000	60,400	33
Greece	Poutziouris, 2002***	Broad	NRS	80%					
Iceland	National Economic Institute, 2001	Broad	ES		47%		99%	1%	
Ireland	Sunday Business Post, April 9, 1995	Middle	ES			40%-50%			
Italy	Corbetta, 1995	Broad	NRS	93%		79%	3,508,000	13,000	
Netherlands	Flören, 1998	Narrow	NRS	74%	54%	43%	77%	47%	
Poland	Niedbala, 2002 ***	Broad	ES	50%-80%	35%		25%-45%	15%-25%	1
Portugal	Reojo, 1997	Broad	NRS	70%	60%				
Spain	Gallo; Cappuyns & Estapé, 1995	Narrow	NRS	75%	65%				
Sweden	Emling, 2000	Narrow	RS	79%			54%	48%	2
UK	Poutziouris,	Middle	NRS	70%		>50%			
AUSTRALIA									
Australia	Smyrnios; Romano & Tanewski, 1997	Narrow	RS	75%	50%	50%			
ASIA									
India	CMIE; National Income Statistics , 2000	Broad	ES		65%	75%			
Indonesia	Faustine, 2001	Broad	RS		82%				
AFRICA									
	No data available								

* There are three categories of definition (Shanker & Astrachan, 1996):

- Broad: Effective control of strategic direction intended to remain in the family; little direct family involved
- Middle: Founder/descendants run the business; legal control of voting stocks; some family involvement
- Narrow: Multiple generations; family directly involved in running and owning the FB; more than one owning family member having significant management responsibility; a lot of family involved

**Estimates (ES), extrapolations (EP), nonrepresentative samples (NRS), representative samples (RS).

***These are estimates and/or extrapolations by the person who answers the questionnaire. However, there is no reference about whether publications mention these numbers.

BIJLAGE 3: Sectoren NACE 2008

Sectie	Omschrijving	Variabel
A	Landbouw, bosbouw en visserij	SEC1
B	Winning van delfstoffen	SEC2
C	Industrie	SEC3
D	Productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en gekoelde lucht	SEC4
E	Distributie van water; Afval- en afvalwaterbeheer en sanering	SEC5
F	Bouwnijverheid	SEC6
G	Groot- en detailhandel; Reparatie van auto's en motorfietsen	SEC7
H	Verschaffen van accommodatie en maaltijden	SEC8
I	Vervoer en opslag	SEC9
J	Informatie en communicatie	SEC10
K	Financiële activiteiten en verzekeringen	SEC11
L	Exploitatie van en handel in onroerend goed	SEC12
M	Vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten	SEC13
N	Administratieve en ondersteunende diensten	SEC14
O	Openbaar bestuur, defensie; verplichte sociale verzekeringen	SEC15
P	Onderwijs	SEC16
Q	Menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	SEC17
R	Kunst, amusement en recreatie	SEC18
S	Overige diensten	SEC19
T	Huishoudens als werkgever, nietgedifferentieerde productie van goederen en diensten door huishoudens voor eigen gebruik	SEC20
U	Extraterritoriale organisaties en lichamen	SEC21

Sector	
Industrie:	SEC 3
Groot & Detailhandel:	SEC 7
Bouwnijverheid:	SEC 6
Diensten:	SEC 8, 9, 10, 11, 14, 15, 16, 17, 19
Overige sectoren:	SEC 1, 2, 4, 5, 12, 13, 18, 20, 21

BIJLAGE 4: Variantie-analyse van de beschikbaarheid van financieel kapitaal

- Toetsen of de populatiegemiddelden van de variabelen die de beschikbaarheid van financieel kapitaal meten over de groepen generatie aan elkaar gelijk zijn of significant verschillen.

ANOVA (Generatie Eigendom)

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Er zijn altijd voldoende financiële middelen ter beschikking om de dagelijkse bedrijfsactiviteiten uit te voeren	Between Groups	,974	2	,487	,493	,612
	Within Groups	186,838	189	,989		
	Total	187,812	191			
Er zijn altijd voldoende middelen ter beschikking om nieuwe investeringen te financieren	Between Groups	4,509	2	2,255	1,833	,163
	Within Groups	232,491	189	1,230		
	Total	237,000	191			

ANOVA (Generatie Management)

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Er zijn altijd voldoende financiële middelen ter beschikking om de dagelijkse bedrijfsactiviteiten uit te voeren	Between Groups	,253	2	,126	,127	,881
	Within Groups	185,663	187	,993		
	Total	185,916	189			
Er zijn altijd voldoende middelen ter beschikking om nieuwe investeringen te financieren	Between Groups	2,654	2	1,327	1,071	,345
	Within Groups	231,557	187	1,238		
	Total	234,211	-189			

BIJLAGE 5: Variantie-analyse van Financieringskeuze

- Toetsen of de populatiegemiddelden van de variabelen die financieringskeuze meten over de groepen generatie aan elkaar gelijk zijn of significant verschillen.

ANOVA (Generatie Eigendom)

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Interne financieringsmiddelen	Between Groups	5,471	2	2,735	1,933	,148
	Within Groups	265,995	188	1,415		
	Total	271,466	190			
Externe schuldfinanciering	Between Groups	7,838	2	3,919	2,792	,064
	Within Groups	263,879	188	1,404		
	Total	271,717	190			
Emissie van nieuwe aandelen	Between Groups	1,786	2	,893	1,800	,168
	Within Groups	93,272	188	,496		
	Total	95,058	190			

ANOVA (Generatie Management)

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Interne financieringsmiddelen	Between Groups	3,752	2	1,876	1,321	,269
	Within Groups	264,132	186	1,420		
	Total	267,884	188			
Externe schuldfinanciering	Between Groups	13,732	2	6,866	4,998	,008
	Within Groups	255,517	186	1,374		
	Total	269,249	188			
Emissie van nieuwe aandelen	Between Groups	1,392	2	,696	1,390	,252
	Within Groups	93,158	186	,501		
	Total	94,550	188			

- Vergelijken van de groepen generatie d.m.v. een multiple comparison voor de variabele schuldfinanciering

Multiple Comparisons: Bonferroni

(I) Generatie Eigendom	(J) Generatie Eigendom	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	90% Confidence Interval	
					Lower Bound	Upper Bound
1e Generatie	2e Generatie	,452*	,201	,076	,02	,88
	3e of latere Generatie	,348	,215	,321	-,11	,81
2e Generatie	1e Generatie	-,452*	,201	,076	-,88	-,02
	3e of latere Generatie	-,104	,222	1,000	-,58	,37
3e of latere Generatie	1e Generatie	-,348	,215	,321	-,81	,11
	2e Generatie	,104	,222	1,000	-,37	,58

*. The mean difference is significant at the 0.10 level.

Multiple Comparisons: Bonferroni

(I) Generatie Management	(J) Generatie Management	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	90% Confidence Interval	
					Lower Bound	Upper Bound
1e Generatie	2e Generatie	,610*	,200	,008	,18	1,04
	3e of latere Generatie	,479*	,217	,086	,01	,94
2e Generatie	1e Generatie	-,610*	,200	,008	-1,04	-,18
	3e of latere Generatie	-,131	,214	1,000	-,59	,33
3e of latere Generatie	1e Generatie	-,479*	,217	,086	-,94	-,01
	2e Generatie	,131	,214	1,000	-,33	,59

*. The mean difference is significant at the 0.10 level.

BIJLAGE 6: Gemiddelde waarden van de mate van schuldfinanciering

		Mean
Generatie Eigendom	1e Generatie	3,76
	2e Generatie	3,31
	3e of latere Generatie	3,41
Generatie Management	1e Generatie	3,86
	2e Generatie	3,25
	3e of latere Generatie	3,38

BIJLAGE 7: Factoranalyse tussen de verschillende EO-dimensies

Correlation Matrix

	EO1_dim1	EO2_dim1	EO3_dim1	EO4_dim2	EO5_dim2	EO6_dim2	EO7_dim3	EO8_dim3	EO9_dim3
EO1_dim1	1,000								
EO2_dim1	,662	1,000							
EO3_dim1	,458	,615	1,000						
EO4_dim2	,338	,445	,368	1,000					
EO5_dim2	,422	,471	,347	,778	1,000				
EO6_dim2	,333	,300	,228	,379	,376	1,000			
EO7_dim3	,331	,323	,424	,386	,330	,472	1,000		
EO8_dim3	,297	,299	,427	,275	,306	,352	,612	1,000	
EO9_dim3	,309	,323	,239	,251	,259	,292	,342	,450	1,000

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,790
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	706,767
	df	36
	Sig.	,000

Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	4,095	45,499	45,499	4,095	45,499	45,499	2,189	24,320	24,320
2	1,177	13,074	58,573	1,177	13,074	58,573	2,164	24,040	48,360
3	1,016	11,291	69,864	1,016	11,291	69,864	1,935	21,504	69,864
4	,741	8,232	78,096						
5	,693	7,702	85,798						
6	,443	4,922	90,721						
7	,363	4,033	94,754						
8	,273	3,029	97,783						
9	,200	2,217	100,000						

Extraction Method: Principal Component Analysis.

BIJLAGE 8: Factoranalyse SEW-variabelen

Correlation Matrix

	1.	2.	3.	4.
1. Voor uw bedrijf is onafhankelijkheid in eigendom een belangrijk objectief	1,000	,421	,299	,397
2. Voor uw bedrijf is de continuïteit van het familiaal karakter een belangrijk objectief	,421	1,000	,508	,272
3. Voor uw bedrijf is tewerkstelling creëren/behouden voor de familie een belangrijk objectief	,299	,508	1,000	,439
4. Voor uw bedrijf is onafhankelijkheid in het management een belangrijk objectief	,397	,272	,439	1,000

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,652
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	156,958
	df	6
	Sig.	,000

Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2,170	54,261	54,261	2,170	54,261	54,261
2	,739	18,475	72,736			
3	,698	17,459	90,194			
4	,392	9,806	100,000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

BIJLAGE 9: Factoranalyse performance variabelen

Correlation Matrix

	Return on assets (winstgevenheid) t.o.v. de concurrent	Omzettoename t.o.v. de concurrent	Groei van het balanstotaal t.o.v. de concurrent
Correlation	1,000	,493	,644
Return on assets (winstgevenheid) t.o.v. de concurrent		1,000	,806
Omzettoename t.o.v. de concurrent			1,000
Groei van het balanstotaal t.o.v. de concurrent			

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,629
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	303,266
	df	3
	Sig.	,000

Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2,304	76,793	76,793	2,304	76,793	76,793
2	,528	17,598	94,391			
3	,168	5,609	100,000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

BIJLAGE 10: Factoranalyse op de variabelen van financieel kapitaal

Correlation Matrix

		Er zijn altijd voldoende financiële middelen ter beschikking om de dagelijkse bedrijfsactiviteiten uit te voeren	Er zijn altijd voldoende middelen ter beschikking om nieuwe investeringen te financieren
Correlation	Er zijn altijd voldoende financiële middelen ter beschikking om de dagelijkse bedrijfsactiviteiten uit te voeren	1,000	,734
	Er zijn altijd voldoende middelen ter beschikking om nieuwe investeringen te financieren	,734	1,000

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,500
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	217,142
	df	1
	Sig.	,000

Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	1,734	86,705	86,705	1,734	86,705	86,705
2	,266	13,295	100,000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

BIJLAGE 11: Verstuurde enquête

Anneleen Eerdekens - Masterproef 2013

Q9 Graag uw ondernemingsnummer (BTW-nummer; vb. 0123 456 789):[Deze wordt enkel gebruikt om de antwoorden te onderscheiden, geen enkel ondernemingsnummer zal gepubliceerd worden]

Q1 Welke criteria zijn van toepassing op uw onderneming? Kruis aan (meerdere antwoorden zijn mogelijk):

- Meer dan 50 % van het eigendom is in handen van één familie (1)
- Ten minste 2 leden van het management zijn afkomstig uit de familie (2)
- Uw bedrijf is geen familiebedrijf (4)

Answer If Welke criteria zijn van toepassing op uw onderneming? Kru... Het bedrijf is geen familiebedrijf Is Not Selected

Q2 Welke generatie heeft momenteel het eigendom in handen:

- 1ste generatie (1)
- 2e generatie (2)
- 3e generatie (3)
- 4e generatie (4)
- 5e of latere generatie (5)

Answer If Welke criteria zijn van toepassing op uw onderneming? Kru... Het bedrijf is geen familiebedrijf Is Not Selected

Q3 Welke generatie heeft momenteel het management in handen:

- 1ste generatie (1)
- 2e generatie (2)
- 3e generatie (3)
- 4e generatie (4)
- 5e of latere generatie (5)

Q4 Duid op de volgende vijfpuntenschaal aan in welke mate u akkoord bent met volgende uitspraken: (1) Totaal niet akkoord -- (5) Volledig akkoord

	Totaal niet akkoord (1)	Eerder niet akkoord (2)	Min of meer akkoord (3)	Eerder wel akkoord (4)	Volledig akkoord (5)
De topmanagers van uw bedrijf leggen veel nadruk op R&D, technologisch leiderschap en innovatie (1)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Uw bedrijf heeft de laatste 5 jaar veel nieuwe producten of diensten op de markt gebracht (2)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
De wijzigingen aangebracht aan de producten of diensten waren steeds vrij drastisch en hadden een grote impact op de productie (3)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Het is meestal uw bedrijf dat nieuwe acties initieert, de concurrenten hebben eerder een volgstrategie; zij reageren op uw acties (4)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ten opzichte van uw concurrenten, is uw bedrijf vaak het eerste om nieuwe producten of diensten, administratieve technieken, of operationele technologieën te introduceren (5)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Uw onderneming heeft een typische 'versla de concurrent' mentaliteit (6)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Uw bedrijf en het management neigen naar hoge risicovolle projecten, met kans op hoge opbrengsten (7)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Gezien de aard van de bedrijfsomgeving zijn krachtige en wijdreikende aanpakken nodig om de bedrijfsdoelen te bereiken (8)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Wanneer uw bedrijf geconfronteerd wordt met een onzekere situatie, tracht uw onderneming een stevige positie in te nemen, om haar kans te vergroten zodat nieuwe opportuniteiten kunnen worden uitgebuit (9)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Answer If Welke criteria zijn van toepassing op uw onderneming? Kru... Het bedrijf is geen familiebedrijf Is Not Selected

Q10 Duid op de volgende vijfpuntenschaal aan in welke mate u akkoord bent met volgende uitspraken: (1) Totaal niet akkoord -- (5) Volledig akkoord

	Totaal niet akkoord (1)	Eerder niet akkoord (2)	Min of meer akkoord (3)	Eerder wel akkoord (4)	Volledig akkoord (5)
Voor uw bedrijf is onafhankelijkheid in eigendom een belangrijk objectief (1)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Voor uw bedrijf is de continuïteit van het familiaal karakter een belangrijk objectief (2)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Voor uw bedrijf is tewerkstelling creëren/behouden voor de familie een belangrijk objectief (3)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Voor uw bedrijf is onafhankelijkheid in het management een belangrijk objectief (4)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Q5 Zijn er de laatste jaren ingrijpende veranderingen gebeurd in het bestuur van uw onderneming?

- Ja (1)
- Nee (2)

Answer If Zijn er de laatste jaren ingrijpende veranderingen gebeur... Ja Is Selected

Q6 Zo ja, kan u deze ingrijpende veranderingen kort omschrijven?

Q7 Duid op de volgende vijfpuntenchaal aan in welke mate u akkoord bent met volgende uitspraken:

(1) Totaal niet akkoord – (5) Volledig akkoord

	Totaal niet akkoord (1)	Eerder niet akkoord (2)	Min of meer akkoord (3)	Eerder wel akkoord (4)	Volledig akkoord (5)
In uw onderneming zijn er altijd voldoende financiële middelen ter beschikking om de dagelijkse bedrijfsactiviteiten uit te voeren (1)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
In uw onderneming zijn er altijd voldoende middelen ter beschikking om nieuwe investeringen te financieren (2)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Indien uw onderneming nood heeft aan nieuwe, financiële middelen om de nodige investeringen te doen, zal uw onderneming eerst en vooral gebruik maken van interne financieringsmiddelen (= huidige aandeelhouders investeren extra financiële middelen in ruil voor nieuwe aandelen) (3)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Indien uw onderneming nood heeft aan nieuwe, financiële middelen om de nodige investeringen te doen, zal uw onderneming eerder gebruik maken van	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

<p>externe financiering door middel van schuldfinanciering (bv. leningen op KT of LT) (4)</p> <p>Indien uw onderneming nood heeft aan nieuwe, financiële middelen om de nodige investeringen te doen, zal uw onderneming eerder gebruik maken van financiële middelen afkomstig uit de uitgifte van nieuwe aandelen aan nieuwe aandeelhouders (= betrekken van externe financierders in het vermogen van de onderneming) (5)</p> <p>De huidige bedrijfsprestaties zijn in overeenstemming met uw vooropgestelde doelen en/of verwachtingen (6)</p>	<p><input type="radio"/></p> <p><input type="radio"/></p>	<p><input type="radio"/></p> <p><input type="radio"/></p>	<p><input type="radio"/></p> <p><input type="radio"/></p>	<p><input type="radio"/></p> <p><input type="radio"/></p>	<p><input type="radio"/></p> <p><input type="radio"/></p>
--	---	---	---	---	---

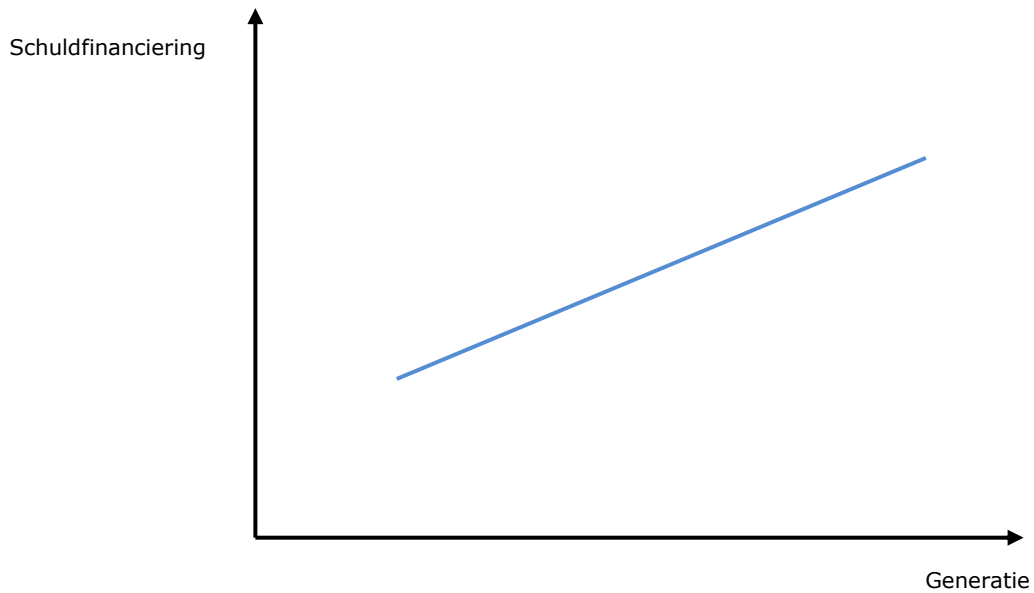
Q8 Duid aan of het resultaat van uw onderneming de afgelopen 5 jaar slechter of beter was dan dat van uw concurrenten (1) Veel slechter – (5) Veel beter

	Veel slechter (1)	Slechter (2)	Even goed (3)	Beter (4)	Veel beter (5)
Return on assets (winstgevenheid) (1)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Omzettoename (2)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Groei van het balanstotaal (3)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

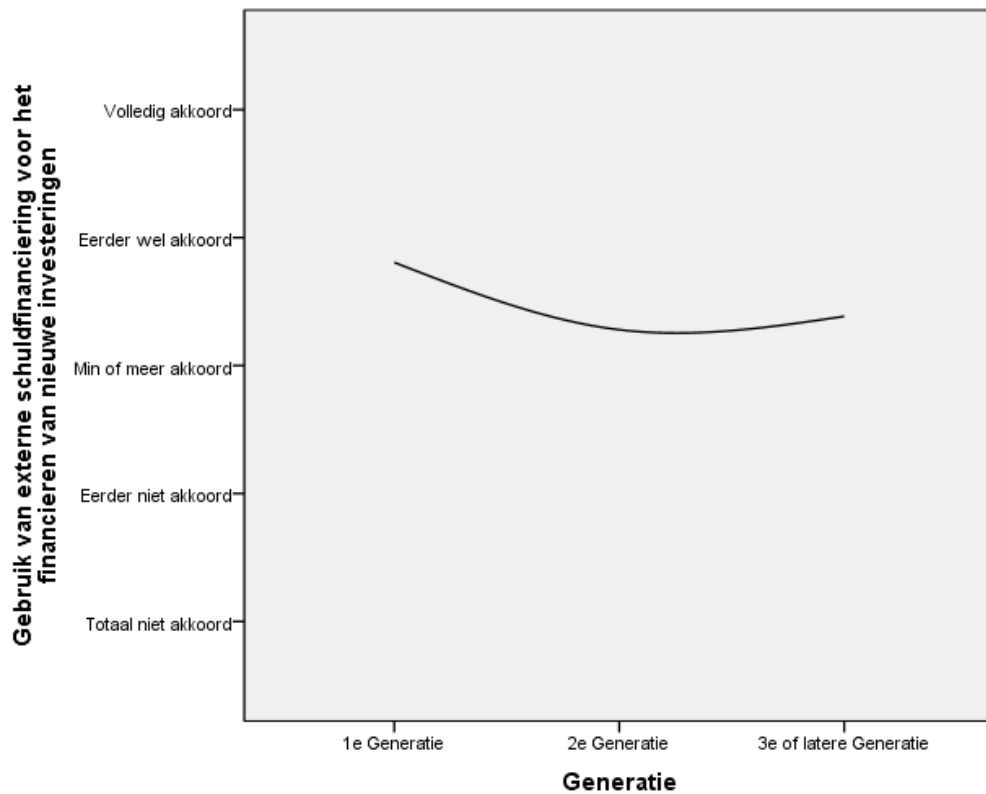
BIJLAGE 12: Grafische interpretatie van de hypothesen (verwachtingen en resultaten)

Hypothese 1 : In oudere generaties zullen familieondernemingen stelselmatig meer gebruik maken van externe schuldfinanciering voor het financieren van nieuwe investeringen.

Verwachtingen:

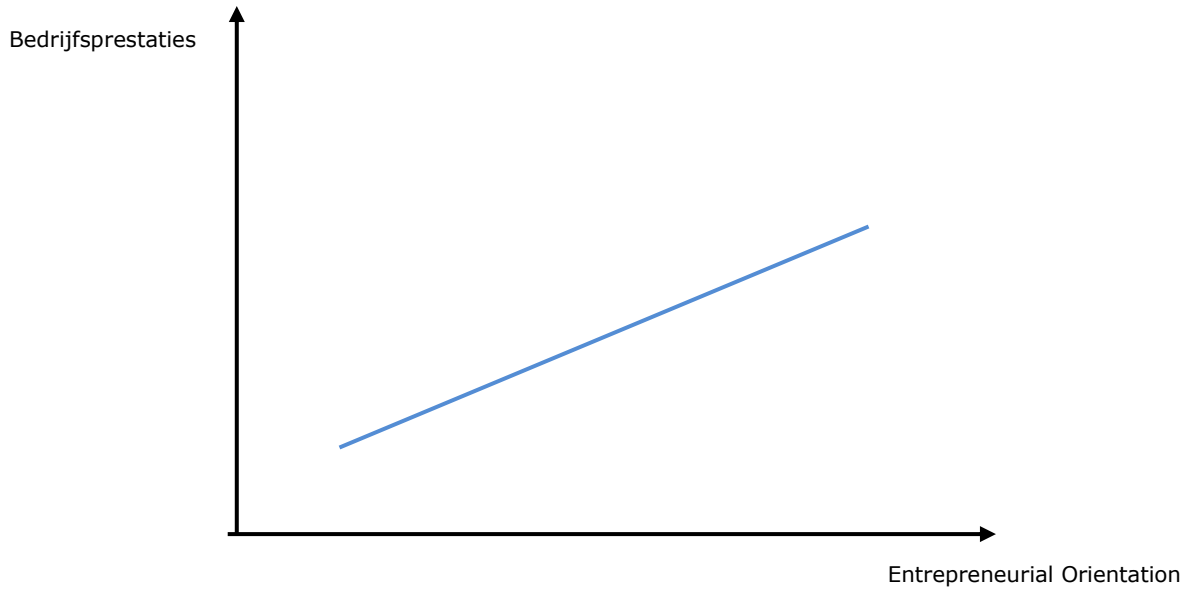


Resultaten:

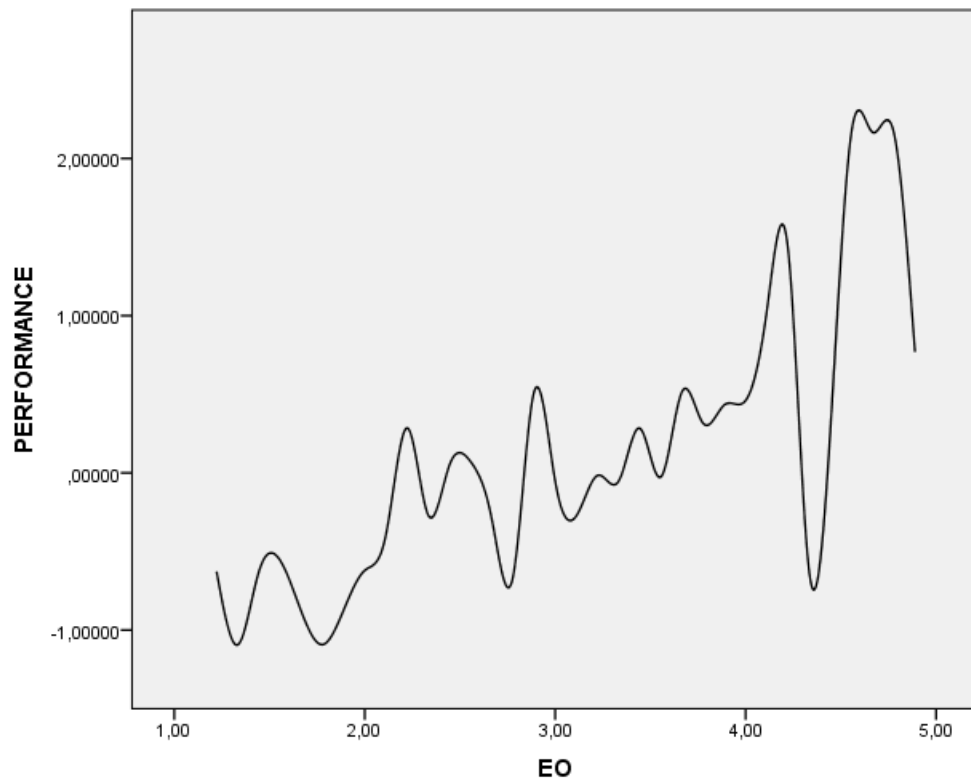


Hypothese 2: De relatie tussen EO en de bedrijfsprestaties is positief en significant

Verwachtingen:

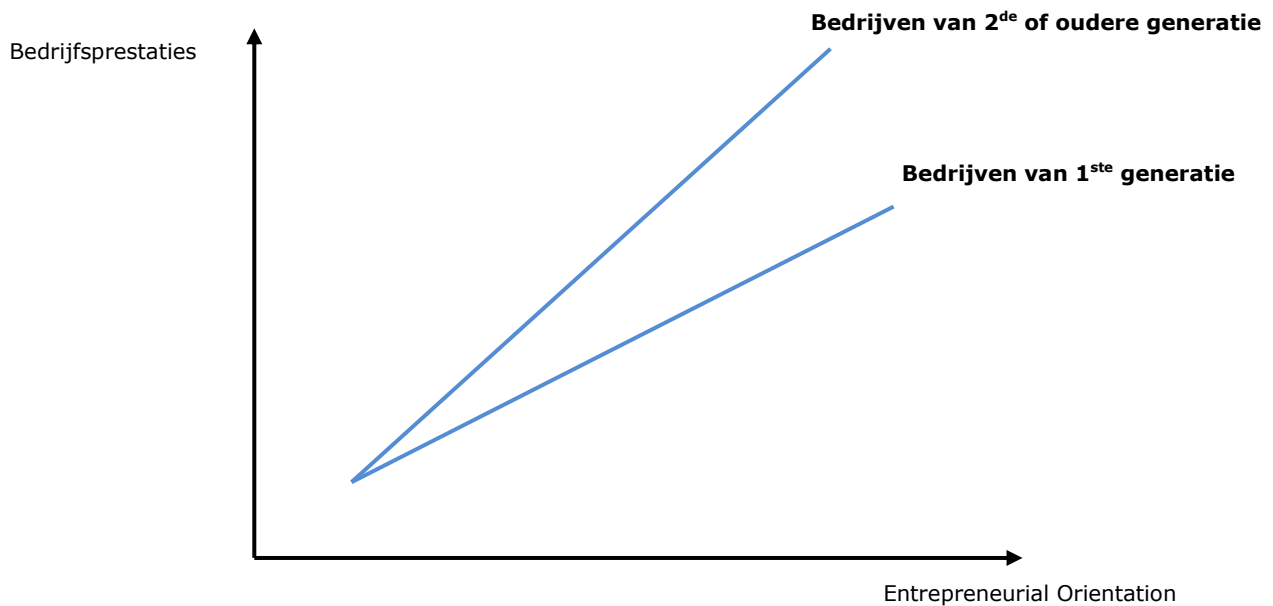
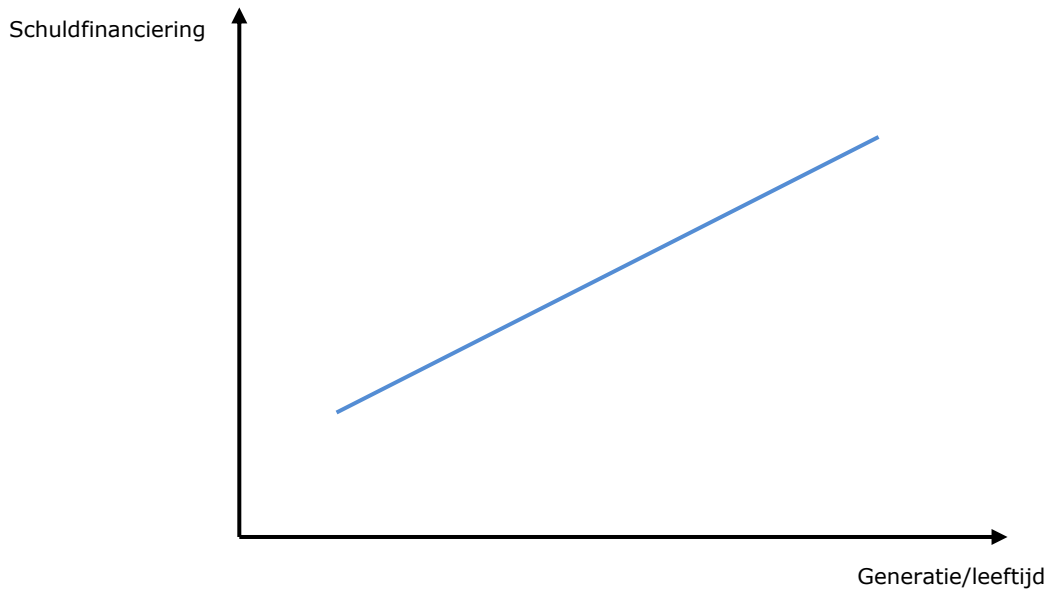


Resultaten:

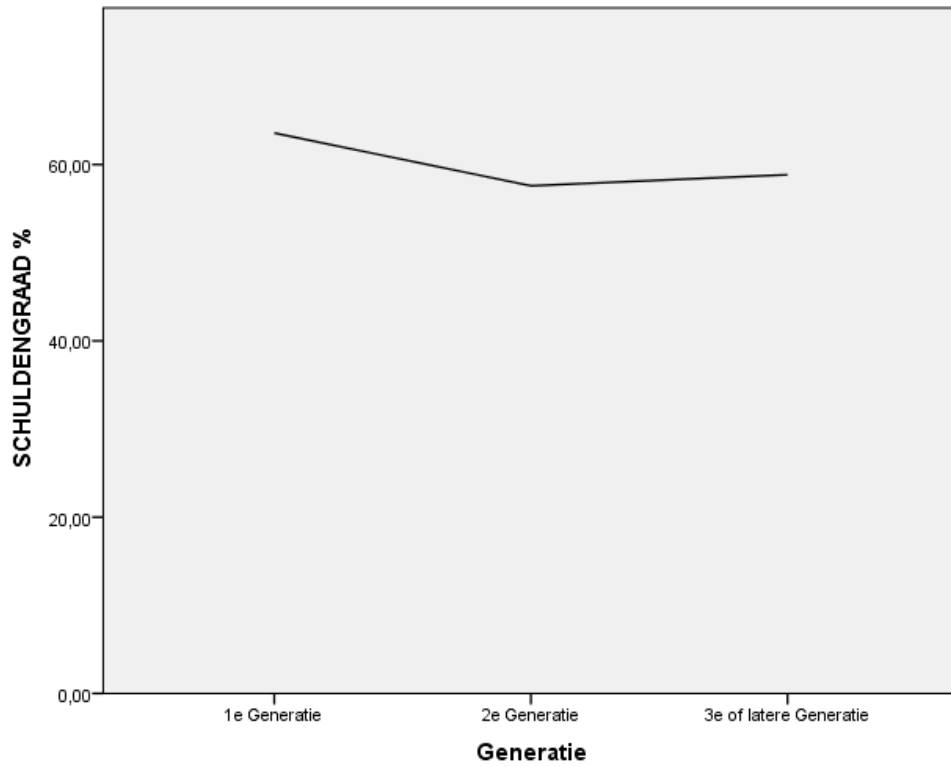


Hypothese 3: De relatie tussen EO en de bedrijfsprestaties wordt beïnvloed door de moderator generaties. De bedrijfsprestaties van familieondernemingen nemen toe naarmate EO stijgt, en dit tegen een sneller tempo in oudere familiale generaties.

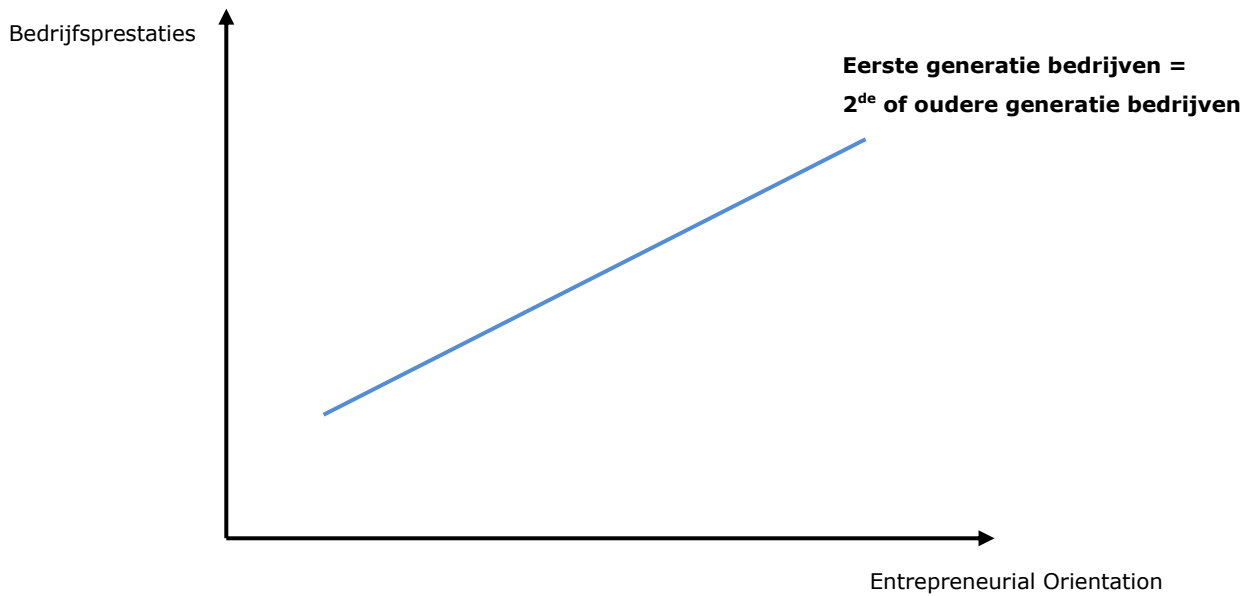
Verwachtingen:



Resultaten:

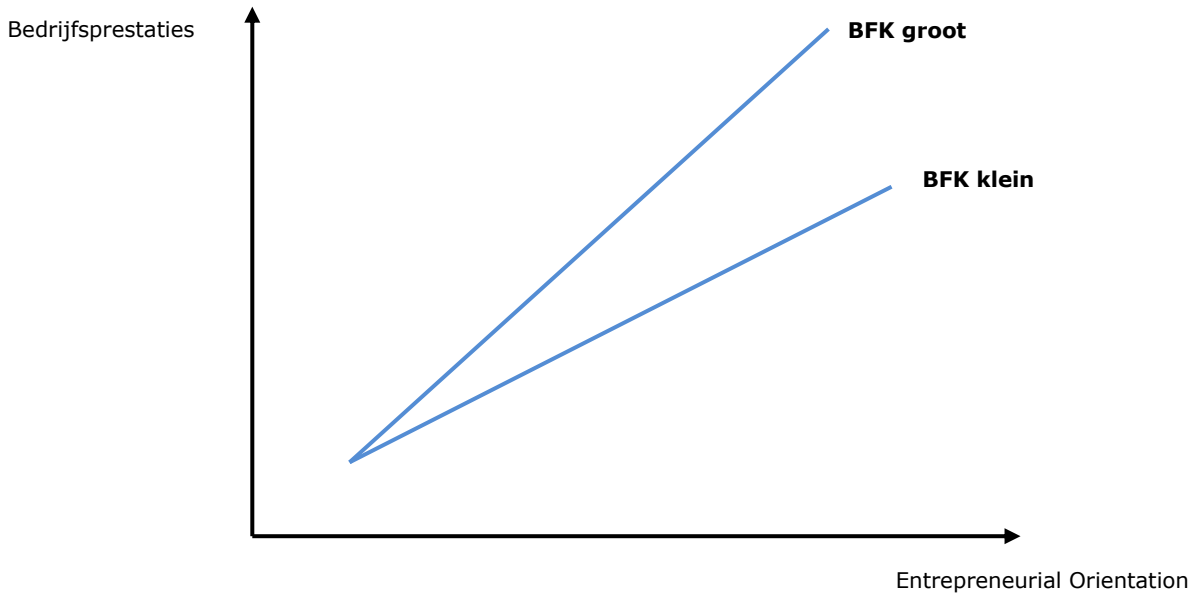


(Grafiek op basis van verkregen resultaten)



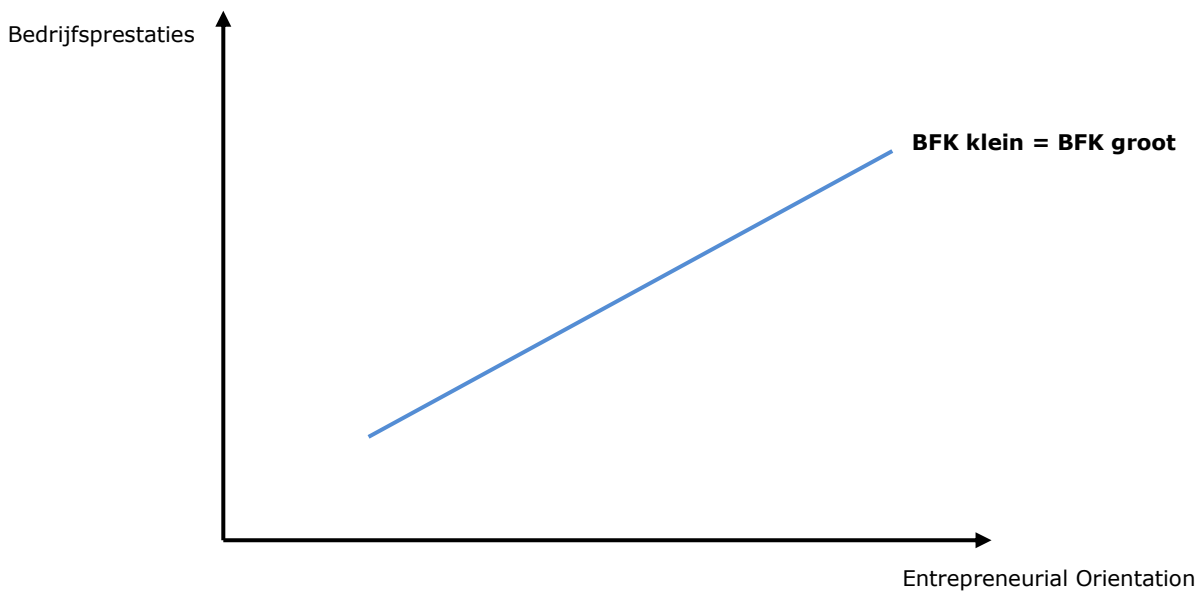
Hypothese 4: De relatie tussen EO en de bedrijfsprestaties wordt beïnvloed door de moderator beschikbaarheid van financieel kapitaal. Familiebedrijven hun bedrijfsprestaties nemen toe met EO, maar tegen een sneller tempo voor diegene die een grotere beschikbaarheid hebben van financieel kapitaal.

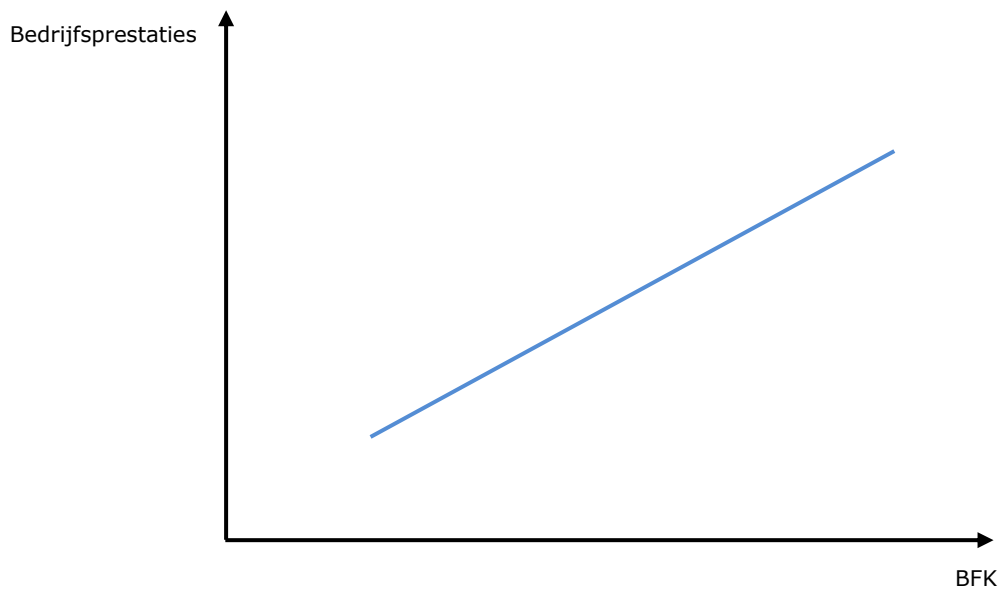
Verwachtingen:



Resultaten:

(Grafieken getekend op basis van verkregen resultaten)





BIJLAGE 13: Lijst van de ingrijpende veranderingen in het bestuur van de familieondernemingen

- Nieuwe aandeelhouders, nieuwe bestuurders
- Overname door holding
- Fusie tussen 3 familiaal geleide ondernemingen waarbij de historische aandeelhouders actief aan boord blijven
- Verandering van zaakvoerder, maar binnen de familie
- Nieuw management - eigenaars
- Derde bestuurder
- Generatiewissel
- MBO
- Uitkoop door huidige eigenaar van de andere eigenaars - familieleden
- Is geen familiebedrijf meer
- Nieuw beleid be - nl
- Management buy-Out
- 3e generatie , nieuwe Europese Raad
- Opvolgingsplan komende 5 jaar van CEO-functie (Schoonvader geeft fakkel door aan Schoonzoon)
- Aantreden van de 2e generatie en het delen van de management verantwoordelijkheid met de 1e generatie
- Reorganisatie
- Overname bedrijf door 2de generatie
- Het product op de juiste manier aan de man brengen de mensen positief te woord staan
- 1 vennoot uitgekocht
- Aanstelling nieuw top management
- Overgang generatie 2 naar 3
- Nieuwe functies gecreëerd
- Reorganisatie v/d verschillende afdelingen.
- Opname van meer externen in raad van bestuur
- Overname door een multinationale Amerikaanse groep
- Uitbreiding van het management.
- Toetreding bestuur externe aan familie
- Opsplitsing
- 1 broer uitgekocht
- Pensionering van aandeelhouders
- Volgende generatie werd gedelegeerd bestuurder
- Verkoop 50% van aandelen; nadien terugkoop van 50% van aandelen (waardoor op dit ogenblik terug de volle 100% in eigendom is)
- Fusie met twee kleinere bedrijven, overname van 2 kleinere ander
- Nieuwe CEO
- Wijziging algemeen directeur

- Overdracht van generatie
- Gedeeltelijke overdracht van 1ste naar 2de generatie
- 1 vd niet familiale gedelegeerd bestuurder heeft de firma verlaten
- Uitkopen familie
- Generatiewissel
- Nieuwe Management (Kinderen), nieuw bedrijven
- Overname
- Volgende generatie voorbereiden
- Overname van alle aandelen (van nederlandse investeerders)
- 3 leden stapten op en nieuwe leden werden aangeworven
- Vertrek aandeelhouder/management/herstructurering
- Overname door grote bedrijvengroep gevolgd door een management wissel
- Uitbreiding aandeelhouders als strategische partners met minderheidsparticipatie
- Er werd een nieuwe operationeel manager aangeworven die niets met de familie te maken heeft
- Nieuwe generatie is vorig jaar in het bedrijf gestapt
- Totale herstructurering in hoger en midden kader
- Overgang 1e naar 2e generatie
- Nieuwe generatie in het bestuur
- Familiebedrijf werd verkocht aan investeringsgroep.
- Installatie overkoepelend management team
- Overgang naar tweede generatie
- Generatiewissel in raad van bestuur en nieuwe (externe) voorzitter in raad van bestuur
- Aandeelhouderschap eerst 50/50 nu 100 % in 1 familie
- Familie maakt geen deel meer uit van de operationele directie
- Vierde generatie heeft nu de leiding
- Overgang van beleid van 1ste naar 2de generatie
- 2de generatie voorbereiden op overname
- Nieuwe General Manager aangesteld + terug afgevoerd na 1,5 jaar
- Overlijden vorige bestuurders.
- Vennoot volledig uitgekocht, daar die stopte/pensioen
- 2de generatie neemt stilaan de bovenhand
- Eerst alleen het bedrijf opgericht nadien is mijn broer ingestapt. De aandelen zijn nu verdeeld. Het bedrijf is hierdoor zeer sterk kunnen groeien
- Vernieuwing van de Raad van Bestuur, van de algemene directie en de organisatiestructuur
- Mijn zoon zit nu mee op kantoor.
- Overname door een internationale groep
- Externe Raad van Bestuur + Directiecomité
- Verandering CEO 3 jaar geleden
- 33 % uit handen van de familie gegeven
- Overgang van 1e naar 2e generatie
- Terug 100% familiebedrijf ipv 60%
- Verruiming met onafhankelijke bestuurders

- Ouders uit het bedrijf gegaan
- Niet familiale bestuurder aangetrokken en daarna ook weer ontslagen
- Nieuwe CEO
- Opzetten van een vernieuwd Management Team over de hele groep
- Wijziging aandeelhouders en Raad van Bestuur
- Verandering topmanagement BU
- MBO
- Nieuwe soft- en hardware, nieuwe medewerkers, uitgebreider dienstenaanbod
- Professionalisering van de Raad van Bestuur en het Directieteam
- Directiewissel
- Bijkomende bestuurder na verkoop aandelenpakket.
- Verandering van general manager
- Aandelenovername
- Van bvba met 2 zaakvoerders naar nv met 2 afgevaardigd bestuurders en 5 bestuurders/aandeelhouders
- Nieuwe mensen
- Nieuw politiek beleid
- Nieuwe voorzitter Raad van Bestuur, toevoeging 2 externe leden in RvB, nieuwe (externe) voorzitter Familieraad
- Volledig nieuwe RVB en AV
- Fusie en herstructurering
- 2012 uitkoop zakenpartner
- Overname in 2010 door andere familie
- Informatiseren en delegeren
- Nieuw operationeel management
- Verjonging raad van bestuur- meer competente mensen
- Verjonging en vervrouwelijking rvb

Auteursrechtelijke overeenkomst

Ik/wij verlenen het wereldwijde auteursrecht voor de ingediende eindverhandeling:

De invloed van ondernemerschap oriëntatie op de bedrijfsprestaties: Toegang tot financieel kapitaal als belangrijke moderator

Richting: **master in de toegepaste economische wetenschappen: handelsingenieur-accountancy en financiering**

Jaar: **2013**

in alle mogelijke mediaformaten, - bestaande en in de toekomst te ontwikkelen - , aan de Universiteit Hasselt.

Niet tegenstaand deze toekenning van het auteursrecht aan de Universiteit Hasselt behoud ik als auteur het recht om de eindverhandeling, - in zijn geheel of gedeeltelijk -, vrij te reproduceren, (her)publiceren of distribueren zonder de toelating te moeten verkrijgen van de Universiteit Hasselt.

Ik bevestig dat de eindverhandeling mijn origineel werk is, en dat ik het recht heb om de rechten te verlenen die in deze overeenkomst worden beschreven. Ik verklaar tevens dat de eindverhandeling, naar mijn weten, het auteursrecht van anderen niet overtreedt.

Ik verklaar tevens dat ik voor het materiaal in de eindverhandeling dat beschermd wordt door het auteursrecht, de nodige toelatingen heb verkregen zodat ik deze ook aan de Universiteit Hasselt kan overdragen en dat dit duidelijk in de tekst en inhoud van de eindverhandeling werd genotificeerd.

Universiteit Hasselt zal mij als auteur(s) van de eindverhandeling identificeren en zal geen wijzigingen aanbrengen aan de eindverhandeling, uitgezonderd deze toegelaten door deze overeenkomst.

Voor akkoord,

Eerdekens, Anneleen

Datum: **23/08/2013**