



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische
wetenschappen

Masterthesis

Wat beïnvloedt de houding van een eigenaar-manager in een familiebedrijf naar schuld toe?

Bjarne Geerts

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

PROMOTOR :

Prof. dr. Nadine LYBAERT

COPROMOTOR :

Dr. Ine UMANS



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

www.uhasselt.be
Universiteit Hasselt
Campus Hasselt:
Martelarenlaan 42 | 3500 Hasselt
Campus Diepenbeek:
Agoralaan Gebouw D | 3590 Diepenbeek

2018
2019



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische
wetenschappen

Masterthesis

Wat beïnvloedt de houding van een eigenaar-manager in een familiebedrijf naar schuld toe?

Bjarne Geerts

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

PROMOTOR :

Prof. dr. Nadine LYBAERT

COPROMOTOR :

Dr. Ine UMANS

Woord vooraf

Voor u ligt de thesis "Wat beïnvloedt de houding van een eigenaar-manager in een familiebedrijf naar schuld toe?". Deze masterproef is geschreven in het kader van mijn afstuderen in de richting Toegepaste Economische Wetenschappen met als specialisatie Finance aan de Universiteit Hasselt. Tot en met juni 2019 ben ik bezig geweest met het onderzoek en het schrijven van deze thesis. Deze onderzoeksvraag heb ik zelf aangebracht en heeft met behulp van mijn promotoren Prof. dr. Nadine Lybaert en dr. Ine Umans zijn huidige vorm gekregen. Ik heb in het bijzonder gekozen voor een onderwerp dat te maken heeft met familiebedrijven omdat ik ook uit een ondernemende familie kom. Na kwantitatief onderzoek heb ik de onderzoeksvraag kunnen beantwoorden. Mijn promotoren hebben me bij dit onderzoek geholpen bij de vragen en deze steeds grondig beantwoord waardoor ik dit onderzoek tot een goed einde heb kunnen brengen. Bij deze wil ik dan ook graag mijn begeleiders bedanken voor de aangename samenwerking en hun ondersteuning tijdens dit traject. Ook wil ik alle respondenten hartelijk bedanken voor hun tijd die ze vrijgemaakt hebben om de enquête in te vullen. Zonder hun antwoorden had ik dit onderzoek nooit kunnen voltooien. Tot slot wil ik nog mijn vriendin, vrienden en familie bedanken. Zij hebben dankzij hun motiverende woorden mij geholpen om deze thesis tot een goed einde te brengen.

Ik wens u veel leesplezier toe.

Bjarne Geerts

Samenvatting

Dit onderzoek gaat na wat de houding van een eigenaar-manager van familiebedrijven naar schuld toe bepaalt. Hierbij kijken we naar verschillende factoren die een invloed zouden kunnen hebben op de houding met name: de economische doelgerichtheid, de eerdere ervaring met schuldeisers en de financiële kennis. De economische doelgerichtheid geeft weer in welke mate de eigenaar-manager economische belangen vooropstelt aan andere belangen. Bij de eerdere ervaring kijken we naar welke ervaring de eigenaar-managers al hebben gehad met eerdere schuldeisers en het aangaan van schulden. De financiële kennis van de eigenaar manager gaat dan weer vooral over hoeveel kennis de eigenaar-manager heeft van de verschillende financiële producten die beschikbaar zijn om bepaalde projecten te financieren. Buiten de rechtstreekse invloed van deze factoren op de houding te bekijken, onderzoeken we ook of de toewijding van de familie naar het bedrijf toe zorgt voor een moderatoreffect. Met andere woorden gaan we na of de effecten van economische doelgerichtheid, eerdere ervaring met schuldeisers en de financiële kennis versterkt of verzwakt worden door de loyaliteit, trots, empathie,... die de familie van de eigenaar-manager voelt voor het bedrijf.

Inhoudsopgave

WOORD VOORAF	1
SAMENVATTING	3
INLEIDING.....	5
LITERATUUROVERZICHT EN HYPOTHESEONTWIKKELING	9
Vorming houding.....	9
Financiële kennis	10
Negatieve ervaring met schuldeisers	11
Economisch-doel oriëntatie	12
Family commitment.....	12
Invloed family commitment op effect financiële kennis	13
Invloed family commitment op effect eerdere ervaring met schuldeisers	14
Invloed family commitment op effect economische-doel oriëntatie	14
EMPIRISCH ONDERZOEK	17
Steekproef	17
Metingen.....	17
Afhankelijke variabele	17
Onafhankelijke variabelen	17
Moderatorvariabele	18
Controlevariabelen	18
Algemene beschrijvende statistieken	19
Algemene waarden.....	19
Correlaties tussen variabelen	20
RESULTATEN	23
CONCLUSIE	27
Discussie	27
Beperkingen	28
Aanbevelingen voor verder onderzoek	28
BIBLIOGRAFIE	31
APPENDIX.....	35
Enquête	35

Inleiding

Het maken van financiële beslissingen is één van de belangrijkste taken die managers moeten vervullen in zowel familie als niet-familiebedrijven. Dit komt doordat een verantwoorde en voldoende hoeveelheid financieel kapitaal noodzakelijk is voor de groei en het overleven van een bedrijf (Auken, Kaufmann, & Herrmann, 2009).

Familiebedrijven verschillen echter van niet-familiebedrijven. Vergeleken met andere bedrijven zullen familiebedrijven immers niet enkel rekening houden met de financiële aspecten, maar ook met andere doelen zoals het in handen houden van de controle over het bedrijf (Blanco-Mazagatos, Quevedo-Puente, & Castrillo, 2007). Net deze doelen zullen er dan ook voor zorgen dat familiebedrijven zich anders kunnen gedragen dan niet-familiebedrijven.

Familiebedrijven zijn een uitermate interessant onderzoeksdomein. Wereldwijd vormen ze immers de meerderheid van het totaal aantal bedrijven. In België is maar liefst 77% van alle bedrijven met personeel een familiebedrijf en deze zorgen voor 33% van het BBP. Deze familiebedrijven zorgen ook voor 45% van de totale tewerkgesteldheid (FBN, 2019). Ook is het in Vlaanderen zo dat 86% van de in het bedrijf werkende familieleden een managementfunctie bekleden. In 60% van de familiebedrijven zetelt zelfs elk tewerkgesteld familielid in het management (Voordeckers, Gils, & Heuvel, 2007). Deze familiale managers maken meestal de belangrijkste zakelijke beslissingen (Gallo & Sveen, 1991).

Familiebedrijven hebben elk unieke karakteristieken die zorgen voor heterogeniteit binnen de groep van familiebedrijven. Een heterogeen element in familiebedrijven is de attitude naar schuld toe van de managers. Dit artikel gaat na hoe de attitude van managers in familiebedrijven naar schuld toe gevormd wordt. Onderzoek hiernaar is beperkt en vaak gevoerd op een beschrijvende en heel algemene manier (Gallo, Tàpies, & Cappuyns, 2004). Anderen onderzochten dan weer familiebedrijven door zich te focussen op normatieve kapitaal structuur theorieën als analytisch raamwerk, zonder daarbij rekening houden met de unieke karakteristieken van familiebedrijven. Dit leverde dan ook tegenstrijdige resultaten op, vooral als er gekeken wordt naar hoe familiebedrijven omgaan met het aangaan van schuld (Blanco-Mazagatos, de Quevedo-Puente, & Castrillo, 2007; McConaughy, Matthews, & Fialko, 2001). Dit artikel onderzoekt dit echter niet door te kijken naar de kapitaalstructuur en daarbij de hoeveelheid schuld, dit artikel kijkt naar de attitude van de eigenaar-managers naar schuld toe.

Door de centraliteit van het nemen van financiële beslissingen in de processen van familiebedrijven (Feltham, Feltham, & Barnett, 2005), kan het bestuderen van de attitude van een eigenaar-manager naar schuld toe een interessant domein zijn om uit te diepen. Deze attitude heeft immers een grote invloed op het nemen van financiële beslissingen. Zo worden beslissingen immers altijd genomen vertrekkende vanuit de attitudes van een bepaalde persoon (Heck, 2004). Deze invloed is vooral merkbaar wanneer de beslissingen genomen worden door één enkele persoon en kan dan ook toekomstige beslissingen verklaren (Azjen & Madden, 2001). Zo zal een vegetariër bijvoorbeeld minder snel investeren in de vleesindustrie, zeker wanneer deze beslissing enkel door hem genomen wordt. Wanneer deze beslissing door meerderen genomen wordt, kunnen economische overwegingen het sneller halen van persoonlijke overwegingen. Dit doordat de persoonlijke overwegingen bij verschillende personen vaak niet overeenstemmen, waardoor ze aan

belang verliezen. Om terug te komen op het voorbeeld van de vegetariër: ook al zou deze zelf niet investeren in de vleesindustrie zal hij als deel van een grote groep mensen minder snel zijn veto stellen indien deze investering wel een goede optie blijkt op economisch vlak.

Aangezien familiebedrijven hun beslissingen laten afhangen van zowel economische als niet-economische overwegingen kunnen individuele houdingen belangrijk zijn in het verklaren van hoe het financieren in familiebedrijven verschilt. Deze studie kan dan ook een vervolg vormen op de oproep om de niet-economische aspecten te onderzoeken in het nemen van financiële beslissingen (Beattie, Goodacre, & Thomson, 2006) alsook een vervolg op de oproep om het gedrag van familiebedrijven te bestuderen vanuit een strategisch management perspectief. Onze centrale onderzoeksvraag kan bijgevolg geformuleerd worden als "Wat bepaalt in een familiebedrijf de houding van de eigenaar-manager naar schuld toe?".

Dit onderzoeken we door de houding van de eigenaar-manager van het familiebedrijf naar schuld toe te zien als afhankelijke variabele, bepaald door enkele onafhankelijke variabelen. Deze houding kan gevormd worden door zowel directe als indirecte ervaringen van de desbetreffende persoon (De Houwer, Thomas, & Baeyens, 2001). Directe ervaringen zijn daarbij ervaringen die de eigenaar-manager zelf heeft opgedaan, terwijl indirecte ervaringen voortkomen uit zijn omgeving. We nemen daarom onafhankelijken op die als directe of indirecte ervaring gezien kunnen worden en meten in welke mate zij de houding van de eigenaar-manager naar schuld toe verklaren. Zo onderzoeken wij de financiële kennis, de eerdere ervaring met schuldeisers en oriëntatie van de eigenaar-manager om na te gaan of deze een invloed heeft op de houding van de eigenaar-manager naar schuld toe.

De financiële kennis van de eigenaar-manager is een belangrijke bron voor familiebedrijven en vormt een significant aandeel voor een effectieve besluitvorming (Habbershon, Williams, Williams, & MacMillan, 2003). Familiale managers hebben vaak vooroordelen over het gebruiken van externe financiële bronnen, zoals het verlies aan controle en toename van monitoring (McConaughy, Matthews, & Fialko, 2001). Deze kunnen zorgen voor een negatief gevoel naar schuld in het algemeen toe. Financiële kennis kan dit tegengaan door ervoor te zorgen dat de negatieve vooroordelen die familiale managers kunnen hebben naar schuld toe voor een deel verholpen worden. Zo zal een grotere financiële kennis naar verwachting zorgen voor een positievere attitude naar schuld toe.

Eerdere ervaringen met schuldeisers hebben naar verwachting hetzelfde effect. Ervaringen hebben een belangrijke positie binnen het vormen van een houding en het nemen van beslissingen. Dit doordat mensen met ervaring vaak beter overwogen beslissingen maken. Ook is ervaring des te nuttiger in beslissingen die minder gestructureerd en complexer zijn (Baron & Ward, 2004). Toch moet er ook een kanttekening geplaatst worden. Mensen met veel ervaring, zowel positief als negatief, hebben immers de neiging om zich vast te houden aan de successen of mislukkingen uit het verleden en kunnen zo nieuwe inzichten mislopen (Tversky & Kahneman, 1974). Dit komt doordat mensen door eerdere ervaring een zekere mentale bias gaan vormen die een houding vorm geeft. Iemand zonder eerdere ervaring met een bepaald onderwerp zal neutraler dit onderwerp benaderen. Wij bevragen negatieve ervaringen aangezien deze vaak voor een grotere impact zorgen naar het bedrijf en individuen toe en meer onderzocht zijn. Wij verwachten hierbij dat negatieve ervaringen zorgen voor een negatievere houding naar schuld toe.

De reden dat financiële beslissingen in familiebedrijven complexer zijn dan in andere bedrijven heeft te maken met de socio-emotionele doelstellingen van familiebedrijven. Deze doelstellingen kunnen de houding van een eigenaar-manager ook beïnvloeden. Familiebedrijven hebben immers vaak andere doelstellingen dan enkel de financiële (Gallo, Tàpies, & Cappuyns, 2004). Dit kan ervoor zorgen dat ze minder snel schulden aangaan. Dit in tegenstelling tot de eigenaar-managers die gefocust zijn op vooral het economische aspect, zoals het verhogen van de winst door de groei van het bedrijf. Deze managers zullen immers sneller externe financiële bronnen zoeken, bijvoorbeeld doordat ze minder belang hechten aan de eigen controle van het bedrijf (Mahéroult, 2004). De oriëntatie naar het economische doel toe heeft naar verwachting dan ook een positief effect op de attitude naar schuld toe. Al deze effecten dienen echter genuanceerd te worden. Hiervoor kijken we naar de familiale toewijding.

Te vaak is in het verleden de aanwezigheid van een familie in het bedrijf over het hoofd gezien als een relevante factor voor het succes van familiebedrijven (Astrachan, et al., 2007). Studies over het besluitvormingsgedrag dienen het effect van familiewaarden en doelstellingen van de familie op te nemen die zorgen voor een overlapping tussen de familie en het bedrijf (Chrisman, Chua, & Steier, 2005). Dit artikel neemt, gevolg gevend aan suggesties uit voorafgaand onderzoek, de familiale toewijding mee als unieke familiale invloed. Dit reflecteert de toewijding, loyaliteit en trots van de familie naar het familiebedrijf toe (Klein, Astrachan, & Smyrniotis, 2005; Rutherford, Kuratko, & Holt, 2008). Aangezien de toewijding van de familie de strategische management processen in familiebedrijven beïnvloedt en met name de financiële beslissingen (Rutherford, Kuratko, & Holt, 2008), stellen we dat de familiale toewijding de financiële beslissingen kan beïnvloeden door de houding van de eigenaar-manager onrechtstreeks te beïnvloeden.

Zo kan een hogere toewijding van de familie ervoor zorgen dat de eigenaar-manager meer altruïstisch zal handelen (Eddleston & Kellermanns, 2007). Dit zal zich vertalen in acties die meer rekening houden met de rest van de familie, waardoor de manager vaak zal kiezen om het bedrijf in mindere mate bloot te stellen aan risico om zo de welvaart van de familie te garanderen. Dit komt overeen met minder schuld aangaan en dus voor een deel aan zijn eigen kennis voorbij gaan. Met andere woorden zal de eigenaar-manager, ondanks zijn financiële kennis beslissingen nemen die suboptimaal zijn, waardoor de positieve invloed van zijn eigen financiële kennis op zijn houding naar schuld toe verminderd wordt. In tegenstelling hiervan zal een manager die niet in dezelfde mate toegewijd is naar de familie toe eerder beslissingen nemen die de hoogste persoonlijke verwachte waarde opleveren (Jensen & Meckling, 1994).

De toewijding zal naar verwachting ook een invloed hebben op de relatie tussen een eerdere ervaring met schuldeisers. De familie zal hier als een versterker dienen van de eigen ervaring door deze, zowel negatief als positief, nog meer uitgesproken te laten zijn. Zo zal bij een eerdere negatieve ervaring de familie ervoor zorgen dat de daarop volgende negatievere houding naar schuld toe van de eigenaar-manager nog negatiever wordt (Baumeister, Finkenauer, & Vohs, 2001).

Ook zijn er gevolgen merkbaar van de toewijding van de familie op de relatie tussen het economisch-georiënteerd zijn en de attitude naar schuld toe. De eigenaar-manager zal bij een hoge toewijding toch wat meer behouden zijn naar schuld toe terwijl hij zonder de familiale invloed zijn eigen economische doelgerichtheid zou laten spreken en positiever zou zijn naar schuld toe. De

eigenaar-manager zal met andere woorden ondanks zijn eigen economische-doelgerichtheid toch zijn familie laten voorgaan en minder positief zijn naar schuld toe. De familiale toewijding zorgt er dan ook voor dan het positief effect van de economische gerichtheid van de eigenaar manager op de houding naar schuld toe gemilderd wordt (Davis, Allen, & Hayes, 2010).

Dit alles samen wijst erop dat familiale toewijding de relatie tussen de vooropgestelde factoren (financiële kennis, positieve ervaring met schuldeisers en de oriëntatie naar het economische doel) en de houding naar schuld toe modereert.

Dit onderzoek draagt vooral bij aan de bestaande literatuur door een nieuwe weg in te slaan. In tegenstelling tot alle onderzoeken die bekijken wat nu net bepaalt of een bedrijf schuld aangaat of niet, bekijken wij wat nu net bepaalt welke houding de eigenaar-manager naar schuld toe heeft. Dit is een interessant onderwerp omdat de houding van de eigenaar-manager niet noodzakelijk gereflecteerd wordt door de uiteindelijk genomen beslissing. Deze beslissing hangt immers ook af van andere beslissingsnemers, stakeholders,... Een wijziging hierin kunnen toekomstige besluiten snel veranderen, maar de houding van de eigenaar-manager zelf zal vaak onveranderd blijven. Wij kijken dus niet zozeer naar de kapitaalstructuur en het verleden, maar kunnen eerder voorspellen hoe de persoon voor zichzelf zal beslissen in de toekomst.

Literatuuroverzicht en hypotheseontwikkeling

Vorming houding

De houding van de beslissingsnemer naar verschillende beslissingen toe ontstaat uit hoe deze beslissingsnemer de gevolgen van zijn beslissing inschat (Azjen & Madden, 2001). Deze attitude wordt doorheen de tijd gecreëerd door het (herhaaldelijk) bijeen plaatsen van verschillende elementen, wat positieve of negatieve effecten oplevert. Het is dus een gevolg van een directe ervaring, bijvoorbeeld door er simpelweg aan blootgesteld te worden (De Houwer, Thomas, & Baeyens, 2001). Een kind dat altijd gestraft wordt bij een bepaalde verkeerde handeling leert dit niet meer te doen. Zo zal bij een eigenaar-manager het keer op keer afgestraft worden, of negatief resultaat behalen, door gebruik te maken van iets ervoor zorgen dat diegene hier in de toekomst van af zal zien.

Onderzoek heeft echter ook aangetoond dat het ontwikkelen van een bepaalde houding gelinkt is aan de omgeving of sociale rollen (Dasgupta & Greenwald, 2001). Dit toont aan dat attitudes ook gevormd worden door indirecte ervaring gegenereerd door een referentiegroep van het individu, in dit geval zijnde de familie (Fazio, Eiser, & Shook, 2004).

Deze indirecte invloed kan bestaan uit informationele en normatieve invloeden (Wood, 2000). De informationele sociale invloed duidt op de invloed die anderen op ons hebben als een bron van informatie. Deze bron van informatie kunnen wij gebruiken om ons gedrag aan te passen. Een voorbeeld hiervan is het omstaander effect, waarbij mensen niet ingrijpen doordat ze hun gedrag spiegelen aan anderen die niet ingrijpen. De normatieve sociale invloed heeft betrekking tot de invloed die anderen op ons uitoefenen en die ervoor zorgt dat wij ons conformeren. Bijvoorbeeld: roken om erbij te horen. Hierbij kan de individuele mening veranderen door zich aan te passen aan wat de menigte denkt of aan welke waarden anderen bezitten (Fishbein & Middlestadt, 1995). Klassieke benaderingen over het vormen van attitudes geven aan dat individuen in sociale contexten hun mening bijstellen om verschillende redenen. Zo willen ze conflicten voorkomen, op een lijn zitten, voor balans zorgen,...

Normatieve invloeden zijn belangrijk door drie verschillende processen: overeenstemming, identificatie en internalisatie. Bij het overeenstemmingsproces zal het individu invloed aanvaarden om straffen te ontlopen en beloningen te krijgen. Het identificatieproces steunt op het goede relaties willen onderhouden van het individu met groepsleden. De internalisatie bestaat dan weer uit het accepteren van invloed omdat het intrinsiek voordeel geeft (Wood, 2000).

In het geval van een familiebedrijf zullen de twee eerste van belang zijn door het overlappen van de familiale context met het bedrijf (Tagiuri & Davis, 1996). Vooral bij eigenaar-managers die in het bedrijf opgegroeid zijn zal de overlapping groot zijn. Door het opgroeien met het bedrijf zijn hun interne bedrijfs- en familienormen vaak heel sterk aan elkaar gelinkt (Chrisman, Chua, & Steier, 2005). Dit kan echter zorgen voor irrelevante informatie en een ontkoppeling aan de realiteit (Granovetter, 1985).

Dit zorgt ervoor dat de impact van persoonlijke karakteristieken in een familiebedrijf niet noodzakelijk uniform is in alle familiebedrijven, maar ook verband houdt met kenmerken van het bedrijf. De bedrijven kunnen immers verschillen door de grootte van het bedrijf en de overlapping tussen de familie en het bedrijf. De invloed van familiale relaties is dan ook niet in elk familiebedrijf

hetzelfde. In sommige familiebedrijven is het immers niet zo dat de familie vasthangt aan het bedrijf. Een voorbeeld hiervan is een bedrijf waarbij een controlerend eigenaarschap heerst, hierbij is vaak slechts één persoon of koppel de eigenaar-manager en belanghebbende partij. Beslissingen genomen door deze eigenaar-manager gaan op familievlak vaak weinig tot geen invloed hebben op verdere familie. Dit in tegenstelling tot een bedrijf met een nevichten-netwerk. Hierbij zijn meer familieleden in het bedrijf aanwezig, waardoor beslissingen invloed hebben op hen allemaal. Beslissingen worden dan ook deels genomen om hen niet te schaden. Zo zal een normale werknemer vaak sneller zijn ontslag krijgen dan een werknemer uit de familie (Basco & Rodríguez, 2009). We bekijken eerst of de individuele kenmerken van de eigenaar-manager een effect hebben op de vorming van diens houding naar schuld toe. Hier koppelen daar later dan ook diens omgeving aan, met name de toegewijde van de familie van de eigenaar-manager naar het bedrijf toe. Het eerste individuele kenmerk dat we onderzoeken is de financiële kennis van de eigenaar-manager.

Financiële kennis

Doordat familiebedrijven beschikken over een gecentraliseerde structuur (Feltham, Feltham, & Barnett, 2005) en het top management lang in het bedrijf aanwezig is (Zellweger, 2011), is de kennis van een eigenaar-manager een centrale bron voor familiebedrijven (Habbershon, Williams, Williams, & MacMillan, 2003). De kennis van de eigenaar-manager is verder ook een significant onderdeel van een effectieve besluitvorming (Jensen & Meckling, 1994). Financiële kennis bestaat uit vele facetten, waaronder de kennis van beschikbare financiële bronnen, het functioneren van kapitaalmarkten, financiële contracten, cash flow management,...

Grotere kennis over het functioneren van externe financiële bronnen en financiële contracten kunnen agency problemen gerelateerd met risico en controle verminderen en zo ook de negatieve vooroordelen ten opzichte van het aangaan van schuld. Eigenaar-managers hebben namelijk vaak vooroordelen en angsten bij het gebruik van externe financiële bronnen. Een gebrek aan kennis zorgt er dan weer voor dat sommige financiële bronnen niet gekend zijn, waardoor inefficiënte keuzes gemaakt kunnen worden of zelfs helemaal voorbij gegaan wordt aan extern kapitaal (Lang, Calantone, & Gudmundson, 1997). Dit doordat mensen zonder de nodige kennis irrationele beslissingen gaan nemen, waardoor ze ook het bedrijf op termijn schaden. Dit kan leiden tot suboptimale kapitaal structuren en onderkapitalisatie (Earle & Cvetkovich, 1995). Een grotere kennis kan samengaan met een grotere expertise in de verschillende manieren om schuld aan te gaan, en zo ook met beter krediettermijnen voor familiebedrijven. Dit kan de afhankelijkheid van traditionele financiële bronnen, zoals interne fondswerving verminderen (Gallo, Tàpies, & Cappuyns, 2004).

De keuze van de eigenaar-manager om schulden aan te gaan wordt dan ook sterk beïnvloed door zijn of haar kennis van de beschikbare financiële bronnen (Poutziouris, 2001).

Alles samen bekeken zou een eigenaar-manager, met meer financiële kennis, meer geneigd zijn om extern schuld aan te gaan en dus een positievere houding ten opzichte van schuld in het algemeen hebben. Dus:

Hypothese 1: Een grotere financiële kennis zorgt voor een positievere houding naar schuld toe.

Negatieve ervaring met schuldeisers

Een belangrijke invloed op het vormen van een houding is directe ervaring met datgene waar een houding over gevormd wordt (Fazio, Eiser, & Shook, 2004). Algemeen gezien nemen ervaren individuen betere beslissingen en maken ze gebruik van betere strategieën (Johnson, 1988). Verder is ervaring, zoals eerder vermeld, nog belangrijker in een omgeving waarbij de beslissingen minder gestructureerd en complexer zijn (Baron & Ward, 2004). Een voorbeeld hiervan is het nemen van financiële beslissingen in een familiebedrijf aangezien hier ook andere factoren bij komen kijken buiten financiële ratio's, zoals de controle-voorkeur. Ervaring kan echter ook een valkuil vormen.

Sommige ervaren individuen hebben de neiging om zich vast te klampen aan eerdere successen, waardoor tunnelvisie ontstaat (Shepherd, Zacharakis, & Baron, 2003). Dit zorgt ervoor dat ze nieuwe inzichten en veranderingen moeilijk kunnen herkennen (Tversky & Kahneman, 1974). Dit kan leiden tot een te veilig gevoel bij schuld of een suboptimale keuze van de schuld-instrumenten. Dit kan echter ook betekenen dat negatieve ervaringen zorgen naar een te behouden gevoel naar schuld toe.

Eerdere ervaring met financiële opties en schuldeisers creëren dan meestal ook overtuigingen, die zowel positieve als negatieve gevolgen kunnen hebben, en helpen zo de houding van de eigenaar-manager te vormen. Als er bijvoorbeeld altijd geweigerd wordt om krediet te geven, of enkel tegen hoge interesten en met groot onderpand, zullen deze negatieve ervaringen met schuld gelinkt worden. Dit heeft dan tot gevolg dat er een afwijzende houding naar schuld toe gevormd wordt.

Eigenaar-managers die negatieve eerdere ervaringen hebben met schuld toe zijn meer geneigd om groeimogelijkheden uit te stellen indien er het aangaan van schuld mee gepaard gaat. In tegenstelling hiertoe zullen deze met positieve ervaringen minder voorzichtig zijn met betrekking tot het aangaan van schuld (Michaelas, Chittenden, & Poutziouris, 1998).

Dit wordt nog versterkt doordat familiebedrijven minder formele dataverzamelingstechnieken gebruiken, waardoor ze weinig secundaire informatie verkrijgen (Gudmundson, Tower, & Hartman, 2001). En zelfs al zouden ze deze verkrijgen, zien we dat eigen directe ervaring vaak een grotere invloed heeft op de vorming van overtuigingen dan de indirecte ervaring van anderen (Viscusi & Zeckhauser, 2015). Dit maakt de persoonlijke ervaringen nog belangrijker en de invloed op het beslissingsproces nog groter. De methode van eigen ervaring wordt door beslissingsmakers vaak ook verkozen doordat ze rijker is en gemakkelijker te begrijpen (Gudmundson, Tower, & Hartman, 2001).

Daarom is het waarschijnlijk dat negatieve ervaringen met schuldeisers de houding van de eigenaar-manager negatief beïnvloeden. Dus:

Hypothese 2: Eerdere negatieve ervaringen met schuld van eigenaars-managers zorgen voor een negatievere houding naar schuld toe.

Economisch-doel oriëntatie

De perceptie en evaluatie van kenmerken van de omgeving, en daarbij ook het vormen van attitudes is onderhevig aan de doel-oriëntatie van het individu (Shepherd & Haynie, 2009). De oriëntatie van de eigenaar-manager van het familiebedrijf kan dan ook zijn houding bepalen in het nemen van financiële beslissingen (Barton & Gordon, 1987).

Volgens de normatieve kapitaalstructuur theorieën kiezen managers de financiële bronnen gebaseerd op de kapitaalkost (Myers & Majluf, 1984) en/of de belastings- en faillissementsoverwegingen (Modigliani & Miller, 1963). Hun financiële gedrag wordt dus bepaald door puur economische overwegingen, allemaal met éénzelfde doel: het vermeerderen van waarde voor de aandeelhouders.

Ook al nemen sommige onderzoeken impliciet aan dat het economisch presteren het enige doel van een familiebedrijf is, is het algemeen erkend dat familiebedrijven zowel economische als niet-economische doelstellingen nastreven bij het nemen van beslissingen (Chrisman, Chua, & Litz, 2003).

Dit heeft gevolgen voor het nemen van financiële beslissingen, die vaak een eigenaardige financiële logica volgen, aangezien familiebedrijven beide verschillende vormen van doelstellingen moeten meenemen in hun beslissingen (Gallo, Tàpies, & Cappuyns, 2004). Zo zullen eigenaar-managers die gedreven zijn om winsten te verhogen door het constant laten groeien van het bedrijf sneller kiezen voor externe financiële bronnen (Mahéroul, 2004). Daartegenover staan eigenaar-managers die een minder economisch-doel georiënteerd zijn. Zij zullen vaker voorbij gaan aan groeimogelijkheden die niet intern gefinancierd kunnen worden.

Niet verrassend toont recent onderzoek aan dat de economische doelen van een eigenaar-manager positief gerelateerd zijn aan het schuldniveau (Romano, Tanewski, & Smyrniotis, 2001). Dit doordat het aangaan van schuld bewezen is als goed voor de prestaties van het bedrijf (Mishra & McConaughy, 1999). Dit alles wijst erop dat het niveau van economische-doel gerichtheid ook de financiële attitude van de eigenaar manager kan beïnvloeden. Hierbij zal een manager die meer economische doelen heeft meer geneigd zijn naar het aangaan van schuld, terwijl een die socio-economische doelstellingen vooropstelt dit minder zal zijn.

Er dient echter de nuance gegeven te worden dat er ook onderzoek is waarin ze dit verband niet hebben kunnen bewijzen (Koropp, Grichnik, & Kellermanns, 2013). Dus:

Hypothese 3: Een hoger niveau van economische-doel gerichtheid heeft een positieve invloed op de attitude van de eigenaar manager naar schuld toe.

Family commitment

Dit onderzoek focust zich op een specifieke sociale context, namelijk het familiebedrijf. Aangezien de invloed van het aspect familie niet in elk bedrijf uniform is koppelen we dit aan de mate van familiale toewijding. Met familiale toewijding wordt hier de toewijding, trouw en trots in het bedrijf bedoeld. Dit is een deel van de familie-cultuur en heeft een grote invloed op het bedrijf (Klein, Astrachan, & Smyrniotis, 2005) en op het presteren ervan (Auken & Werbel, 2006).

De affectieve elementen naar een bedrijf toe zijn gelinkt aan de persoonlijke identificatie met het bedrijf, wat een vorm van psychologische betrokkenheid met zich teweegbrengt (Zahra, Hayton, Neubaum, Dibrell, & Craig, 2008). Een hoge toewijding van de familie kan dus resulteren in positieve houdingen van de familie naar het bedrijf toe. Verder zal het meestal ook leiden tot een hogere interesse en deelname in het bedrijf. Dit kan er dan ook voor zorgen dat de eigenaar-manager en de familie meer gaan communiceren, waardoor de eigenaar-manager meer invloed ondervindt bij het nemen van beslissingen.

Verscheidene onderzoeken bevestigen dat verschillende niveaus van toewijding het financieel beslissingsproces beïnvloeden (Rutherford, Kuratko, & Holt, 2008). Echter beïnvloedt de toewijding niet enkel het beslissingsproces, maar ook nog de strategische flexibiliteit, de bedrijfscultuur, het organisationeel kapitaal en de organisationele waarden (Zahra et al., 2008; Heck, 2004; Eddleston & Kellermanns, 2007).

Dit alles zorgt ervoor dat wij oordelen dat de invloed van financiële kennis, positieve ervaring met vorige schuldeisers en een economisch-doel oriëntatie op de attitudevorming beïnvloed wordt door een moderator in de vorm van de familiale toewijding naar het bedrijf toe.

Invloed family commitment op effect financiële kennis

Volgens argumenten uit het onderzoek naar altruïsme in familiebedrijven kan een hogere toewijding van de familie er toe leiden dat er meer aan het collectief gedacht wordt en dat de eigenaar-managers meer denken aan de gevolgen van hun acties op hun familieleden, waardoor ze risico's gaan vermijden (Eddleston & Kellermanns, 2007). Dit in tegenstelling tot een lage toewijding waarbij de eigenaar-manager net meer individualistisch gaat denken en enkel voor een hogere persoonlijke waarde zal opteren (Jensen & Meckling, 1994).

De toewijding van de familie naar het bedrijf toe zal naar verwachting dan ook een impact hebben op de mogelijkheid van de eigenaar-manager om zijn financiële kennis toe te passen. Dit doordat het beslissingsproces beïnvloed zal worden door niet-economische familiale waarden. Meer specifiek zal de toewijding de positieve invloed van financiële kennis op de attitudevorming naar schuld toe verzwakken, door een zekere bias te creëren. Deze bias ontstaat uit angst om te raken aan de familiale welvaart, controle,... (Gomez-Mejia, Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson, & Moyano-Fuentes, 2007).

De eigenaar-manager stelt hierbij de familiale waarden voorop doordat hij niet wil raken aan de familiale banden. Dit is dan ook een gevolg van het identificatieproces van normatieve sociale invloeden. Dit proces steunt immers op het goede relaties willen onderhouden met anderen (Tagiuri & Davis, 1996). De manager neemt hierbij beslissingen waarvan hij weet dat ze niet de beste beslissing zijn voor het bedrijf, om te voldoen aan de verwachtingen en eisen van de familie.

Dit zal ervoor zorgen dat, wanneer de familiale toewijding hoog is en ondanks voldoende financiële kennis, interne fondswerving verkozen zal worden. Hierbij komt de nuance dat dit resultaat niet in elk onderzoek bewezen is kunnen worden (Koropp, Grichnik, & Kellermanns, 2013). Dus:

Hypothese 4: Hoge familiale toewijding naar het bedrijf toe verzwakt de positieve effecten van de financiële kennis van eigenaar-managers op diens financiële attitude naar schuld toe.

Invloed family commitment op effect eerdere ervaring met schuldeisers

Als de familie erg toegewijd is naar het bedrijf toe, is het waarschijnlijk dat de drang om het familiebedrijf te beschermen als bron van socio-economische welvaart vooropgesteld wordt aan het nastreven van bedrijfsprestaties (Gomez-Mejia, Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson, & Moyano-Fuentes, 2007). In deze situaties zal de eigenaar-manager streven om het bedrijf zo lang mogelijk in leven te houden en de externe invloed weigeren om volledige controle voor volgende generaties te garanderen, ook al betekent dit voorbijgaan aan groei en andere mogelijkheden (Mishra & McConaughy, 1999).

Wanneer de familiale toewijding samenwerkt met eerdere ervaring met schuldeisers, zal de feedback van de familie een belangrijke rol spelen in het vormen van de attitude van de eigenaar-manager. Zo zullen familieleden die toegewijd zijn en een eerdere negatieve ervaring van de eigenaar-manager van dichtbij meegemaakt hebben de drang hebben om de eigenaar-manager van nieuwe schuld af te houden (Baumeister, Finkenauer, & Vohs, 2001). Wanneer hoge niveaus van familiale toewijding samenvallen met eerdere negatieve ervaringen met schuld zal de negativiteit ten opzichte van schuld nog uitgesprokener zijn. Is deze echter laag, dan zal het economisch belang zegevieren en zullen negatieve ervaringen met schuldeisers de attitude naar schuld toe niet sterk beïnvloeden. Een lage toewijding zal ook als gevolgen hebben dat familiale fondsen minder waarschijnlijk beschikbaar zijn en dat leninggevers niet zo snel gezien worden als bedreiging voor de controle en welvaart. Dit terwijl bij een hoge toewijding familieleden sneller fondsen beschikbaar stellen. Dus:

Hypothese 5: Een hoge familiale toewijding naar het bedrijf toe versterkt het negatieve effect van negatieve eerdere ervaringen met schuldeisers van de eigenaar-manager op de financiële attitude van de eigenaar-manager naar schuld toe.

Invloed family commitment op effect economische-doel oriëntatie

Een doel-oriëntatie is context gerelateerd (Button, Mathieu, & Zajac, 1996). De eigenaar-managers van familiebedrijven kunnen heel georiënteerd zijn op zaak-gerelateerde dimensies en tegelijk een hoge sociale (niet-economische) doel oriëntatie bezitten in termen van familie-gerelateerde dimensies. De eigenaar-managers van familiebedrijven zullen meer collectivistisch denken wanneer de toewijding van de familie hoog is.

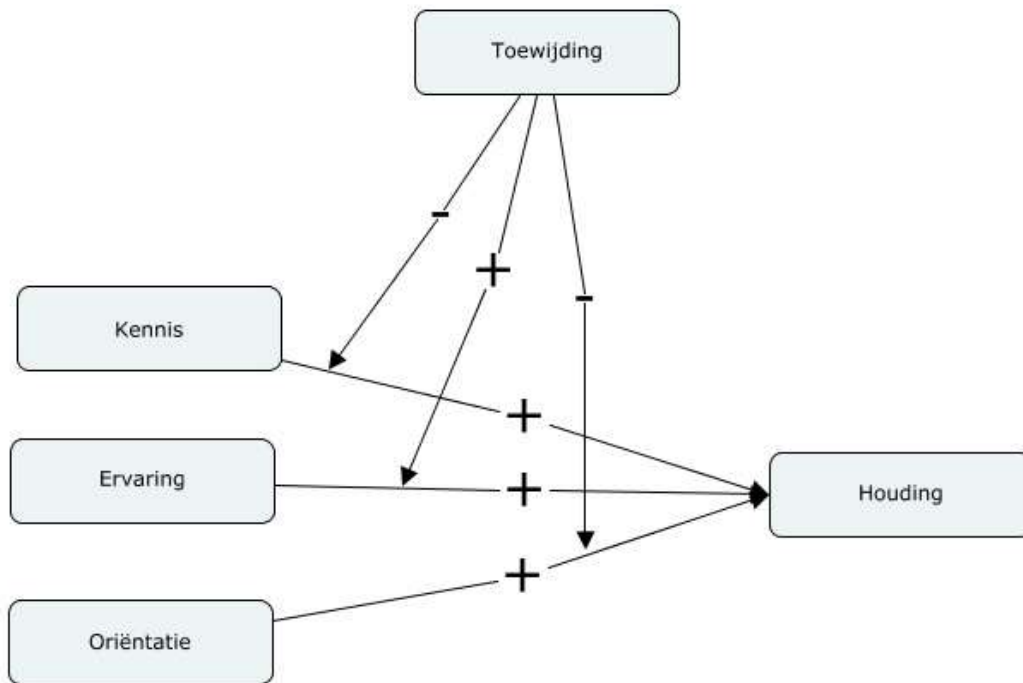
Zo zal, wanneer een economische oriëntatie gepaard gaat met een lage toewijding van de familie, de invloed op de positieve attitude naar schuld toe onverstoord blijven. Eigenaar-managers zullen immers kiezen voor risicovollere strategieën en het maximaliseren van winst en groei, wat vergemakkelijkt wordt door het aangaan van schuld.

Bij een hoge toewijding van de familie zal de positieve attitude naar schuld toe waarschijnlijk verminderd worden door de wil om niet enkel te voldoen aan het creëren van economische welvaart, maar ook de socio-emotionele welvaart, de tewerkstelling van familieleden, de management-controle binnen de familie,... Hogere niveaus van toewijding, gepaard met de wil om invloed uit te kunnen oefenen binnen de organisatie zullen de houding naar schuld toe verminderen aangezien een lage schuld een sterkere controle van de familie in de toekomst inhoudt (McConaughy, Matthews, & Fialko, 2001). Dus:

Hypothese 6: Een hoge toewijding van de familie naar het bedrijf toe zal het positieve effect van een economische-oriëntatie van de eigenaar-manager op de attitude naar schuld toe verzwakken.

Figuur 1 geeft de relatie weer tussen onze onafhankelijke variabelen, moderator en afhankelijke variabele met de bijhorende richtingen

Figuur 1: Conceptueel model



Empirisch onderzoek

Steekproef

De hypothesen zijn getest door gebruik te maken van data verkregen uit een enquête bij 171 familiebedrijven in België. We gebruikten hierbij Belfirst om de gegevens van deze bedrijven te verkrijgen. We verstuurden enquêtes opgemaakt door Qualtrics via Gmail. De respondenten zijn de eigenaar-managers van bedrijven met maximum 50 werknemers. Deze begrenzing is opgenomen omdat in grotere bedrijven er vaak een team opgenomen is die beslissingen nemen over het aangaan van schuld en dit niet in het takenpakket van de eigenaars zit. Verder moesten de bedrijven ook een Belgisch familiebedrijf zijn. Hiervoor werd gekeken naar het aandeelhouderschap van één familie in het bedrijf dat minstens 50% moest zijn. Deze begrenzingen leverden ons de gegevens van 25610 bedrijven op. De response rate tenslotte ligt vrij laag (ongeveer 1%). Dit kan verklaard worden door verschillende redenen. De gegevens uit Belfirst zijn soms verouderd wat foute e-mailadressen tot gevolg heeft. Verder zijn de e-mailadressen vaak ook de standaard contact-adressen van de bedrijven waardoor de mail soms verschillende personen moet passeren om bij de eigenaar-manager te komen. Ook kan er via Belfirst niet gefilterd worden op aandeelhouderschap in een bedrijf waardoor ook niet-familiebedrijven gemaïld werden.

Metingen

Afhankelijke variabele

De houding van een individu wordt vaak getest door te kijken naar een bepaalde woordenschat die gelinkt wordt met een positieve of negatieve houding over iets, zie Q4, appendix. Hiervoor worden woorden gebruikt als goed-slecht, positief-negatief, aangenaam-onaangenaam,... (Azjen & Madden, 2001). In deze studie wordt de houding van de eigenaar-manager naar schuld toe gemeten door vier items die de adjectieven goed, nuttig, voordelig en wijs inhouden. We bevroegen de eigenaar-managers om aan te duiden hoe sterk ze akkoord zijn (1 = helemaal oneens tot 7 = helemaal akkoord). Van deze vier items werd het gemiddelde genomen om tot een score te komen van die financiële attitude. De vier vragen die we opnemen komen uit het artikel van Koropp, Grichnik en Kellermans (2013). Deze variabele noemen we Houding.

Onafhankelijke variabelen

Om na te gaan wat de effecten van financiële kennis op de houding van de eigenaar-manager naar schuld toe zijn nemen we een variabele op die we Kennis noemen. We zien de financiële kennis als opgeslagen financiële informatie en meten dus de objectieve kennis van het individu. Hiervoor gebruiken we zes vragen die specifiek zijn voor het financieren van familiebedrijven. Het aantal correcte vragen wordt opgesomd om een indicator te vormen van de financiële kennis, gaande van 0 tot 6 (Moorman, Diehl, Brinberg, & Kidwell, 2004).

Financiële ervaring (Ervaring) wordt vergaard doorheen de tijd en reflecteert de positieve en negatieve relationele ervaringen met schuldeisers. Deze ervaringen kunnen toekomstige financiële beslissingen beïnvloeden (Matthews, Vasudevan, Barton, & Apana, 1994). Dit werd gedaan door twee items te meten (1 = helemaal oneens tot 7 = helemaal akkoord). Hier werd dan het

gemiddelde van genomen van de inverse van de eerste vraag en de score van de tweede (Koropp, Grichnik, & Kellermanns, 2013).

Gevolg gevend aan eerder onderzoek naar de doel-oriëntatie van individuen (Button, Mathieu, & Zajac, 1996), hebben we de economische oriëntatie van de eigenaar-manager gemeten door de belangrijkheid van drie doelen te meten die nauw samenhangen met de economische prestaties van familiebedrijven. Eigenaar-managers werden gevraagd om de belangrijkheid van aandeelhouders waarde, kosten-minimalisatie en bedrijfswinst als doelen te quoteren in het beslissingsproces (1 = heel onbelangrijk tot 7 is heel belangrijk). Hiervan werd het gemiddelde genomen om een cijfer te krijgen die die Oriëntatie weergeeft.

Moderatorvariabele

Familiale toewijding naar het bedrijf toe, onze moderator, wordt gemeten door de F-Pec (Family-Power, Experience, Culture) subschaal (Klein, Astrachan, & Smyrnios, 2005). Deze gebruikte de Family Business Commitment Questionnaire (Carlock & Ward, 2001). Meer specifiek nemen we vier items op die de toewijding, loyaliteit en trots van de familie naar het bedrijf toe meten (1 = helemaal oneens tot 7 = helemaal akkoord). Van deze vier items werd het gemiddelde genomen om zo tot een score te komen voor de familiale toewijding.

Controlevariabelen

Wij nemen 4 controlevariabelen op in onze analyse. We nemen zo eerst het familiaal eigenaarschap (FamEigenaar) en de verspreiding van het eigenaarschap (Verspreiding) op aangezien hiervan bewezen is dat ze de financiering van familiebedrijven beïnvloeden (Blanco-Mazagatos, de Quevedo-Puente, & Castrillo, 2007; Gallo, Tapies, & Cappuyns, 2004; Romano, Tanewski, & Smyrnios, 2001). Familiaal eigenaarschap werd gemeten door te kijken naar het percentage aandelen in familiale handen, de verspreiding wordt gemeten door te kijken naar het aantal aandeelhouders en de grootte van het bedrijf door het aantal werknemers (López-Gracia & Sánchez-Andújar, 2007). Van het aantal werknemers nemen we het natuurlijk logaritme van om te controleren voor spreiding. Hierbij namen we ook nog de wil van de eigenaar-manager om de controle binnen de familie te houden (Controledrang) op als beslissend voor zijn houding. Dit doen we aangezien de drang naar controle bewezen is een invloed te hebben op de financieringsbeslissing (Romano, Tanewski, & Smyrnios, 2001). Hiervoor gebruikten we een schaal gevormd uit drie vragen die verschillende vormen van familiale controle meet (Romano, Tanewski, & Smyrnios, 2001). Respondenten werden gevraagd om aan te duiden in hoeverre ze akkoord zijn met elke stelling (1 = helemaal oneens tot 7 = helemaal akkoord). Van deze drie stellingen werd het gemiddelde genomen om de nood voor familiale controle op te nemen. We vatten al deze variabelen samen in tabel 1.

Tabel 1: Verklaring variabelen

Afhankelijke variabele	
Houding	Een maatstaf om de houding van de eigenaar-manager naar schuld toe te meten.
Onafhankelijke variabele	
Kennis	Een maatstaf om de financiële kennis van de eigenaar-manager te meten.
Ervaring	Geeft aan of de ervaring met eerdere schuldeisers eerder positief of negatief was.
Oriëntatie	Toont aan in welke mate de eigenaar manager economische doelen vooropstelt.
Moderator variabele	
Toewijding	Geeft weer hoe toegewijd de familie is naar het bedrijf toe.
Controlevariabelen	
FamEigenaar	Toont het percentage aandelen in handen van de familie.
LNWN	Het natuurlijk logaritme van het aantal werknemers tewerkgesteld in het bedrijf.
Verspreiding	Toont het aantal verschillende aandeelhouders.
Controledrang	Een maatstaf die de wil om de controle in handen te houden van de familie weergeeft.

Algemene beschrijvende statistieken

Algemene waarden

In tabel 2 vermelden we enkele beschrijvende statistieken over de verschillende variabelen die van toepassing zijn in dit onderzoek. In deze tabel zijn voor elke variabele het aantal observaties, het gemiddelde, de minimum waarde, de maximum waarde en de standaard deviatie vermeld. Deze tabel toont onder meer aan in FamEigenaar dat het onderzoek verspreid is van bedrijven waarin de familie 50% aandelen in handen heeft tot bedrijven waarin de familie 100% aandelen in handen heeft. Verder is er ook een familiebedrijf waarneembaar waarbij er veel aandeelhouders (16) zijn voor het maximum aantal werknemers opgenomen in dit onderzoek, zijnde 50. Verder toont de rij Werknemers aan dat het onderzoek zich spreidt van bedrijven met één werknemer tot bedrijven met 50 werknemers. Wat ook opvallend is in dit onderzoek is de hoge mate van familiale toewijding en een hoge mate van openheid naar schuld toe. Verder valt ook op dat op de kennistest op zes punten de hoogste score een vier is en de gemiddelde waarde slechts ligt op 1,5322.

Tabel 2: Beschrijvende Statistieken

	N	Minimum	Maximum	Gemiddelde	Std. Afwijking
FamEigenaar	171	0,5	1,0	,9622	,1126
Verspreiding	171	1	16	2,58	1,605
Werknemers	171	1	50	8,47	2,9268
Houding	171	1	7	4,9561	1,7368
Kennis	171	0	4	1,5322	1,1747
Ervaring	171	2	5,5	3,921	,4517
Oriëntatie	171	2	7	5,0663	1,0043
Toewijding	171	1,75	7	5,9006	1,1345
Controledrang	171	1	7	4,4756	1,5772

Correlaties tussen variabelen

In tabel 3 bespreken we de correlaties tussen de verschillende variabelen. Hiervoor gebruiken we de Pearson correlatie, dit is een maatstaf voor de lineaire correlatie tussen twee variabelen (Stock & Watson, 2016). De correlatie tussen twee variabelen wijst op de samenhang tussen deze twee variabelen. Deze samenhang hoeft echter niet te wijzen op een causaal verband. Als we zien dat de correlatie tussen de onafhankelijke variabele hoog is, geeft dit een vertekend beeld. Dit omdat de variabelen in dat geval gedeeltelijk overlappen. In de econometrie noemt men dit imperfecte multicollineariteit (Stock & Watson, 2016). Imperfecte multicollineariteit zorgt ervoor dat een model minder betrouwbaar is. Verder gaan we kijken naar de correlatie tussen de onafhankelijke variabelen en de afhankelijke variabelen. Zo kunnen we vaststellen welk verband er bestaat tussen de bepaalde onafhankelijke variabelen en afhankelijke variabelen.

We zien hier dat de houding naar schuld toe positief correleert met LNWN, Kennis en Ervaring. Dit kan erop wijzen dat wanneer er meer werknemers zijn, de eigenaar-manager meer financiële kennis heeft of positievere ervaringen met schuldeisers, deze positiever zal zijn naar het aangaan van schuld toe. Verder is de houding naar schuld toe negatief gecorreleerd met Controledrang en FamEigenaar, dit kan erop wijzen dat des te meer de familie de controle wilt behouden en des te meer aandelen in handen zijn van de familie, de eigenaar-manager negatiever ten opzichte van schuld zal zijn. Wat we dus zien is dat er tussen de onafhankelijke variabelen enkel een correlatie is tussen Kennis en Ervaring en dit op een 5% significantieniveau. Dit is positief voor ons model aangezien de rest van de onafhankelijke variabelen niet gecorreleerd is en dus ons model niet negatief zullen beïnvloeden qua significantie. Verder is de afhankelijke variabele wel gecorreleerd met twee van de onafhankelijke variabelen want ons dus al een idee geeft van de te verwachten resultaten. Deze correlatie kan immers wijzen op een significant effect in ons model tussen die variabelen.

Tabel 3: Correlatiematrix

	LNWN	Houding	Kennis	Ervaring	Oriëntatie	Toewijding	Controledrang	FamEigenaar	Verspreiding
LNWN	1								
Houding	0,176*	1							
Kennis	0,229**	0,189*	1						
Ervaring	0,138	0,172*	0,157*	1					
Oriëntatie	-0,098	0,124	0,224	0,076	1				
Toewijding	0,058	-0,004	0,083	0,003	0,110	1			
Controledrang	-0,172*	-0,201**	-0,222**	-0,031	0,058	0,357**	1		
FamEigenaar	-0,175*	-0,155*	0,082	-0,028	-0,115	-0,002	0,080	1	
Verspreiding	0,170*	-0,079	-0,002	0,031	-0,012	-0,047	-0,013	-0,098	1

* Correlatie is significant op het 5% significantieniveau

** Correlatie is significant op het 1% significantieniveau

Resultaten

In tabel 4 bespreken we het model. Dit is een multivariaat lineaire regressie met als afhankelijke variabele de houding naar schuld toe. Hierin kunnen we bekijken welke invloed de verschillende onafhankelijke variabelen hebben op deze houding. In onderstaand model staat 6 verschillende regressies beschreven. We bespreken kort de verschillende regressies hieronder.

We hebben deze tabel opgebouwd aan de hand van zes verschillende regressiemodellen met elke een andere combinatie van variabelen. In regressie 1 zijn enkel de controlevariabelen LNWN, FamEigenaar, Controledrang en Verspreiding opgenomen. Hierin zien we dat FamEigenaar en LNWN een significante invloed hebben op de houding naar schuld toe op het 10% significantieniveau. Bij FamEigenaar is deze invloed significant negatief. Dit betekent dat bij een grotere hoeveelheid aandelen in handen van de familie, de houding naar schuld toe negatiever wordt. Bij LNWN is de waarde dan weer significant positief, dit heeft dan ook een omgekeerd effect. De controledrang is significant negatief gecorreleerd met Houding op een 5% significantieniveau.

In regressie 2 hebben we naast de controlevariabelen ook de onafhankelijke variabelen Kennis, Oriëntatie en Ervaring opgenomen. Bij het opnemen hiervan verdwijnt de significante invloed van LNWN. De invloed van FamEigenaar en Controledrang daalt lichtjes, maar blijft significant. Van de nieuw opgenomen onafhankelijke variabelen blijkt alleen Ervaring significant, dit positief op een 10% significantieniveau. Met andere woorden zal een positievere ervaring met schuldeisers ertoe leiden dat de eigenaar-manager positiever is naar schuld toe.

Stap 3 neemt de moderatorvariabele Toewijding op, maar voorlopig nog zonder de interactieteam. Zo bekijken we de rechtstreekse invloed ervan op de houding naar schuld toe van de eigenaar-manager. Bij het opnemen hiervan verdwijnt ook de significante invloed van FamEigenaar en is Controledrang nog enkel significant op een 10% significantieniveau. De positieve invloed van ervaring met schuldeisers stijgt wel lichtjes. De nieuw opgenomen variabele toewijding heeft geen significante invloed.

In de vierde regressie wordt de eerste interactieterm Kennis x Toewijding opgenomen. Deze is echter niet significant, verder valt in deze regressie de significante invloed van ervaring met schuldeisers weg. Wel is de significant negatieve invloed van familiaal eigenaarschap terug op een 10% significantieniveau.

Bij de vijfde regressie wordt in plaats van Kennis x Toewijding de interactieterm Ervaring x Toewijding opgenomen. Ook deze blijkt niet significant. Verder valt ook op dat de significante invloed van het familiaal eigenaarschap weer verdwijnt.

In de zesde en laatste regressie wordt de interactieterm Oriëntatie x Toewijding gebruikt in plaats van de andere interactieterm. Ook hier blijkt weer geen significante invloed. Wel is familiaal eigenaarschap en ervaring met schuldeisers weer significant. De significante invloed van controledrang is ook terug waarneembaar op het 5% significantieniveau.

Bij de samenvattende statistieken zien we dat er voor elk model 171 observaties zijn. Ook zien we hier de adjusted R^2 , deze toont hoeveel procent de opgenomen variabelen de afhankelijke variabelen verklaren. Deze waarde is het hoogst in model 2 waar enkel de invloed van de onafhankelijke variabelen en controlevariabelen meegeteld wordt. De invloed daalt wanneer we

hierbij de moderator toewijding opnemen, zowel in de directe als indirecte vorm. In model 2 bevat deze waarde 9,5%, wat wil zeggen dat 9,5% van de variatie in de houding naar schuld toe verklaard wordt door de opgenomen variabelen.

Tabel 4: Regressietabel

Variabele	1***	2***	3***	4***	5***	6***
<i>Afhankelijke variabele: Houding</i>						
Constante	7,505***	4,505**	4,349**	4,395**	4,396**	4,465**
Stap 1: Controle variabelen						
FamEigenaar	-1,965*	-1,952*	-1,943	-1,979*	-1,923	-2,014*
LNWN	0,233*	0,188	0,184	0,189	-0,184	0,183
Verspreiding	-0,129	-0,126	-0,124	-0,124	-0,124	-0,128
Controledrang	-0,184**	-0,168**	-0,178*	-0,173*	-0,178*	-0,183**
Stap 2: Onafhankelijke variabelen						
Kennis		0,143	0,138	0,136	0,136	0,137
Ervaring		0,494*	0,497*	0,473	0,482	0,510*
Oriëntatie		0,167	0,164	0,166	0,164	0,159
Stap 3: Moderator variabele						
Toewijding			0,036	0,042	0,035	0,032
Stap 4: Interactie termen						
Kennis x Toewijding				0,063		
Ervaring x Toewijding					0,048	
Oriëntatie x Toewijding						-0,076
Samenvattende statistieken						
Observaties	171	171	171	171	171	171
Adjusted R ²	0,066	0,095	0,090	0,086	0,084	0,088

* = 10% significantieniveau

** = 5% significantieniveau

*** = 1% significantieniveau

In onderstaande tabel hebben we onze verschillende hypothesen opgelijst en bij elke hypothese vermelden we of we ze verwerpen of niet. We gaan onze bevindingen ook toelichten.

Tabel 5: Hypothesetabel

Hypothese	Bewezen?
<i>1: Een grotere financiële kennis zorgt voor een positievere houding naar schuld toe.</i>	Neen
<i>2: Eerdere negatieve ervaringen met schuld van eigenaars-managers zorgen voor een negatievere houding naar schuld toe.</i>	Ja
<i>3: Een hoger niveau van economische-doelgerichtheid heeft een positieve invloed op de attitude van de eigenaar manager naar schuld toe.</i>	Neen
<i>4: Hoge familiale toewijding naar het bedrijf toe verzwakt de positieve effecten van de financiële kennis van eigenaar-managers op diens financiële attitude naar schuld toe.</i>	Neen
<i>5: Een hoge familiale toewijding naar het bedrijf toe versterkt het negatieve effect van negatieve eerdere ervaringen met schuldeisers van de eigenaar-manager op de financiële attitude van de eigenaar-manager naar schuld toe.</i>	Neen
<i>6: Een hoge toewijding van de familie naar het bedrijf toe zal het positieve effect van een economische-oriëntatie van de eigenaar-manager op de attitude naar schuld toe verzwakken.</i>	Neen

Hypothese 1 hebben we niet kunnen bewijzen. De onafhankelijke Kennis heeft bij geen enkele regressie een significante invloed.

Hypothese 2 is bewezen aan de hand van tabel 2,3 en 6. In deze drie regressies, die de drie regressies zijn met de hoogste adjusted R² is de invloed van Ervaring significant op het 10% significantieniveau.

Hypothese 3 hebben we ook niet kunnen bewijzen in dit onderzoek. De onafhankelijke Oriëntatie heeft bij geen enkele regressie een significante invloed.

Hypothese 4 is niet significant gebleken. De interactieterm Kennis x Toewijding heeft bij geen enkele regressie een significante invloed.

Ook onze vijfde hypothese is niet aangetoond. De interactieterm Ervaring x Toewijding heeft bij geen enkele regressie een significante invloed.

Tot slot is ook hypothese 6 niet bewezen. Ook hier blijkt geen significante invloed merkbaar van de interactieterm, zijnde Oriëntatie x Toewijding.

Conclusie

Discussie

In dit onderzoek hebben we geprobeerd te kijken naar de houding van de eigenaar-manager in familiebedrijven naar schuld toe. We hebben hierbij gekeken naar de effecten van drie onafhankelijke variabelen, namelijk financiële kennis, ervaring met schuldeisers en economische oriëntatie, hierop. Op deze onafhankelijke variabelen hebben we de invloed van een eventuele moderator, zijnde familiale toewijding, onderzocht.

Op vlak van de directe relatie tussen de onafhankelijke variabelen en de houding naar schuld toe vindt dit onderzoek gelijkenissen en verschillen. Wij hebben van zowel de financiële kennis van de eigenaar-manager als de economische oriëntatie niet kunnen bewijzen dat deze een invloed hebben op de houding van de eigenaar-manager naar schuld toe.

De invloed van de economische doelgerichtheid was ook in de literatuur een twistpunt. Wij sluiten ons dan ook aan bij de onderzoeken die geen verband hebben kunnen aantonen. Dit zou kunnen komen door de professionele kadering in België. Belgische zaakvoerders laten zich vaak goed informeren doordat ze verdwalen in alle financiële opties en de bijhorende reglementering voor aftrekposten,... Hierdoor zal hun eigen oriëntatie dan ook minder invloed hebben op de houding die ze uiteindelijk vormen naar schuld toe. Ze vertrouwen immers eerder op het advies van hun eigen accountant en financieel adviseur omdat ze erkennen dat hun kennis ontoereikend is. Verder zorgt de reglementering in België ook voor unieke factoren die het aanwenden van eigen vermogen kunnen stimuleren. De meest gekende factor in België hierbij is de notionele interest aftrek. Over de invloed van financiële kennis was echter meer eensgezindheid, wij hebben dit echter niet kunnen bewijzen. Zo zou volgens de literatuur een grotere financiële kennis immers vooroordelen kunnen wegnemen en betere opties aanbrengen, wat voor een positieve houding naar schuld toe kan zorgen (Gallo, Tàpies, & Cappuyens, 2004). Hierbij kan ook weer dezelfde reden aangehaald worden. Een andere reden zou echter het huidige economische klimaat kunnen zijn. Zelfs zonder een beperkte voorkennis is het nu duidelijk dat er leningen te verkrijgen zijn met een lage rente waardoor de algemene houding naar schuld toe vrij positief is. Dat is ook in dit onderzoek merkbaar bij het bekijken van de gemiddelde waarde voor de houding naar schuld toe (bijna 5 op 7).

De enige significante invloed die we wel hebben kunnen aantonen is die van eerdere ervaring met schuldeisers op de houding naar schuld toe. Deze blijkt ook in ons onderzoek positief te zijn. Deze relatie werd ook in de literatuur aangetoond. Zo zouden eigenaar-managers bijvoorbeeld groeimogelijkheden uitstellen om toch maar geen schuld te hoeven aangaan bij een eerdere negatieve ervaring (Michaelas, Chittenden, & Poutziouris, 1998). Dit toont aan dat, desondanks de huidige voordelige rentevoeten, diegenen met een eerdere negatieve ervaring met schuldeisers toch eerder behouden blijven naar schuld toe. Zelfs in dit voordelige klimaat waarbij leningen ons om de oren gegooid worden houden zij zich dus liever vast aan hun eerdere ervaring.

Ook op vlak van de moderatorinvloed van de toewijding van de familie naar het bedrijf toe op de relatie tussen de onafhankelijke en afhankelijke variabelen vinden we gelijkenissen en verschillen. In andere onderzoeken werd er wel degelijk een moderatorinvloed van familiale toewijding opgemerkt op de relatie tussen onze onafhankelijke variabelen en de houding naar schuld toe,

behalve bij de interactieterm met financiële kennis, daar was wat onenigheid over. Dit onderzoek heeft ook geen moderatorverband kunnen aantonen in de relatie tussen financiële kennis en de houding naar schuld toe. Dit komt overeen met een kwantitatieve studie van Koropp (2013). Ander onderzoek verwachtte echter wel een invloed doordat de eigenaar-manager door de hoge familiale toewijding naar het bedrijf toe minder gebruik zou maken van zijn financiële kennis, waardoor de invloed hiervan op de attitude-vorming verminderd wordt (Gomez-Mejia, Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson, & Moyano-Fuentes, 2007). Wij sluiten ons dan ook eerder aan bij Koropp. Opvallend is wel dat ook geen van de andere moderatoreffecten in dit onderzoek bewezen konden worden. Zowel het moderatoreffect op de relatie tussen de onafhankelijke variabelen, namelijk eerdere ervaring met schuldeisers en economische doelgerichtheid, en de houding van de eigenaar-manager naar schuld toe is niet bewezen. De literatuur hierover was weliswaar niet zo talrijk, maar de kwantitatieve studie van Koropp (2013) heeft dit wel kunnen aantonen. Voor het niet kunnen aantonen van een moderator-Invloed van de toegewijde van de familie kunnen cultuurverschillen tussen België en andere landen aangehaald worden. Belgen zijn over het algemeen een gesloten boek als het over hun geldzaken gaat. Dit geldt alleen voor mensen die ver van zich afstaan, maar ook voor vrienden, familie, ... Zo kan het zijn dat de familie, ook al zijn ze toegewijd naar het familiebedrijf toe, minder de invloed van de onafhankelijke variabelen op de afhankelijke variabele in dit onderzoek kan beïnvloeden. Dit doordat ze gewoonweg niet weten wat er achter gesloten deuren beslist wordt en dus hun mening niet zullen verkondigen. Zelfs wanneer we kijken naar onze buurlanden is dit merkbaar. Nederlanders vragen zelf over het algemeen meer input aan bijvoorbeeld werknemers bij het nemen van beslissingen, terwijl Belgische bazen afstandelijker zijn naar hun personeel toe. Dit onderzoek heeft uiteindelijk eerder onderzoek bevestigd, maar ook nieuwe twistpunten aan het licht gebracht. Dit onderzoek kan een basis zijn om eerder kwantitatief werk in Duitsland over hetzelfde onderwerp te nuanceren. Deze nuance kan zoals aangetoond bijvoorbeeld komen door een verschillende cultuur van ondernemen in deze landen, andere economische factoren,.... Deze studie kan ook nuttig zijn om verschillende redenen in de bedrijfswereld. Familiebedrijven kunnen meer inzicht krijgen in hoe sommige factoren, kenmerkend aan familiebedrijven, hun beslissingen onbewust kunnen beïnvloeden door hun houding te veranderen.

Beperkingen

Dit onderzoek heeft zoals elk ander onderzoek zijn beperkingen. De voornaamste beperking is dat een onderzoek zoals dit beperkt kan worden door de huidige economische situatie. Zoals eerder vermeld kan er verwacht worden dat bij hogere rentevoeten de verschillen in de afhankelijke variabele Houding groter zijn, waardoor er grotere verschillen kunnen optreden als gevolg van de onafhankelijke variabelen. Verder is dit onderzoek van toepassing in België en de bijhorende regels, aangezien ook deze reglementering van belang kan zijn. In België is er bijvoorbeeld de notionele interest aftrek die het aanwenden van eigen vermogen stimuleert. Tot slot blijkt ook dat het gemiddelde aantal werknemers vrij laag ligt. De resultaten met een hoger gemiddeld aantal werknemers kunnen verschillen.

Aanbevelingen voor verder onderzoek

Deze studie kan een bron zijn van inspiratie om deze nieuw ingeslagen weg, namelijk die van de houding van de eigenaar-manager naar schuld toe, verder te onderzoeken.

Bestaande literatuur over welke factoren er nu net voor zorgen dat er schuld aangegaan wordt is vrij ruim. Echter is onderzoek naar de houding van de manager naar schuld toe eerder beperkt. De houding naar schuld toe bepaalt immers niet altijd of er ook effectief schuld aangegaan wordt. Wat dit onderzoek nog interessanter maakt is dat het familiebedrijven onderzoekt. Familiebedrijven zijn immers een geval apart, ze beschikken over veel verschillende kenmerken vergeleken met niet-familiebedrijven. Ook is een groot deel van alle Belgische bedrijven in feite een familiebedrijf. Dit maakt het dan ook interessant om specifiek deze bedrijven nog verder te onderzoeken.

Tijdens het zoeken naar literatuur werd het gebrek hieraan ook duidelijk. Er is veel onderzoek naar bedrijven in het algemeen en schuld in het algemeen. Meer diepgaand onderzoek is echter nodig. Een interessante piste om dit onderzoek nog te verruimen is nog meer variabelen te zoeken die een invloed kunnen hebben om zo de variabele houding naar schuld toe nog beter te kunnen verklaren. Ook zou er onderzoek gevoerd kunnen worden naar wat verschillende kenmerken zijn tussen Belgische en buitenlandse familiebedrijven om zo de verschillende resultaten in onderzoeken beter te kunnen duiden. Voorbeelden van pistes hierbij zijn de cultuur, regelgeving,... Ook zou de generatie waarin het bedrijf zich bevindt kunnen opgenomen worden. Dit zou immers verschillende factoren in het onderzoek kunnen beïnvloeden. Voorbeelden hiervan zijn de toewijding die bij latere generaties hoger kan liggen doordat bijvoorbeeld vaders, moeders, tantes, nonkels, grootouders,... eventueel wel uit het bedrijf gestapt zijn, maar doordat ze zelf vroeger in het bedrijf opgegroeid zijn of gewerkt hebben toch meer toegewijd zijn. Verder zal een bedrijf in een latere generatie vaak beschikken over meer kennis en ervaring doorgegeven door de vorige generaties. Ook kan de openheid van communicatie opgenomen worden, zo kan er onderscheid gemaakt worden tussen de moderator invloed van toewijding in bedrijven met een open en gesloten communicatie. Het kan immers zo zijn dat familieleden wel toegewijd zijn, maar door een gesloten communicatie deze toewijding niet kunnen laten werken. Dit zou dan ook andere resultaten kunnen opleveren met betrekking tot de moderator invloed van toewijding. Tot slot beveel ik nog aan dit exacte onderzoek nogmaals te voeren in een periode waarbij rentevoeten tussen verschillende opties wat meer uiteen liggen en de gemiddelde rentevoet hoger ligt. Dit zal immers naar verwachting grotere verschillen geven in de houding naar schuld toe, waardoor de vooropgestelde factoren beter uit de verf kunnen komen.

Bibliografie

- Astrachan, J. H., & Jaskiewicz, P. (2008). Emotional Returns and Emotional Costs in Privately Held Family Businesses: Advancing Traditional Business Valuation. *Family Business Review*, 21(2), 139-149.
- Astrachan, J. H., Jaskiewicz, P., Manners, G. E., Mazzola, P., McMillan, K. S., Klein, S. B., . . . Adams, A. (2007). *Emotional Returns and Emotional Costs in Privately Held Family Firms*.
- Auken, H. V., & Werbel, J. D. (2006). Family Dynamic and Family Business Financial Performance: Spousal Commitment. *Family Business Review*, 19(1), 49-63.
- Auken, H. V., Kaufmann, J. B., & Herrmann, P. (2009). An Empirical Analysis of the Relationship Between Capital Acquisition and Bankruptcy Laws. *Journal of Small Business Management*, 47(1), 23-37.
- Azjen, I., & Madden, T. (2001). Prediction of goal-directed behavior: Attitudes, intentions, and perceived behavioral control. *Journal of Experimental Social Psychology*, 22(5), 453-474.
- Baron, R. A., & Ward, T. B. (2004). Expanding Entrepreneurial Cognition's Toolbox: Potential Contributions from the Field of Cognitive Science. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(6), 553-573.
- Barton, S. L., & Gordon, P. I. (1987). Corporate Strategy: Useful Perspective for the Study of Capital Structure? *Academy of Management Review*, 12(1), 67-75.
- Basco, R., & Rodríguez, M. J. (2009). Studying the Family Enterprise Holistically Evidence for Integrated Family and Business Systems. *Family Business Review*, 22(1), 82-95.
- Baumeister, R. F., Finkenauer, C., & Vohs, K. D. (2001). Bad is stronger than good. *Review of General Psychology*, 5(4), 323-370.
- Beattie, V., Goodacre, A., & Thomson, S. J. (2006). Corporate Financing Decisions: UK Survey Evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33, 1402-1434.
- Blanco-Mazagatos, V., Quevedo-Puente, E. d., & Castrillo, L. A. (2007). The Trade-Off Between Financial Resources and Agency Costs in the Family Business: An Exploratory Study. *Family Business Review*, 20(3), 199-213.
- Button, S. B., Mathieu, J. E., & Zajac, D. M. (1996). Goal Orientation in Organizational Research: A Conceptual and Empirical Foundation☆. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 67(1), 26-48.
- Carlock, R. S., & Ward, J. L. (2001). *Strategic Planning for the Family Business: Parallel Planning to Unify the Family and Business*. Palgrave Macmillan.
- Chrisman, J. J., Chrisman, J. J., Chua, J. H., Litz, R. A., & Litz, R. A. (2003). A unified systems perspective of family firm performance: an extension and integration. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 467-472.

- Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Kellermanns, F. W. (2009). Priorities, Resource Stocks, and Performance in Family and Nonfamily Firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 33(3), 739-760.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Steier, L. P. (2005). Sources and Consequences of Distinctive Familiness: An Introduction:. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(3), 237-247.
- Dasgupta, N., & Greenwald, A. G. (2001). On the malleability of automatic attitudes: Combating automatic prejudice with images of admired and disliked individuals. *Journal of Personality and Social Psychology*, 81(5), 800-814.
- Davis, J. H., Allen, M. R., & Hayes, H. D. (2010). Is Blood Thicker than Water? A Study of Stewardship Perceptions in Family Business. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34(6), 1093-1116.
- De Houwer, J., Thomas, S., & Baeyens, F. (2001). Associative learning of likes and dislikes: A review of 25 years of research on human evaluative conditioning. *Psychological Bulletin*, 127(6), 853-869.
- Eddleston, K. A., & Kellermanns, F. W. (2007). Destructive and productive family relationships: A stewardship theory perspective ☆. *Journal of Business Venturing*, 22(4), 545-565.
- Fazio, R. H., Eiser, J. R., & Shook, N. J. (2004). Attitude formation through exploration: Valence asymmetries. *Journal of Personality and Social Psychology*, 87(3), 293-311.
- FBN. (2019, 05 21). *fbnbelgium.be*.
- Feltham, T. S., Feltham, G., & Barnett, J. J. (2005). The Dependence of Family Businesses on a Single Decision-Maker. *Journal of Small Business Management*, 43(1), 1-15.
- Fishbein, M., & Middlestadt, S. E. (1995). Noncognitive Effects on Attitude Formation and Change: Fact or Artifact? *Journal of Consumer Psychology*, 4(2), 181-202.
- Gallo, M. A., & Sveen, J. (1991). Internationalizing the Family Business: Facilitating and Restraining Factors:. *Family Business Review*, 4(2), 181-190.
- 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.
- Gomez-Mejia, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106-137.
- Granovetter, M. (1985). Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness. *The American Journal of Sociology*, 91(3), 481-510.
- Gudmundson, D., Tower, C. B., & Hartman, E. A. (2001). Strategic Implications of Data Gathering Activities in Small Firms: A Comparison Between Family and Nonfamily Firms. *Journal of Small Business Strategy*, 12(1), 19-29.

- Habbershon, T. G., Williams, M., Williams, M., & MacMillan, I. C. (2003). A unified systems perspective of family firm performance. *Journal of Business Venturing, 18*(4), 451-465.
- Heck, R. K. (2004). A Commentary on "Entrepreneurship in Family vs. Non-Family Firms: A Resource-Based Analysis of the Effect of Organizational Culture". *Entrepreneurship Theory and Practice, 28*(4), 383-389.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1994). THE NATURE OF MAN. *Journal of Applied Corporate Finance, 7*(2), 4-19.
- Kellermanns, F. W., & Eddleston, K. A. (2006). Corporate Entrepreneurship in Family Firms: A Family Perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice, 30*(6), 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, 29*(3), 321-339.
- Koropp, C., Grichnik, D., & Kellermanns, F. W. (2013). Financial Attitudes in Family Firms: The Moderating Role of Family Commitment. *Journal of Small Business Management, 51*(1), 114-137.
- Lang, J. R., Calantone, R. J., & Gudmundson, D. (1997). Small Firm Information Seeking as a Response to Environmental Threats and Opportunities. *Journal of Small Business Management, 35*(1), 11.
- López-Gracia, J., & Sánchez-Andújar, S. (2007). Financial Structure of the Family Business: Evidence from a Group of Small Spanish Firms. *Family Business Review, 20*(4), 269-287.
- Mahéroul, L. (2004). Is there Any Specific Equity Route for Small and Medium-Sized Family Businesses? The French Experience:. *Family Business Review, 17*(3), 221-235.
- Matthews, C. H., Vasudevan, D. P., Barton, S. L., & Apana, R. (1994). Capital Structure Decision Making in Privately Held Firms: Beyond the Finance Paradigm. *Family Business Review, 7*(4), 349-367.
- McConaughy, D. L., Matthews, C. H., & Fialko, A. S. (2001). Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value. *Journal of Small Business Management, 39*(1), 31-49.
- Michaelas, N., Chittenden, F., & Poutziouris, P. (1998). A model of capital structure decision making in small firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development, 5*(3), 246-260.
- 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, 23*(4), 53-
- Moorman, C., Diehl, K., Brinberg, D., & Kidwell, B. (2004). Subjective Knowledge, Search Locations, and Consumer Choice. *Journal of Consumer Research, 31*(3), 673-680.

- 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(2), 187–221.
- Romano, C. A., Tanewski, G. A., & Smyrniotis, K. X. (2001). Capital structure decision making: A model for family business. *Journal of Business Venturing*, 285-310.
- Rutherford, M. W., Kuratko, D. F., & Holt, D. T. (2008). Examining the Link between Familiness and Performance: Can the F-PEC Untangle the Family Business Theory Jungle? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32(6), 1089-1109.
- Shepherd, D. A., & Haynie, J. M. (2009). Family Business, Identity Conflict, and an Expedited Entrepreneurial Process: A Process of Resolving Identity Conflict. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 33(6), 1245-1264.
- Tagiuri, R., & Davis, J. A. (1996). Bivalent Attributes of the Family Firm. *Family Business Review*, 9(2), 199-208.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157).
- Voordeckers, W., Gils, A. V., & Heuvel, J. v. (2007). Board Composition in Small and Medium-Sized Family Firms. *Journal of Small Business Management*, 45(1), 137-156.
- Wood, W. (2000). Attitude Change: Persuasion and Social Influence. *Annual Review of Psychology*, 51(1), 539-570.
- Zahra, S. A., Hayton, J. C., Neubaum, D. O., Dibrell, C., & Craig, J. B. (2008). Culture of Family Commitment and Strategic Flexibility: The Moderating Effect of Stewardship. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32(6), 1035-1054.

Appendix

Enquête

Q1

Hoeveel procent van het aantal aandelen is in handen van de familie? (Met familie wordt bedoeld een groep mensen die door bloedverwantschap of huwelijk met elkaar verbonden zijn)

Q2

Hoeveel aandeelhouders zijn er in het totaal?

Q3

Hoeveel werknemers bevinden zich in het bedrijf?

Q4

Duid aan wat voor u van toepassing is

	Helemaal oneens						Helemaal akkoord
Ik beschouw het gebruik van externe schuld (schuld aangegaan buiten de familie) als een goed idee	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ik vind externe schuld een nuttige manier van financieren	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ik vind financiële investeringen die gebruik maken van externe schuld voordelig	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ik vind het verstandig om externe schuld te gebruiken	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Q5

Duid aan wat voor u van toepassing is

	Akkoord	Niet akkoord	Geen mening
De investeringen van een bedrijf moeten gefinancierd worden door niet-uitgekeerde winst indien de kosten voor schuldfinanciering lager zijn dan de return on assets van het bedrijf	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Een bedrijf waarvan de lange-termijn activa gefinancierd zijn door eigen vermogen moet korte-termijn schuld aangaan om een nieuwe fabriek te openen	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Afhankelijk van de structuur moeten hybride financiële instrumenten toegewezen worden aan eigen vermogen of schuld posities op de balans	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Handelskredietfinanciering kan jaarlijks makkelijk 30% aan rente kosten	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Jonge, snel groeiende bedrijven in high-tech sectoren moeten hun investeringen financieren met lange-termijn bankleningen	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Het uitgeven van preferente aandelen is een goede manier voor beursgenoteerde	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

	Akkoord	Niet akkoord	Geen mening
familiebedrijven om de invloed van niet-familiale aandeelhouders te verminderen			

Q6

Duid aan wat voor u van toepassing is

	Helemaal oneens						Helemaal akkoord
Ik heb in het verleden vooral negatieve ervaringen met crediteurs en banken gehad	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ik heb in het verleden vooral positieve ervaringen met crediteurs en banken gehad	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Q7

Duid aan wat voor u van toepassing is

	Heel onbelangrijk						Heel belangrijk
Maximaliseren van aandeelhouderswaarde	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Minimaliseren van kosten	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Maximaliseren van bedrijfswinst	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Q8

Duid aan wat voor u van toepassing is

	Helemaal oneens							Helemaal akkoord						
Familieleden zijn trots om deel te zijn van het bedrijf	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Familieleden zijn trouw aan het bedrijf	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Familieleden geven echt om het lot van het bedrijf	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Familieleden zijn het eens met de doelen, plannen en beleid van het bedrijf	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Q9

Duid aan wat voor u van toepassing is

	Helemaal oneens							Helemaal akkoord						
Familiaal lidmaatschap is belangrijk bij aanstellingen op management-niveau	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Het is belangrijk dat dagelijkse handelingen de verantwoordelijkheid zijn van familieleden	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Familiaal eigenaarschap en controle is belangrijk bij aanstellingen op management-niveau	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>