



**UHASSELT**

KNOWLEDGE IN ACTION

## Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische wetenschappen

### ***Masterthesis***

#### ***De relatie tussen financiering en innovatie bij familiebedrijven***

#### **Aycan Ilgün**

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

#### **PROMOTOR :**

Prof. dr. Anneleen MICHELS

#### **BEGELEIDER :**

De heer Kris THYS



**UHASSELT**

KNOWLEDGE IN ACTION

[www.uhasselt.be](http://www.uhasselt.be)

Universiteit Hasselt  
Campus Hasselt:  
Martelarenlaan 42 | 3500 Hasselt  
Campus Diepenbeek:  
Agoralaan Gebouw D | 3590 Diepenbeek

**2021**  
**2022**



# Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische  
wetenschappen

## ***Masterthesis***

### ***De relatie tussen financiering en innovatie bij familiebedrijven***

#### **Aycan Ilgün**

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

#### **PROMOTOR :**

Prof. dr. Anneleen MICHIELS

#### **BEGELEIDER :**

De heer Kris THYS



## Woord vooraf

Deze masterproef vormt de afsluiter van mijn opleiding Toegepaste Economische Wetenschappen aan de Universiteit Hasselt, afstudeerrichting accountancy & finance in het academiejaar 2021-2022. Dankzij deze masterproef kreeg ik de mogelijkheid om onderzoek uit te voeren naar de relatie tussen innovatie en financiering bij Belgische familiebedrijven. De ervaringen die ik heb opgedaan gedurende dit proces waren zeer leerzaam. Het was een fijne uitdaging om deze masterproef goed af te ronden.

Vooraleer de pagina om te slaan naar het eigenlijke onderzoek, wil ik eerst graag mijn promotor, Prof. Dr. Anneleen Michiels en mijn begeleider Kris Thys bedanken voor de begeleiding, feedback en hulp. Daarnaast dank ik graag de negen respondenten van de familiebedrijven voor de tijd die ze vrijmaakten om een inbreng te leveren aan mijn onderzoek. Tot slot wil ik mijn familie en vrienden bedanken voor de steun en motivatie.



# Samenvatting

Familiebedrijven vertegenwoordigen een groot aandeel in de wereldeconomie (Memili et al., 2015). Door het economisch belang van de familiebedrijven, is het noodzakelijk dat de continuïteit van deze bedrijven verzekerd wordt. Om te kunnen voortbestaan en te concurreren in een dynamische omgeving, is het cruciaal om als familiebedrijf te innoveren. Echter worden familiebedrijven in de literatuur vaak gekenmerkt door een *ability-willingness paradox* van innovatie. Enerzijds worden familiebedrijven gezien als conservatieve bedrijven die niet bereid zijn te innoveren. Anderzijds blijkt dat zij vaak koplopers zijn wanneer er sprake is van innovatie. In dit artikel zal er enkel gefocust worden op de bereidheid of het innovatiegedrag. De lage bereidheid is volgens de literatuur een gevolg van niet-economische doelstellingen, oftewel *socioemotional wealth* (SEW) (De Massis et al., 2015). SEW omvat typische noden waaraan de familie tegemoet wil komen: het bedrijf willen overdragen aan de volgende generatie, familiecontrole willen behouden, emotionele gebondenheid, het streven naar financiële onafhankelijkheid, risico-aversie, langetermijndenken, oog voor de sociale reputatie en het sociaal kapitaal (Berrone et al., 2012). Echter kan de lage bereidheid ook komen door beperkte financiële middelen als gevolg van het financieringsgedrag van familiebedrijven zelf (Nieto et al., 2015). Zo volgen familiebedrijven een eigenaardige financiële logica die wordt gekenmerkt door de oriëntatie van de eigenaar-manager met betrekking tot risico, groei, eigendomscontrole en de intentie om SEW van familieleden te beschermen (Gallo et al., 2004). Ondanks het feit dat het innovatie- en financieringsgedrag van familiebedrijven sterk verschilt met dat van hun niet-familiale tegenhangers, is het verrassend dat er in academisch onderzoek nog maar weinig aandacht is besteed aan de relatie tussen innovatie en financiering bij familiebedrijven. Zo is tot op heden het effect van innovatie op het financieringsgedrag in de onderzoeksliteratuur nog onderbelicht. Om deze leemte in de literatuur op te vullen, zal er in deze masterproef een kwalitatief onderzoek uitgevoerd worden waarmee de volgende onderzoeksvraag wordt beantwoord: "Hoe is de relatie tussen innovatie en financiering bij familiebedrijven?"

Voor dit onderzoek wordt gebruik gemaakt van een multiple case study. Aan de hand van negen semigestructureerde diepte-interviews werden mogelijke verklaringen gezocht op de bovenstaande onderzoeksvraag. Er werd voor de samenstelling van de sample gefocust op familiebedrijven die innoveren en zich in een groeifase bevinden aangezien de afweging tussen verschillende vormen van financiering dan hoog op de agenda zal staan (Fama & French, 2002). Tevens was het van belang dat de respondenten voldoende ervaring en kennis hadden omtrent de innovatie -en financieringsbeslissingen. Hierdoor waren de bedrijfsleiders een geschikte kandidaat. Wanneer het niet mogelijk was om deze persoon te interviewen, werd de financieel directeur geïnterviewd. Voor de data-analyse werd er een coderingsproces gevolgd. Dit coderingsproces leverde verschillende thema's op die hebben geholpen om een antwoord te formuleren op de onderzoeksvraag.

De resultaten van deze studie geven een indicatie dat de familiebedrijven, in tegenstelling tot de *ability willingness paradox*, wel bereid zijn te innoveren geleid door verschillende economische redenen. Tevens blijkt uit dit onderzoek dat de SEW-drijfveren vooral een positief effect hebben op het innovatiegedrag. Om als familiebedrijf te kunnen voortbestaan, zijn innovaties van doorslaggevend belang. Op het vlak van financiering werd bevonden dat SEW-drijfveren van invloed kunnen zijn op de bereidheid van families om te kiezen voor een bepaalde vorm van financiering. Zo

verkiezen de respondenten interne financiering boven externe financiering om hun SEW te beschermen. Echter werd er ook aangehaald dat schuldfinanciering aantrekkelijk kan zijn doordat het voor minder druk zorgt. Bovendien kwam in deze studie naar voren dat familiebedrijven gebruik maken van leasing en weinig dividenden uitkeren. Tot slot, wat betreft de relatie tussen financiering en innovatie, gaven de respondenten aan dat innovatie eerder zal leiden tot financiering. Dit omdat de familiebedrijven innovatie als een noodzaak en als een middel zien om hun SEW op te bouwen. Hierdoor blijkt uit de resultaten dat het startpunt innovatie is en er ongeacht de hoeveelheid financiering geïnnoveerd zal worden. Echter werd er wel aangehaald dat het effect van innovatie op het financieringsgedrag afhankelijk is van de grootte van het innovatieproject. Indien het een groot innovatieproject is, zijn de familiebedrijven bereid om schuldfinanciering aan te gaan. Een belangrijke bevinding hierbij is dat de CEO een belangrijke rol kan spelen in het innovatie-en financieringsgedrag en vervolgens ook de richting van de relatie. Indien de familiale CEO niet de juiste skills en passie heeft, is het cruciaal om een externe CEO aan te stellen om de juiste innovatie-en financieringsbeslissingen te nemen. De emoties moeten aan de kant geschoven worden om als familiebedrijf zo efficiënt mogelijk te opereren. Bijgevolg biedt deze masterproef belangrijke bijdragen aan de innovatie literatuur en financiering literatuur door meer inzichten te verkrijgen omtrent het effect van SEW-drijfveren op het innovatie-en financieringsgedrag. Daarenboven verkent dit onderzoek, voor de eerste keer, het effect van innovatie op financiering. Doordat er een duidelijk verband wordt geschetst omtrent de relatie, kunnen financiering en innovatie beter op elkaar afgestemd worden en kan er een kader gevormd worden voor het opstellen van een optimaal beleid.

Hoewel deze masterproef een meerwaarde zal hebben voor de bestaande literatuur, heeft deze masterproef ook enkele beperkingen en aanbevelingen voor verder onderzoek. Een eerste beperking is dat er slechts één persoon per bedrijf werd ondervraagd. In de toekomst zouden er meerdere personen binnen hetzelfde bedrijf ondervraagd kunnen worden zodat de verschillende perspectieven met elkaar vergeleken kunnen worden. Verder kunnen de resultaten van deze studie niet statistisch veralgemeend worden naar een populatie. Voor een veralgemening van de resultaten naar een grote populatie, zou de vooropgestelde proposities getest moeten worden met kwantitatief onderzoek. De cases kunnen eveneens verhoogd worden. Vervolgens zijn de geïnterviewde familiebedrijven gevestigd in Limburg. Hierdoor wordt het moeilijk om de bevindingen te veralgemenen voor alle familiebedrijven. Dit onderzoek kan dan uitgevoerd worden over heel België, of bij uitbreiding in Europa. Bovendien werd deze studie slechts uitgevoerd op één bepaald tijdstip. Doordat innovatie en financiering kunnen veranderen doorheen de tijd, zou het interessant kunnen zijn om de personen te bevragen over een langere periode. Tot slot bevat deze masterproef naast de proposities, ook nog concrete aanbevelingen.

# Inhoudsopgave

<b>Woord vooraf</b> .....	<b>1</b>
<b>Samenvatting</b> .....	<b>3</b>
<b>Inhoudsopgave</b> .....	<b>5</b>
<b>1. Inleiding</b> .....	<b>7</b>
<b>2. Literatuurstudie</b> .....	<b>11</b>
2.1 Innovatie.....	12
2.2 Financiering.....	14
2.3 Relatie financiering - innovatie .....	15
<b>3. Methodologie</b> .....	<b>17</b>
3.1 Onderzoeksmethode .....	17
3.2 Selectie van de steekproef en beschrijving cases .....	17
3.3 Data verzameling .....	19
3.4 Data-analyse .....	19
<b>4. Resultaten en discussie</b> .....	<b>21</b>
4.1 Innovatie.....	22
4.1.1 Economische redenen .....	22
4.1.2 Identificatie en het imago.....	23
4.1.3 Het sociaal kapitaal .....	25
4.1.4 Langetermijnvisie en opvolging .....	26
4.1.5 Generaties.....	27
4.1.6 Focus op familiecontrole.....	29
4.1.7 Bedrijfscultuur en bedrijfsleiding .....	31
4.2 Financiering .....	33
4.2.1 Interne financiering vs. schuldfinanciering .....	33
4.2.2 Extern kapitaal (aandelenfinanciering) .....	36
4.2.3 Leasing .....	37
4.2.4 Dividendenpolitiek .....	37
4.2.5 Generaties en opvolging.....	38
4.2.6 Bedrijfsleiding .....	40
4.3 Relatie innovatie – financiering .....	41
4.3.1 Innovatie effect op financiering .....	41
4.3.1.1 Innovatie als startpunt.....	41
4.3.1.2 Grootte van de innovatie.....	42
4.3.1.3 Aard van het bedrijf .....	44
4.3.1.4 De financiële situatie .....	45
4.3.2 Financiering effect op innovatie.....	45
<b>5. Contributies, beperkingen en ideeën voor toekomstig onderzoek</b> .....	<b>49</b>
5.1 Theoretische implicaties .....	49



5.2 Praktische implicaties.....	49
5.3 Beperkingen en ideeën voor toekomstig onderzoek.....	50
<b>6. Conclusie.....</b>	<b>53</b>
6.1 Conclusie innovatie.....	53
6.2 Conclusie financiering.....	54
6.3 Conclusie relatie financiering-innovatie.....	55
<b>Referentielijst .....</b>	<b>57</b>

# 1. Inleiding

Familiebedrijven vormen de ruggengraat van onze economie (Memili et al., 2015). Het is de meest dominante vorm van bedrijfsorganisatie over de hele wereld en dragen aanzienlijk bij aan het bruto nationaal product en werkgelegenheid (Comino-Jurado, 2021). Aangezien familiebedrijven een significante rol hebben in de nieuwe globale economie, is het belangrijk dat de continuïteit van deze bedrijven verzekerd wordt (Lambrecht & Molly, 2011). Eén van de belangrijkste middelen om te overleven in een wereld die continu verandert en waar de concurrentie steeds sterker wordt, is innovatie (McGrath et al., 1996). Innovatie wordt in dit artikel gedefinieerd als de introductie van nieuwe ideeën, producten, diensten of methoden. De vernieuwingen kunnen zowel betrekking hebben op technische eigenschappen van producten of processen, als op de organisatie en marketingactiviteiten van een bedrijf (Van Galen, 2006). Als familiebedrijf moet men dus voldoende aandacht schenken aan innovaties als men het voortbestaan van het bedrijf over de generaties heen wil verzekeren (Kammerlander et al., 2015).

Echter zijn innovaties niet eenvoudig te realiseren. Vaak zijn innovatieprojecten een kostbare en langetermijninvestering, waardoor financiering vaak als een voorwaarde voor innovatie wordt beschouwd (Nylund et al., 2019). In principe zijn er twee bronnen voor de financiering van innovatieprojecten: externe bronnen, waaronder bankleningen, privé-investeerders, participatiemaatschappijen of andere schuldcontracten, en interne bronnen, die afkomstig zijn uit ingehouden winst (Hottenrott & Peters, 2012).

Het doel van dit artikel is het onderzoeken van de relatie tussen financiering en innovatie van familiebedrijven. Hoewel hun positief effect als afzonderlijke factoren tot productiviteit en economische groei een evidentie blijkt te zijn (Fagiolo et al., 2020), wordt hun onderlinge relatie in onderzoek naar familiebedrijven vaak over het hoofd gezien. Zo is de richting van de relatie nog steeds een belangrijke leemte in de literatuur: heeft financiering een effect op innovatie? Of omgekeerd, heeft innovatie een effect op financiering?

De focus van dit artikel ligt op familiebedrijven omdat ze zich gemiddeld op veel manieren anders gedragen dan hun niet-familiale tegenhangers, waaronder ook hun gedrag omtrent innovatie en financiering (Chua et al., 1999). Wetenschappers hebben inderdaad ontdekt dat familiebedrijven worden gekenmerkt door een *ability-willingness paradox* van innovatie (De Massis et al., 2015). Hiermee wordt bedoeld dat familiebedrijven beter in staat zijn te innoveren, maar minder bereid om zich hiervoor te engageren (Rondi et al., 2021). De lage innovatiebereidheid komt voort uit het nastreven van niet-economische doelstellingen, ook wel omschreven als *socioemotional wealth* (SEW), en beperkte financiële middelen (Nieto et al., 2015).

De beperkte middelen kunnen een gevolg zijn van financieringsbeperkingen, maar ook door het financieringsgedrag van familiebedrijven zelf. Zo volgen familiebedrijven een *peculiar financial logic* die wordt gekenmerkt door de oriëntatie van de eigenaar-manager met betrekking tot risico, groei, eigendomscontrole en de intentie om de SEW van familieleden te beschermen (Gallo et al., 2004). Doordat familiebedrijven vanuit een langetermijnperspectief werken, zijn ze zeer voorzichtig en schatten ze de risico's zorgvuldig in. Daardoor wordt externe financiering vaak vermeden uit angst om de controle over de onderneming te verliezen. Zo volgen familiebedrijven de principes van de

*pecking order* theorie, waarin interne middelen de voorkeur hebben, gevolgd door schulden, hybride effecten en als laatste redmiddel een nieuwe uitgifte van aandelen (Crocchi et al., 2011).

De centrale onderzoeksvraag luidt dan ook als volgt: "Hoe is de relatie tussen financiering en innovatie bij familiebedrijven?" Verschillende wetenschappelijke onderzoekers duiden op de opening die er nog ligt voor kwalitatief onderzoek in onderzoek naar familiebedrijven. Hierbij tracht dit onderzoek eerst meer inzicht te verkrijgen in het financierings- en innovatiegedrag om vervolgens de richting van de relatie te bepalen. Aan de hand van *case-studies* is het mogelijk om "waarom" en "hoe" vragen te stellen, wat zeer relevant is bij het onderzoeken en begrijpen van processen (Zainal, 2007). Om de financiering, innovatie én de onderlinge relatie te kunnen onderzoeken, is het belangrijk om cases te analyseren waarin innovatie- en financieringsvraagstukken weldegelijk aanbelangen. Zo is het belangrijk dat de cases zich in een groeifase bevinden aangezien de afweging tussen verschillende vormen van financiering dan hoog op de agenda zal staan (Fama & French, 2002). Bijgevolg zal er in dit onderzoek gefocust worden op innoverende familiebedrijven die zich in een groeifase bevinden, waarbij de volgende definitie van een familiebedrijf van Chua et al. (1999) wordt gehanteerd:

*"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)."*

Dit artikel biedt belangrijke bijdragen aan de literatuur over familiebedrijven. Ten eerste draagt dit artikel bij aan de innovatie literatuur van familiebedrijven door meer inzichten te verkrijgen in het innovatiegedrag. Zo zijn de resultaten van het effect van SEW op het innovatiegedrag, inconsistent in de bestaande literatuur. Ten tweede draagt dit artikel bij aan de financiering literatuur door meer inzichten te verkrijgen in het financieringsgedrag. Hierbij tracht deze studie een duidelijker beeld te geven omtrent het effect van de verschillende dimensies van SEW op het financieringsgedrag. Ten derde werpt dit artikel een nieuw licht op de financiering en innovatie literatuur door de relatie tussen innovatie en financiering in de twee richtingen te onderzoeken. Verder draagt dit onderzoek niet alleen bij tot de academische literatuur, maar geeft het ook bruikbare inzichten voor de praktijk. Zo zijn investeerders en beleidsmakers gebaat bij de inzichten van deze studie vanwege het feit dat innovatie van vitaal belang is voor de economische groei van een land en het concurrentievoordeel op lange termijn (Hasan & Tucci, 2010). Het is dus niet alleen relevant voor de ontwikkeling van individuele bedrijven, maar ook voor de economie als geheel om te begrijpen wat er allemaal het innovatiegedrag beïnvloedt. Tevens wordt het steeds relevanter voor managementstudies, beleidsmakers en financiële instellingen om te weten welke factoren het financieringsgedrag van familiebedrijven beïnvloeden. Wanneer beter begrepen wordt welke familiale drijfveren ervoor zorgen dat een familiebedrijf weigerachtig staat tegenover externe financiering, kan een financiële instelling meer rekening houden met deze specifieke familiale noden. Daarenboven is er nood aan een duidelijk verband tussen innovatie en financiering. Enkel op deze manier kunnen innovatie en financiering beter op elkaar afgestemd worden en kan er een kader gevormd worden voor het opstellen van een optimaal beleid. Tot slot zijn familiebedrijven er ook zelf bij gebaat om in kaart te

brenge wat precies hun innovatie-en financieringsgedrag beïnvloedt om zo betere innovatie-en financieringsbeslissingen te kunnen nemen.



## 2. Literatuurstudie

Over het algemeen is de literatuur over de relatie tussen financiering en innovatie gegroeid door Oostenrijks econoom Joseph Schumpeter (Becker & Knudsen, 2002). Schumpeter toonde aan dat economische groei wordt gestimuleerd door innovatie en dat innovatie afhankelijk is van financiering. Zo vergroot de beschikbaarheid van financiering het vermogen om te investeren in menselijk en technologisch kapitaal en stimuleert daarmee innovaties. Bedrijven die willen innoveren, mogen innovatie echter niet financieren met financiële middelen uit de vorige productie om geen liquiditeitsproblemen te ervaren. Daarmee beweerde hij dat bedrijven krediet moesten gaan zoeken. (Schumpeter, 1982).

Het Schumpeteriaanse argument wordt bevestigd door verschillende studies (Meierrieks, 2014; Callegari, 2018). Echter is het nog onduidelijk hoe de relatie zich verhoudt in familiebedrijven. Er is een algemene overeenstemming in de literatuur dat familiebedrijven significant verschillen van niet-familiebedrijven (Kuo et al., 2012). Wat een familiebedrijf uniek maakt, is de aanwezigheid van een extra groep *stakeholders*, namelijk de familie (Gómez-Mejía et al., 2007). Deze groep heeft de macht in handen en zal dus zowel economische, als familiale doelstellingen nastreven, ook wel omschreven als *socioemotional wealth* (SEW). Zo omvat SEW typische noden waaraan de familie tegemoet wil komen. Eerst en vooral benadrukken Berrone et al. (2012) dat het uitvoeren van controle door de familieleden noodzakelijk is om SEW te behouden. Verder stipuleren Kellermanns et al. (2012) dat emoties een belangrijke rol spelen in het besluitvormingsproces omdat het de grenzen tussen de familie en het bedrijf vervaagd. In bedrijven waar familiale relaties centraal staan, is er een langere geschiedenis en kennis van gedeelde ervaringen uit het verleden die een impact hebben op de bestaande activiteiten en relaties. Bovendien zien familiebedrijven het bedrijf vaak als een erfenis die moet worden overgedragen aan toekomstige generaties (Berrone et al., 2012). Hierdoor zullen ze vaak op lange termijn denken. Tevens is de identiteit van de familieleden onlosmakelijk verbonden aan het bedrijf. Deze identificatie blijkt ook uit het feit dat de organisatie de familienaam draagt, waardoor het familiebedrijf wordt gezien als het verlengde van de familie zelf. Hierdoor zal de familie streven naar een positief imago. Tot slot hebben onderzoekers aangetoond dat hechte sociale netwerken een van de belangrijkste activa van familiebedrijven zijn die worden doorgegeven aan de generaties (Fitz-Koch & Nordqvist, 2017). Deze wederkerige relaties strekken zich uit naar de hele gemeenschap en beperken zich dus niet alleen tussen familieleden. Zo kunnen familiebedrijven dankzij hun sterke netwerken sneller nieuwe producten creëren dan hun concurrenten (Debicki et al., 2016).

Het beschermen van SEW is cruciaal voor de familie en zal dus het gedrag beïnvloeden in de organisatorische context (Sciascia et al., 2015). Om SEW te behouden, zijn familiebedrijven bereid beslissingen te nemen die niet puur economisch logisch zijn. Daarnaast hebben familiebedrijven vaak de neiging om pas te handelen nadat er werd nagegaan welke impact een bepaalde beslissing heeft op hun SEW. Bijgevolg zal SEW een grote rol spelen in het nemen van innovatie-en financieringsbeslissingen (Gómez-Mejía et al., 2007).

## 2.1 Innovatie

Familiebedrijven worden in de literatuur gekenmerkt door een *ability-willingness paradox* van innovatie (Chrisman et al., 2015). *Ability*, oftewel het vermogen, wordt gedefinieerd als “de discretie van de familie om de middelen van een bedrijf te leiden, toe te wijzen, toe te voegen of te vervreemden” (De Massis et al., 2014). *Willingness* of bereidheid daarentegen is de bereidheid van de betrokken familie om zich in te laten met onderscheidend gedrag. Het drijft de eigenaar om het bedrijf te leiden in een onderscheidende richting die de doelen van de familie reflecteert (Chrisman et al., 2015). In de meeste gevallen komt de paradox tot uiting in het feit dat familiebedrijven beter in staat zijn te innoveren, maar minder bereid om zich hiervoor te engageren (Rondi & De Massis & Kraus, 2021). Hun hogere vermogen om te innoveren wordt gevormd door hun lange termijn oriëntatie, stilzwijgende kennis en leiderspositie op de lange termijn (Röd, 2019). De lage innovatiebereidheid komt voort uit het nastreven van niet-economische doelstellingen (SEW) en beperkte financiële middelen (Nieto et al., 2015). In dit artikel zal er gefocust worden op de innovatiebereidheid.

Het doel om SEW te behouden en op lange termijn te kunnen voortbestaan, leidt ertoe dat familiebedrijven een conservatievere houding aannemen en minder bereid zijn te investeren in innovaties (Chin et al., 2009). Zo zijn familiebedrijven minder bereid beslissingen te nemen die de reputatie of de familiecontrole in gevaar brengt (Nieto et al., 2015). Bovendien blijkt uit een recent onderzoek van Razzak et al. (2019) dat SEW een drijver is voor familiebetrokkenheid. Vervolgens toont Chrisman et al. (2015) aan dat de neiging om al dan niet te innoveren afhankelijk is van de mate van eigendom van de familie en hun mate van betrokkenheid bij het bedrijf. De familie speelt een grote rol in het bepalen van de strategie van het bedrijf. Daardoor zal de innovatiebereidheid beïnvloed worden door familiebetrokkenheid aangezien innovatie een belangrijk onderdeel is van de bedrijfsstrategie (Nieto et al., 2015). Zo toont het onderzoek van Sciascia et al. (2015) bij 240 Italiaanse bedrijven aan dat hoe meer een familie de ondernemingseigendom controleert, hoe minder het familiebedrijf geneigd is te innoveren. Of andersom, als het deel van het familievermogen dat wordt geïnvesteerd in het bedrijf laag is, wordt risicoavers gedrag vervangen door een meer risicovolle houding, wat op zijn beurt leidt tot hogere investeringen. Daarenboven kunnen familiebedrijven aarzelen om te innoveren omdat ze emotioneel gehecht geraakt zijn aan de initiële strategieën van het bedrijf. Daardoor zullen ze weerstand bieden tegen verandering zodat ze ‘hun’ bedrijf niet kwijtraken (Kellermans et al., 2012). Tevens worden familiebedrijven vaak gekenmerkt door een (bewust) gebrek aan transparantie over hun bedrijfssituatie, zoals een gebrek aan financieel overzicht en controle (Roessl et al., 2010). Familiebedrijven houden liever alles onder elkaar. Dientengevolge kan de eigen concurrentiepositie en/of de noodzaak van de verandering worden onderschat, wat op zijn beurt een negatief effect heeft op de innovatiebereidheid (Leenen, 2005).

Maar aan de andere kant kan SEW ook positieve effecten hebben op het innovatiegedrag. Zo tonen Gudmundson et al. (2003) juist aan dat familiebetrokkenheid tot hogere innovatiebereidheid leidt. Doordat familieleden de opportuniteiten en uitdagingen van het bedrijf beter kunnen begrijpen omdat ze meer betrokken zijn, zal het innovatief gedrag worden gestimuleerd. Bovendien hechten familiebedrijven veel belang aan hun marktpositie (Matzler et al. 2015). Zo hebben ze een sterke stimulans om te handelen in het langetermijnbelang van het bedrijf. Volgens Mostafiz et al. (2021)

worden innovaties beschouwd als een cruciale bron van groei en een methode om de competitiviteit te beschermen in de toekomst. Tevens beschouwen familiemanagers het bedrijf als een verlengstuk van zichzelf. Doordat veel familiebedrijven hun bedrijfsnaam delen met hun familienaam, kan een hogere reputatie de eer van de familienaam vergroten en kunnen ze zo hun SEW opbouwen (Carney, 2005). Bijgevolg zien ze nieuwe opportuniteiten en innovaties als een belangrijk middel voor zakelijke- en persoonlijke groei. Arzubiaga et al. (2019) tonen eveneens aan dat het imago beschouwd wordt als één van de belangrijkste kenmerken van familiebedrijven. Zo tonen ze aan dat het behouden van het imago familieleden ertoe aanzetten om samen te werken en hun kennis te delen. Dit kan op zijn beurt bijdragen aan het vermogen van het bedrijf om innovatieve kansen te identificeren. Daarenboven vertrouwen klanten familiebedrijven meer dan niet-familiebedrijven. Dit komt door verschillende redenen, waaronder het imago en reputatie van familiebedrijven. Bijgevolg kan een gunstige reputatie een hechte band creëren tussen het bedrijf en zijn klanten. Hierdoor zullen ze meer inspelen op de noden van de klanten, wat innovaties kan bevorderen (Garud et al., 2013). Daarnaast hebben familiebedrijven een unieke bedrijfscultuur. Deze cultuur kan innovaties positief beïnvloeden door verschillende redenen. Zo kunnen werknemers in een familiebedrijf makkelijker samenwerken en kennis met elkaar delen aangezien ze een vertrouwensband hebben opgebouwd. Ook hebben werknemers een hoge mate van betrokkenheid en loyaliteit. Daardoor zullen ze openstaan voor innovaties omdat ze willen dat het bedrijf zijn concurrentiepositie behoudt en blijft voortbestaan (Habbershon, Williams & MacMillan, 2003). Daarbovenop worden familiebedrijven geassocieerd met snellere besluitvorming dankzij minder hiërarchie (Leenen, 2005). Maar aan de andere kant kunnen er conflicten ontstaan binnen de familie als gevolg van uiteenlopende familiebelangen. Deze conflicten belemmeren het besluitvormingsproces, wat uiteindelijk een negatief effect zal hebben op innovaties (Roessl et al., 2010). Verder werd reeds vermeld dat familiebedrijven investeren in hun langetermijnrelaties met zowel de interne als de externe belanghebbenden van het bedrijf. Hun focus op banden met externe belanghebbenden kan ervoor zorgen dat familiebedrijven worden ingebed in een op vertrouwen gebaseerd netwerk (Cennamo et al., 2012). Daardoor kunnen familiebedrijven profiteren van bevoorrechte netwerktoegang die hun innovatieprocessen bevordert (Berrone, Cruz en Gómez-Mejía, 2012). Meer specifiek kunnen netwerkpartners nieuwe ideeën voorstellen en waardevolle feedback geven gedurende het hele innovatieproces (Garud et al., 2013).

Daarnaast speelt de CEO natuurlijk ook een rol. Zo tonen Duran et al. (2016) aan dat familiebedrijven met een externe CEO meer zullen innoveren doordat er nieuwe ideeën binnenkomen in het bedrijf en de sterke- en zwakke punten van het bedrijf objectiever geanalyseerd kunnen worden. Familiale CEO's zullen alles meer subjectief bekijken en beslissingen nemen die niet economisch logisch zijn aangezien zij het doel hebben om SEW te beschermen. Tevens heeft de externe CEO ook meer internationale ervaring, wat innovaties kan stimuleren (Yeoh, 2014).

Een ander aspect van SEW die een invloed kan hebben op het innovatiegedrag, is het overdragen van het familiebedrijf naar de volgende generatie. Dientengevolge kijkt het familiebedrijf meer naar het effect op lange termijn wanneer er een investeringsbeslissing wordt genomen (Calabrò et al., 2019). Bovendien tonen studies aan dat latere generaties meer open staan voor veranderingen en meer gericht zijn op innovatie (Kellermanns en Eddleston 2006). Een verklaring hiervoor is omdat de eerste oprichter de familierijkdom wil behouden en dus niet bereid is om risico's te nemen. Maar



aan de andere kant tonen studies aan dat latere generaties een negatief effect hebben op innovaties (Beck et al., 2011). Zo zullen de latere generaties zich gelimiteerd voelen doordat familiebedrijven vaak bepaalde routines en normen uit het verleden niet willen veranderen (Ingram et al., 2016). Familiebedrijven onder leiding van de oprichters van het familiebedrijf hebben namelijk de neiging om meer te innoveren omdat ze worden geleid door ondernemende oprichters (Helvert-Beugels et al., 2020). Doordat de oprichters ondernemers zijn, zijn ze beter in staat om bedrijven op te richten die de nadruk leggen op voortdurende exploitatie van innovaties.

## 2.2 Financiering

Een tweede factor die volgens de *ability willingness paradox* het innovatiegedrag negatief kan beïnvloeden, zijn de beperkte middelen (Nieto et al., 2015). De beperkte middelen kunnen een gevolg zijn van een beperkte toegang tot financiering, maar ook door het financieringsgedrag zelf. Zo baseren familiebedrijven tijdens het maken van financieringsbeslissingen zich meer op de manier waarop deze beslissingen de familiecontrole beïnvloeden. Dit is om de simpele reden dat ze hun SEW willen beschermen en geen verwatering willen van hun familiale eigendom (Blanco- Mazagatos et al., 2007). Zodoende kan het zijn dat familiebedrijven de voorkeur geven om groei te laten liggen om te voorkomen dat ze de controle verliezen. Groei kan namelijk de ingehouden winsten onder druk zetten en bedrijven ertoe aanzetten om externe financiering aan te gaan (Carney, 2005; Hamid et al., 2015). Alleen in uitzonderlijke gevallen, bijvoorbeeld wanneer hun bedrijfsprestaties worden bedreigd, zullen familiebedrijven toch kiezen om externe financiering aan te gaan, in de hoop op toekomstige winsten zodat ze hun SEW kunnen beschermen (Sun et al., 2019). Bijgevolg wordt het financieringsgedrag omschreven als een "*peculiar financial logic*" waarvan de persoonlijke voorkeuren met betrekking tot groei, risico en eigendomscontrole de drijvende krachten zijn (Gallo et al., 2004).

Volgens Poutziouris (2001) volgen familiebedrijven de principes van de *pecking order* theorie, waarin interne middelen de voorkeur hebben, gevolgd door schulden, hybride effecten en als laatste redmiddel een nieuwe uitgifte van aandelen (Crocì, Doukas & Gonenc, 2011). Familiebedrijven zijn meer afhankelijk van intern gegenereerde fondsen omdat ze financieel onafhankelijk willen zijn en zo hun SEW willen behouden. Als het bedrijf hoge operationele cashflow genereert, zal deze worden gebruikt in plaats van schulden aan te gaan aangezien het niet kunnen terugbetalen van de schulden kan leiden tot het verlies van persoonlijke, maar ook menselijke kapitaal van de familie (Boateng, Silva & Seaman, 2019). Specifieke voordelen van het familiebedrijf, zoals een goede reputatie, kunnen verloren gaan door financiële moeilijkheden, wat op zijn beurt een negatief effect zal hebben op de relatie tussen het familiebedrijf en haar stakeholders (Gillespie & Dietz, 2009). Doordat veelvuldig schuldgebruik het faillissementsrisico vergroot, zullen familiebedrijven minder schulden aangaan om zo hun SEW te beschermen (Bopaiah, 1998). Om het financieel risico van schuldfinanciering te vermijden én om te voorkomen dat een bank controle heeft over het familiebedrijf, kunnen familiebedrijven leasing als een handig alternatief zien voor schuldfinanciering (Landry et al., 2013). Echter hebben familiebedrijven de neiging om het actief aan te kopen om zo hun rijkdom te accumuleren. Daardoor zal SEW een invloed hebben op de beslissing om al dan niet te opteren voor een lease (Callimaci et al., 2011). Tot slot is de dividendpolitiek eveneens een belangrijke financieringsbeslissing. Familiebedrijven prefereren een lage dividendpolitiek zodat er

meer cash aanwezig is in het bedrijf. Daardoor hebben ze minder nood aan externe financiering (Poutziouris, 2001). De dividendpolitiek wordt echter ook beïnvloed door de aanwezigheid van passieve familieleden. Zo kunnen dividenden gebruikt worden om passieve familieleden te belonen en om geschillen tussen actieve en passieve familieleden te vermijden (Pindado et al., 2012).

Verder hebben verschillende onderzoeken aangetoond dat wanneer familiebedrijven toch overwegen om gebruik te maken van externe financieringsbronnen, ze eerder gebruik zullen maken van schuldfinanciering (Petrů & Tomášková, 2020). Een reden hiervoor is dat ze terughoudend zijn om kapitaal open te stellen voor niet-familieleden, omdat dit zou leiden tot een verdeling van de controle over de leden (Ibrahim et al., 2008). Tevens laten Croci et al. (2011) zien dat kredietmarkten familiebedrijven als minder risicovol beschouwen doordat er geen agency-conflicten zijn aangezien er geen scheiding bestaat tussen het eigendom en het management (Jensen & Meckling, 1976). Hierdoor zullen de kosten voor schulden veel lager zijn dan de kosten van eigen vermogen. Vervolgens zullen de lagere kosten familiebedrijven stimuleren om te kiezen voor schulden. Daarnaast beargumenteren Amore et al. (2011) dat de bereidheid om schulden aan te gaan hoger is als het bedrijf wordt geleid door een externe CEO. Dit komt omdat ze door hun externe kennis, de familie kunnen confronteren met andere invalshoeken waardoor financieringsbeslissingen vanuit een andere zienswijze worden gemaakt. Bijgevolg zal er een afweging moeten gemaakt worden tussen behoud van zeggenschap, die het gebruik van schuldfinanciering verkiest boven het uitgeven van nieuwe aandelen, en risico-aversie, wat het bedrijf aanzet om voorzichtig om te gaan met schulden (Michiels & Molly, 2017).

Tot slot hebben een aantal auteurs het belang van het generatie-effect benadrukt op de kapitaalstructuur. Volgens Schulze et al. (2002) hebben generaties een positieve invloed op schuldfinanciering. Naarmate het aantal generaties toeneemt, zijn familieleden meer bereid om schulden aan te gaan en het daarmee gepaard gaande risico te dragen. Volgens Davis et al. (1997) zal het gebruik van schulden worden gestimuleerd door spreiding van eigendom over generaties en familieleden. Echter gaven Kaye en Hamilton (2004) aan dat generaties een negatieve invloed hebben op schuldfinanciering. Zij stellen vast dat generaties minder bereid zijn om risico's te nemen doordat ze een grotere angst hebben om de controle te verliezen. Dit komt doordat ze hun SEW willen behouden en beschermen in plaats van verdere welvaartscreatie. Tot slot konden Burgstaller en Wagner (2015) geen generatie-effect vinden op het gebruik van schulden.

## 2.3 Relatie financiering - innovatie

Doordat de *ability willingness paradox* beweert dat een gebrek aan financiering de innovatiebereidheid verlaagt, hebben een aantal kwantitatieve studies het effect van financiering op innovatie onderzocht. De resultaten waren echter inconsistent. Enerzijds tonen Xiang et al. (2019) en Eng et al. (2021) aan dat de daadwerkelijke implementatie van een innovatiebeslissing wordt beperkt door de beschikbaarheid van middelen in het bedrijf. Zo zullen familiebedrijven minder investeren indien ze enkel gebruik maken van interne financiering. Anderzijds toont Andres (2011) aan dat investeringen in innovaties in familiebedrijven minder gevoelig zijn voor de beschikbaarheid van kapitaal en dat ze zullen innoveren ongeacht de beschikbare cashflow. Tevens vinden Himmelberg en Peterson (1994) een positieve relatie tussen innovatie-investeringen en interne

financiering. Zo kan de wil om enkel gebruik te maken van interne financiering juist besluitvormers motiveren om innovatie-investeringen te doen. Bijgevolg is er in de literatuur enkel onderzoek gedaan naar één richting, namelijk het effect van financiering op innovatie. De tegenovergestelde richting, namelijk het effect van innovatie op het financieringsgedrag, is nog steeds een belangrijke leemte in de literatuur. Onderzoek toont wel aan dat de wil om te groeien kan leiden tot meer schulden aangaan. Het financieringsgedrag in familiebedrijven zal volgens verschillende onderzoeken altijd leiden tot een afweging tussen risicoaversie van schulden en het willen groeien (Carney, 2005; Romano et al., 2001).

## 3. Methodologie

### 3.1 Onderzoeksmethode

Deze studie onderzoekt de richting van de relatie tussen innovatie en financiering door eerst meer inzicht te krijgen in het innovatie- en financieringsgedrag, en vervolgens hun onderlinge relatie. Daardoor is kwalitatief onderzoek het meest geschikt omdat de onderzoeker exploratief te werk moet gaan. Zo kan stap voor stap de onderzoeksvraag beantwoord worden via een zoektocht naar antwoorden op de 'hoe' en 'waarom' vragen (Eisenhardt & Graebner, 2007). Verder maakt een kwalitatief onderzoek mogelijk dat de onderzoeker verder vragen kan stellen wanneer de respondent de vraag niet goed begrepen heeft of onvoldoende antwoord heeft gegeven, wat op zijn beurt leidt tot meer diepte, interessantere inzichten en minder vertekeningen in het onderzoek (Patton, 2015).

Het kwalitatief onderzoek gebeurt aan de hand van een multiple case study analyse, op basis van *theory building*. Volgens verschillende onderzoekers is deze onderzoeksmethode het meest geschikt om een fenomeen te bestuderen dat onderworpen is aan relatief weinig onderzoek (Payne, 2007). Zo zorgt deze benadering ervoor dat onderzoekers een nieuw en creatief inzicht krijgen over een sociaal en economisch fenomeen (Charmaz, 2006). De methode die daarvoor zal worden gehanteerd, wordt beschreven in de literatuur als 'inductie', namelijk het uitbreiden, verfijnen of verhelderen van de reeds bestaande theoretische kennis aan de hand van case studies (Eisenhardt & Graebner, 2007). Er werd gekozen om meerdere case studies op te nemen in dit onderzoek aangezien multiple case studies een sterkere basis bieden voor theorievorming of uitleg (Crowe et al., 2011). Door meerdere cases te analyseren, kunnen er beter vergelijkingen gemaakt worden. Over het algemeen wordt de theorie die gemaakt is aan de hand van multiple case studies als robuuster beschouwd omdat de resultaten voortvloeien uit meer gevarieerd empirisch bewijs (Kotlar & De Massis, 2014).

### 3.2 Selectie van de steekproef en beschrijving cases

Eisenhardt & Graebner (2007) raden minstens vier cases aan voor een effectieve theorieontwikkeling. Dit komt doordat meer bewijs voor meer geloofwaardigheid en accuraatheid zorgt. Zo maakt minder dan vier cases het onmogelijk om tot een theorie te komen. Meer dan tien cases brengt dan volgens Eisenhardt (1989) weer een te grote complexiteit mee. De cases die in deze studie zijn opgenomen, werden geselecteerd omdat ze geschikt zijn om het onderzochte fenomeen te verklaren, ook beschreven in de literatuur als *theoretical sampling* (De Massis & Kotlar, 2014). Zo is het in een onderzoek naar financiering en innovatie uiterst waardevol om cases te analyseren waarin innovatie- en financieringsvraagstukken weldegelijk aanbelangen. Daardoor werd er gefocust op familiebedrijven die innoveren en zich in een groeifase bevinden. Een reden hiervoor is dat er dan meer inzicht verkregen kan worden in het financieringsgedrag aangezien de afweging tussen verschillende vormen van financiering hoog op de agenda zal staan (Fama & French, 2002). De geselecteerde bedrijven zijn actief in verschillende sectoren, zijn van verschillende groottes en verschillen ook in generaties. Bijgevolg zijn de bevindingen meer genuanceerd wegens de variatie in de verschillende cases. Verder was het van belang dat de respondenten voldoende ervaring en kennis hadden omtrent de innovatie- en financieringsbeslissingen. De bedrijfsleiders en bedrijfseigenaars waren hierdoor een geschikte kandidaat. Wanneer het niet mogelijk was om deze personen te interviewen, werd de financieel directeur geïnterviewd. Bijgevolg worden er in deze studie negen

cases bestudeerd. Dit aantal werd bepaald door het bereiken van empirische saturatie (Cassell, 2007). In tabel 1 kan er een beeld verkregen worden van de bedrijfsinformatie van de familiebedrijven en de respondenten.

<b>Bedrijf</b>	<b>Sector</b>	<b>Grootte</b>	<b>Omzet (2021)</b>	<b>#WN's (2021)</b>	<b>Jaar van oprichting</b>	<b>Generatie</b>	<b>Functie respondent</b>	<b>Geslacht respondent</b>
<b>Case 1</b>	Meubel	Middelgroot	€ 6.245.675	13	1881	5	CEO	Man
<b>Case 2</b>	Fruit	Klein	€ 2.354.456	9	1978	2	CEO	Man
<b>Case 3</b>	Kaarsen	Groot	€ 92.583.152	254	1853	5	Externe CFO	Man
<b>Case 4</b>	Bouw	Groot	€ 95.355.643	150	1932	3	Externe CFO	Man
<b>Case 5</b>	Textiel	Klein	€ 1.543.453	30	1976	3	CEO	Vrouw
<b>Case 6</b>	Techniek	Klein	€ 632.238	4	1975	2	CEO	Vrouw
<b>Case 7</b>	Beton	Klein	€ 935.118	30	1998	1	CEO	Man
<b>Case 8</b>	Logistiek	Groot	€ 97.888.264	7000	1928	3	Externe CFO	Man
<b>Case 9</b>	Ventiel	Klein	€ 1.086.384	28	1981	2	CEO	Vrouw

Tabel 1: beschrijving geselecteerde bedrijven + respondenten

Om rekening te houden met de heterogeniteit, werden de familiebedrijven met elk hun specifieke eigenheid bevraagd. Zo bevindt case 1 zich in de vijfde generatie en zijn er twee familieleden actief in het bedrijf, namelijk vader en zoon, met de zoon als CEO. Het bedrijf is volledig in handen van de familie. Ook bij case 2 is het familiebedrijf 100% in eigendom van de familie. Echter zijn er wel vier familieleden actief in het bedrijf, namelijk de vader, moeder en twee zonen. De respondent, namelijk de jongste zoon, is in 2012 ingestapt in het familiebedrijf en is samen met zijn broer en ouders mede-eigenaar geworden. Case 3 is een groot familiebedrijf vijfde generatie met een kleine familieboom waarbij twee familieleden actief zijn in het bedrijf. De broer is managing director en gedelegeerd bestuurder. De zus is ook bestuurder, maar heeft wel een operationele management rol. Verder is het management aangevuld met 2 externen. Case 4 is het eerste familiebedrijf in dit onderzoek dat zich laat bijstaan door een externe CEO. Momenteel is de derde generatie aan boord en is het familiebedrijf 100% in eigendom van de familie: vader, broer en zus. De vader is gedelegeerd bestuurder, terwijl de broer en zus bestuurder en directeur als functie hebben. Tevens is het eigendom van case 5 ook volledig in handen van twee familiale eigenaars, waarbij het bedrijf wordt geleid door de derde generatie. Ook bevinden zich er geen externen in case 6 en zijn er enkel twee familieleden actief in het bedrijf. Zo heeft case 7 ook een kleine familieboom die bestaat uit twee familieleden, namelijk de oprichter van het familiebedrijf en zijn zoon. De zoon heeft echter een passieve rol in het bedrijf. Ook heeft de familie onlangs nog een externe partner uitgekocht zodat de eigendom volledig in handen is van de familie. Case 8 is de tweede familiebedrijf in dit onderzoek dat samenwerkt met een externe CEO. Vandaag is de derde generatie actief in het bedrijf. De eigendom is volledig in handen van één familielid, namelijk de dochter die ook de voorzitter is van de Raad van Bestuur. Tot slot heeft case 9 ook een externe CEO en wordt het bedrijf door de tweede generatie geleid. Het bedrijf is opgestart door de vader en werd overgenomen door zijn twee kinderen. Verder werd het managementteam aangevuld met drie externen.

### 3.3 Data verzameling

De data werden bekomen aan de hand van semigestructureerde interviews. Deze interviewtechniek maakt het enerzijds mogelijk om een exploratief onderzoek te verrichten waarbij er zoveel mogelijk inzichten verkregen kan worden (Zainal, 2007). Anderzijds zorgt deze techniek voor meer flexibiliteit en diepgang (Barribal & While, 1994). Zo was er toch de mogelijkheid om wijzigingen aan te brengen tijdens het interview zelf ondanks er een aantal vragen op voorhand werden vastgelegd. Doordat er op voorhand vragen werden geformuleerd, was het ook makkelijker om de verschillende interviews met elkaar te vergelijken omdat er al een structuur aanwezig was. Verder werd bij het opstellen van de interviewleidraad gebruik gemaakt van de *tunneling* techniek (Sekaran & Bougie, 2016), waarbij de interviewer begint met algemene open vragen en vervolgens gedetailleerder ingaat op de thematiek.

Vooraleer te starten met het interview, werd er eerst gevraagd aan de respondent om het interview te mogen opnemen. Er werd duidelijk gemaakt dat de geluidsopnames strikt vertrouwelijk behandeld zullen worden. Vervolgens werd de respondent kort geïnformeerd over het onderzoek, zodat hij of zij een beter beeld kon krijgen. Er werd onder meer uitgelegd over de duur van het interview en het doel van het onderzoek. Tevens werd er beslist om het interview alleen af te leggen met de respondent, aangezien het van cruciaal belang is dat de geïnterviewde ongestoord met de interviewer kon praten.

Er werden eerst socio-demografische vragen gesteld om kennis te maken met de respondent. Ook werden er vragen gesteld omtrent het familiebedrijf zelf, zoals het aantal familieleden actief in het bedrijf. Vervolgens werden er vragen gesteld omtrent innovatie en hoe SEW het innovatiegedrag kan beïnvloeden. Daarna werd de rol van financiering op het innovatiegedrag bevraagd. Tot slot werden er vragen in verband met het financieringsgedrag gesteld en hoe innovatie het financieringsgedrag kan beïnvloeden. Alle vragen in de interviewvragenlijst hadden een open karakter. Daardoor was er de mogelijkheid om steeds dieper op bepaalde aspecten in te gaan om meer inzichten te kunnen verkrijgen.

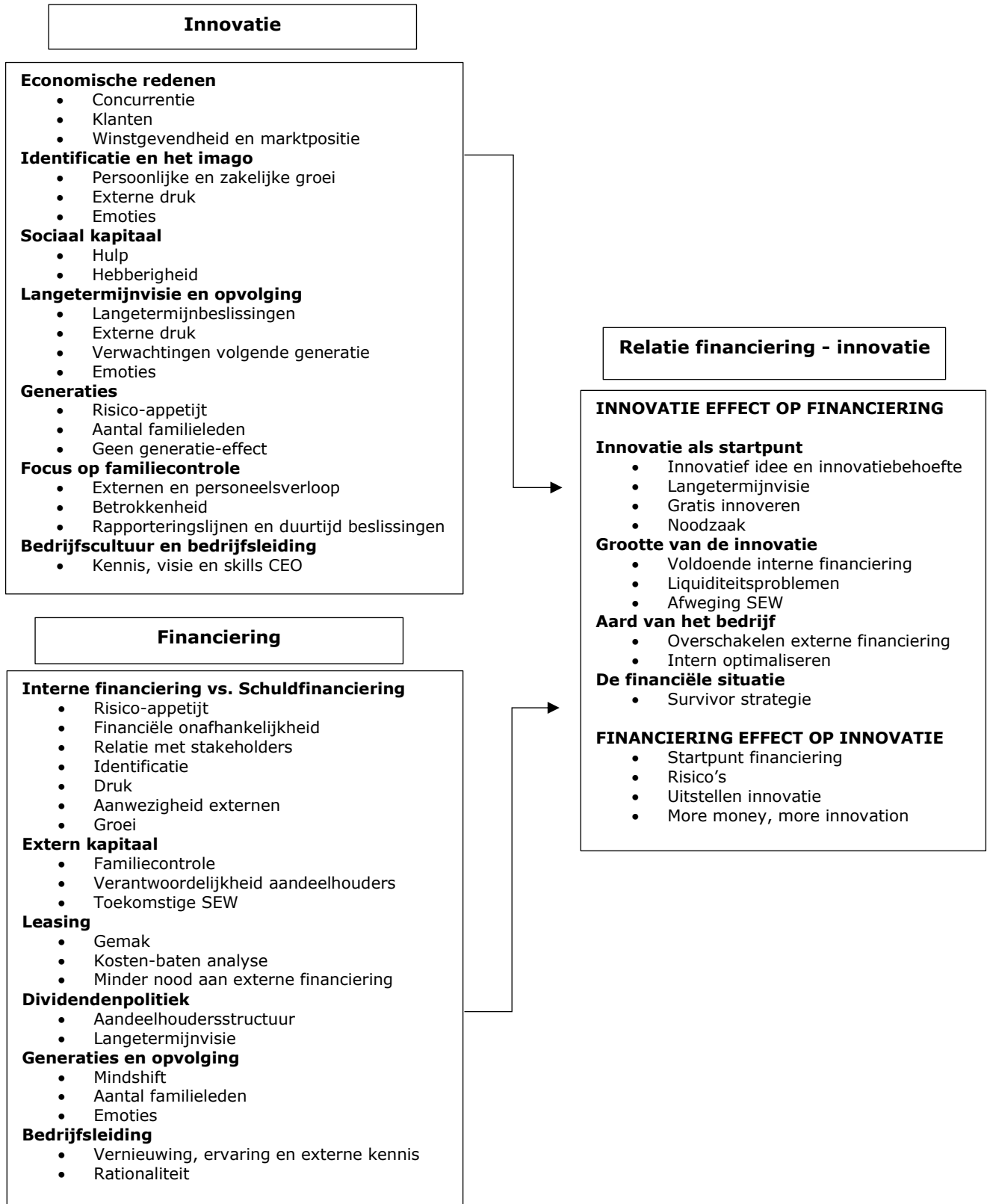
### 3.4 Data-analyse

Na het afnemen van alle interviews, werd er begonnen met het analyseren van de data. Voor de analyse werden alle interviews getranscribeerd. Er werd gekozen om woordelijk te transcriberen. Zo werd alles opgeschreven van wat er gezegd werd tijdens het interview met uitzondering van aarzelingen, stopwoordjes en stotteren. Verder werd er na het transcriberen een *within-case* analyse uitgevoerd. Het doel hiervan is om vertrouwd te raken met elke case om zo de unieke patronen te kunnen ontdekken (Eisenhardt, 1989). Vervolgens werd er een *cross-case* analyse uitgevoerd om de gelijkenissen en verschillen te kunnen waarnemen. Volgens Eisenhardt (1989) is de kans groter dat er een betrouwbare theorie kan gevormd worden indien men een *cross-case* analyse uitvoert doordat de onderzoeker verder dan de initiële impressies kijkt. Zo werden de cases in paren vergeleken met elkaar. Door het identificeren van patronen en relaties binnen en tussen de cases kan er inductief een theorie worden ontwikkeld (Eisenhardt & Graebner, 2007). Bovendien helpen de gestructureerde onderzoeksprocedures voor de data verzameling en analyse de betrouwbaarheid en validiteit van de aanpak van dit onderzoek te garanderen (Kotlar & De Massis, 2014).

Daarnaast werd er een codeerproces uitgevoerd dat bestaat uit drie stappen. De eerste stap bestaat uit open coderen. Hierbij worden de transcripties grondig bekeken zodat korte tekstfragmenten een specifieke code kunnen krijgen. De codes ontstaan uit termen die vaak terugkomen in de interviews. De tweede stap is axiaal coderen. Bij axiaal coderen worden de toegekende codes met elkaar vergeleken en worden de codes die bij elkaar horen samengelegd binnen een overkoepelende code. Tot slot wordt er in de laatste stap een theorie opgebouwd door bredere concepten te analyseren en te linken aan elkaar (Moghaddam, 2006).

## 4. Resultaten en discussie

In deze sectie worden de bevindingen uit de multiple case study toegelicht en geanalyseerd. Tevens wordt er een terugkoppeling gemaakt naar de wetenschappelijke theorie. In het onderstaand schema kan er een overzicht verkregen worden over de thema's die zullen besproken worden. De thema's vloeien voort uit het coderingsproces.



Figuur 1: visualisatie coderingsproces



## 4.1 Innovatie

### 4.1.1 Economische redenen

In de literatuur worden familiebedrijven vaak gekenmerkt door een *ability-willingness paradox* van innovatie (Chrisman et al., 2015; De Massis et al., 2014; Rondi et al., 2021), waarbij ze minder bereid zijn te innoveren door het nastreven van SEW en beperkte middelen (Nieto et al., 2015). Echter zien de familiebedrijven in deze multiple case study, net als Mostafiz et al. (2021), innovatie als een onmisbaar element om te kunnen overleven als bedrijf in de hedendaagse competitieve omgeving. Voor de grote bedrijven in deze multiple case study gaat het nog een stapje verder en innoveren ze om de beste in de sector te blijven. Hierdoor proberen de familiebedrijven op elke manier te innoveren, ook al zijn het kleine innovaties. Zodoende gaf respondent 8 aan dat ze steeds zoeken naar nieuwe oplossingen om nog meer te kunnen groeien. Respondent 2 gaf eveneens aan dat hun bedrijf zo veel mogelijk probeert in te spelen op kansen of mogelijkheden omdat stilstaan gelijk is aan achteruit gaan. Respondent 7 geeft zelfs aan dat bedrijven door de concurrentie zo worden gepusht dat ze geen andere keuze hebben dan te innoveren.

*"Voor ons is het belangrijk om altijd een stapje voor te zijn om niet de laatste van de sector te worden. (...) Het kan ook in kleine dingen zitten hé, het moeten niet persé grote innovaties zijn." (R4, externe CFO, groot bouwbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*"Omdat wij dan altijd de beste in de sector blijven. Wij zijn altijd een stapje voor op de anderen en daardoor houden we onze grote positie en ons voordeel op de competitie. Wij gaan zelf zoeken voor andere oplossingen. Dat is het belangrijkste ingrediënt van groei. Stilstaan is gelijk aan achteruit gaan hé." (R8, externe CFO, groot logistiekbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*"Door concurrentie worden mensen gepusht om te innoveren en daarom moet ge innoveren, anders kunt ge niet meer leven." (R7, CEO, klein betonbedrijf, 1<sup>e</sup> generatie)*

Verder haalden de respondenten aan dat ze elk jaar iets nieuws op de markt moeten brengen aangezien de markt en de behoeften van de consumenten steeds sneller evolueren. Het is belangrijk om daarop in te spelen om geen klanten te verliezen. Zo kan duurzaamheid ook volgens verschillende respondenten een stimulans zijn om te innoveren aangezien de klant tegenwoordig meer aandacht hecht aan duurzame producten. Daardoor kunnen bedrijven gestimuleerd worden om aan innovaties te doen, om zo duurzame producten op de markt te brengen. Zodoende wordt innovatie gezien door respondent 3 als MVO, oftewel maatschappelijk verantwoord ondernemen. Uit deze uitspraken kan er afgeleid worden dat er rekening wordt gehouden met de klanten. De literatuur toont eveneens aan dat de relatie met externen voor een familiebedrijf heel belangrijk is (Fitz-Koch & Nordqvist, 2017). Zo toonden Garud et al. (2013) aan dat de klanten ook meer vertrouwen hebben in familiebedrijven. Hierdoor hebben ze een hechte band met de klanten en willen ze graag hun behoeftes vervullen. Dit leidt volgens de literatuur en de respondenten tot meer innovaties.

*"Gewoon om mee te gaan met de tijd. Voor de verkoop. Ge moet elk jaar een nieuw product hebben om klanten aan te trekken omdat de markt en de smaken van de*

*consumenten steeds veranderen. Als ge daar niet op inspeelt, dan kunt ge uw klanten verliezen.” (R5, CEO, klein textielbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*“Wat is nog belangrijk voor innovatie en de klanten? Plastic verpakkingen bijvoorbeeld. Dat we zorgen dat we duurzaam met die dingen kunnen omgaan. Als ik een nieuwe verpakking wil uitbrengen, dus minder plastic, dan heb ik ook een machine daarvoor nodig die daarvoor moet passen, en dus innoveren. Hoe ik innovatie zie is eigenlijk een stukje MVO, sustainability.” (R3, externe CFO, groot kaarsenbedrijf, 5<sup>e</sup> generatie)*

*“We innoveren ook om toekomstgericht te zijn. Daardoor doen we veel rond milieuzorg. We hebben bijvoorbeeld een groen dak. Daar hebben we ook een bijenkorf staan. Dat ziet ge niet vaak bij bedrijven. Dus we proberen altijd nieuwe dingen uit. Dat is toekomstgericht denken en dat maakt deel uit van ons DNA. Het is meer dan enkel en alleen de kosten.” (R8, externe CFO, groot logistiekbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

Daarenboven geeft respondent 4 aan dat ze innoveren omdat ze hun marktpositie en winstgevendheid willen verbeteren. Door te innoveren kunnen namelijk de vaste kosten verminderd worden. Respondent 3 geeft eveneens aan dat het belangrijk is om te blijven innoveren om de goedkoopste samenstelling van de producten te kunnen vinden. Dat familiebedrijven veel belang hechten aan hun marktpositie, werd eveneens aangehaald door Matzler et al. (2015).

*“Vandaag de dag zijn er grondstofprijsschommelingen. Het is dan belangrijk om te blijven innoveren om de goedkoopste samenstelling van uw producten te vinden.” (R3, externe CFO, groot kaarsenbedrijf, 5<sup>e</sup> generatie)*

Al met al blijkt uit de multiple case study dat familiebedrijven wel bereid zijn te innoveren doordat innovatie tegenwoordig gezien wordt als iets noodzakelijks. Hierdoor uit het innoveren zich op verschillende manieren zoals het introduceren van een nieuw product, administratieve innovaties, procesinnovaties en technologische innovaties.

**Propositie 1:** Familiebedrijven zijn bereid te innoveren omdat ze hun concurrentiepositie en winstgevendheid willen verhogen

#### 4.1.2 Identificatie en het imago

Naast de economische, zijn er ook niet-economische aspecten, SEW, die het innovatiegedrag kunnen beïnvloeden en waarmee familiebedrijven rekening houden tijdens het maken van innovatiebeslissingen (Sciascia et al., 2015; Gómez-Mejía et al., 2007). Zo werd er door de respondenten aangehaald dat hun innovatiegedrag beïnvloed kan worden door het feit dat de familienaam dezelfde is als de bedrijfsnaam. Berrone et al. (2012) toonden reeds aan dat de identificatie van familieleden onlosmakelijk verbonden is aan het bedrijf. Zo wil familiebedrijf 4 graag gezien worden als een groene speler met oog voor duurzaamheid doordat het bedrijf dezelfde naam heeft als de familie. Daardoor zullen ze meer bereid zijn te innoveren omdat ze hun eigen naam zo goed mogelijk willen laten horen. Indien het bedrijf succesvol is op vlak van innovatie, zullen ze trots en fier zijn dat het bedrijf dezelfde naam heeft als de familie. Dit ligt in lijn met de studie van Carney (2005) die aangaf dat familiemanagers het bedrijf als een verlengstuk van zichzelf beschouwen doordat de bedrijfsnaam dezelfde is als de familienaam. Hierdoor zien ze nieuwe opportuniteiten en

innovaties als een belangrijk middel voor persoonlijke en zakelijke groei. Respondent 7 bevestigt dit en geeft aan dat ze zich zijn gaan specialiseren om serieus genomen te worden en niet meer achter de leveranciers en concurrentie te lopen.

*"Ook de green deal. Wij willen groener zijn. Dat speelt ook met de familie mee, dat wij dus gezien willen worden als een groene speler met oog voor duurzaamheid. Het is toch wel heel belangrijk dat het bedrijf een goede naam heeft, want dat maakt de familie trots." (R4, externe CFO, groot bouwbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*"Als ge altijd afhankelijk blijft van dezelfde leveranciers en die bieden de dingen ook aan uw concurrenten, dan blijft ge maar met die bende meelopen. Daarom zijn we ons gaan specialiseren. Een drijfveer was dus frustratie om niet ernstig genomen te worden in wat we doen. We wilden dat vermijden in de toekomst. Dus trots speelt wel mee ja. Het is niet enkel economisch." (R7, CEO, klein betonbedrijf, 1<sup>e</sup> generatie)*

Bijgevolg is het imago cruciaal voor familiebedrijven (Berrone et al., 2012). Het beschermen van het imago zal familieleden ertoe aanzetten om innovatiekansen te identificeren (Arzubiaga et al., 2019). Dit werd ook aangehaald door de respondenten. Familiebedrijf 2 heeft namelijk een innovatieve attractie gecreëerd om het imago en de reputatie te laten stijgen. Er wordt niks verdiend op de attractie, maar het heeft een enorm groot effect op de beleving van de mensen. Het delen van positieve ervaringen zorgt voor een sneeuwbaaleffect en is dus gunstig voor het imago van het bedrijf en vervolgens voor de naam van de familie. Zo kunnen ze vervolgens hun SEW opbouwen (Carney, 2005). Dit zorgt volgens de respondent ook voor hoge verwachtingen. Zodoende haalt de respondent aan dat bedrijven door externe druk innovaties altijd in het achterhoofd houden. Dit komt volgens Garud et al. (2013) doordat ze graag aan de behoeftes van de klanten willen voldoen om de vertrouwensband niet te vernietigen. Maar aan de andere kant kan het beschermen van het imago innovaties ook beperken, aldus respondent 7. Doordat familie en vrienden je anders zullen bekijken na een faillissement, met medelijden of betweterigheid, is de respondent minder geneigd om grote innovaties uit te voeren vanwege de hoge risico's. Schaamte voor het falen zit bij de respondent heel diep. Emoties en het doel om SEW te beschermen, leidt dus ertoe dat de respondent een conservatievere houding aanneemt en minder bereid is te innoveren (Chin et al., 2009). Deze conservatieve houding kan te verklaren zijn doordat de respondent de enige oprichter is tussen de cases. Kellermanns en Eddleston (2006) toonden namelijk aan dat oprichters minder bereid zijn om risico's te nemen en te innoveren. Hierdoor is het mogelijk dat de oprichter een meer risico-avers gedrag vertoont en meer aandacht besteedt aan het imago doordat hij het bedrijf graag voor de eerste keer wil overdragen op een succesvolle manier.

*"We hebben binnenkort onze bloesem lounge, dat is een innovatieve attractie om onze reputatie te laten stijgen en dus ook onze familienaam. Daar wordt niks op verdiend, dat is economisch een nuloperatie. Maar dat heeft een enorm groot effect op de beleving. Ook zullen ze dan positieve ervaringen meedelen met andere mensen. Mensen verwachten dan ook wel veel van ons." (R2, CEO, klein fruitbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)*

*"Mensen verwachten dat we de laatste trends volgen. We moeten dat wel in het achterhoofd houden. Ze zijn het wel een beetje gewoon van ons dat alles mooi is. Op zich heeft dat wel*

*een effect op innovaties, dus dat ge niet 10 jaar dezelfde doet. Dat zit ook soms in kleine zaken he, zoals restyle van logo. Dat zijn ook innovatieve zaken wat toch bij de mensen soms als positief ervaren kan worden.” (R6, CEO, klein techniekbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)*

*“De goede zelfstandigen in Amerika zijn minstens 1 keer op de bek gegaan. Dan wordt dat algemeen aanvaard door de maatschappij. In Europa niet. Daar hebt ge schaamte als ge een faillissement hebt. Daar let ik ook wel mee op. Ik wil niet dat mijn familie of vrienden medelijden hebben en zeggen van “ja ik zei het toch dat ge het niet moest doen...” Dat beperkt inderdaad innovatie.” (R7, CEO, klein betonbedrijf, 1<sup>e</sup> generatie)*

**Propositie 2a:** Het feit dat de bedrijfsnaam dezelfde is als de familienaam, heeft een positief effect op het innovatiegedrag van familiebedrijven

**Propositie 2b:** Doordat familiebedrijven streven naar een positief imago, ontstaat er externe druk die het innovatiegedrag stimuleert

**Propositie 2c:** Het beschermen van het imago heeft een invloed op het innovatiegedrag

### 4.1.3 Het sociaal kapitaal

In de literatuur werd reeds vermeld dat familiebedrijven worden ingebed in een op vertrouwen gebaseerd netwerk doordat ze investeren in hun langetermijnrelaties met zowel de interne als externe stakeholders (Cennamo et al., 2012). Net als Garud et al. (2013) haalt respondent 1 aan dat er raad wordt gevraagd aan personen binnen en buiten het bedrijf, zoals de leveranciers. De familiebedrijven kunnen dus profiteren van hun netwerk en hulp vragen in verband met nieuwe ideeën en innovaties. De netwerkpartners kunnen zelfs feedback geven gedurende het hele innovatieproces (Garud et al., 2013). Dit heeft natuurlijk een positief effect op innovaties. Echter geeft respondent 4, de CFO, een heel andere verklaring. Doordat de familie een groot netwerk heeft, zien de familieleden allerlei innovaties bij andere familiebedrijven. Dit leidt tot hebberigheid, wat op zijn beurt het innovatiegedrag stimuleert. In tegenstelling tot de argumenten van respondent 1, gaat het bij familiebedrijf 4 meer over jaloezie, en dus emoties. Het feit dat familiebedrijven beslissingen nemen die niet puur economisch logisch zijn doordat er emotioneel gereageerd wordt, werd reeds aangehaald door Gómez-Mejía et al. (2007). Tevens gaven de respondenten aan dat ze steeds nieuwe dingen lezen in de media of nieuwe technieken en technologieën tegenkomen bij een bezoek aan de beurs of leveranciers. Zo worden ze ook continu geprikkeld om aan innovaties te doen.

*“Ge hoort elke dag allerlei zaken. Die mensen komen ook veel buiten en hebben een groot netwerk. Die zeggen dan “ah kijk daar doen ze dit, en daar doen ze dat...” Ze worden dan een beetje jaloers en willen dan ook innoveren, maar natuurlijk kunnen we niet alles doen wat we zien.” (R4, externe CFO, groot bouwbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*“Wij werken vaak samen met dezelfde machinefabrikanten. Die mensen komen dan met bepaalde oplossingen, maar wij zoeken nog of er dingen zijn waar we nog meer kunnen doen buiten enkel de oplossingen voor nieuwe machine dat net iets sneller kan dan de één of ander. En we vragen ook of er dingen zijn die we over het hoofd zien. Dan kunnen ze ons helpen met de uitdagingen waar we mee zitten.” (R1, CEO, middelgroot meubelbedrijf, 5<sup>e</sup> generatie)*

*"Het feit dat ge in de media veel leest, kan een positief effect hebben op uw innovatiegedrag. Ge leest dus veel over nieuwe technologieën en technieken. Als ge bijvoorbeeld een beurs of uw leveranciers bezoekt, dan ziet ge ook weer nieuwe dingen. Zo wordt ge continu geprikkeld om nieuwe dingen te moeten doen." (R1)*

**Propositie 3a:** Het sociaal kapitaal van familiebedrijven draagt bij aan innovatie

**Propositie 3b:** Indien het netwerk van familiebedrijven bestaat uit innovatieve bedrijven, zullen familiebedrijven innovatiebeslissingen nemen die gebaseerd zijn op emoties

#### 4.1.4 Langetermijnvisie en opvolging

Familiebedrijven zullen vaak op lange termijn denken doordat ze het bedrijf als een erfenis zien die moet worden overgedragen aan toekomstige generaties (Berrone et al., 2012). In lijn hiermee duidde respondent 8 erop dat het belangrijk is om een gezond bedrijf op te bouwen omdat ze als doel hebben om het bedrijf over te dragen aan de volgende generatie. Tevens geeft respondent 1 aan dat er automatisch op lange termijn wordt nagedacht doordat zij een geschiedenis meedragen en er een toekomst aan willen geven. Zo hebben ze zich steeds opnieuw moeten heruitvinden doorheen de generaties om te kunnen overleven op lange termijn. Dit zorgt er vervolgens voor dat er beslissingen worden genomen die het voortbestaan van het bedrijf verzekeren. Ook Calabrò et al. (2019) gaven aan dat familiebedrijven meer naar het effect op lange termijn kijken wanneer er een investeringsbeslissing wordt genomen. Hierdoor beweert respondent 4 dat familiebedrijven zelfs innovatiever zijn dan niet-familiebedrijven doordat ze niet gericht zijn op aandeelhouderswaarde op korte termijn en dus de stap kunnen zetten om lange termijn investeringen te doen, en dus meer innovaties.

*"Wij hebben tijdens onze generatiewissels telkens iets anders moeten doen. Dus we hebben ons opnieuw moeten heruitvinden iedere keer om te kunnen overleven op lange termijn en om ons voortbestaan te verzekeren. (...) Op de een of ander manier is dat meegegeven met de paplepel en gaat ge automatisch op een andere manier denken. Ge denkt op veel langere termijn. Ge hebt die waarde meegekregen dat ge er al een hele tijd zijt. Ge weet dat ge een geschiedenis voor u meedraagt. Ge wilt daar een toekomst aan geven en dus innoveren." (R1, CEO, middelgroot meubelbedrijf, 5<sup>e</sup> generatie)*

*"Voor de meeste bedrijven is 4-5 jaar veel te lang en weigeren ze om aan innovaties te doen. Maar wij kunnen die stap wel nemen. Daardoor denk ik zelfs dat familiebedrijven innovatiever zijn door hun langetermijnvisie." (R4, externe CFO, groot bouwbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*"Het belangrijkste is dat we een gezond bedrijf opbouwen. We hebben ook nooit de doelstelling om het te verkopen, dus altijd overdragen naar de volgende generaties. Het is dus echt bouwen naar de toekomst." (R8, externe CFO, groot logistiekbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

**Propositie 4a:** De langetermijnvisie van familiebedrijven moedigt innovatiebeslissingen aan

Doordat het bedrijf wordt overgedragen aan de volgende generatie, is er sprake van een opvolging. Respondent 7 haalde aan dat de opvolging ook een effect kan hebben op het innovatiegedrag. Als het doel is om het bedrijf over te dragen aan een externe partij, dan is het belangrijk dat er een

mooi plaatje wordt neergelegd. Zo gaf hij aan dat er dan een aantal jaar anders moet gewerkt worden om het plaatje mooier te kunnen maken. Vervolgens moet er dan gerapporteerd worden aan de potentiële opvolgers, waardoor het bedrijf externe druk zal ervaren. Ook gaf de respondent aan dat de verwachtingen over de doelstellingen van de volgende generatie ook een rol kunnen spelen indien het doel is om het bedrijf over te dragen aan de volgende generatie. Zo heeft de respondent twijfels over de doelstellingen van zijn zoon omtrent het familiebedrijf. Deze onzekerheid leidt ervoor dat de respondent minder bereid is te innoveren, terwijl respondent 5 het bedrijf zo goed mogelijk wil overdragen aan haar kinderen en daardoor meer bereid is te innoveren. Hier komen de emoties weer aan bod (Kellermans et al., 2012). Verder werd er hierover in de literatuur weinig aandacht aan besteed. Dientengevolge vormt dit een interessante onderzoekspiste voor toekomstig onderzoek.

*"Als ge het bedrijf zou overdragen aan een vreemde partij, dan moet ge een mooi plaatje neerleggen. Daardoor moet ge een aantal jaar anders werken om het mooier te maken. Dat is weer wat ik daarstraks zei. Ge moet dan rapporteren naar uw eventuele opvolgers. Ook dan krijgt ge alweer die hete adem in de nek. (...) Voor mij is het niet duidelijk wat mijn zoon wil. Daarom trek ik nu de rem en ben ik niet volop aan het innoveren." (R7, CEO, klein betonbedrijf, 1<sup>e</sup> generatie)*

*"Ik heb nu 3 kinderen aan wie ik het familiebedrijf wil overdragen. Daardoor moet ik het bedrijf zo goed mogelijk doorgeven. Dit zorgt natuurlijk ook ervoor dat ik ga innoveren aangezien innovaties belangrijk zijn om te kunnen voortbestaan." (R5, CEO, klein textielbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

**Propositie 4b:** Het idee om het bedrijf over te dragen, beïnvloedt het innovatiegedrag van familiebedrijven positief

**Propositie 4c:** De verwachtingen over de doelstellingen van de volgende generatie speelt een rol tijdens het maken van innovatiebeslissingen

#### 4.1.5 Generaties

Vervolgens werd het generatie-effect bevestigd. De resultaten waren net zoals in de literatuur, inconsistent. Allereerst gaven enkele respondenten, net als Beck et al (2011) en Ingram et al. (2016), aan dat ze nu minder aan het innoveren zijn. Zo haalde respondent 6 aan dat zij, vergeleken met haar vader, minder risico's neemt. Dit kan volgens Ingram et al. (2016) komen doordat latere generaties vaak bepaalde routines en normen uit het verleden niet willen veranderen. Maar volgens de respondent komt het meer doordat haar vader toen niet veel te verliezen had. Doordat het bedrijf nu wel iets heeft opgebouwd, zullen ze toch wat voorzichter zijn. Dit staat in contrast met de studie van Kellermans en Eddleston (2006) die juist aangeven dat de eerste generatie meer conservatiever is omdat ze de familierijkdom wilt behouden en geen risico's wilt nemen. Tevens vertelt respondent 2 dat zijn moeder beslissingen neemt die vaak gebaseerd zijn op buikgevoel, terwijl de respondent eerder een kosten-baten analyse uitvoert. Daarnaast beweert respondent 8 dat hoe verder een familiebedrijf in de generaties zit, hoe meer afstand de familie neemt. Dit komt doordat de kans groter is dat er dan in het bedrijf meer familieleden actief zullen zijn. Innovaties kunnen dan negatief beïnvloed worden omdat iedereen een andere visie zal hebben, waarmee er ook rekening gehouden moet worden zodat er geen conflicten ontstaan. Ook zit er tussen familieleden geen professionele

lijn. Hierdoor kunnen de conflicten zelfs uit de hand lopen. Het ontstaan van conflicten, werd reeds aangetoond door Roessl et al. (2010). Bovendien zal er altijd een familielid zijn dat minder bereid is om risico's te nemen. Daardoor moet er een middenweg gezocht worden, wat uiteindelijk kan leiden tot minder innovaties. Het is belangrijk om een duidelijke visie te hebben en doelgericht te innoveren, maar dit wordt moeilijker indien er meerdere familieleden actief zijn in het bedrijf.

*"Mijn vader heeft wel meer risico's genomen vroeger. Die durfde ook. Op dat moment had hij niet veel te verliezen. We hebben nu wel iets opgebouwd, dus we zullen niet zo snel als hem innovatiebeslissingen maken." (R6, CEO, klein techniekbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)*

*"Hoe verder ge zit in de generaties, hoe meer afstand de familie neemt. Wij hebben geluk dat het beperkt is gebleven in een kleine groep. Maar als ge zit met veel familieleden, dan is het veel moeilijker. Iedereen heeft andere visies en dan gaat ge ook het karakter van een familiebedrijf vaak verliezen omdat het dan meer een financiële participatie wordt. 3-4 meningen kunt ge samenbrengen, maar als dat meer is, dan wordt dat moeilijker en dan moeten families gaan nadenken hoe ze het bedrijf gaan aansturen. Dan verliest ge wat van het familiale karakter en neemt ge afstand. Dat verandert dan ook wel de sfeer en de identiteit van het bedrijf. Dit heeft natuurlijk ook zijn gevolgen voor innovatie." (R8, externe CFO, groot logistiek bedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*"Wij maken nu al ruzie met mijn zoon. Dat maakt het familiale minder leuk. Naar andere werknemers toe is er een bepaalde gereserveerdheid, ook een bepaalde rem. Maar naar elkaar bestaat die rem veel minder. Dan zijn we meer rechtuit en harder. Met gezinsleden durft ge harder ruzie te maken. Dus nog meer familie: neen dank u." (R7, CEO, klein betonbedrijf, 1<sup>e</sup> generatie)*

*"Ik denk dat als er nog meer familieleden van ons bedrijf actief zouden zijn, denk ik dat wij minder zouden innoveren. Ik denk dat op een bepaald moment, dat als er te veel familieleden actief zijn in het bedrijf, dat het niet meer werkt. Dat ge geen gericht doel meer hebt. Als er te veel mensen hun eigen ding gaan doen, dan werkt dat niet meer. Het is heel belangrijk om een duidelijke visie te hebben van innovatie." (R4, externe CFO, groot bouwbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*"Het is een feit dat met hoe meer ge een beslissing moet nemen, hoe moeilijker het wordt. Ge gaat altijd een spreiding hebben tussen degene die risico's wil nemen en niet. Dus ik denk wel dat het een rem zou zijn voor innovatie met hoeveel dat ge zijt." (R9, CEO, klein ventielbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)*

**Propositie 5:** Wanneer meer familieleden actief zijn in het familiebedrijf, ontstaan er meer conflicten door de verschillende visies, waardoor er minder geïnoveerd zal worden

Maar aan de andere kant gaven enkele respondenten aan dat generaties een positief effect hebben op innovatie. Indien er niet veel familieleden actief zijn in het bedrijf, is de jongere generatie meer bereid om met de nieuwe technologie mee te gaan en risico's te nemen. Tevens zullen ze nieuwe expertise en inspiraties binnenbrengen. Dit is in lijn met de studie van Kellermans en Eddleston

(2006) die aantonen dat latere generaties meer open staan voor veranderingen en meer gericht zijn op innovatie.

*"Ik denk wel dat het een positief effect heeft op ons innovatiegedrag, omdat ze ook jonge mensen zijn. Die willen met de nieuwe technologie meegaan. Op vlak van innoveren vind ik dat het goed is dat ge wat jongere mensen hebt zitten die ook nieuwe inspiraties doen. Dat hebt ge minder bij iemand die al 50-60 jaar is." (R4, externe CFO, groot bouwbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

Echter zagen respondent 3 en 9 geen generatie-effect. Volgens respondent 3 heeft innovaties te maken met het bedrijf zelf. Het bedrijf moet openstaan om te innoveren ongeacht in welke generatie het bedrijf zich bevindt. Zo ziet de respondent innoveren als een noodzaak die los staat van het aandeelhouderschap. Het is cruciaal om als familiebedrijf goed omringd te zijn door bestuurders en andere stakeholders die het belang van innovatie inzien en ervoor openstaan. Tevens stelt respondent 9 dat een generatie op de juiste manier aan het roer moet komen. Het is van belang dat de volgende generatie passie heeft om te innoveren. Als de respondent geen passie ziet in haar kinderen, dan zal ze het bedrijf niet overdragen. Bijgevolg ziet de respondent geen effect van generatie op innovatie. Het gaat eerder om het persoonlijk gevoel en het hebben van de juiste inzichten omtrent innovatie. Zoals reeds aangehaald, gaf zij wel aan dat meer familieleden tot minder innovatie leidt, echter is het niet altijd het geval dat het aantal familieleden stijgt naarmate het bedrijf verder in de generaties zit.

*"Ik denk dat het ligt of het bedrijf ervoor openstaat of niet. Ik denk dat het niet-familie gerelateerd is. Innoveren is sowieso een noodzaak die los staat van het aandeelhouderschap. Als ge een familiebedrijf zijt en ge zijt goed omringd door bestuurders en andere stakeholders die openstaan voor innovaties, dan denk ik dat het alleen maar goed is voor het familiebedrijf." (R3, externe CFO, groot kaarsenbedrijf, 5<sup>e</sup> generatie)*

*"Ik denk dat een generatie op de juiste manier aan het roer moet komen. Als ge ziet dat in 10 jaar die passie niet in uw kind zit, dan gaat ge die zaak niet laten aan uw kind. Er moet een bepaalde passie en vuur voor het bedrijf zijn. Als ge dat kunt overbrengen, dan mag het volgens mij 10 generaties zijn. Ge moet gewoon het juiste inzicht hebben. Ik denk niet dat generaties een invloed hebben op innovatie. Het gaat om het persoonlijk gevoel." (R9, CEO, klein ventielbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)*

#### 4.1.6 Focus op familiecontrole

Om familiecontrole te behouden, zijn familiebedrijven volgens de literatuur minder bereid te innoveren (Chin et al., 2009; Sciascia et al., 2015). Dit werd ook bevestigd door enkele respondenten. Zo gaf respondent 7 aan dat ze onlangs een externe partij hebben uitgekocht om de familiecontrole te behouden. Daardoor hebben ze innovatie wat verminderd om die overname te kunnen doen. Verder gaf respondent 6 aan dat ze minder bereid zijn om externen aan te werven in het bedrijf. Dit kan innovaties beïnvloeden doordat het bedrijf bepaalde innovaties zal afkeuren om zo geen externen aan te werven. Zo bestaat het familiebedrijf enkel uit 4 werknemers. Respondent 7 sluit hierbij aan en geeft aan dat ze weinig personeelsverloop hebben. Doordat ze geen nieuw



personeel willen, zullen ze de werknemers niet genoeg onder druk zetten zodat ze gelukkig blijven en het bedrijf niet verlaten. Daardoor worden de werknemers minder gecorrigeerd en zullen ze minder innovatief gedrag vertonen. Een andere verklaring waarom deze respondenten geen nieuw personeel willen, kan zijn doordat ze emotioneel gehecht geraakt zijn aan de initiële toestand van het bedrijf zelf (Kellermans et al., 2012). Hierdoor kunnen ze het moeilijk vinden om nieuwe personen aan te werven doordat ze het idee krijgen dat hun bedrijf verandert.

*"Ja we zullen dan misschien die nieuwe telefooninstallatie niet doen om extra medewerkers niet te moeten aannemen, dus om toch minder externen te hebben. Dus eigenlijk een beetje familiecontrole. We hebben vorig jaar 2 administratieve bediendes gehad, dit jaar hebben we geen nieuwe meer aangenomen. Het is de handen geven inderdaad." (R6, CEO, klein techniekbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)*

*"Ik heb onlangs nog mijn partner uitgekocht, daar is ook geld voor nodig. Ikzelf heb innovatie wel een beetje teruggeschroefd om die overname te kunnen doen." (...) "Ik denk dat wij veel werknemers niet genoeg onder druk zetten. We proberen onze werknemers niet lastig te vallen. Mensen worden te weinig gecorrigeerd en dat kan natuurlijk zijn effecten hebben op innovatie. Dat is jammer, dat snap ik. We hebben ook weinig personeelsverloop daardoor." (R7, CEO, klein betonbedrijf, 1<sup>e</sup> generatie)*

Maar aan de andere kant vindt respondent 2 dat familiecontrole innovaties positief kan beïnvloeden. Indien er iets zou misgaan, kan er beter op worden ingespeeld. Bovendien kan het bedrijf zien welke innovatieve zaken er nog rondom hun gebeuren doordat ze zelf controle hebben over het bedrijf en overall van op de hoogte zijn. Daardoor is er ook een grote betrokkenheid. Zo hebben de respondenten een familieraad waar er over bepaalde zaken wordt gecommuniceerd, waaronder ook innovaties. Dit heeft volgens respondent 2 een positief effect op innovaties doordat de familieleden als bestuursraad heel dicht betrokken zijn bij het bedrijf, ze snel kunnen inspelen op nieuwigheden. Dit is in lijn met de studie van Gudmundson et al. (2003) en Matzler et al. (2015). Zij tonen eveneens aan dat familieleden de opportuniteiten en uitdagingen van het bedrijf dan beter kunnen begrijpen, wat op zijn beurt het innovatiegedrag zal stimuleren. Daarenboven leidt dit volgens de respondent ook tot snellere beslissingen. Zo duiden de respondenten erop dat er korte rapporteringslijnen zijn in een familiebedrijf. Doordat er geen hiërarchische structuur is, kunnen ze sneller beslissingen nemen (Habbershon et al., 2003) en hoeft het niet door veel mensen goedgekeurd te worden zoals dat bij een multinational wel het geval is. Echter vertelt respondent 1 dat beslissingen wel wat langer kunnen duren indien er veel familieleden actief zijn in het bedrijf, aangezien een innovatiebeslissing dan door alle familieleden goedgekeurd moet worden.

*"Wij zien ook of er iets mis is of niet. We staan daar heel kort op. Dat heeft ook zijn voordelen, omdat ge dan sneller kunt inspelen als er iets mis zou gaan. Het is wel een heel grote betrokkenheid. Omdat we de laatste hand hebben bij het leveren, zien we ook welke innovatieve zaken er nog rondom ons gebeuren. " (...) "Ja maar wij beslissen alles met de familie. We hebben een familieraad die regelmatig samenkomt. Omdat we eigenlijk als bestuursraad heel dicht betrokken zijn bij het bedrijf, kunnen we ook snel inspelen op nieuwigheden. Dus ik denk wel dat een familiebedrijf daarvoor heel goed is. Dat ge eigenlijk*

*niet langs die en die moet gaan vooraleer ge een go hebt. In feite kan dat allemaal relatief snel gaan in een familiebedrijf.” (R2, CEO, klein fruitbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)*

*“Er zijn geen hiërarchische piramiden bij ons. Dus we hebben korte rapporteringslijnen, en innovatiebeslissingen worden net als alle andere investeringsbeslissingen binnen het managementteam besproken. Als ge in een grote groep zit, dan moet er ook in bijvoorbeeld Duitsland nog eens iemand beslissen. Maar wij beslissen gewoon met paar mensen of we iets doen of niet.” (R4, externe CFO, groot bouwbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*“Bij een groot bedrijf beslist misschien de hoofd sales dat. Maar bij ons gaan we effectief met de familie rond de tafel zitten. Die beslissing gaat misschien wel langer duren omdat ge dat als familie gaat nemen.” (R1, CEO, middelgroot meubelbedrijf, 5<sup>e</sup> generatie)*

**Propositie 6:** Indien er niet veel familieleden actief zijn in het bedrijf, hebben familiebedrijven korte rapporteringslijnen, wat een positief effect heeft op innovatie

#### 4.1.7 Bedrijfscultuur en bedrijfsleiding

Tot slot werd er aangehaald dat het initiatief om te innoveren vaak van de bedrijfsleiding komt. Wel wordt er met de familieleden overlegd en wordt er raad aan personen binnen en buiten het bedrijf gevraagd. Bovendien geeft respondent 3 aan dat de bedrijfscultuur een invloed heeft op alles. In de literatuur wordt er vermeld dat familiebedrijven een uniek bedrijfscultuur hebben (Habbershon et al., 2003). Deze cultuur kan innovaties positief beïnvloeden doordat werknemers makkelijker kennis kunnen delen met elkaar aangezien ze een vertrouwensband hebben opgebouwd. De respondenten benadrukten eveneens het belang van kennis. Zo zegt respondent 9 dat er een bepaalde cultuur gecreëerd moet worden door de CEO waarin het bedrijf openstaat voor alle input van de werknemers, zodat daarop ingespeeld kan worden. Kennis is cruciaal en kan zeker en vast bijdragen aan innovaties.

*“Bedrijfscultuur heeft invloed op alles. Bedrijfscultuur is voor mij bepalend. Het is de taak van het management om die cultuur te creëren waarin dat innovatie gestimuleerd wordt. Daar speelt de CEO een belangrijke rol.” (R3, externe CFO, groot kaarsenbedrijf, 5<sup>e</sup> generatie)*

*“Een bepaalde cultuur die ge moet uitdraaien naar mensen en zeggen dat ge hun input nodig hebt. Een monteur die naar een werf gaat en die ziet wat er tekort is en als die dat naar hier brengt, dan kunnen we inspringen. Dan hebt ge een stukske geïnnoveerd. Dat is dus heel belangrijk, die kennis van de werknemers.” (R9, CEO, klein ventielbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)*

**Propositie 7a:** Een leergierige cultuur draagt bij aan innovatie

Uit de resultaten blijkt dat de innovatiebeslissingen afhangen van de visie van de CEO. Zo is de CEO de laatste persoon die beslist in een bedrijf. Het is belangrijk dat de CEO de skills heeft om het verhaal van het familiebedrijf verder te zetten. Daardoor is het volgens respondent 2 niet een probleem als er geen externe CEO aanwezig is in het bedrijf. Het kan ook perfect met de familiale CEO indien hij/zij de nodige skills en passie bezit. Ook is het dan belangrijk om omringd te zijn met innovatieve mensen en inzicht te hebben in de eigen sterktes en zwaktes. Indien de familiale CEO

niet de nodige skills heeft, dan is het wel belangrijk om een externe CEO aan te stellen. Verschillende respondenten, ook de familiale CEO's, geven aan dat een externe CEO innovaties kan opdrijven. Zo zegt respondent 8 dat het bedrijf al jarenlang samenwerkt met een externe CEO. De CEO is onafhankelijk en kan zelf beslissingen nemen. De familie wordt wel geraadpleegd, maar toch neemt de CEO soms ook andere beslissingen dan wat de familie zou genomen hebben. Dit komt doordat de familieleden soms conservatiever zijn doordat ze hun bedrijf willen beschermen en willen overdragen aan de volgende generatie. Dat familiale CEO's alles meer subjectiever zullen bekijken door het beschermen van SEW, werd reeds bevonden door Yeoh (2014). Volgens de respondent hangt het dus af van de keuze van de CEO, en afhankelijk van de CEO die het bedrijf heeft, zal er meer of minder geïnnoveerd worden. Respondent 9 sluit hierbij aan en voegt toe dat externen in het bedrijf enorm veel kennis en ervaring meebrengen uit andere bedrijven waar ze gewerkt hebben. Dit gaat automatisch leiden tot meer innovatie omdat externen nieuwigheden zullen zien die familieleden zelf niet kunnen zien doordat zij er al heel lang in zitten. Deze argumenten van de respondenten worden ook bevestigd door Duran et al. (2016).

*"In een familiebedrijf wordt ge geboren. Als er binnen de familie iemand is die de skills heeft om het verhaal verder te zetten, dan denk ik niet dat het een issue is en dat ge dan geen externe CEO nodig hebt. Maar natuurlijk vind ik wel dat als de skills er niet zijn en ge zijt gewoon de gelukkige die de aandelen heeft, dan gaat dat nefast zijn. Er zijn bedrijven die inderdaad een externe CEO aannemen om juist die doelstellingen waar te maken. Het is belangrijk om inzicht te hebben in uw eigen sterktes en zwaktes."* (R2, CEO, klein fruitbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)

*"Innovatie hangt veel meer samen met de CEO en met de visie van de CEO, dan welke aandeelhoudersstructuur ge erachter hebt zitten. Wij hebben een externe CEO. Die heeft een goede band met de familie. Maar die is wel onafhankelijk en kan zelf beslissingen nemen. Hij raadpleegt de familie wel. Maar die neemt ook soms andere beslissingen dan de familie zou genomen hebben, omdat de familie meer conservatiever is en het bedrijf willen doorgeven. Het hangt erg af van de keuze van de CEO. En afhankelijk van de CEO die ge hebt, gaat ge meer of minder gaan innoveren."* (R8, externe CFO, groot logistiekbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)

*"Ik denk dat sowieso iedereen die ge extern bij het management neemt, voordelig zal zijn voor uw bedrijf. Die brengt enorm veel kennis en ervaring mee uit andere bedrijven waar hij gewerkt heeft. Een externe erbij gaat sowieso voor meer innovatie zorgen want die gaat dingen zien die wij niet zien omdat we er al zolang inzitten."* (R9, CEO, klein ventielbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)

**Propositie 7b:** Afhankelijk van de visie en skills van een CEO, zal er meer of minder geïnnoveerd worden

**Propositie 7c:** Elke externe persoon zal leiden tot meer inzichten, wat op zijn beurt leidt tot meer innovatie

## 4.2 Financiering

### 4.2.1 Interne financiering vs. schuldfinanciering

Wat betreft financiering, gaf het merendeel van de respondenten aan dat ze interne financiering boven schuldfinanciering verkiezen (e.g. Poutziouris, 2001; Croci et al., 2011). Volgens Gallo et al. (2004) zijn de persoonlijke voorkeuren met betrekking tot groei, risico en eigendomscontrole de drijvende krachten van het financieringsgedrag. Hierbij gaf respondent 1 aan dat ze liever werken met eigen geld omdat het niet goed voelt om met andermans geld te werken door de risico's. Respondent 5 sluit hierbij aan en zegt ook dat interne financiering meer gemoedsrust geeft. Vervolgens gaf respondent 4 aan dat het familiebedrijf in het verleden een slechte periode heeft gekend. Zo was het bijna gedaan met het bedrijf. Dit blijft natuurlijk in hun achterhoofd en daardoor voelen ze zich meer comfortabeler indien ze werken met interne financiering omdat het minder risicovol is. Bopaiah (1998) stipuleerde eerder in zijn onderzoek dat familiebedrijven door het faillissementsrisico minder schulden aangaan om hun SEW te beschermen. Voor respondent 7 ging het eveneens om risico's te beperken, maar ging het wat meer naar de emotionele kant toe. Zo wil hij minder schuldfinanciering aangaan om zijn familie te beschermen. Doordat er onderpand wordt gevraagd voor een lening, zal de familie uiteindelijk ook meegesleurd worden indien de lening niet kan worden terugbetaald. Daardoor zal de respondent voorzichtiger handelen en een risicoafweging maken vooraleer er een financieringsbeslissing wordt genomen.

*"Bij het minste wat scheef gaat, kan het een probleem zijn. Het voelt niet goed. Ik werk liever met mijn eigen geld, dan dat ik met iemand anders zijn geld moet gaan werken." (R1, CEO, middelgroot meubelbedrijf, 5<sup>e</sup> generatie)*

*"Het gaat eerder over gemoedsrust. Daardoor kies ik om met meer interne financiering te gaan werken." (R5, CEO, klein textielbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*"De familie heeft zwarte sneeuw gezien vroeger in de jaren 80. Dat weegt voor een familie. Dat blijft altijd in die mensen hun achterhoofd dat het bijna gedaan was met de familie. Dus als ze meer zelf kunnen doen, dan voelen ze zich er meer comfortabeler bij omdat ze hun bedrijf dan beschermen." (R4, externe CFO, groot bouwbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*"Ik wil niet mijn familie in gevaar brengen door al die leningen af te sluiten. Als ge voor alles en nog wat een borg getekend hebt, dan wordt uw familie meegesleurd. Dat zou ik dramatisch vinden. Ik doe aan risicoafweging." (R7, CEO, klein betonbedrijf, 1<sup>e</sup> generatie)*

#### **Propositie 8a:** Risico-aversie leidt tot een voorkeur voor interne financiering

Familiebedrijven kunnen ook interne financiering boven schuldfinanciering verkiezen doordat ze financieel onafhankelijk willen zijn (Croci et al., 2011). Dit werd ook aangehaald door de respondenten. Zo gaf respondent 7 aan dat hij niet om kan gaan met de druk die een waarborg met zich meebrengt. Daarnaast haalde respondent 6 net als Landry et al. (2013) aan dat de banken zich ook gaan bemoeien, waarmee er rekening gehouden moet worden. Maar er moet ook rekening gehouden worden met de buitenwereld, zoals de leveranciers. Zo vertelt de respondent dat een

leverancier het bedrijf als onbetrouwbaar kan zien indien het bedrijf hoge leningen heeft. Daardoor kan de relatie met de leveranciers verslechteren. Dat schulden een negatief effect hebben op de relatie tussen het familiebedrijf en haar stakeholders, werd reeds bevonden door Gillespie en Dietz (2009). Echter kwam dit volgens hun door het feit dat specifieke voordelen verloren kunnen gaan door financiële moeilijkheden en hierdoor de relatie zal verslechteren.

*"Dat was voor mij belangrijk. Geen borg. Want als het u niet lukt dan... Ze verkopen u echt uw huis. Ik zou dat echt verschrikkelijk vinden! Ik zou niet met die druk om kunnen."* (R7, CEO, klein betonbedrijf, 1<sup>e</sup> generatie)

*"Ja als ge schulden hebt dan hebt ge banken. Banken willen weten hoe het met u gaat. Daar gaat ge rekening mee moeten houden. Ook naar buiten toe. Onze schuld is nu laag, maar als ge hoge schulden hebt en er is een leverancier, en die ziet dat ge hoge leningen hebt... Die gaat u als onbetrouwbaar zien. Dus als ge te veel financiering hebt, kan dat ook naar de relatie toe slecht zijn."* (R6, CEO, klein techniekbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)

**Propositie 8b:** Doordat familiebedrijven financieel onafhankelijk willen zijn, zullen ze interne financiering boven schuldfinanciering verkiezen

**Propositie 8c:** De angst om gezien te worden als onbetrouwbaar resulteert in lagere schulden

Verder werd er door de respondenten nog een andere verklaring aangehaald die te maken heeft met het feit dat de familienaam dezelfde is als de bedrijfsnaam. Respondent 4 gaf namelijk aan dat de familie erop let dat op het einde van het jaar geen openstaande schulden staan bij de bank. Hier komt dan de fierheid weer aan bod. De familie wil steeds gezien worden als stipte betalende. Dit heeft dan ook wel te maken met het feit dat ze streven naar een positief imago (Berrone et al., 2012). Hierdoor zullen ze dan minder schulden aangaan om de specifieke voordelen niet te verliezen (Gillespie en Dietz, 2009).

*"Waar ze wel gevoelig voor zijn is, als facturen laat betaald worden. Heeft te maken met hun trots of fierheid, omdat ze zeggen dat ze stipte betalende zijn en ook willen dat het gehandhaafd wordt."* (R4, externe CFO, groot bouwbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)

**Propositie 8d:** Het feit dat de bedrijfsnaam dezelfde is als de familienaam, resulteert in lagere schulden

Maar aan de andere kant heeft respondent 9 een heel andere mening dan de respondenten en de literatuur omtrent de *pecking order theorie* (e.g. Poutziouris, 2001). Zo gaf zij aan dat de kosten van schuldfinanciering niet zo hoog zijn op dit moment. Daardoor ziet ze schuldfinanciering als gratis kapitaal en kan de cashflow beter gecontroleerd worden. Volgens haar zorgt interne financiering juist voor meer druk doordat er altijd iets moet overgehouden worden voor iedereen. Hierbij verklaarden reeds Carney (2005) en Hamit et al. (2015) dat groei ingehouden winsten onder druk zetten en bedrijven ertoe aanzetten om financiering aan te gaan. Dit kan ook wel gelinkt worden aan de uitspraken van respondent 9. Omdat zij wil groeien en geen druk wil ervaren, zal ze schuldfinanciering verkiezen. De respondent denkt dus puur economisch. Als het bedrijf voor

bepaalde redenen schuldfinanciering moet aangaan, dan zal dat ook gebeuren. Emoties hebben geen rol voor respondent 9, het is meer het gezond verstand. Deze visie kan worden verklaard doordat het managementteam van de respondent aangevuld is met drie externen. Het familiebedrijf bestaat enkel uit twee familieleden, namelijk de respondent en haar broer. Ze zijn nog beiden jong. Doordat er steeds wordt gebrainstormd met externen, zullen ze meer rationeel nadenken en de emoties aan de kant schuiven. Ze gaf eveneens aan dat ze in verschillende netwerken van familiebedrijven zit en dat het idee van familiebedrijven om alles met eigen middelen te doen, niet meer van deze tijd is. Bijgevolg is ze omringd door familiebedrijven die openstaan om schuldfinanciering aan te gaan. Dit kan haar standpunt omtrent schuldfinanciering natuurlijk ook beïnvloeden.

*"Dat wordt allemaal gefinancierd omdat kapitaal niks meer kost op dit moment. Gratis kapitaal. Het zou gek zijn dat ge uw cashflow daarin gaat steken. Zo kan ik mijn cashflow dan ook in controle houden. Ik vind schuldfinanciering vrij risicoloos. We kijken vandaag wat aan de orde is en als het vandaag moet geïnvesteerd worden dan moet dat gebeuren. Bij ons is dat meer gezond verstand. Dat is ook niet meer van deze tijd he. Ik zit in verschillende netwerken van familiebedrijven. Ik hoor altijd dezelfde dingen. Er wordt echt ervan afgestapt, want dan kunt ge nooit groeien. Intern zet ook meer druk op uw winstcijfers. Ge moet iets overhouden voor iedereen, om klein stukske van uw koek te kunnen geven." (R9, CEO, klein ventielbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)*

**Propositie 8e:** De aanwezigheid van externen in het bedrijf leidt tot een voorkeur voor schuldfinanciering

Respondent 3 en 8 duiden erop dat het cruciaal is om beide financieringsmiddelen te hebben. Schuldfinanciering helpt namelijk om sneller te groeien, maar er moet wel gezorgd worden dat schulden niet te hoog staan. Zodoende gebruikt familiebedrijf 8 een gezond niveau van financiering om sneller te groeien en overnames te kunnen doen. Familiebedrijf 8 is het grootste bedrijf in deze multiple case study. Zij hebben al 4 overnames gedaan. Dit kan natuurlijk verklaren waarom ze openstaan voor schuldfinanciering aangezien financiering belangrijk is om overnames te kunnen doen. Bijgevolg is het willen groeien de drijvende kracht achter het financieringsgedrag van het familiebedrijf (Gallo et al., 2004). In familiebedrijf 3 en 8 zijn er ook externen aanwezig in het bedrijf, waardoor de kans groter is dat er rationele keuzes worden gemaakt. Daarnaast gaf de respondent ook aan dat ze gebruik maken van groene leningen. Hierdoor kunnen ze energievriendelijke investeringen doen, wat op zijn beurt een positief effect zal hebben op het imago. Hier zien we dan dat het streven naar een positief imago, energievriendelijke leningen of externe financiering kan stimuleren. Dat het imago een positief effect kan hebben op het financieringsgedrag, werd in de literatuur niet gevonden. Dit kan vervolgens interessant zijn voor toekomstig onderzoek.

*"We hebben 4 overnames gedaan. Financiering is dus heel belangrijk voor ons, want overnames worden door financiering betaald. Ook doen we groene leningen, dat zijn leningen die ge specifiek aangaat om energievriendelijke investeringen te doen en dat doen we heel veel. Dat zijn dus van die niet-financiële doelstellingen." (R8, externe CFO, groot logistiekbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

**Propositie 8f:** Om te groeien hebben familiebedrijven schuldfinanciering nodig

#### 4.2.2 Extern kapitaal (aandelenfinanciering)

Verder maken de familiebedrijven in deze multiple case study enkel gebruik van schuldfinanciering en geven ze geen aandelen uit. Blanco-Mazagatos et al. (2007) vonden dat familiebedrijven tijdens het maken van financieringsbeslissingen zich baseren op de manier waarop deze beslissingen de familiecontrole beïnvloeden omdat ze geen verwatering willen van hun familiale eigendom. Het merendeel van de respondenten bevestigde dit en gaf aan dat dit de reden was waarom ze geen aandelen uitgeven. Zo gaf respondent 1 aan dat ze geen externe aandeelhouders willen in het bedrijf omdat ze hun controle niet willen verliezen. Respondent 4 sluit hierbij aan en zegt dat de familie het bedrijf zo lang mogelijk in eigen handen wil houden.

*"Ja, het heeft met familiecontrole te maken. We houden het liever in de familie zodat we de controle niet verliezen." (R1, CEO, middelgroot meubelbedrijf, 5<sup>e</sup> generatie)*

**Propositie 9a:** Familiebedrijven verkiezen schuldfinanciering boven extern kapitaal als extern financieringsmiddel

**Propositie 9b:** De angst om controle te verliezen leidt tot het niet uitgeven van aandelen

Voor respondent 9 gaat het niet om familiecontrole, maar de druk die volgt uit meer verantwoordelijkheid naar de externe aandeelhouder. Dat proberen ze momenteel af te houden. Hieruit kunnen we afleiden dat respondent 9 zo weinig mogelijk druk wil ervaren aangezien zij ook schuldfinanciering boven interne financiering had verkozen wegens de druk die interne financiering met zich meebrengt. Ook heeft ze geen schrik om familiecontrole te verliezen. Hier legt ze weer haar emoties aan de kant en gebruikt ze haar gezond verstand.

*"We hebben aandelen alleen in eigen beheer. Dat is historisch zo gegroeid. Als ge zegt dat ge aandelen gaat uitgeven, dan is het ook uw verantwoordelijkheid naar die aandeelhouder. Die gaat ook zijn geld willen hebben. Ik denk dat het zo beetje de druk is die we op dit moment proberen af te houden. Het is een feit dat als ge kapitaalsverhoging doet, dat uw controle beetje verminderd. Maar ik heb daar geen schrik van." (R9, CEO, klein ventielbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)*

Respondent 2 duidt erop dat het nog niet aan de orde is geweest, maar dat ze er wel voor openstaan indien het noodzakelijk wordt. Het voortbestaan van het bedrijf op lange termijn is het belangrijkste voor de respondent. Als er daardoor financiering nodig is en aandelen uitgegeven moeten worden, zullen ze het doen. Hieruit kan worden afgeleid dat het behouden en beschermen van de (toekomstige) SEW bij respondent 2, kan leiden tot het uitgeven van aandelen. Zo is hij bereid om de risico's, zoals het verliezen van de controle, op te offeren voor SEW op lange termijn, zoals het voortbestaan en het bedrijf overdragen aan de volgende generatie. In lijn met deze bevinding, gaven Sun et al. (2019) aan dat familiebedrijven in uitzonderlijke gevallen, toch zullen kiezen om externe financiering aan te gaan om toekomstige winsten te realiseren en zo hun SEW te beschermen. Een mogelijke verklaring voor het standpunt van de respondent kan zijn dat er vier familieleden actief

zijn in het bedrijf. Hierdoor zullen ze meer belang hechten aan het willen voortbestaan aangezien ze anders alle vier werkloos worden.

*"Nee, dat is nog niet aan de orde geweest. Van op moment dat we daar interesse in hebben gaan we dat eens bekijken. Het is dus niet zo dat we er niet voor openstaan. Om het voortbestaan van ons familiebedrijf te verzekeren, zullen we alles doen, dus ook aandelen uitgeven als dat nodig is."* (R2, CEO, klein fruitbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)

**Propositie 9c:** SEW-drijfveren zijn van invloed op financieringsbeslissingen

### 4.2.3 Leasing

In tegenstelling tot de studie van Callimaci et al. (2011) die aantoont dat familiebedrijven de neiging hebben om het actief eerder aan te kopen dan te leasen, haalden de respondenten juist aan dat ze wel gebruik maken van leasing omdat het goedkoper en makkelijker is. Zo maakt respondent 3 eerder een vergelijking tussen leasing en financiering en kiest vervolgens wat het beste en goedkoopste uitkomt. De respondenten gaven ook aan dat door te leasen, de interne middelen in het bedrijf blijven. Hierdoor hoeven ze dan geen schuldfinanciering aan te gaan. In lijn met dit standpunt toonden landry et al. (2013) aan dat familiebedrijven leasing boven schuldfinanciering verkiezen om de risico's van schuldfinanciering te vermijden en om financieel onafhankelijk te zijn.

*"Ge hebt bankfinanciering maar we leasen dat. Dan moet ge niet daar uw eigen geld aan steken. De middelen blijven dan in het bedrijf. Dat is dan een relatief goedkoop en makkelijke manier om dat te doen. Dan moet ge geen kredietcomités doen. Het gaat heel snel."* (R6, CEO, klein techniekbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)

*"Wij vergelijken leasing met financiering en dan nemen wij de goedkoopste. De financieringsvorm is eerder kostprijsbepalend."* (R3, externe CFO, groot kaarsenbedrijf, 5<sup>e</sup> generatie)

**Propositie 10:** Familiebedrijven vinden leasing aantrekkelijker dan schuldfinanciering

### 4.2.4 Dividendenpolitiek

Wat betreft de dividendenpolitiek, blijkt dat de respondenten weinig dividend uitkeren. Dit kan te maken hebben met de aandeelhoudersstructuur. Pindado et al. (2012) stellen namelijk dat familiebedrijven dividenden uitkeren om passieve familieleden te belonen en om geschillen te vermijden tussen de familieleden. In deze multiple case study is er enkel 1 familiebedrijf, namelijk familiebedrijf 7, waar er een passief familielid aanwezig is, namelijk de 23-jarige zoon van de oprichter. De zoon heeft geen beslissende rol, hij is meer aanwezig in het bedrijf om te helpen. De vader heeft een dominerende rol, er zal dus vaak naar hem geluisterd worden. Echter zullen er niet snel conflicten ontstaan tussen vader en zoon in verband met de dividenden doordat ze maar met twee zijn en de zoon daar niet zo geïnteresseerd in is. Vervolgens zeggen de respondenten ook dat ze liever dividenden binnen het bedrijf houden om het opnieuw te kunnen gebruiken. Dit heeft dan volgens de respondenten te maken met de langetermijnvisie van een familiebedrijf. Poutziouris (2001) toonde dit reeds aan en stipuleerde dat familiebedrijven dan minder nood hebben aan externe



financiering. Zo duidt respondent 3 erop dat indien het bedrijf volgend jaar een uitdaging zal hebben, er dan minder of geen dividenden uitgekeerd zullen worden zodat er voldoende interne middelen aanwezig zijn in het bedrijf.

*"We kiezen ervoor om de dividenden binnen het bedrijf te houden zodat we het opnieuw kunnen gebruiken. Dat is weer een stukske van die lange termijn van wat erin zit." (R4, externe CFO, groot bouwbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*"Als we bijvoorbeeld volgend jaar een belangrijk investeringsprogramma hebben, dan zal ik wel zeggen dat we dit jaar niet moeten uitkeren. Er moet dan voldoende interne middelen aanwezig zijn in het bedrijf." (R3, externe CFO, groot kaarsenbedrijf, 5<sup>e</sup> generatie)*

**Propositie 11a:** Het feit dat er geen passieve familieleden aanwezig zijn in het bedrijf, leidt tot een laag dividendbeleid

**Propositie 11b:** Familiebedrijven voeren een laag dividendbeleid om externe financiering te beperken

**Propositie 11c:** Familiebedrijven voeren een laag dividendbeleid wegens hun langetermijnvisie

#### 4.2.5 Generaties en opvolging

Daarenboven verwachten de respondenten dat als de jongere generatie aan boord zou komen, het bedrijf meer gebruik zal maken van schuldfinanciering. Dit zou komen doordat de jongere generatie meer vooruit zou willen gaan en meer zou willen groeien doordat digitalisering steeds belangrijker wordt. Zo gaf respondent 9 aan dat haar vader vroeger ook alles liever zelf betaalde en geen gebruik maakte van schuldfinanciering doordat hij niet wou werken met andermans geld. Ook haalde de respondent aan dat indien het bedrijf wordt overgedragen aan de volgende generatie, er meer geleend zou worden en er zelfs aandelen uitgegeven zou worden doordat de *mindset* steeds verandert. Deze bevindingen liggen in lijn met de studie van Schulze et al. (2002). Zo duidde hij ook erop dat de latere generaties meer bereid zijn om schulden aan te gaan en het daarmee gepaard gaande risico's te dragen.

*"Ik denk dat er dan meer financieringsnood zal zijn omdat de jongere generatie ook meer wil doen en vooruit wil gaan met het bedrijf, door technologische ontwikkelingen, digitalisering enz. Dus ik verwacht dat schuldfinanciering zal toenemen." (R4, externe CFO, groot bouwbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*"Mijn vader was vroeger zo van ik betaal alles liever zelf. Ik neem geen leningen. Ik werk niet met iemand anders zijn geld. Dus die mindshift is er wel geweest." (...) "In dit geval, als mijn kinderen het zouden overnemen, die zouden dan een stap verder gaan. Die zouden dan veel meer schuldfinanciering gebruiken of met extern kapitaal instappen. Ik denk dat generaties zeker een effect hebben op de manier dat ge financiert. Ge gaat telkens een stap verder." (R9, CEO, klein ventielbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)*

Tevens beweert respondent 8 opnieuw dat hoe verder het bedrijf in de generaties zit, hoe meer familieleden er actief zullen zijn en hoe minder voeling dat ze zullen hebben met het bedrijf. Hierdoor gaan ze het bedrijf zien als een financiële participatie. Dit zal volgens de respondent leiden tot minder

emoties en meer rationeler denken. De overige respondenten gaven eveneens aan dat meer familieleden leiden tot meer schuldfinanciering. Dit ligt in lijn met de studie van Davis et al. (1997). Zij toonden eveneens aan dat de spreiding van eigendom over de familieleden leidt tot een toename van de schulden. Volgens de respondenten komt dit door de interne conflicten. Door meer familieleden en dus ook meer interne conflicten (Roessl et al., 2010), zullen de zaken minder goed gaan en uiteindelijk zal er meer nood zijn aan financiering. Tevens mogen we ook niet over het hoofd zien dat de cases in deze multiple case study grotendeels bestaan uit twee familieleden. Dit kan dan ook een mogelijke verklaring zijn voor de familiebedrijven die interne financiering boven externe financiering verkiezen.

*"Enige rol die speelt is dat hoe verder ge in generatie zit, hoe minder voeling ze hebben met het bedrijf, en hoe meer ze het bedrijf gaan zien als een financiële participatie. Dus hoe minder emoties en hoe rationeler." (R8, externe CFO, groot logistiekbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*"Hoe meer familieleden ge in een bedrijf hebt, hoe meer het bedrijf geconfronteerd zal worden met interne struggles, ruzies, energie die naar dat soort dingen moet gaan... Dan zou ik verwachten dat het niet positief is voor uw bedrijf en dat de zaken minder goed gaan en meer financiering nodig zal zijn. (R3, externe CFO, groot kaarsenbedrijf, 5<sup>e</sup> generatie)*

**Propositie 12a:** Hoe verder een familiebedrijf in de generaties zit, hoe meer het bedrijf gebruik maakt van externe financiering omwille van de *mindshift* en digitalisering

**Propositie 12b:** Hoe meer familieleden er actief zijn in het bedrijf, hoe meer het bedrijf gebruik maakt van externe financiering omwille van de interne conflicten

Daarnaast blijkt uit het onderstaand citaat dat het idee om het bedrijf over te dragen aan de kinderen, kan leiden tot minder schuldfinanciering. Zo gaf respondent 1 aan dat hij de volgende generatie niet wil belasten met veel schulden. De respondent wil juist dat de volgende generatie begint met een schone lei. Ook indien het bedrijf wordt doorverkocht aan derden. Het moet volgens de respondent interessant blijven om het bedrijf over te nemen. Hierover werd er eerder niets gevonden in de literatuur. Dit vormt dan een interessante onderzoekspiste voor verder onderzoek. Tevens geeft respondent 5 aan dat zij het bedrijf hebben gekregen van de vader zonder schulden. Daardoor wil zij het ook zo doorgeven aan haar kinderen. Zo wil zij deze traditie verderzetten. Dit is dan ook eerder een emotionele keuze. Beide respondenten hebben geen externen in het bedrijf. Dit kan een verklaring zijn voor hun emotionele keuzes doordat er nooit wordt gebrainstormd met mensen die rationeel nadenken.

*"Het idee dat als mijn kinderen het zouden overnemen, dus als de volgende generatie eraan komt, dat ge die ook wel niet beladen wilt hebben met heel veel schuldfinanciering. Misschien iets emotioneel. Dat zij dus met schone lei beginnen. Het moet ook wel schoon zijn voor de volgende generatie of degene die het overneemt. Het moet interessant blijven om het bedrijf over te nemen." (R1, CEO, middelgroot meubelbedrijf, 5<sup>e</sup> generatie)*

*"Ja ik heb het bedrijf gekregen van mijn vader zonder schulden. Ik wil dus de traditie verderzetten en het bedrijf schuldeloos doorgeven aan mijn kinderen." (R5, CEO, klein textielbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

**Propositie 12c:** Het idee om het bedrijf over te dragen leidt tot lagere schulden

#### 4.2.6 Bedrijfsleiding

Tot slot gaven de familiale CEO's, net als Amore et al. (2011), aan dat indien er een externe CEO actief zou zijn in het bedrijf, het bedrijf meer externe financiering zou aangaan. Zo gaf respondent 1 aan dat een externe persoon meer vernieuwing zou doorvoeren en meer zou willen groeien. Ook gaf respondent 7 aan dat een externe CEO meer ideeën zou binnenbrengen. Om die ideeën te kunnen waarmaken, is er natuurlijk financiering nodig. Respondent 9 sluit hierbij aan en voegt toe dat de externe CEO meer ervaring heeft, wat kan leiden tot positieve ontwikkelingen en meer financiering.

*"Ja we zouden dan meer gebruik maken van externe financiering. Ik denk dat het komt dat de CEO dan meer vernieuwing zou doorvoeren. Dus groeien en schulden maken. Om te kunnen groeien hebt ge geld nodig." (R1, CEO, middelgroot meubelbedrijf, 5<sup>e</sup> generatie)*

*"Externe CEO brengt wel ideeën mee maar geen geld. Dus dan moet ge geld gaan aanvragen. Dan zou de schuldratio gaan toenemen." (R7, CEO, klein betonbedrijf, 1<sup>e</sup> generatie)*

*"Ja die gaat niet zoveel uit dat familiale denken natuurlijk. Die gaat vanuit zijn ervaring in andere bedrijven wel meer financiering aangaan waarschijnlijk, waardoor het zal leiden tot positieve ontwikkelingen." (R9, CEO, klein ventielbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)*

De cases met een externe CEO, beseffen ook dat een externe CEO voor meer financiering zorgt. Zo vertelt respondent 4 dat na het aanstellen van een externe CEO, het bedrijf in de laatste 10 jaar sterk is gegroeid. De sterke groei kan verklaard worden doordat de externe CEO met zijn externe kennis, de familie met andere invalshoeken heeft geconfronteerd en heeft overtuigd om schulden aan te gaan om te kunnen groeien (Amore et al., 2011). Echter let de familie, zoals reeds aangehaald, er wel op om op het einde van het jaar geen openstaande schulden te hebben. Hierdoor moet er ook wel een middenweg gezocht worden. Bovendien vertelt respondent 8 dat indien er geen externe CEO zou zijn, de financieringskeuze zou afhangen van de familie. De familie zou dan op zijn beurt minder schuldfinanciering aangaan doordat ze niet afhankelijk willen zijn van de banken (e.g. Croci et al., 2011). Respondent 2 gaf echter wel aan dat de familie ook adviezen vraagt aan de boekhouder. Zo laten zij zich omringen door professionele mensen zodat ze de juiste financieringskeuze kunnen maken. Hierbij stijgt de kans dat ze rationele keuzes maken. De respondent had ook al reeds aangehaald dat ze openstaan voor aandelenfinanciering om hun toekomstige SEW te kunnen beschermen.

*"Ons bedrijf bestaat 90 jaar, maar de laatste 10 jaar is die echt gegroeid als bedrijf, dus nadat die externe CEO is gekomen. Dit merken we ook qua structuur. Ge gaat ook meer investeren, meer administratie creëren. Die stroomlijnen kost gewoon geld." (R4, externe CFO, groot bouwbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*"Als we geen externe CEO hebben dan zou het afhangen van de mening van de familie. Ik denk dat de familie dan waarschijnlijk minder financiering zal aangaan omdat ze dan afhankelijk zijn van de banken." (R8, externe CFO, groot logistiekbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*"We praten ook met onze boekhouder. Hij geeft dan adviezen. We laten ons omringen door professionele mensen die daar dagdagelijks mee bezig zijn, zodat we de beste financieringskeuze kunnen maken." (R2, CEO, klein fruitbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)*

**Propositie 13:** Een externe CEO leidt tot meer schuldfinanciering doordat er meer gegroeid en vernieuwingen doorgevoerd zullen worden

## 4.3 Relatie innovatie – financiering

### 4.3.1 Innovatie effect op financiering

#### 4.3.1.1 Innovatie als startpunt

In de literatuur is er tot nu toe enkel onderzoek gedaan naar het effect van financiering op innovatie, waarvan de resultaten ook nog inconsistent zijn. Enerzijds beweren Nieto et al. (2015), Xiang et al. (2019) en Eng et al. (2021) dat beperkte middelen de innovatiebereidheid verlaagt. Anderzijds vindt Andres (2011) dat familiebedrijven zullen investeren en innoveren ongeacht de beschikbaarheid van kapitaal. Onze resultaten liggen in lijn met Andres (2011) aangezien door alle respondenten, op één na, wordt aangehaald dat het startpunt de wil is om te innoveren, en daarna wordt er pas gekeken of er financiering moet worden aangegaan of niet. Als er geen wil of geen innovatief idee is, dan is er ook geen financiering nodig, aldus respondent 9. Zo duidt respondent 4 erop dat indien een onderneming haar innovatiebeslissing laat afhangen door de hoeveelheid financiering ervan, de onderneming na een aantal jaren niet meer relevant zal zijn. Zo moet er volgens de respondent geïnnoveerd worden om te kunnen blijven voortbestaan. Hier komt dan weer de langetermijnvisie aan bod (Berrone et al., 2012), waardoor ze moeten innoveren om hun SEW te behouden. Bovendien duidt respondent 8 erop dat een gebrek aan financiering niet leidt tot geen innovatie omdat innovatie niet altijd geld kost. Innovatie betekent volgens de respondent ook om dingen slimmer te doen. Daardoor kan er altijd geïnnoveerd worden ongeacht de financiering.

*"Ik denk dat ge altijd start met het innovatief idee. Daar starten we mee. Als ge geen innovatief idee hebt, dan hebt ge geen kapitaal nodig. Dus daar starten we mee. Natuurlijk hoe groot dat uw project is, dat gaat bepalen hoeveel middelen ge daarvoor nodig hebt. En die richting is éénrichtingsverkeer." (R9, CEO, klein ventielbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)*

*"Eerst de wil om te innoveren, die gaat gefinancierd worden. Zo denk ik inderdaad dat het gevoed moet worden. Hoe dat ik het bekijk is van, innovatie is noodzakelijk. Dat is om efficiënter te werken, op lange termijn relevant te zijn en om te kunnen blijven leven." (R4, externe CFO, groot bouwbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*"Maar het is niet omdat ge geen financiering hebt dat ge geen innovatie kan doen, want innovatie hoeft niet altijd geld te kosten. Dat is heel belangrijk. Innovatie gaat om dingen slimmer te doen. Ik denk niet dat het gebrek aan financiering een effect heeft op innovatie." (R8, externe CFO, groot logistiekbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

Bijgevolg leidt meer financiering niet tot meer innoveren, want tegenwoordig is volgens respondent 4 financiering in overvloed door de lage rentes. Respondent 6 sluit hierbij aan en zegt dat er altijd genoeg financiering aanwezig was in het bedrijf, maar dat ze pas de laatste jaren zijn begonnen met

innoveren door de noodzaak daarvan. Volgens haar wordt er dus eerst gekeken naar de opportuniteiten om te innoveren, en dan pas wordt er nagedacht hoe de innovaties gefinancierd kunnen worden. Dit werd ook aangehaald door de andere respondenten. Los van het feit dat er veel of minder financiering aanwezig is, moet een bedrijf een innovatiebehoefte hebben en dat in kaart brengen. Een bedrijf moet duidelijke doelstellingen en actiepunten hebben omtrent innovatie.

*Het is niet omdat er geld is dat we er iets mee gaan doen. Geld is eigenlijk in overvloed, want vandaag de dag zijn de rentes heel laag. Ge moet dus innoveren en als ge uw beslissing gaat afhangen door de financiering daarvan, dan weet ge dat ge na een aantal jaren toch sowieso niet meer relevant zijt.” (R4, externe CFO, groot bouwbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*“Eerst kijken of er iets veranderd moet worden en dan gaan we kijken of we dat rechtstreeks moeten betalen. Dus niet van we hebben geld en dan innoveren, neen. We hadden ook altijd veel geld, maar we deden er niets mee. Allé, niet veel innoveren bedoel ik. De laatste jaren zijn we pas echt beginnen met innoveren omdat ge moet innoveren om te kunnen overleven.” (R6, CEO, klein techniekbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)*

*“Ik denk dat ge moet zeggen van “wat is mijn innovatiebehoefte” en dat ge dat moet budgetteren en in kaart brengen en zeggen: dat is het. Los van het feit dat ge nu veel geld hebt of weinig, ik denk dat ge het gewoon moet doen, het plan uitrollen.” (R3, externe CFO, groot kaarsenbedrijf, 5<sup>e</sup> generatie)*

*“Meer middelen leidt niet tot meer innovatie bij ons. Ik denk opnieuw dat het voor een bedrijf veel belangrijker is om duidelijke doelstellingen te hebben, duidelijke actiepunten daarrond te hebben en een duidelijke vaste koers te varen.” (R4, externe CFO, groot bouwbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

Geresumeerd, doordat familiebedrijven op lange termijn willen voortbestaan en hun SEW willen behouden, zien ze innovatie als een noodzaak. Tevens werd er in de sectie “innovatie” de verschillende redenen aangehaald waarom familiebedrijven innoveren. Dit heeft natuurlijk ook een effect op de richting van de relatie. Doordat innovatie vooral een positief effect heeft op SEW en de familiebedrijven innovatie als een noodzaak zien, zal het startpunt innovatie zijn.

**Propositie 14:** De hoeveelheid financiering heeft geen effect op het innovatiegedrag van familiebedrijven

#### 4.3.1.2 Grootte van de innovatie

Echter gaven dezelfde respondenten aan dat het aangaan van externe financiering te maken heeft met de grootte van de innovatie. Zo gaf respondent 1 aan dat ze nooit externe financiering zijn aangegaan voor een innovatieproject doordat ze altijd kleine innovaties hebben gedaan. Hierdoor werden de innovaties altijd met interne middelen gefinancierd. Maar hij vermeldde erbij dat ze als familiebedrijf openstaan om schuldfinanciering aan te gaan indien er niet genoeg financiering aanwezig zou zijn voor innovaties. De risico's van schuldfinanciering (e.g. Boateng et al., Gillespie & Dietz, 2009; Bopaiah, 1998) worden dan opzijgeschoven om te kunnen innoveren. Ook respondent 2 haalde aan dat de grootte van belang is. Zo gaf hij aan dat vanaf een bepaald bedrag, er zal worden overgeschakeld naar externe financiering. Indien innovaties intern moeten worden gefinancierd, zal

het moeilijk worden om grote innovaties te doen. Zo gaf hij aan dat het bedrijf dan problemen zal krijgen met de hoeveelheid cash in het bedrijf. Deze bevindingen kunnen gelinkt worden aan de studie van Sun et al. (2019). Zij voorspelden reeds dat familiebedrijven in uitzonderlijke gevallen, bijvoorbeeld wanneer hun prestaties worden bedreigd, zullen kiezen om externe financiering aan te gaan, in de hoop op toekomstige winsten zodat ze hun SEW kunnen beschermen. Innovatie kan dus in dit argument gezien worden als "een uitzonderlijk geval". Indien een bedrijf niet innoveert, worden de bedrijfsprestaties bedreigd en kunnen ze hun SEW verliezen doordat het bedrijf dan niet meer zal voortbestaan. Hieruit kan worden afgeleid dat het beschermen van SEW door te innoveren zwaarder doorweegt dan SEW behouden door niet extern te financieren. De langetermijnvisie en het willen voortbestaan weegt dus zwaarder door dan de risico's van schuldfinanciering. Zo vertelt respondent 5 dat ze een bepaalde innovatiestrategie hadden waar er financiering voor nodig was. Uiteindelijk hebben ze hun innovatie gefinancierd met schuldfinanciering. Het merendeel van de respondenten gaf aan dat ze geen aandelen zouden uitgeven om innovaties te financieren, omwille van de familiecontrole (Ibrahim et al., 2008). Bijgevolg zien familiebedrijven innovatie als een noodzaak om SEW te beschermen en te behouden. Indien het een groot innovatieproject is, zal er externe financiering aangegaan worden. Maar om familiecontrole te kunnen behouden, zal er gekozen worden om de innovaties met schulden te financieren. Deze bevindingen kunnen ook wel gelinkt worden aan de studie van Schumpeter (1982) die aantoonde dat bedrijven die willen innoveren, krediet moesten gaan zoeken.

*"Als het over grote innovaties gaat, dan gaat ge automatisch kijken naar externe financiering. Wij staan er ook voor open hé, als we externe financiering moeten gaan nemen om innovaties te moeten doen om als bedrijf te kunnen overleven, dan doen we het gewoon. Al die risico's van externe financiering interesseert ons dan niet zo veel. Het hangt dus echt af van de grootte van de innovaties. We hebben geen projecten die zwaar genoeg zijn om externe financiering te gaan aantrekken ervoor." (R1, CEO, middelgroot meubelbedrijf, 5<sup>e</sup> generatie)*

*"Als ge het allemaal zelf uit uw eigen zakken moet betalen dan zal het moeilijker zijn om echt groot te gaan innoveren. Daardoor zeggen we vanaf dit bedrag ga ik toch overwegen om financiering te vragen. Want als ge alles intern gaat doen, dan gaat ge problemen krijgen met uw cash. Dus grote projecten gaan altijd extern. Voor kleinere zult ge zeggen van oké we zullen dat intern doen." (R2, CEO, klein fruitbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)*

*"Ja we hebben dat wel eens gedaan ja. We hadden een bepaalde innovatiestrategie en er was financiering voor nodig. Dus zijn we schulden aangegaan om die innovatie te kunnen waarmaken. Voor zo dingen gaan we natuurlijk schulden aan in plaats van aandelen." (R5, CEO, klein textielbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*"Vorig jaar zijn we een lening aangegaan, schulden, om onze 3D printer te kunnen financieren. Ja dat was vrij innovatief en we hebben er geen spijt van. Het is een succes geworden." (R9, CEO, klein ventielbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)*

**Propositie 15a:** Innovatie is een drijfveer voor schuldfinanciering

**Propositie 15b:** De grootte van het innovatieproject is van belang om te bepalen of er schuldfinanciering moet worden aangegaan of niet

#### 4.3.1.3 Aard van het bedrijf

Respondent 8, CFO van een groot familiebedrijf, duidt erop dat zij genoeg cash genereren. Daardoor moeten zij geen financiering aangaan voor innovaties. Er zijn genoeg eigen middelen om aan innovaties te doen. Volgens de respondent is er geen relatie tussen innovatie en financiering voor grote bedrijven indien het gaat over kleine innovaties doordat het startpunt innovatie is en ze er geen financiering voor moeten aangaan. Volgens hem kan dit voor kleine bedrijven wel het geval zijn. Echter hebben de kleine familiebedrijven in deze multiple case study reeds aangehaald dat ze ook geen financiering aangaan voor kleine innovaties. De neiging om over te schakelen naar schuldfinanciering zal bij de kleine bedrijven wel veel sneller gebeuren doordat grote bedrijven meer cash genereren en meer interne middelen hebben. De grote innovaties hebben volgens de respondent inderdaad financiering nodig. Verder duidt respondent 4 erop dat indien er weinig middelen beschikbaar zijn voor een groot innovatieproject, ze dan opzoek zullen gaan naar financiering, of intern zullen optimaliseren. Zo geeft hij aan dat elk bedrijf bezig is met veel projecten. De uitdaging bestaat dan erin om een aantal goede projecten te kiezen en resources vrij te maken voor innovaties. Tevens gaf hij aan dat er voor innovaties ook personeel nodig is. Door de kosten van een groot innovatieproject en personeelskosten, is er geen andere keuze dan financiering aan te gaan. Ook respondent 3 geeft aan dat ze genoeg interne middelen genereren om innovaties te financieren. Dit komt doordat de innovaties eerder arbeidsintensief zijn. Alle drie de respondenten gaven aan dat innovatie kan leiden tot het aangaan van schuldfinanciering, indien er onvoldoende interne middelen aanwezig zouden zijn in het bedrijf.

*"Ja ge moet natuurlijk investeren in innovatie. Maar wij, wij genereren genoeg cash zelf. Innovatie, daar moeten wij geen financiering voor aangaan. Wat we natuurlijk wel doen, als we grote projecten hebben, en die innovatief zijn, dan vragen we wel subsidie. Maar voor mij is er geen directe link tussen innovatie en financiering. Voor kleine bedrijven wel. Maar voor ons niet. De hele grote innovatie, dat heeft natuurlijk financiering nodig. Maar bij meeste bedrijven zijn innovaties kleine dingen. Daar hebt ge ook niet altijd financiering nodig." (R8, externe CFO, groot logistiekbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*"Middelen zijn altijd beperkt. Het is altijd een economische vraag van wat ge er ermee gaat doen. Als ge te weinig middelen hebt voor een groot project, dan moet ge op zoek gaan. Dat is dan financiering, extern, maar ge kunt ook intern gaan optimaliseren. De uitdaging bestaat erin om een aantal goede uit te kiezen en daar resources en budgetten voor vrij te maken. En als ge niet genoeg budgetten hebt, dan moet ge gaan schuiven en doen wat ge het belangrijkste vindt. (...) Innovatie kost geld. Personeelskosten, dat is een hele dure kost. Dus ja meer externe financiering aangaan. Meer schuldfinanciering." (R4, externe CFO, groot bouwbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*"Onze innovatie is op zich niet zo groot. Onze innovatie is niet kapitaalintensief. Het is arbeidsintensief. Mensen moeten dingen doen. Dat kunnen we makkelijk met eigen financieringsmiddelen doen, met vrijstelling bedrijfsvoorheffing, innovatie-af trek, subsidies enz. Ge moet dus een innovatie-idee hebben en als daar financiering voor nodig is, moet ge die nemen. Innovatie zou financiering noodzakelijk maken." (R3, externe CFO, groot kaarsenbedrijf, 5<sup>e</sup> generatie)*

**Propositie 16:** Kleine familiebedrijven zullen eerder schuldfinanciering aangaan voor innovaties dan grote familiebedrijven

#### 4.3.1.4 De financiële situatie

Een belangrijk aspect dat de respondenten aanhaalden, was dat er wel een basis moet zijn. Zo duidt respondent 4 erop dat het belangrijk is dat de financiële cijfers wel goed zitten in een bedrijf. Indien het bedrijf financiële problemen heeft en bijna failliet gaat, dan zal er natuurlijk worden overgeschakeld naar een survivor strategie, aldus respondent 1. Zo gaf hij aan dat het bedrijf dan enkel denkt om te overleven en wordt innovatie, en alle andere investeringen, aan de kant geschoven. Doordat het familiebedrijf wil overleven en SEW wil beschermen (Berrone et al., 2012), zullen de innovaties worden uitgesteld door de kostenbesparende maatregelen totdat het terug goed gaat met het bedrijf. Ook respondent 9 gaf aan dat de innovaties dan worden uitgesteld als de economie onder druk staat. Respondent 3 sluit hierbij aan, maar vermeldt ook dat het een verkeerde beslissing zou zijn omdat innovatie net de leverage kan zijn voor hogere EBITDA's.

*"Ge moet altijd uitgaan van een basis. Uw financiële cijfers moeten altijd juist zitten. Als dat fout zit, stel nu dat wij 3 slechte jaren hebben en verlies maken, dan denk ik dat het dan misschien de reactie zou zijn van alles van God weet wat aan de kant, we gaan nu rendement draaien en dat verwerven. Omdat ge dan zegt we hebben geen stroom van geld. Maar als ge positief zijt, dan maakt financiering niet uit." (R4, externe CFO, groot bouwbedrijf, 3<sup>e</sup> generatie)*

*"Als ge het financieel moeilijk hebt, dan is het alle hens aan dek en dan wordt die innovatie achterwege gelaten. Dan is het gewoon overleven. Dan zit ge in een survivor strategie en wordt alles overboord gegooid. Innovatie en die andere investeringen worden gewoon vergeten. Dan zouden we minder kans kunnen geven aan sommige innovatieprojecten om te lanceren omdat ge kostenbesparende maatregelen neemt" (R1, CEO, middelgroot meubelbedrijf, 5<sup>e</sup> generatie)*

*"Een bedrijf wat in de mindere cijfers zit, zou inderdaad de neiging kunnen hebben, zo van als we ergens kost cutten dan is dat bij innovatiegedeelte. In mijn ogen is dat een verkeerde beslissing omdat innovatie net de leverage kan zijn voor hogere ebitda's." (R3, externe CFO, groot kaarsenbedrijf, 5<sup>e</sup> generatie)*

*"Als de economie onder druk staat, dan zijt ge inderdaad voorzichtiger en kunt ge innovaties en investeringen uitstellen." (R9, CEO, klein ventielbedrijf, 2<sup>e</sup> generatie)*

**Propositie 17:** De financiële situatie van een familiebedrijf moet gezond zijn om te kunnen innoveren

#### 4.3.2 Financiering effect op innovatie

Maar voor respondent 7 heeft financiering wel een effect op het innovatiegedrag. Volgens de respondent is financiering het startpunt. Doordat er middelen aanwezig zijn in het bedrijf, zal hij op zoek gaan naar nieuwigheden en zal hij sneller nieuwe innovaties uitproberen. Tevens vindt de respondent het gevaarlijk om financiering aan te gaan voor innovaties door de hoge risico's. Innovatie is op zich al een groot risico aangezien er geen garantie is op succes, daardoor wil hij niet



nog meer risico's zoals de financiële risico's (e.g. Boateng et al., 2019; Bopaiah, 1998). Dientengevolge kiest hij ervoor om innovaties enkel te financieren uit eigen reserves. De respondent beseft ook dat dit innovaties verhindert. Zo geeft de respondent aan dat indien hij niet de nodige middelen heeft, innovaties zal uitstellen totdat er terug voldoende financiering aanwezig is in het bedrijf. Deze respondent is het dan met Xiang et al. (2019), Nieto et al. (2015) en Eng et al. (2021) mee eens dat de daadwerkelijke implementatie van een innovatiebeslissing wordt beperkt door de beschikbaarheid van middelen in het bedrijf. Ook gaf hij aan dat hij onlangs een externe partner heeft uitgekocht, waardoor de reserves sterk verminderd zijn. Tevens zijn de kosten sterk gestegen door corona en de oorlog. Hierdoor is de respondent ook minder bereid om te innoveren doordat er minder interne middelen aanwezig zijn in het bedrijf. Bijgevolg heeft de respondent innovaties teruggeschroefd doordat hij niet met vreemd kapitaal wil werken. Deze visie van de respondent is dus totaal verschillend dan die van de andere respondenten. Een mogelijke verklaring is dat de respondent de enige oprichter is tussen alle cases die nog actief is in het bedrijf en een dominerende rol heeft binnen het bedrijf. Zo zijn er ook geen externen aanwezig in het bedrijf. Zoals reeds aangehaald, vonden Kellermanns en Eddleston (2006) dat oprichters minder bereid zijn om risico's te nemen omdat ze de familierijkdom willen behouden.

*"Omdat de middelen er zijn, gaat ge op zoek. Ge gaat naar andere systemen, nieuwe innovaties beginnen te kijken. Dan denkt ge sneller van we moeten het ook eens proberen."* (R7, CEO, klein betonbedrijf, 1<sup>e</sup> generatie)

*"Als we in andere dingen gingen investeren zoals normale machines, dan gingen we die wel financieren met vreemd geld. Maar innovatie was iets van dat moet maar komen uit de reserves. Ik vond dat gevaarlijk om daarvoor echt te gaan financieren. Er zijn risico's. Het is daarom dat ik zeg dat we het liefst uit eigen reserves doen. Ge hebt bijvoorbeeld economisch risico, maar ook financieel risico. Dus door stappen te willen zetten op vlak van innovatie dat op zich al een groot risico is, krijgt ge dan de druk er nog eens bij van een bankinstelling in uw nek, dat zie ik niet goed zitten."* (R7)

*"Als ge externe financiering moet gaan halen voor eenvoudige innovaties, dan zou ik het gewoon uitstellen totdat ik terug voldoende middelen heb. Zo zie ik dat. Ik weet dat dit rem is op innovatie, maar ik wil niet nog meer risico's nemen."* (R7)

*"Ikzelf heb innovatie wel een beetje teruggeschroefd. De reserves zijn veel minder geworden door die overname. Daardoor is er minder ruimte voor innovatie."* (R7)

*"En ondertussen blijven de lonen stijgen. Diesel is gestegen, alle kosten stijgen en aan de andere kant de vraag begint te dalen. Dan neemt ook mijn zin om te innoveren stilletjes aan af."* (R7)

Daarnaast stimuleert meer financiering het innovatiegedrag van respondent 7. Zo haalde hij aan dat er meer geïnnoveerd zal worden doordat er dan meerdere personen kunnen werken aan innovaties. Ook zal een overschot aan middelen ervoor zorgen dat de respondent sneller zal overwegen om te innoveren. De respondent beweert ook dat hoe meer financiering aanwezig is in het bedrijf, hoe verder het innovatieproject uitgewerkt kan worden en een langetermijnplanning gemaakt kan

worden. Echter zal enkel meer interne financiering leiden tot meer innovatie door de risico's die gepaard gaan met externe financiering. Indien er externe financiering aanwezig is in het bedrijf, zal de respondent daar geen gebruik van maken om te innoveren. Dit kan gelinkt worden aan de studie van Himmelberg en Peterson (1994). Zij vonden namelijk een positieve relatie tussen innovatie-investeringen en interne financiering. Tot slot haalde de respondent ook aan dat subsidies het innovatiegedrag kunnen stimuleren. Uit deze uitspraken kan er dus afgeleid worden dat de risico's van externe financiering van doorslaggevend belang zijn voor respondent 7.

*"Ik ga dan misschien een persoon of meerdere personen meer taken geven in verband met innovatie. Ge gaat ook kijken om misschien 2 projecten gelijktijdig te doen, één links, één rechts. Dat denk ik wel." (R7)*

*"Omdat ge het meer kunt permitteren als uw kas heel goed is. Gij hebt ergens meer overschot of reserve, dan zult ge misschien sneller overwegen om nieuwe dingen te innoveren. (R7)*

*"Externe financiering zal ik nooit gebruiken om te innoveren. Want als het fout gaat dan moet ge iets in de plaats hebben dat de bank zijn geld niet kwijt is. Dat is gewoon enorm veel risico met andermans geld. Vroeger heb ik dat wel gedaan, maar niet voor innovatie." (R7)*

*"Ik denk ook dat innovatiemaatregelen die vandaag genomen worden, bedrijven wel triggert om te innoveren. Ik denk wel dat subsidie het idee om te innoveren stimuleert." (R7)*

**Propositie 18:** de CEO bepaalt de richting van de relatie tussen innovatie en financiering



## 5. Contributies, beperkingen en ideeën voor toekomstig onderzoek

### 5.1 Theoretische implicaties

Deze studie biedt belangrijke bijdragen aan de wetenschappelijke literatuur over familiebedrijven. Ten eerste draagt dit artikel bij aan de innovatie literatuur van familiebedrijven door meer inzichten te verkrijgen in het innovatiegedrag. Zo zijn de resultaten van het effect van SEW op het innovatiegedrag inconsistent in de bestaande literatuur. Ondanks dat familiebedrijven in de literatuur vaak worden gekenmerkt door een *ability-willingness paradox* (De Massis et al., 2014; Chrisman et al., 2015; Nieto et al., 2015; Rondi et al., 2021), laat deze studie juist zien dat familiebedrijven weldegelijk investeren in innovaties doordat ze innovatie als een noodzaak zien om hun SEW te beschermen en verder op te bouwen. Er werd dus meer inzicht verkregen over het effect van de verschillende dimensies van SEW op het innovatiegedrag. Zo werd bijvoorbeeld bevonden dat de verwachtingen over de doelstellingen van de volgende generatie, het innovatiegedrag kan beïnvloeden. Hierover kan er niets gevonden worden in de literatuur. Ten tweede draagt dit artikel bij aan de financiering literatuur door meer inzichten te verkrijgen in het financieringsgedrag. Zo werd er in tegenstelling tot de literatuur ook aangehaald dat schuldfinanciering aantrekkelijker kan zijn dan interne financiering. Dit kan een belangrijke bijdrage zijn doordat er in de literatuur vaak wordt beschreven dat familiebedrijven interne financiering boven schuldfinanciering verkiezen (Poutziouris, 2001; Croci et al., 2011). Ook tracht deze studie een duidelijker beeld te geven omtrent het effect van de verschillende dimensies van SEW op het financieringsgedrag. Zo werd er door de respondenten aangehaald dat het idee om het bedrijf over te dragen, tot minder schulden kan leiden. Dit effect is eveneens onderbelicht in de academische literatuur. Daarnaast is er tot nu toe veel te weinig aandacht besteed aan de relatie. In de literatuur is enkel onderzoek gedaan naar het effect van financiering op innovatie, waarvan de resultaten ook nog inconsistent zijn (Himmelberg & Peterson, 1994; Andres 2011; Xiang et al., 2019; Eng et al., 2021). Hierdoor levert deze studie een belangrijke bijdrage aangezien de beide richtingen worden onderzocht. Het is verassend dat het effect van innovatie op financiering nog niet bestudeerd is. Dit onderzoek werpt dus een nieuw licht op de financiering literatuur doordat er uit de bevindingen blijkt dat innovatie het financieringsgedrag positief kan beïnvloeden. Het tegenovergestelde richting, namelijk het effect van financiering op innovatie, blijkt uit de bevindingen niet te kloppen.

### 5.2 Praktische implicaties

Dit onderzoek draagt niet alleen bij tot de academische literatuur, maar geeft ook bruikbare inzichten voor de praktijk. Zo zijn investeerders en beleidsmakers gebaat bij de inzichten van deze studie vanwege het feit dat innovatie van vitaal belang is voor de economische groei van een land en het concurrentievoordeel op lange termijn (Hasan & Tucci, 2010). Zo is innovatie goed voor ongeveer 50% van het totale BBP van een land. Het is dus niet alleen relevant voor de ontwikkeling van individuele bedrijven, maar ook voor de economie als geheel om te begrijpen wat er allemaal het innovatiegedrag beïnvloedt zodat daarop ingespeeld kan worden. Tevens wordt het steeds relevanter voor managementstudies, beleidsmakers en financiële instellingen om te weten welke factoren het financieringsgedrag van familiebedrijven beïnvloeden. Wanneer beter begrepen wordt welke familiale

drijfveren ervoor zorgen dat een familiebedrijf weigerachtig staat tegenover externe financiering, kan een financiële instelling meer rekening houden met deze specifieke familiale noden. Verder is er nood aan een duidelijk verband tussen innovatie en financiering. Enkel op deze manier kunnen financiering en innovatie beter op elkaar afgestemd worden en kan er een kader gevormd worden voor het opstellen van een optimaal beleid. Bovendien zouden de beleidsmakers en financiële instellingen rekening moeten houden met het feit dat innovatie het financieringsgedrag stimuleert. Zo zou vervolgens de toegang tot financiering makkelijker moeten verlopen aangezien de familiebedrijven deze financiering dan zullen gebruiken om te innoveren. Door deze afstemming zal een hogere productiviteitsgroei mogelijk worden en zal de algemene welvaart stijgen doordat er dan geïnvesteerd zal worden in innovaties (Hasan & Tucci, 2010).

Bovendien zijn familiebedrijven er ook zelf bij gebaat om in kaart te brengen wat precies hun innovatie- en financieringsgedrag beïnvloedt om zo betere innovatie- en financieringsbeslissingen te kunnen nemen. Zo blijkt uit de bevindingen dat een externe CEO zal leiden tot meer innovaties en rationele financieringsbeslissingen. Indien de familiale CEO niet de juiste skills heeft, is het aangeraden om als familiebedrijf samen te werken met externe managers, externe adviseurs of externe bestuurders. Deze externe personen kunnen het emotionele tijdens innovatie- en financieringsbeslissingen op een gezonde wijze wegnemen en de familie rationele keuzes laten maken. Natuurlijk betekent dit niet dat de familieleden volop moeten innoveren of veel externe financiering moeten aangaan, alles moet op een gezonde manier gebeuren. Een externe persoon dient juist ervoor om de familieleden te confronteren met andere invalshoeken waardoor de juiste beslissingen worden gemaakt. Dientengevolge blijkt uit dit onderzoek dat open communicatie heel belangrijk is. Het is cruciaal om met externe personen, familieleden en zelfs met de potentiële opvolgers te communiceren zodat er geen foute beslissingen worden gemaakt. Zo werd er bijvoorbeeld bevonden dat familiebedrijven emotioneel kunnen reageren doordat ze niet willen dat de volgende generatie, dus de kinderen, met veel schulden worden belast. Om dit te vermijden, is het aangeraden om met de potentiële opvolgers te communiceren over de financierings- en innovatiebeslissingen aangezien het mogelijk is dat de volgende generatie schulden niet eens als een gevaar zullen zien.

### 5.3 Beperkingen en ideeën voor toekomstig onderzoek

Hoewel de resultaten van deze studie de relatie tussen innovatie en financiering, en het innovatie- en financieringsgedrag verhelderen en een basis vormen voor verder onderzoek, zijn er ook beperkingen aan deze studie, hetgeen mogelijkheden biedt voor toekomstig onderzoek.

Het doel van deze studie is om de relatie tussen innovatie en financiering in zijn algemeenheid in kaart te brengen. Bijgevolg zou deze studie uitgebreider kunnen door elk deelaspect van het onderzoek tot in de details uit te diepen. Desalniettemin geeft deze studie een overtuigend bewijs dat de richting van de relatie gaat van innovatie naar financiering. Verder werd er slechts één persoon per bedrijf ondervraagd. In de toekomst zouden er meerdere personen binnen hetzelfde bedrijf ondervraagd kunnen worden, bijvoorbeeld één familielid en één externe persoon (indien aanwezig). Op deze manier kunnen de verschillende perspectieven met elkaar vergeleken worden. Ook kunnen de resultaten van deze studie niet statistisch veralgemeend worden naar een populatie (Yin, 2003),

ondanks dat Eisenhardt (1989) negen cases als voldoende beschouwt. Case-studies zijn echter wel ideaal om nieuwe theoretische inzichten te bekomen. De bevindingen uit de case-studies kunnen analytisch veralgemeend worden door empirische bevindingen te veralgemenen naar theorie, hetgeen ongetwijfeld een meerwaarde is van kwalitatief onderzoek (Eisenhardt, 1989). Voor een veralgemening van de resultaten naar een grote populatie van familiebedrijven, zou deze studie ook opnieuw getest moeten worden door middel van kwantitatief onderzoek. Tevens zouden er in de toekomst de cases verhoogd kunnen worden. Daarnaast zijn de geïnterviewde familiebedrijven gevestigd in Limburg. Hierdoor wordt het moeilijk om de bevindingen te veralgemenen voor alle familiebedrijven. Dit onderzoek kan dan uitgevoerd worden over heel België, of bij uitbreiding in Europa. Zo kan er dan worden nagegaan of de bevindingen overeenstemmen met elkaar. Bovendien kan het in de toekomst interessant zijn om de personen te bevragen over een langere periode doordat financiering en innovatie kunnen verschillen doorheen de tijd. Zo gaven de familiebedrijven aan dat in het verleden innovaties niet beschouwd werden als noodzakelijk, maar vandaag de dag zijn innovaties essentieel om te kunnen overleven in de competitieve omgeving. Ook kan de financiering doorheen de tijd verschillen (López-Gracia & Sánchez-Andújar, 2007). Dit heeft dan ook een effect op de richting van de relatie. Tot slot houdt deze multiple case study naar best vermogen rekening met de heterogeniteit van de familiebedrijven. Toch blijft het moeilijk om algemeenheden over het innovatie- en financieringsgedrag van alle verschillende soorten familiebedrijven naar voren te brengen.

Naast de proposities die de basis vormen voor toekomstig onderzoek, zijn er ook nog enkele concrete aanbevelingen. Ten eerste kan dit onderzoek worden gedaan in de sectoren die gebruik maken van grote innovatieprojecten, zoals de farmaceutische industrie aangezien uit de bevindingen blijkt dat de grootte van de innovatie het financieringsgedrag beïnvloedt. Door familiebedrijven te bevragen die bijvoorbeeld actief zijn in de farmaceutische industrie, kunnen de bevindingen van deze studie worden nagegaan. Ten tweede beweren de grote familiebedrijven in deze multiple case study dat er geen relatie is tussen kleine innovaties en financiering voor grote familiebedrijven. Dit kan in een toekomstig onderzoek worden nagegaan. Het is zelfs interessanter om ook familiebedrijven te interviewen die gebruik maken van extern kapitaal. Dit kan dan meer inzichten opleveren in het financieringsgedrag en in de relatie tussen innovatie en financiering. Ten derde bleek uit de bevindingen dat er enkel één familiebedrijf was waarbij de relatie gaat van financiering naar innovatie. Opmerkelijk was dat dit bedrijf werd geleid door de oprichter. Dit kan vervolgens in een toekomstig onderzoek worden getest of dit bij alle oprichters het geval is. Ten vierde waren er niet zo veel familieleden actief in de geïnterviewde familiebedrijven. Dit kan ook een impact hebben gehad op de resultaten aangezien meer familieleden het innovatie- en financieringsgedrag complexer maakt, wat op zijn beurt de richting van de relatie kan beïnvloeden. Hierdoor is het interessant om in een toekomstig onderzoek de relatie tussen innovatie en financiering te onderzoeken in familiebedrijven waar er meerdere familieleden actief zijn in het bedrijf.

Deze studie kan dienen als startpunt voor toekomstig onderzoek. Toekomstige studies kunnen verder bouwen op de bevindingen en aangegeven richtingen van deze studie om het innovatie- en financieringsgedrag, en om de richting van de relatie verder te onderzoeken. Hopelijk kunnen de bevindingen van deze studie een stimulans zijn voor toekomstige onderzoekers om de bevindingen

van dit kwalitatief onderzoek ook te testen met kwantitatief onderzoek. In tabel 2 wordt bijkomend een overzicht gegeven van mogelijke kwalitatieve onderzoeksvragen voor de toekomst, aangezien verscheidene wetenschappelijke onderzoekers duiden op de opening die er nog ligt voor kwalitatief onderzoek in onderzoek naar familiebedrijven.

Thema	Onderzoeksvraag
<b>Innovatie</b>	<p>Hoe noodzakelijk zien familiebedrijven innovatie?</p> <p>Hoe beïnvloedt externe druk het innovatiegedrag van familiebedrijven?</p> <p>Hoe beïnvloedt het feit dat de familienaam dezelfde is als de bedrijfsnaam het innovatiegedrag van familiebedrijven?</p> <p>Hoe verschilt het innovatiegedrag van een oprichter met dat van een familiale CEO/externe CEO?</p> <p>Hoe beïnvloedt het sociaal kapitaal van familiebedrijven het innovatiegedrag?</p> <p>Hoe beïnvloeden de verwachtingen over de volgende generatie het innovatiegedrag van familiebedrijven?</p> <p>Hoe beïnvloedt het idee om het bedrijf over te dragen het innovatiegedrag van familiebedrijven?</p> <p>Hoe beïnvloedt het aantal familieleden actief in het bedrijf, het innovatiegedrag van familiebedrijven?</p> <p>Hoe beïnvloeden generaties het innovatiegedrag van familiebedrijven?</p>
<b>Financiering</b>	<p>Hoe beïnvloeden familiale risico voorkeuren het financieringsgedrag van familiebedrijven?</p> <p>Hoe beïnvloeden bepaalde financieringsbeslissingen de relatie tussen het familiebedrijf en de stakeholders?</p> <p>Hoe beïnvloedt het feit dat de familienaam dezelfde is als de bedrijfsnaam het financieringsgedrag van familiebedrijven?</p> <p>Hoe beïnvloedt de aanwezigheid van een externe het financieringsgedrag van familiebedrijven?</p> <p>Hoe beïnvloeden SEW-drijfveren het financieringsgedrag van familiebedrijven?</p> <p>Hoe beïnvloeden SEW-drijfveren de beslissing om te opteren voor een lease in familiebedrijven?</p> <p>Hoe beïnvloedt het aantal familieleden actief in het bedrijf, het financieringsgedrag van familiebedrijven?</p> <p>Hoe beïnvloedt het idee om het bedrijf over te dragen het financieringsgedrag van familiebedrijven?</p> <p>Hoe zien financieringsbeslissingen eruit bij een familiebedrijf geleid door de oprichter?</p>
<b>Relatie innovatie financiering</b>	<p>Hoe is de relatie tussen radicale innovatie en financiering bij familiebedrijven?</p> <p>Hoe is de relatie tussen incrementele innovatie en financiering bij kleine familiebedrijven?</p> <p>Hoe is de relatie tussen incrementele innovatie en financiering bij grote familiebedrijven?</p> <p>Hoe beïnvloedt financiering het innovatiegedrag van familiebedrijven?</p> <p>Hoe beïnvloedt innovatie het financieringsgedrag van familiebedrijven?</p> <p>Hoe is de relatie tussen innovatie en financiering in de farmaceutische sector?</p> <p>Hoe beïnvloedt een externe CEO de relatie tussen innovatie en financiering bij familiebedrijven?</p> <p>Hoe beïnvloedt een oprichter van een familiebedrijf de relatie tussen innovatie en financiering?</p> <p>Hoe beïnvloedt het aantal familieleden aanwezig in het familiebedrijf de relatie tussen innovatie en financiering?</p> <p>Hoe beïnvloeden niet-economische overwegingen zoals familiale risico voorkeuren de relatie tussen innovatie en financiering?</p>

Tabel 2: mogelijke toekomstige onderzoeksvragen omtrent innovatie, financiering en de relatie tussen innovatie en financiering

## 6. Conclusie

Gemotiveerd door de toegenomen aandacht voor familiebedrijven in het algemeen, en hun financierings- en innovatiegedrag in het bijzonder, tracht dit onderzoek meer inzichten te verkrijgen in de relatie tussen financiering en innovatie door SEW of de niet-financiële aspecten te linken met het financierings- en innovatiegedrag. De SEW-drijfveren die in dit onderzoek worden behandeld zijn onder meer de reputatie en het sociaal kapitaal, de langetermijnvisie, de wens om het bedrijf over te dragen aan de volgende generaties, het willen behouden van familiecontrole, risico-aversie en de financiële onafhankelijkheid. De aandacht voor deze link kan onduidelijkheden en inconsistenties opvangen en toelichten. Deze studie is dan ook een reactie op de oproep van wetenschappelijke onderzoekers om meer te weten te komen over de relatie tussen financiering en innovatie, én het effect van SEW op het financierings- en innovatiegedrag. De bevindingen uit dit onderzoek zijn echter wel gebaseerd op negen cases en zijn bijgevolg niet generaliseerbaar.

### 6.1 Conclusie innovatie

Het idee dat familiebedrijven niet bereid zijn te innoveren als gevolg van hun conservatieve houding, is niet meer van deze tijd. Tegenwoordig is innovatie voor familiebedrijven een noodzaak geworden om de continuïteit te verzekeren. Zo zijn er verschillende economische redenen waarom een bedrijf moet innoveren, onder andere de concurrentie-en marktpositie, de veranderende behoeften van de consumenten en duurzaamheid.

Echter zijn er ook niet-economische aspecten, de SEW-drijfveren, die het innovatiegedrag van familiebedrijven kunnen beïnvloeden. Zo blijkt dat het feit dat de bedrijfsnaam dezelfde is als de familienaam, het innovatiegedrag van familiebedrijven positief kan beïnvloeden doordat de meeste familiebedrijven innoveren om hun imago zo hoog mogelijk te krijgen en vervolgens hun naam zo goed mogelijk willen laten horen. Verder tonen de resultaten van deze studie aan dat het sociaal kapitaal van familiebedrijven het innovatiegedrag kan stimuleren. Het is belangrijk voor een familiebedrijf om een netwerk te hebben bestaande uit innovatieve bedrijven. Daarnaast zorgt de langetermijnvisie van familiebedrijven ervoor dat er minder druk wordt ervaren op korte termijn en dat men de stap kan zetten om lange termijn investeringen te doen. Tevens blijkt uit dit onderzoek dat de opvolging ook een effect kan hebben op het innovatiegedrag. Indien er geen twijfels zijn omtrent de doelstellingen van de volgende generatie, zal de wil om het bedrijf zo goed mogelijk over te dragen aan de volgende generatie, innovaties positief beïnvloeden. Vervolgens vloeit uit de bevindingen dat generaties het innovatiegedrag ook kunnen beïnvloeden. Ondanks dat de resultaten inconsistent zijn, werd er wel bevonden dat het aantal familieleden innovaties negatief beïnvloedt door de interne conflicten die het gevolg zijn van uiteenlopende familiebelangen. Er is eveneens een inconsistentie omtrent het effect van familiecontrole. Enerzijds kunnen bepaalde innovaties worden afgekeurd om geen externen aan te werven in het bedrijf. Anderzijds kan familiecontrole juist leiden dat er sneller kan worden ingespeeld op nieuwigheden doordat de familie zelf controle heeft over het bedrijf en van overal op de hoogte is. Bovendien blijkt uit de resultaten dat familiebedrijven sneller beslissingen kunnen nemen door kortere communicatielijnen, wat innovaties kan bevorderen. Tot slot is het cruciaal om een cultuur te hebben die innovatie stimuleert. Dit betekent dat de CEO open moet staan voor innovatie en alle input van de werknemers, zodat daarop kan ingespeeld worden.



Afhankelijk van de CEO die een bedrijf heeft, zal er meer of minder geïnnoveerd worden. Het is echter onmiskenbaar dat elke externe persoon zal leiden tot meer innovatie door de ervaringen, kennis en nieuwigheden die worden meegebracht in het bedrijf.

Het traditioneel idee dat de SEW-drijfveren een beperking vormen voor innovatie, blijkt dus niet altijd te kloppen. Om te kunnen voortbestaan als familiebedrijf en het bedrijf te kunnen overdragen, zijn innovaties van doorslaggevend belang.

## 6.2 Conclusie financiering

Wat betreft het financieringsgedrag van familiebedrijven, wordt het financieringsgedrag niet alleen gedreven door financiële logica, maar ook door niet-financiële overwegingen.

Gedreven door risico-aversie en de wil om financieel onafhankelijk te zijn, financiert een familiebedrijf het liefst met de interne middelen om SEW te behouden. Zo willen de familiebedrijven het faillissementsrisico zo veel mogelijk beperken doordat ze op lange termijn willen voortbestaan en de familie willen beschermen. Tevens is er ook een bepaalde druk die schulden met zich meebrengt, zoals een waarborg of bemoeienis van de banken. Dit willen de familiebedrijven ook graag vermijden. Daarenboven moet er ook nog rekening gehouden worden met de buitenwereld doordat schulden een bedrijf als onbetrouwbaar kan laten lijken, waardoor de relatie tussen het familiebedrijf en haar stakeholders zal verslechteren. Vervolgens streven de familiebedrijven naar een positief imago doordat de familienaam dezelfde is als de bedrijfsnaam. Dit kan ook een stimulans zijn om minder gebruik te maken van schulden.

Maar aan de andere kant werd er ook aangehaald dat interne financiering voor meer druk zorgt doordat er altijd iets moet overgehouden worden voor iedereen. Tevens helpt schuldfinanciering om sneller te groeien, hierdoor wordt het cruciaal om beide financieringsmiddelen te hebben. Verder blijkt dat de familiebedrijven in deze multiple case study geen gebruik maken van extern kapitaal. Dit komt enerzijds doordat ze de druk die volgt uit meer verantwoordelijkheid naar de externe aandeelhouder willen afhouden, en anderzijds geen verwatering willen van hun familiale eigendom. Enkel wanneer familiebedrijven geen andere keuze hebben, zullen ze aandelen uitgeven om zo hun SEW te beschermen. Verder kwam in dit onderzoek naar voren dat familiebedrijven gebruik maken van leasing. Een lease is ook typisch voor familiebedrijven die hun SEW wensen te beschermen via een financieringswijze die ertoe leidt dat er in de toekomst minder externe financiering nodig is. Daarnaast vloeit uit de bevindingen dat familiebedrijven een laag dividendbeleid voeren. Dit komt enerzijds door hun lange termijn visie en anderzijds door de aandeelhoudersstructuur. Indien er geen passieve familieleden aanwezig zijn, zal er weinig dividend uitgekeerd worden aangezien er dan geen uiteenlopende belangen zijn van actieve en niet-actieve aandeelhouders. Bovendien blijkt dat hoe verder een familiebedrijf in de generaties zit, hoe meer het bedrijf gebruik zal maken van externe financiering omwille van de *mindshift*. Maar ook het aantal familieleden actief in het familiebedrijf kan het financieringsgedrag beïnvloeden. Zo blijkt dat hoe meer familieleden er actief zijn in het bedrijf, hoe meer het bedrijf gebruik zal maken van externe financiering omwille van de interne conflicten. Uit de bevindingen vloeit ook dat het idee om het bedrijf over te dragen, tot lagere schulden kan leiden doordat ze de volgende generatie niet willen belasten met veel schulden. Tot slot werd bevonden dat externe bestuurders een belangrijke rol kunnen spelen in het

financieringsgedrag, in die zin dat hun neutraliteit emoties kan wegnemen bij de familie. Zo zullen externe CEO's meer gebruik maken van externe financiering doordat ze willen groeien en vernieuwingen willen doorvoeren.

Bijgevolg blijkt uit deze studie dat de SEW-drijfveren van invloed kunnen zijn op de bereidheid van families om te kiezen voor een bepaalde vorm van financiering.

### 6.3 Conclusie relatie financiering-innovatie

Als antwoord op de centrale onderzoeksvraag "Hoe is de relatie tussen financiering en innovatie?", geven de resultaten van deze studie een indicatie dat familiebedrijven ongeacht de financiering innoveren. Dit komt doordat innovatie cruciaal is om op lange termijn te kunnen voortbestaan en SEW verder op te bouwen. Dientengevolge is het startpunt van de relatie tussen innovatie en financiering, innovatie. Zonder een innovatief idee is er namelijk ook geen financiering nodig. Los van het feit dat er veel of weinig financiering aanwezig is, is het belangrijk om een innovatiebehoefte te hebben en dat in kaart te brengen. Echter is het cruciaal dat de financiële situatie van een bedrijf in orde is. Indien het familiebedrijf financiële problemen heeft en bijna failliet gaat, dan zal er worden overgeschakeld naar een survivor strategie en zal innovatie aan de kant geschoven worden. Op dat moment denkt het bedrijf enkel om te overleven en SEW te behouden.

Vervolgens blijkt uit deze studie dat innovatie enkel een effect heeft op financiering onder bepaalde voorwaarde. Zo is de grootte van het innovatieproject bepalend. Indien familiebedrijven voldoende cash genereren, dan kunnen zij de kleine innovaties gemakkelijk intern financieren zonder externe financiering te moeten aangaan. Voor grote innovatieprojecten, zal er wel externe financiering worden aangegaan. De keuze om het dan niet intern te financieren, is doordat het bedrijf geen liquiditeitsproblemen wil ervaren. Hierdoor zal er vanaf een bepaald bedrag, worden overgeschakeld naar schuldfinanciering. De risico's van schuldfinanciering zal dan aan de kant geschoven worden om te kunnen innoveren. Hierdoor kunnen we afleiden dat innovatie als een noodzaak wordt gezien. De continuïteit van de onderneming op lange termijn, door middel van innovatie, weegt zwaarder door dan de risico's van schuldfinanciering.

Uit de bevindingen blijkt dat de CEO een belangrijke rol heeft bij het bepalen van de richting van de relatie. Echter is de risico-appetijt van een CEO wel geen zwart-wit kwestie. Zo kan een familiale CEO, of zelfs een oprichter van het familiebedrijf, een zeer risico-averse ingesteldheid hebben. Indien de CEO innovatie en externe financiering als risicovol beschouwt, dan zal de richting van de relatie eerder gaan van financiering naar innovatie. Dit komt doordat het te gevaarlijk wordt om financiering aan te gaan voor innovaties aangezien innovaties tijd en geld kosten zonder garantie op succes. Bijgevolg zullen zij dan enkel innoveren indien er interne middelen aanwezig zijn in het bedrijf. Wanneer er meer interne middelen aanwezig zijn in het bedrijf, zullen zij sneller nieuwe innovaties uitproberen. Maar indien er weinig middelen aanwezig zijn, dan zullen de innovaties uitgesteld worden. De hoeveelheid financiering beperkt dan inderdaad innovaties.

Bijgevolg blijkt uit deze studie dat innovatie eerder zal leiden tot financiering. Het is cruciaal om als CEO open te staan voor innovaties en gezonde risico's te nemen om in te spelen op groeiopportunities, hetgeen gepaard zal gaan met externe financiering.



## Referentielijst

- Amore, M. D., Minichilli, A., & Corbetta, G. (2011). How do managerial successions shape corporate financial policies in family firms? *Journal of corporate finance (Amsterdam, Netherlands)*, 17(4), 1016-1027. doi:10.1016/j.jcorpfin.2011.05.002
- Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of financial economics*, 68(2), 263-285. doi:10.1016/S0304-405X(03)00067-9
- Andres, C. (2011). Family ownership, financing constraints and investment decisions. *Applied financial economics*, 21(22), 1641-1659. doi:10.1080/09603107.2011.589805
- Zainal, Z. (2007). Case study as a research method. *Jurnal kemanusiaan*(9), 1-6.
- Barriball, K. L., & While, A. (1994). Collecting data using a semi-structured interview: a discussion paper. *Journal of Advanced Nursing-Institutional Subscription*, 19(2), 328-335.
- Beck, L., Janssens, W., Debruyne, M., & Lommelen, T. (2011). A Study of the Relationships Between Generation, Market Orientation, and Innovation in Family Firms. *Family business review*, 24(3), 252-272. doi:10.1177/0894486511409210
- Becker, M. C., & Knudsen, T. (2002). Schumpeter 1911: Farsighted visions on economic development. *American Journal of Economics and Sociology*, 61(2), 387-403.
- Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family business review*, 25(3), 258-279.
- Blanco-Mazagatos, V., de Quevedo-Puente, E., & 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. doi:10.1111/j.1741-6248.2007.00095.x
- Boateng, B., Silva, M., & Seaman, C. (2019). Financing decisions of migrant family businesses: the case of a Ghanaian-owned shop in Kent. *Journal of Family Business Management*, 9(1), 24-39. doi:10.1108/JFBM-11-2017-0037
- Bopaiah, C. (1998). Availability of Credit to Family Businesses. *Small Business Economics*, 11(1), 75-86. doi:10.1023/A:1007944811224
- Calabrò, A., Vecchiarini, M., Gast, J., Campopiano, G., Massis, A., & Kraus, S. (2019). Innovation in Family Firms: A Systematic Literature Review and Guidance for Future Research. *International journal of management reviews : IJMR*, 21(3), 317-355. doi:10.1111/ijmr.12192
- Callegari, B. (2018). The finance/innovation nexus in Schumpeterian analysis: theory and application to the case of US trustified capitalism. *Journal of Evolutionary Economics*, 28(5), 1175-1198.
- Callimaci, A., Fortin, A., & Landry, S. (2011). Determinants of leasing propensity in Canadian listed companies. *International Journal of Managerial Finance*, 7(3), 259-283.
- Carney, M. (2005). Corporate Governance and Competitive Advantage in Family-Controlled Firms. *Entrepreneurship theory and practice*, 29(3), 249-265. doi:10.1111/j.1540-6520.2005.00081.x
- Cassell, C. (2015). *Conducting research interviews for business and management students*: Sage.

- Cennamo, C., Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional wealth and proactive stakeholder engagement: Why family-controlled firms care more about their stakeholders. *Entrepreneurship theory and practice*, 36(6), 1153-1173.
- Chin, C.-L., Chen, Y.-J., Kleinman, G., & Lee, P. (2009). Corporate ownership structure and innovation: Evidence from Taiwan's electronics industry. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 24(1), 145-175.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., De Massis, A., Frattini, F., & Wright, M. (2015). The ability and willingness paradox in family firm innovation. *Journal of Product Innovation Management*, 32(3), 310-318.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship theory and practice*, 23(4), 19-39.
- Comino-Jurado, M., Sánchez-Andújar, S., & Parrado-Martínez, P. (2021). Reassessing debt-financing decisions in family firms: Family involvement on the board of directors and generational stage. *Journal of Business Research*, 135, 426-435.
- Croci, E., Doukas, J. A., & Gonenc, H. (2011). Family Control and Financing Decisions. *European financial management : the journal of the European Financial Management Association*, 17(5), 860-897. doi:10.1111/j.1468-036X.2011.00631.x
- Crowe, S., Cresswell, K., Robertson, A., Hubby, G., Avery, A., & Sheikh, A. (2011). The case study approach. *BMC medical research methodology*, 11(1), 1-9.
- Davis, J. A., Hampton, M. M., & Lansberg, I. (1997). *Generation to generation: Life cycles of the family business*: Harvard Business Press.
- Debicki, B. J., Kellermanns, F. W., Chrisman, J. J., Pearson, A. W., & Spencer, B. A. (2016). Development of a socioemotional wealth importance (SEWi) scale for family firm research. *Journal of Family Business Strategy*, 7(1), 47-57.
- De Massis, A., & Kotlar, J. (2014). The case study method in family business research: Guidelines for qualitative scholarship. *Journal of Family Business Strategy*, 5(1), 15-29.
- De Massis, A., Kotlar, J., Chua, J. H., & Chrisman, J. J. (2014). Ability and willingness as sufficiency conditions for family-oriented particularistic behavior: implications for theory and empirical studies. *Journal of Small Business Management*, 52(2), 344-364.
- Duran, P., Kammerlander, N., Van Essen, M., & Zellweger, T. (2016). Doing more with less: Innovation input and output in family firms. *Academy of management journal*, 59(4), 1224-1264.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Building theories from case study research. *Academy of management review*, 14(4), 532-550.
- Eisenhardt, K. M., & Graebner, M. E. (2007). Theory building from cases: Opportunities and challenges. *Academy of management journal*, 50(1), 25-32.
- Eng, L. L., Fang, H., Tian, X., & Yu, T. R. (2021). Path dependence and resource availability: Process of innovation activities in Chinese family and non-family firms. *Emerging markets review*, 49, 100779. doi:10.1016/j.ememar.2020.100779
- Fagiolo, G., Giachini, D., & Roventini, A. (2020). Innovation, finance, and economic growth: an agent-based approach. *Journal of Economic Interaction and Coordination*, 15(3), 703-736.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt. *The review of financial studies*, 15(1), 1-33.

- Fitz-Koch, S., & Nordqvist, M. (2017). The reciprocal relationship of innovation capabilities and socioemotional wealth in a family firm. *Journal of Small Business Management*, 55(4), 547-570.
- Gallo, M. Á., Tàpies, J., & Cappuyns, K. (2004). Comparison of family and nonfamily business: Financial logic and personal preferences. *Family business review*, 17(4), 303-318.
- Gallo, M. A., & Vilaseca, A. (1996). Finance in Family Business. *Family business review*, 9(4), 387-401. doi:10.1111/j.1741-6248.1996.00387.x
- Garud, R., Tuertscher, P., & Van de Ven, A. H. (2013). Perspectives on innovation processes. *Academy of Management Annals*, 7(1), 775-819.
- Gillespie, N., & Dietz, G. (2009). Trust Repair after an Organization-Level Failure. *The Academy of Management review*, 34(1), 127-145. doi:10.5465/AMR.2009.35713319
- Gómez-Mejía, 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.
- Habbershon, T. G., Williams, M., & MacMillan, I. C. (2003). A unified systems perspective of family firm performance. *Journal of business venturing*, 18(4), 451-465. doi:10.1016/S0883-9026(03)00053-3
- Hamid, M. A., Abdullah, A., & Kamaruzzaman, N. A. (2015). Capital Structure and Profitability in Family and Non-Family Firms: Malaysian Evidence. *Procedia economics and finance*, 31, 44-55. doi:10.1016/S2212-5671(15)01130-2
- Hasan, I., & Tucci, C. L. (2010). The innovation-economic growth nexus: Global evidence. *Research policy*, 39(10), 1264-1276.
- Himmelberg, C. P., & Petersen, B. C. (1994). R&D and internal finance: a panel study of small firms in high-tech industries. *The review of economics and statistics*, 76(1), 38.
- Hottenrott, H., & Peters, B. (2012). Innovative capability and financing constraints for innovation: more money, more innovation? *Review of Economics and Statistics*, 94(4), 1126-1142.
- Ibrahim, N. A., Angelidis, J. P., & Parsa, F. (2008). Strategic Management of Family Businesses: Current Findings and Directions for Future Research. *International journal of management*, 25(1), 95.
- Ingram, A. E., Lewis, M. W., Barton, S., & Gartner, W. B. (2016). Paradoxes and Innovation in Family Firms: The Role of Paradoxical Thinking. *Entrepreneurship theory and practice*, 40(1), 161-176. doi:10.1111/etap.12113
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2004). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. In D. A. Wittman (Ed.), *Economic Analysis of the Law* (pp. 162-176). Oxford, UK: Blackwell Publishing Ltd.
- Kammerlander, N., Dessi, C., Bird, M., Floris, M., & Murru, A. (2015). The impact of shared stories on family firm innovation: A multicase study. *Family business review*, 28(4), 332-354.
- Kaye, K., & Hamilton, S. (2004). Roles of trust in consulting to financial families. *Family business review*, 17(2), 151-163.
- Kellermanns, F. W., & Eddleston, K. A. (2006). Corporate Entrepreneurship in Family Firms: A Family Perspective. *Entrepreneurship theory and practice*, 30(6), 809-830. doi:10.1111/j.1540-6520.2006.00153.x

- Kellermanns, F. W., Eddleston, K. A., Sarathy, R., & Murphy, F. (2012). Innovativeness in family firms: A family influence perspective. *Small Business Economics*, 38(1), 85-101.
- Kraiczy, N. (2013). Research on family firms—Definition, theories, and performance. In *Innovations in Small and Medium-Sized Family Firms* (pp. 7-34): Springer.
- Kuo, A., Kao, M.-S., Chang, Y.-C., & Chiu, C.-F. (2012). The influence of international experience on entry mode choice: Difference between family and non-family firms. *European Management Journal*, 30(3), 248-263.
- Lambrecht, J., & Molly, V. (2011). Het economische belang van familiebedrijven in België.
- Landry, S., Fortin, A., & Callimaci, A. (2013). Family firms and the lease decision. *Journal of Family Business Strategy*, 4(3), 176-187. doi:10.1016/j.jfbs.2013.03.003
- Leenen, S. (2005). *Innovation in family business: a conceptual framework with case studies of industrial family firms in the German "Mittelstand"*: na.
- 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.
- Maso, I., & Smaling, A. (1998). Kwalitatief onderzoek: praktijk en theorie.
- Matzler, K., Veider, V., Hautz, J., & Stadler, C. (2015). The Impact of Family Ownership, Management, and Governance on Innovation. *The Journal of product innovation management*, 32(3), 319-333. doi:10.1111/jpim.12202
- McGrath, R. G., Tsai, M.-H., Venkataraman, S., & MacMillan, I. C. (1996). Innovation, competitive advantage and rent: a model and test. *Management Science*, 42(3), 389-403.
- Meierrieks, D. (2014). Financial development and innovation: Is there evidence of a Schumpeterian finance-innovation nexus? *Annals of Economics & Finance*, 15(2).
- Memili, E., Fang, H., Chrisman, J. J., & De Massis, A. (2015). The impact of small-and medium-sized family firms on economic growth. *Small Business Economics*, 45(4), 771-785.
- Michiels, A., & Molly, V. (2017). Financing Decisions in Family Businesses: A Review and Suggestions for Developing the Field. *Family business review*, 30(4), 369-399. doi:10.1177/0894486517736958
- Moghaddam, A. (2006). Coding issues in grounded theory. *Issues in educational research*, 16(1), 52-66.
- Zainal, Z. (2007). Case study as a research method. *Jurnal kemanusiaan*(9), 1-6.
- Nieto, M. J., Santamaria, L., & Fernandez, Z. (2015). Understanding the innovation behavior of family firms. *Journal of Small Business Management*, 53(2), 382-399.
- Nylund, P. A., Arimany-Serrat, N., Ferras-Hernandez, X., Viardot, E., Boateng, H., & Brem, A. (2019). Internal and external financing of innovation: Sectoral differences in a longitudinal study of European firms. *European Journal of Innovation Management*.
- Patton, M. Q. (2015). The sociological roots of utilization-focused evaluation. *The American Sociologist*, 46(4), 457-462.
- Petrů, N., & Tomášková, A. (2020). The preferred usage of equity and debt financing in family businesses: evidence from Czech Republic. *Investment management & financial innovations*, 17(3), 27-39. doi:10.21511/imfi.17(3).2020.03

- Pindado, J., Requejo, I., & de la Torre, C. (2012). Do family firms use dividend policy as a governance mechanism? Evidence from the Euro zone. *Corporate Governance: An International Review*, 20(5), 413-431.
- Razzak, M. R., & Jassem, S. (2019). Socioemotional wealth and performance in private family firms: The mediation effect of family commitment. *Journal of Family Business Management*.
- Röd, I. (2019). TMT diversity and innovation ambidexterity in family firms: the mediating role of open innovation breadth. *Journal of Family Business Management*.
- Roessl, D., Fink, M., & Kraus, S. (2010). Are family firms fit for innovation? Towards an agenda for empirical research. *International Journal of Entrepreneurial Venturing*, 2(3-4), 366-380.
- Romano, C. A., Tanewski, G. A., & Smyrniotis, K. X. (2001). Capital structure decision making: A model for family business. *Journal of business venturing*, 16(3), 285-310.
- Rondi, E., De Massis, A., & Kraus, S. (2021). Servitization through open service innovation in family firms: Exploring the ability-willingness paradox. *Journal of Business Research*, 135, 436-444.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2002). Altruism, agency, and the competitiveness of family firms. *Managerial and decision economics*, 23(4-5), 247-259. doi:10.1002/mde.1064
- Schumpeter, J. A. (1982). The theory of economic development: An inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle (1912/1934). *Transaction Publishers. -1982. -January*, 1, 244.
- Sciascia, S., Nordqvist, M., Mazzola, P., & De Massis, A. (2015). Family ownership and R&D intensity in small-and medium-sized firms. *Journal of Product Innovation Management*, 32(3), 349-360.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill building approach*: john wiley & sons.
- Sun, X., Lee, S.-H., & Phan, P. H. (2019). Family firm R&D investments in the 2007–2009 Great Recession. *Journal of Family Business Strategy*, 10(4), 100244. doi:10.1016/j.jfbs.2018.02.004
- van Galen, M. (2006). Innovatie: ontbreken financiering belangrijkste belemmering. *Agri-monitor*(juni).
- van Helvert-Beugels, J., Nordqvist, M., & Flören, R. (2020). Managing tensions as paradox in CEO succession: The case of nonfamily CEO in a family firm. *International small business journal*, 38(3), 211-242. doi:10.1177/0266242619898609
- Wagner, E., & Burgstaller, J. (2015). How do family ownership and founder management affect capital structure decisions and adjustment of SMEs?: Evidence from a bank-based economy. *The journal of risk finance*, 16(1), 73-101. doi:10.1108/JRF-06-2014-0091
- Xiang, D., Chen, J., Tripe, D., & Zhang, N. (2019). Family firms, sustainable innovation and financing cost: Evidence from Chinese hi-tech small and medium-sized enterprises. *Technological forecasting & social change*, 144, 499-511. doi:10.1016/j.techfore.2018.02.021
- Zainal, Z. (2007). Case study as a research method. *Jurnal kemanusiaan*(9), 1-6.
- Yeoh, P. L. (2014). Internationalization and performance outcomes of entrepreneurial family SMEs: The role of outside CEOs, technology sourcing, and innovation. *Thunderbird International Business Review*, 56(1), 77-96.



Zata Poutziouris, P. (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.