



**UHASSELT**

KNOWLEDGE IN ACTION

## Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

### **Masterthesis**

#### ***Het effect van financiële geletterdheid op de bedrijfsprestaties***

#### **Chiara Belmans**

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de handelswetenschappen, afstudeerrichting  
accountancy, financiering en fiscaliteit

#### **PROMOTOR :**

Prof. dr. Tensie STEIJVERS



**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 handelswetenschappen

## ***Masterthesis***

### ***Het effect van financiële geletterdheid op de bedrijfsprestaties***

#### **Chiara Belmans**

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de handelswetenschappen, afstudeerrichting accountancy, financiering en fiscaliteit

#### **PROMOTOR :**

Prof. dr. Tensie STEIJVERS



## **Woord vooraf**

Deze masterproef is het slotstuk van mijn opleiding Handelswetenschappen, afstudeeroptie Accountancy, Financiering en Fiscaliteit, aan de Universiteit Hasselt. Gaandeweg mijn opleiding heb ik ontdekt dat ik een enorme interesse heb voor ondernemerschap, maar daarnaast heb ik ook geleerd dat het hebben van financiële kennis een belangrijke rol speelt. Want ook al word je een ondernemer/onderneemster, het is belangrijk dat je zelf ook een notie hebt van de financiële zaken in je bedrijf en dat je niet volledig afhankelijk bent van een CFO of een adviseur. Het onderwerp, het effect van financiële geletterdheid op de bedrijfsprestaties, sprak mij dus ook meteen aan.

In dit voorwoord zou ik graag ook een aantal mensen willen bedanken die rechtstreeks of onrechtstreeks een belangrijke rol hebben gespeeld bij het realiseren van deze masterproef.

In de eerste plaats zou ik graag mijn promotor, prof. dr. Tensie Steijvers, en dhr. Kris Thys willen bedanken voor de begeleiding gedurende het academiejaar. Zij promootten een zekere zelfstandigheid, maar stonden tijdens de feedbackmomenten steeds klaar voor vragen.

Vervolgens wil ik ook graag mijn gezin, vrienden en medestudenten bedanken voor de steun, de nodige ontspanning en de motivatie om deze masterproef tot een goed einde te kunnen brengen.

Als laatste wens ik u veel leesplezier.

Chiara Belmans  
Juni 2022



## Samenvatting

Ondernemers nemen dagelijks veel beslissingen. Ze worden geconfronteerd met complexe economische en financiële beslissingen die belangrijke gevolgen kunnen hebben voor de prestaties van hun bedrijf. Om effectief te kunnen handelen, wordt verondersteld dat elke ondernemer financieel geletterd moet zijn. Echter zijn er heel wat ondernemers die geen financiële achtergrond hebben en beperkt zijn in de kennis die nodig is om de beste financiële beslissingen te maken. Daarom is het interessant om onderzoek te doen naar het verband tussen financiële geletterdheid en bedrijfsprestaties wanneer een ondernemer wordt bijgestaan door een externe adviseur, aangezien die de ondernemer kan bijstaan met zijn financiële kennis. Daarnaast wordt extern bedrijfsadvies door verschillende onderzoekers aangemerkt als cruciaal voor de bedrijfsprestaties. Maar wat betekent nu financiële geletterdheid en over welke bedrijfsprestaties hebben wij het?

Financiële geletterdheid wordt in deze masterproef beschouwd als de financiële kennis die een ondernemer heeft. De bedrijfsprestaties die in deze masterproef onderzocht worden zijn winst en groei van de KMO. Deze twee begrippen zijn verwant, maar verschillen wat betreft hun onderliggende focus. Winst is belangrijk voor bedrijven op de korte termijn, zodat het inkomsten kan opleveren voor de ondernemer, terwijl groei de toekomst van een bedrijf verzekert. In de afgelopen jaren is er al eerder onderzoek verricht naar het verband tussen financiële geletterdheid van de ondernemer en bedrijfsprestaties. Maar de bevindingen uit eerdere studies zijn inconsistent en vaag, omdat er ook studies zijn die geen verband aantonen tussen financiële geletterdheid en bedrijfsprestaties. Met andere woorden, is het dus de moeite waard om het verband tussen financiële geletterdheid van de ondernemer en bedrijfsprestaties (winst en groei) opnieuw onder de loep te nemen. Dit zijn dan ook onze eerste twee hypothesen waarbij we een positief verband verwachten, aangezien een financieel geletterde ondernemer in staat gaat zijn om geschikte financieringsbeslissingen te nemen en financiële concepten te begrijpen, wat uiteindelijk de winst en groei van een KMO kan bevorderen.

Deze masterproef onderzoekt verder de invloed van een externe adviseur op het verband tussen financiële geletterdheid van de ondernemer en bedrijfsprestaties. Op deze manier levert dit werk een bijdrage aan de schaarse wetenschappelijke literatuur rond dit onderwerp. Wij verwachten dat de aanwezigheid van een externe adviseur ervoor gaat zorgen dat het positieve verband tussen financiële geletterdheid van de ondernemer en bedrijfsprestaties (winst en groei) zal versterken omdat KMO's vaak beperkte kennis, mogelijkheden en competenties hebben waardoor het voor hen essentieel is om strategische middelen te verkrijgen van derde partijen die deze KMO's begeleiden bij het managen van hun bedrijf. Dit zijn bijgevolg hypothese 3 en 4.

Vervolgens zijn we dieper ingegaan op de rol van de adviseur en meer specifiek op de begrippen inbedding van een externe adviseur in het bedrijf en duur van de relatie tussen de externe adviseur en de ondernemer. Inbedding betekent de mate waarin de adviseur bekend is met de ondernemer en de behoeften van het bedrijf. Meer specifiek betekent de inbedding van de adviseur in deze masterproef het aantal malen per jaar dat het bedrijf geadviseerd wordt door deze adviseur. Eerder onderzoek naar de inbedding van de externe adviseur stelt dat de externe adviseur waardevoller wordt wanneer hij/zij ingebed zit in het bedrijf waardoor we verwachten dat dit het positieve verband tussen financiële geletterdheid van de ondernemer en bedrijfsprestaties (winst en groei) zal versterken. Dit zijn hypothese 5 en 6. Als laatste verwachten we dat de duur van de relatie tussen de externe adviseur en de ondernemer het positieve verband tussen financiële geletterdheid van de ondernemer en bedrijfsprestaties (winst en groei) gaat

versterken omdat ondernemers enkel beroep zullen doen op een externe adviseur wanneer hij/zij vertrouwen heeft in de competentie van de externe adviseur. Dit heeft als gevolg dat de adviseur tijd nodig heeft om zijn/haar competentie aan de ondernemer aan te tonen en een ondernemer tijd nodig heeft om na te gaan of zijn/haar adviseur competent genoeg is om advies te geven. En dit zijn dan ook onze laatste twee hypothesen.

Na het opstellen van bovenstaande hypothesen op basis van wetenschappelijke literatuur, werden deze empirisch getoetst aan de hand van meervoudige regressieanalyses. De gebruikte steekproef bestond uit 292 KMO's die een vragenlijst over financiële geletterdheid hadden ingevuld. Om gegevens over financiële geletterdheid te koppelen met financiële bedrijfsinformatie werd er ook gebruikgemaakt van de gegevens in de Belfirst database.

Uit de resultaten van de regressieanalyses konden geen significante resultaten gedetecteerd worden voor zeven van de acht hypothesen. Er kon wel besloten worden dat hypothese 6 verworpen dient te worden en dat de inbedding van een externe adviseur het negatieve verband tussen financiële geletterdheid van de CEO en de groei van KMO's versterkt. Concreet betekent dit dat bij een stijging van de financiële geletterdheid van de ondernemer, een ingebedde externe adviseur zal zorgen voor een verdere daling van de groeicijfers van de KMO. Dit is een verrassend resultaat, aangezien dit niet in lijn ligt met hypothese 6. Hierbij hadden we namelijk verwacht dat er een positief verband zou zijn tussen de financiële geletterdheid van de ondernemer en de groei van KMO's en waarbij we hadden verwacht dat de inbedding van de externe adviseur dat verband zou gaan versterken. Een mogelijke reden voor dit onverwachtse resultaat is de beperkte grootte van onze dataset. De gebruikte dataset bevatte bij deze hypothese uiteindelijk slechts 176 respondenten, aangezien slechts 60% van de KMO's uit onze steekproef geadviseerd wordt door een externe adviseur. Omwille van deze kleine steekproef kan er gediscussieerd worden over de nauwkeurigheid en kwaliteit van dit resultaat.

Verder was het vooral verrassend dat we geen significante resultaten hadden gevonden voor de eerste twee hypothesen die het direct verband onderzochten tussen financiële geletterdheid van de ondernemer en de bedrijfsprestaties (winst en groei), aangezien er eerdere studies zijn die wel een bewijs hebben gevonden voor dit verband. Een mogelijke reden is dat de financiële geletterdheid van de ondernemer misschien toch niet zo een belangrijke verklarende factor is van de bedrijfsprestaties zoals we eerst hadden vooropgesteld. Er kunnen namelijk andere financiële deskundigen in dienst worden genomen zoals een CFO of een managementteam van financiën, die op hun beurt kunnen bijdragen aan de bedrijfsprestaties. Zo blijkt uit de literatuur dat de implementatie van een effectief financieel beleid niet alleen afhangt van de financiële kennis van de CEO, maar ook van de beschikbaarheid van financiële kennis van een CFO en managers. Verder zijn er in de literatuur empirische bewijzen dat de invloed van CFO's op het financieel beheer van bedrijven sterker kan zijn dan die van de CEO's. Bovendien toont eerder onderzoek ook aan dat bedrijven met een interne CFO in de raad van bestuur betere bedrijfsprestaties hebben dan bedrijven zonder een interne CFO in de raad van bestuur. Op basis van deze redenen assumeren wij dus dat de aanwezigheid van een CFO of een managementteam wellicht een verklarende factor kunnen zijn van bedrijfsprestaties.

Vervolgens hebben we ook voor de derde en de vierde hypothese een mogelijke verklaring voor de niet significante resultaten. We hebben namelijk onderzoek gedaan naar de modererende rol van de externe adviseur, terwijl we misschien eerder onderzoek moesten doen naar één specifieke externe adviseur. Uit

de literatuur blijkt namelijk dat KMO's voornamelijk beroep doen op accountants voor financieel advies. Voor andere soorten advies kiezen KMO's eerder voor alternatieve adviseurs, zoals banken, advocaten, beroepsorganisaties en dergelijke. Bovendien wordt de externe accountant volgens verschillende onderzoeken beschouwd als de meest gebruikte en vertrouwde adviseur bij KMO's en spelen ze een cruciale rol in de bedrijfsprestaties.

Verder hebben we ook nog een mogelijke reden voor de niet significante resultaten van de aanwezigheid van een externe adviseur en de duur van de relatie tussen de externe adviseur en de ondernemer, namelijk dat deze variabelen misschien toch ook niet zo een belangrijke modererende factor zijn van het verband tussen financiële geletterdheid en bedrijfsprestaties. Misschien is het eerder de competentie van de externe adviseur die een modererende invloed heeft op het verband tussen de financiële geletterdheid van de ondernemer en de bedrijfsprestaties, aangezien KMO's de competentie van externe accountants kunnen gebruiken om tekortkomingen in hun bedrijf te verminderen zoals bijvoorbeeld een gebrek aan adequate managementexpertise.

Deze masterproef kende echter ook enkele beperkingen die aanleiding kunnen geven tot toekomstig onderzoek. Een eerste beperking van ons onderzoek is dat de grootte van onze steekproef, bestaande uit 292 KMO's, eerder beperkt was. Bijgevolg kan dit onderzoek opnieuw worden uitgevoerd met een grotere steekproef, aangezien dit ook een reden kan zijn voor niet significante resultaten. Verder is het naar toekomstig onderzoek interessant om te onderzoeken wat de invloed van de aanwezigheid van een CFO of een managementteam van financiën is op het verband tussen financiële geletterdheid en de bedrijfsprestaties. Vervolgens is het ook boeiend om te onderzoeken of de aanwezigheid van een externe accountant wel een significante invloed heeft op het verband tussen financiële geletterdheid en bedrijfsprestaties. Ten slotte is het ook interessant om onderzoek te doen naar de invloed van de competentie van een externe adviseur op het verband tussen financiële geletterdheid en de bedrijfsprestaties, waarbij de competentie van die adviseur getest wordt aan de hand van een quiz.





## Inhoudsopgave

<b>Woord vooraf</b> .....	<b>1</b>
<b>Samenvatting</b> .....	<b>3</b>
<b>1. Probleemstelling</b> .....	<b>9</b>
<b>2. Literatuurstudie en hypothese opbouw</b> .....	<b>13</b>
2.1 Bedrijfsprestaties .....	13
2.2 Financiële geletterdheid .....	13
2.3 De rol van externe adviseurs .....	15
2.4 Hypothese ontwikkeling .....	16
2.5 Conceptueel model op basis van de verschillende hypotheses .....	20
<b>3. Methodologie</b> .....	<b>21</b>
3.1 Dataset .....	21
3.2 Meting variabelen .....	22
3.2.1 Afhankelijke variabelen .....	22
3.2.2 Onafhankelijke variabelen .....	23
3.2.3 Modererende variabelen .....	23
3.2.4 Controlevariabelen .....	24
<b>4. Empirische analyse</b> .....	<b>27</b>
4.1 Beschrijvende statistieken .....	27
4.2 Correlatie .....	28
4.3 Regressieresultaten .....	30
4.3.1 Bestuderen hypothese 1 en 2 .....	30
4.3.1.1 Extra analyse hypothese 1 en 2 .....	30
4.3.2 Bestuderen hypothese 3 en 4 .....	30
4.3.3 Bestuderen hypothese 5 en 6 .....	31
4.3.4 Bestuderen hypothese 7 en 8 .....	32
4.3.4.1 Extra analyse 7 en 8 .....	33
<b>5. Conclusie</b> .....	<b>35</b>
5.1 Discussie resultaten .....	35
5.2 Beperkingen en suggesties voor verder onderzoek .....	36
<b>6. Bibliografie</b> .....	<b>39</b>



## 1. Probleemstelling

Ondernemers nemen dagelijks veel beslissingen. Ze worden geconfronteerd met complexe economische en financiële beslissingen (Drexler, Fischer & Schoar, 2014). Die beslissingen kunnen belangrijke gevolgen hebben voor de prestaties van een bedrijf (Hart, Milstein & Caggiano, 2003). Om effectief te kunnen handelen, wordt verondersteld dat elke ondernemer financieel geletterd moet zijn. USAID (2009), een onafhankelijk federaal agentschap van de Verenigde Staten dat civiele hulp verleent aan het buitenland, definieert een financieel geletterde ondernemer als iemand die weet wat de meest geschikte financieringsbeslissingen zijn voor de bedrijfsprestaties in de verschillende groeifasen van zijn/haar bedrijf, weet waar de meest geschikte producten en diensten te verkrijgen zijn en met vertrouwen omgaat met de leveranciers van deze producten en diensten. Financiële geletterdheid wordt wereldwijd erkend als een belangrijke factor van economische en financiële stabiliteit en van de ontwikkeling van KMO's met het oog op prestaties (Eniola & Entebang, 2016).

Joo & Grable (2000) bevestigden de redenen van Garman & Fogue (1997) waarom ondernemers ineffectieve financiële beslissingen nemen. Zij stellen dat dit te wijten zou zijn aan het gebrek aan persoonlijke financiële kennis, gebrek aan tijd om te leren over hun persoonlijk financieel management, complexiteit van financiële transacties en de grote verscheidenheid aan keuzes in financiële producten en diensten. Deze resultaten komen overeen met het onderzoek van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OECD, 2013), waaruit bleek dat financiële ongeletterdheid een van de factoren is waardoor ondernemers slecht geïnformeerde financiële beslissingen nemen. Verder is financiële ongeletterdheid ook problematisch voor het prestatieniveau van KMO's, aangezien ze niet bekwaam zijn om verschillende financieringsbronnen adequaat te beoordelen en is er meer risico op heel veel schulden (Fitzgerald, 1991). Bovendien is er door financiële ongeletterdheid ook een hoger risico op faillissement. Bosma & Harding (2006) stellen dat veel KMO's failliet gaan omdat ze onvoldoende financiële kennis hebben, onvoldoende zakelijk inzicht en een slechte financiële geletterdheid hebben. Financiële geletterdheid is een van de kritische managementcompetenties bij de ontwikkeling van KMO's (Spinelli, Timmons & Adams, 2011). Ook Kotzè & Smit (2008) stellen vast dat wanneer ondernemers analfabeet zijn met betrekking tot de financiën van hun organisatie, dat dit mogelijks kan leiden tot een faillissement. Dit betekent dat er een gebrek is aan financiële kennis, wat zal leiden tot een vermindering van innovatie die kan worden omgezet in concurrentievermogen. Daarnaast zal de ondernemer niet in staat zijn om toegang te krijgen tot verschillende financieringsbronnen. Hieruit kan geconcludeerd worden dat financiële ongeletterdheid een van de uitdagingen is waar KMO's mee te maken krijgen.

Er zijn meerdere studies die onderzoek hebben gedaan naar het verband tussen financiële geletterdheid en de bedrijfsprestaties van KMO's (bijvoorbeeld Usama & Yusoff, 2019; Hutahayan, 2021; Menike, 2018; Yakob, Yakob, B.A.M. & Ahmad Rusli, 2021; Agyapong & Attram, 2019). Verschillende onderzoekers hebben positieve relaties gevonden tussen financiële geletterdheid en bedrijfsprestaties (bijvoorbeeld Tuffour et al., 2020; Agyapong & Attram, 2019; Agyei, 2018; Hilgert et al., 2003; Huston, 2010; Kidwell & Turrisi, 2004; Lusardi, Mitchell & Curto, 2010; Piprek et al., 2004). Echter blijven volgens Yakob, Yakob, B.A.M. & Ahmad Rusli (2021) de bevindingen uit eerdere studies inconsistent en vaag, omdat er ook studies zijn die geen verband aantonen tussen financiële geletterdheid en bedrijfsprestaties (bijvoorbeeld Bruhn & Zia, 2011; Eresia-Eke & Raath, 2013; Menike, 2018). Bovendien bestaat er ook nog geen consensus over de mate waarin financiële basiskennis kan zorgen voor een verbetering van de bedrijfsprestaties op lange termijn en daarnaast is er ook nog steeds een twijfel over de mate waarin financiële geletterdheid de

belangrijkste factor is voor bedrijfsprestaties (Tuffour et al., 2020). Met andere woorden, is het dus de moeite waard om het verband tussen financiële geletterdheid en de bedrijfsprestaties opnieuw onder de loep te nemen.

Verder vormt het ook een uitdaging voor een financieel ongeletterde ondernemer om de bedrijfsprestaties van hun KMO te verbeteren, aangezien ze niet in staat zijn om financiële basisconcepten te begrijpen (Lusardi & Mitchell, 2007; Lusardi & Tufano, 2015). Daarom is het interessant om onderzoek te doen naar het verband tussen financiële geletterdheid en bedrijfsprestaties wanneer een ondernemer wordt bijgestaan door een externe adviseur, aangezien extern bedrijfsadvies door verschillende onderzoekers wordt aangemerkt als cruciaal voor de bedrijfsprestaties (Chrisman, Chua, Sharma & Yoder, 2009; Chrisman & McMullan, 2004; Gibb, 2000; Lussier, 1995; Lussier & Halabi, 2010; Lussier & Pfeifer, 2001). Bovendien doen de meeste KMO's beroep op externe accountants als belangrijkste adviseurs in vergelijking met andere adviseurs zoals bankiers, advocaten en consultants (Kirby & King, 1997; Bennett & Robson, 1999; Døving et al., 2004; Gooderham et al., 2004; Berry et al., 2006; Blackburn et al., 2006; Cassar & Ittner, 2009; Scott & Irwin, 2009; Blackburn & Jarvis, 2010; Nicholson et al., 2009; Strike, 2012). Verder is het niet verwonderlijk dat KMO's beroep doen op externe adviseurs, aangezien ze op die manier een tekort aan interne middelen kunnen compenseren, zoals bijvoorbeeld de beperkte mate van financiële kennis (Bennett & Robson, 2003).

Verder willen we in deze masterproef onderzoeken of het verband tussen financiële geletterdheid en de bedrijfsprestaties sterker wordt wanneer de ondernemer wordt bijgestaan door een ingebedde externe adviseur. Inbedding betekent dat de externe adviseur bekend is met de ondernemer en de behoeften van het bedrijf (Barbera & Hasso, 2013). Meer specifiek betekent de inbedding van de adviseur in deze masterproef het aantal malen per jaar dat het bedrijf geadviseerd wordt door deze adviseur. Eerder onderzoek van Barbera & Hasso (2013) toont aan dat alleen KMO's met sterk ingebedde adviseurs omzetgroei en overlevingskansen hebben. Uit hun bevindingen blijkt dat de externe adviseur waardevoller wordt wanneer hij/zij ingebed zit in het bedrijf.

Als laatste gaan we onderzoeken of de duur van de relatie tussen de externe adviseur en de ondernemer het positieve verband tussen financiële geletterdheid van de ondernemer en de bedrijfsprestaties gaat versterken. Uit eerder onderzoek van Blackburn et al. (2018) blijkt dat ondernemers waarschijnlijk geen beroep zullen doen op een externe adviseur, ongeacht de behoefte aan advies, tenzij de ondernemer vertrouwen heeft in de competentie van de externe adviseur. Dit heeft als gevolg dat de adviseur tijd nodig heeft om zijn/haar competentie aan de ondernemer aan te tonen (Gooderham et al., 2004) en een ondernemer tijd nodig heeft om na te gaan of zijn/haar adviseur competent genoeg is om advies te geven (Carey & Tanewski, 2016).

Deze masterproef draagt bij tot de literatuur, aangezien er nog geen onderzoek is gedaan naar de modererende rol van de aanwezigheid van de externe adviseur, de inbedding van de externe adviseur in het bedrijf en de duur van de relatie tussen de externe adviseur en de ondernemer bij onderzoek naar het verband tussen financiële geletterdheid van de ondernemer en bedrijfsprestaties. Wij zullen deze hiaat in onderzoek bijgevolg opvullen door onderzoek te doen naar het verband tussen financiële geletterdheid en de bedrijfsprestaties, wanneer een ondernemer zich laat bijstaan door een externe adviseur. Wij verwachten dat de aanwezigheid van de externe adviseur, de inbedding van de externe adviseur en de

duur van relatie tussen de adviseur en de ondernemer ervoor gaat zorgen dat het positieve verband tussen financiële geletterdheid en bedrijfsprestaties zal versterken.

Bovendien is deze masterproef interessant voor iedereen die in aanraking komt met financiële geletterdheid. Enerzijds voor externe adviseurs, aangezien de informatie over de modererende rol van een externe adviseur bij onderzoek naar het verband tussen financiële geletterdheid en de bedrijfsprestaties, hen een beter inzicht kan geven over de meerwaarde die hun diensten verlenen. Anderzijds is dit onderzoek ook interessant voor ondernemers. Meer specifiek bedoelen we hiermee de eigenaars van KMO's. Dit zijn bedrijven die niet meer dan 250 werknemers tewerkstellen (Jasra et al., 2011). Ook zij hebben baat bij de informatie die dit onderzoek hun zal geven over het verband tussen financiële geletterdheid van de ondernemer en de bedrijfsprestaties wanneer de ondernemer wordt bijgestaan door een externe adviseur. Een belangrijke opmerking hierbij is dat de termen 'externe adviseur', 'ondernemer' en 'KMO' in deze masterproef beperkt zijn tot de Belgische context en deze dus geen internationale invulling hebben.



## **2. Literatuurstudie en hypothese opbouw**

KMO's vormen de meerderheid van bedrijven in een land en vormen de ruggengraat van de economische ontwikkeling (Yakob, Yakob, B.A.M. & Ahmad Rusli, 2021). Daarom is het relevant om de bedrijfsprestaties van KMO's te bestuderen. Een van de factoren die de aandacht van onderzoekers trekken, is het aspect van financiële geletterdheid. Heel wat ondernemers hebben geen financiële achtergrond en zijn beperkt in kennis die nodig is om de beste financiële beslissingen te maken. Dit kan wellicht een verband hebben met de bedrijfsprestaties. Maar wat als een financieel geletterde ondernemer ervoor zou kiezen om zich door een externe adviseur te laten bijstaan?

### **2.1 Bedrijfsprestaties**

KMO's worden beschouwd als traag groeiende bedrijven met lage verkoopcijfers en een gebrek aan concurrentievermogen (Yakob, Yakob, B.A.M. & Ahmad Rusli, 2021). Bovendien stellen Yusuf & Dansu (2013) dat KMO's bedrijven zijn die niet lang kunnen bestaan en een aantal van hen gaan failliet binnen de eerste twee jaar. Daarom worden prestaties vaak gebruikt als maatstaf voor de gezondheid van een KMO over een bepaalde periode (Eniola & Entebang, 2015) en zijn bedrijfsprestaties een belangrijk thema in de wereld van ondernemerschap, die niet alleen gemeten moeten worden, maar waarbij ook gekeken moet worden hoe ze verbeterd kunnen worden (Mabhungu & Van Der Poll, 2017).

Prestatie wordt gedefinieerd als de mate waarin iemand zich inzet om vooropgestelde doelen te behalen (Ensie, 2021). Bedrijfsprestaties worden bijgevolg omschreven als het vermogen van een bedrijf om vooropgestelde doelen te behalen of te overtreffen, en waarbij die doelen relevant zijn voor de vooruitgang van een bedrijf in de markt (Eniola & Entebang, 2015; Begonja et al., 2016). Bij het meten van bedrijfsprestaties kan er een onderscheid worden gemaakt tussen financiële maatstaven en niet-financiële maatstaven. Jasra et al. (2011) stellen dat er best maatstaven worden gebruikt die een gemakkelijke manier bieden om de situatie van het bedrijf te beoordelen, zoals bijvoorbeeld de jaarlijkse omzet en de beschikbaarheid van financiële middelen. Dit is volgens hen de beste manier om te onderzoeken of het bedrijf betere prestaties levert. Abdullah & Azam (2015) beweren daarentegen dat onderzoekers zowel financiële maatstaven als niet-financiële maatstaven moeten gebruiken om de bedrijfsprestaties te meten. Volgens hen is het belangrijk dat ondernemers ook meten hoe de balans tussen werk en privéleven zich verhoudt.

In deze masterproef wordt er gebruikgemaakt van winst en groei van de KMO als maatstaf voor de bedrijfsprestaties van een KMO. Deze twee begrippen zijn verwant, maar verschillen wat betreft hun onderliggende focus. Winstgevendheid is belangrijk op de korte termijn, zodat het inkomen kan opleveren voor de ondernemer (Casillas et al., 2010). Groei is daarentegen een betere indicator voor prestaties op lange termijn. Dus door winst te scheiden van groei erkennen wij dat afhankelijk van de fase in de tijd waarin het bedrijf zich bevindt, het verband tussen financiële geletterdheid en de winst van een bedrijf anders kan zijn dan het verband tussen financiële geletterdheid en groei.

### **2.2 Financiële geletterdheid**

Ondernemers worden geconfronteerd met complexe economische en financiële beslissingen (Drexler, Fischer & Schoar, 2014) die belangrijke gevolgen kunnen hebben voor de prestaties van een bedrijf (Hart,



Milstein & Caggiano, 2003). Om effectief te kunnen handelen, wordt verondersteld dat elke ondernemer financieel geletterd moet zijn. Geletterdheid wordt omschreven als het vermogen om te kunnen lezen en te kunnen schrijven, maar ook als het hebben van kennis en bekwaamheid op een bepaald gebied (Atkinson, 2017). Remund (2010) definieert financiële geletterdheid als het vermogen van een individu om essentiële financiële concepten te begrijpen en om persoonlijke financiën te beheren, terwijl een individu rekening houdt met verschillende levensgebeurtenissen en veranderende economische omstandigheden. Financiële geletterdheid staat centraal in de huidige economie. Ondernemers worden geconfronteerd met bestuurlijke en financiële beslissingen die immense consequenties kunnen hebben voor hun KMO's (Eniola & Entebang, 2017). Bijgevolg is het belangrijk in een bedrijf dat de besluitvorming rationeel gebeurt en gebaseerd is op beschikbare informatie. Dit betekent dat een ondernemer over een redelijke mate van kennis moet beschikken om goede beslissingen te kunnen nemen (Eniola & Entebang, 2017). Adomako et al. (2016) opperden dat financiële geletterdheid belangrijk is voor ondernemers om toegang te krijgen tot financieringsbronnen die gericht zijn op het bereiken van een superieure groei. Anderzijds benadrukte Sucuahi (2013) dat ondernemers met een goede financiële basis een belangrijke indicator zijn van succes en groei in de context van een competitieve wereld. Een gebrek aan financiële basiskennis kan schadelijk zijn voor een KMO.

In deze masterproef wordt de financiële geletterdheid van een ondernemer beschouwd als de financiële kennis die hij/zij heeft. Door de gecentraliseerde structuren (Feltham, Feltham & Barnett, 2005) en de lange duur van het topmanagement in het bedrijf (Zellweger, 2007) kan de kennis van de ondernemer beschouwd worden als een centraal hulpmiddel voor KMO's (Habbershon, Williams & MacMillan, 2003) en een belangrijk component voor effectieve besluitvorming (Arthurs & Busenitz, 2003; Jensen & Meckling, 1992). Financiële kennis is een veelzijdig begrip en kan omschreven worden als de kennis over beschikbare financiële bronnen, de werking van kapitaalmarkten, financiële contracten, cashflow management, cash managementsystemen, etc. (Koropp, Grichnick & Kellermanns, 2013). Ondernemers die weinig financiële kennis hebben, hebben een negatieve houding ten opzichte van het gebruik van externe financiële bronnen en dus meer specifiek over het gebruik van vreemd vermogen omdat ze angsten hebben voor controle- en monitoringsrisico's (McConaughy, Matthews & Fialko, 2001). Dit resulteert uiteindelijk in een negatieve houding ten opzichte van schuldfinanciering, terwijl vreemd vermogen over het algemeen een gunstige financiële bron is (Koropp, Grichnick & Kellermanns, 2013). Bijgevolg zou dus de negatieve houding ten opzichte van schuldfinanciering moeten verminderen wanneer een ondernemer meer financiële kennis heeft. Verder kan een laag niveau van financiële kennis ook problematisch zijn voor het prestatieniveau van KMO's, aangezien ze niet bekwaam zijn om verschillende financieringsbronnen adequaat te beoordelen en er is meer risico op heel veel schulden (Fitzgerald, 1991). Een goede financiële kennis daarentegen kan gepaard gaan met een goede kennis van de ondernemer over de verscheidenheid aan bestaande schuldproducten die gunstige kredietvoorwaarden hebben voor KMO's en bijgevolg de afhankelijkheid van het bedrijf aan traditioneel geprefereerde financiële bronnen, zoals interne financiering, zou moeten verminderen (Gallo, Tàpies & Cappuyns, 2004; Romano, Tanewski & Smyrnios, 2001). Wanneer ondernemers geen financiële kennis hebben, kan dit leiden tot het faillissement van een bedrijf (Bosma & Harding, 2006). Dit doordat financiële kennis een belangrijk aspect is van de financiële stabiliteit van een KMO (Talib & Manaf, 2017) en voor het succes van KMO's (Fernandes, 2016). Een belangrijke opmerking is wel dat financiële geletterdheid meestal geen significante impact heeft in een vroeg stadium, maar wel op lange termijn een impact zal hebben op de groei en duurzaamheid van een KMO.

Om het belang van financiële geletterdheid te ondersteunen wordt de *resource-based theory* gebruikt. De *resource-based theory* legt de nadruk op de manier waarop bedrijven hun middelen gebruiken om een duurzaam concurrentievoordeel te behalen, zijnde de middelen die KMO's gebruiken bestaande uit zowel materiële als immateriële activa (Wernerfelt, 1984). Materiële middelen omvatten financieel kapitaal (bijvoorbeeld eigen vermogen) en materieel kapitaal (bijvoorbeeld machines en gebouwen). Immateriële middelen bestaan uit ondernemerskennis, vaardigheden en competenties (Eniola & Entebang, 2016). Dit zijn dus de middelen die de winstgevendheid, groei en uiteindelijke overleving van een bedrijf zullen bepalen (Agyapong & Attram, 2019). Financiële geletterdheid van een ondernemer kan beschouwd worden als een essentieel middel van het bedrijf om een concurrentievoordeel te behalen, aangezien een ondernemer dan voldoende kennis, vaardigheden en competenties heeft op het gebied van financiële besluitvorming (Agyei, 2018). Dus de *resource-based theory* biedt een geschikte basis om onderzoek te doen naar de relatie tussen financiële kennis van ondernemers en bedrijfsprestaties (Szilagyi, 1980), aangezien we financiële geletterdheid van een ondernemer kunnen beschouwen als een essentieel middel dat een verband heeft met de bedrijfsprestaties.

Naast de *resource-based theory* geeft ook de *knowledge-based theory* het belang van financiële geletterdheid aan. De *knowledge-based theory* beschouwd kennis als de belangrijkste bron van het bedrijf om een concurrentievoordeel te behalen (Grant, 1996; Barney, 1991). Hierbij wordt een voortdurende kennisverwerving en -overdracht vereist, aangezien er regelmatig veranderende economische omstandigheden zijn en technologische vooruitgangen (Kulathunga, Ye, Sharma & Weerathunga, 2020). Dienovereenkomstig kan ook hier financiële geletterdheid beschouwd worden als een immateriële hulpbron die bepalend is voor de prestaties van KMO's. Aangezien kennis en vaardigheden, zoals de financiële geletterdheid van een ondernemer, moeilijk te imiteren en over te dragen zijn, waardoor deze concurrentievoordelen opleveren, wat vervolgens ook de prestaties van KMO's verbetert (Kulathunga, Ye, Sharma & Weerathunga, 2020).

### **2.3 De rol van externe adviseurs**

Een van de uitdagingen waar KMO's mee worden geconfronteerd en waardoor de bedrijfsprestaties kunnen worden belemmerd is de financiële ongeletterdheid van de ondernemer (Joo & Grable, 2000). Daarom zou een ondernemer beroep kunnen doen op een externe adviseur, aangezien ze een cruciale rol spelen bij de bedrijfsprestaties van KMO's (Barbera & Hasso, 2013). Er bestaan verschillende soorten adviseurs die ondersteuning bieden en waardevol zijn voor KMO's, namelijk advocaten, managementconsultants, psychologen, gezinstherapeuten, accountants en bankiers (Reay, Pearson & Dyer, 2013). In deze masterproef verstaan we onder "externe adviseur" voornamelijk accountants, juristen en consultants. Adviseurs spelen een belangrijke rol voor KMO's, aangezien ze een cruciale rol spelen bij de groei en duurzaamheid van KMO's (Gibb, 2000; Bennet & Robson, 1999). De grondgedachte hierachter is dat, wanneer KMO's een tekort aan interne middelen ondervinden, zoals bijvoorbeeld financiële kennis, dat het gebruik van een externe adviseur dit tekort kan verminderen (Bennett & Robson, 2003).

Een belangrijk type externe adviseurs zijn de externe accountants. Ze zijn volgens verschillende onderzoeken de meest gebruikte en vertrouwde adviseur bij KMO's (Kirby & King, 1997; Bennett & Robson, 1999; Døving et al., 2004; Gooderham et al., 2004; Berry et al., 2006; Blackburn et al., 2006; Cassar & Ittner, 2009; Scott & Irwin, 2009; Blackburn & Jarvis, 2010; Nicholson et al., 2009; Strike, 2012).

Voormalig onderzoek van Everaert et al. (2007) bevestigt dit ook en toont aan dat de mate waarin KMO's gebruikmaken van bijkomend adviesverlening van accountants kan liggen tussen de 38% en de 96%. Daarbij ligt dit in lijn met een voormalig onderzoek van Nicholson et al. (2009) die stellen dat minstens 60% van alle bedrijven een externe accountant gebruikt als adviseur en waarbij dit aantal zelfs oploopt tot 94% voor KMO's. Daarentegen gebruikt 65% van de KMO's een advocaat en 48% bankiers voor advies (Sheperd & Woods, 2010). Verder is het ook niet verwonderlijk, dat accountants de rol van meest betrouwbare adviseur vervullen. De accountancywereld krijgt de laatste jaren te maken met een aantal verschuivingen. Accountants vervullen niet enkel wettelijke opdrachten, maar fungeren tegenwoordig hoofdzakelijk als adviesverleners (De Bruyckere et al., 2017). De voornaamste oorzaak van deze verschuiving is de digitalisering die momenteel een grote rol speelt in de accountancysector. Digitalisering heeft ervoor gezorgd dat de wettelijke en routinematige diensten in grote mate geautomatiseerd worden (Smith, 2018). Accountants moeten zich bijgevolg gaan focussen op adviesverlening willen zij in de toekomst een meerwaarde bieden aan bedrijven (Smith, 2018).

## **2.4 Hypothese ontwikkeling**

Het succes of het falen van KMO's hangt af van hun financiële levensvatbaarheid. Een van de meest voorkomende problemen waar KMO's met worden geconfronteerd is de mate waarin ze voldoende cashflow en werkkapitaal veiligstellen om winstgevend te blijven. Winstgevendheid is belangrijk voor bedrijven op de korte termijn, zodat het inkomen kan opleveren voor de ondernemer (Casillas et al., 2010). Ondernemers die financieel geletterd zijn kunnen financiële informatie slimmer gebruiken en hun middelen ruimer beheren, waardoor ze de winstgevendheid van hun KMO kunnen verbeteren (Treptow, 2014; Morrison, 2006). Financiële geletterdheid van een ondernemer heeft gevolgen voor de effectiviteit van financiële beslissingen, aangezien de CEO vaak de ultieme macht heeft bij het nemen van beslissingen. En het gevolg van dergelijke beslissingen heeft een invloed op de winstgevendheid, groei en overleving van bedrijven (Agyapong & Attram, 2019). Ook Kemunto et al. (2014) stellen dat financiële kennis zou helpen om betere beslissingen te kunnen nemen op het gebied van marktaandeel, verkoop en winst. Chepkemoui et al. (2017) onderzochten het effect van trainingen op het gebied van financiële geletterdheid op de winstgevendheid van KMO's. Uit dit onderzoek bleek dat die trainingen een positief effect hebben op de prestaties van KMO's en de winstgevendheid verhoogt. Eerdere studies naar het effect van financiële geletterdheid op de winstgevendheid van een KMO concluderen dat een laag niveau van financiële geletterdheid leidt tot het faillissement van een KMO (Bunyaminu, Tuffour, & Barnor, 2019; Tuffour & Matey, 2019).

Op basis van het voorgaande kan er verwacht worden dat er een positief verband gaat zijn tussen een financieel geletterde ondernemer en de winst van KMO's, omdat hij/zij in staat zal zijn om de juiste financiële beslissingen te nemen. Effectieve financiële beslissingen hebben dan ook een invloed op de winstgevendheid van KMO's. Met deze verwachting komen we op een eerste hypothese, die luidt als volgt:

**Hypothese 1:** Er is een positief verband tussen financiële geletterdheid van de CEO en de winst van KMO's.

Naast winst, is ook groei een belangrijke vorm van de bedrijfsprestaties. Het verzekert namelijk de toekomst van een bedrijf, zorgt voor een sterkere positie in de markt en geeft een bedrijf meer ruimte voor

innovatie. Het laten groeien van een bedrijf vereist voldoende kennis (Block et al., 2013) en ondernemers moeten dagelijks financiële beslissingen nemen bij het runnen van hun bedrijf. Financiële geletterdheid vormt bijgevolg een belangrijk concept voor ondernemers en de prestaties van een KMO (Adomako & Danso, 2014). Ondernemers moeten uitgerust zijn met voldoende financiële kennis om strategische financiële beslissingen te kunnen nemen (Greenspan, 2002). Maar eerdere onderzoeken tonen aan dat de financiële geletterdheid in ontwikkelde- en in ontwikkelingslanden laag is en ze stellen daarbij ook dat maar weinig ondernemers in staat zijn om financiële basisconcepten te begrijpen (Lusardi & Mitchell, 2007; Lusardi & Tufano, 2015; Cole, Sampson & Zia, 2009). Deze situatie vormt een uitdaging voor ondernemers om de prestaties van hun KMO's te verbeteren, aangezien een gebrek aan kennis bij financiële beslissingen meestal problemen oplevert, die de groei van KMO's belemmeren (Agyapong & Attram, 2019).

Wij verwachten dat er een positief verband gaat zijn tussen een financieel geletterde ondernemer en de groei van KMO's, omdat hij/zij in staat gaat zijn om geschikte financieringsbeslissingen te nemen en financiële concepten te begrijpen, wat uiteindelijk de groei van een KMO kan bevorderen. Financiële geletterdheid is bijgevolg een belangrijke determinant voor de groei van KMO's. Met deze verwachting komen we op de tweede hypothese, die luidt als volgt:

**Hypothese 2:** Er is een positief verband tussen financiële geletterdheid van de CEO en de groei van KMO's.

Adviseurs zijn verantwoordelijk voor het verstrekken van financiële informatie en spelen een relevante rol in besluitvormingsprocessen (Tout, Ghazzawi, El Nemar & Choughari, 2014). Er zijn ook KMO's die gebruikmaken van een externe adviseur om hen te helpen bij hun keuze van externe financieringsbronnen (Barbera & Hasso, 2013). Bovendien spelen externe adviseurs vaak een essentiële rol bij de groei en duurzaamheid van KMO's (Gibb, 2000; Bennett & Robson, 1999). Door een externe adviseur in te schakelen, kunnen deze KMO's tekortkomingen in hun bedrijf verminderen (Bennett & Robson, 2003), zoals bijvoorbeeld de tekortkoming dat ondernemers niet altijd de juiste vaardigheden hebben op het gebied van boekhouden en financieel beheer (Collis & Jarvis, 2002; Devi & Samujh, 2010; Marriott & Marriott, 2000; Pineda, Lerner, Miller & Phillips, 1998). Zoals eerder werd besproken, legt de *resource-based theory* uit dat het bezit van strategische middelen een bedrijf kan helpen in het ontwikkelen van concurrentievoordelen ten opzichte van zijn concurrenten. Deze concurrentievoordelen kunnen op hun beurt het bedrijf helpen om sterke winsten te genereren (Barney, 1991). Een strategisch middel is een kostbaar, zeldzaam, moeilijk te imiteren en onvervangbaar goed. KMO's hebben vaak beperkte kennis, mogelijkheden en competenties waardoor het voor hen essentieel is om deze strategische middelen te verkrijgen van derde partijen die deze KMO's begeleiden bij het managen van hun bedrijf (Bennett & Robson, 2003; Bennett & Robson, 2005; Blackburn & Jarvis, 2010; Yusoff, 2006). Dit wordt ook aangetoond door een ander onderzoek dat stelt, dat bedrijven externe steun zullen zoeken als ze een hiaat in hun interne middelen ondervinden (Johnson et al., 2007). Volgens onderzoek lijkt een externe adviseur zoals de externe accountant een van de belangrijkste partijen daarvan te zijn (Bennet & Robson, 1999; Blackburn & Jarvis, 2010).

Het is van belang voor de groei en duurzaamheid van een KMO dat er onderzocht wordt hoe het verband tussen financiële geletterdheid van ondernemers en de bedrijfsprestaties versterkt kan worden. Wij verwachten namelijk dat de aanwezigheid van een externe adviseur ervoor gaat zorgen dat het positieve verband tussen financiële geletterdheid van de ondernemer en de bedrijfsprestaties (winst en groei) van

KMO's zal versterken. Met deze verwachting komen we op de volgende twee hypothesen, die luiden als volgt:

**Hypothese 3:** De aanwezigheid van een externe adviseur versterkt het positief verband tussen financiële geletterdheid van de CEO en de winst van KMO's.

**Hypothese 4:** De aanwezigheid van een externe adviseur versterkt het positief verband tussen financiële geletterdheid van de CEO en de groei van KMO's.

Verder is het concept van inbedding belangrijk bij de relatie tussen een ondernemer en zijn externe adviseur. Inbedding betekent de mate waarin de externe adviseur bekend is met de ondernemer en de behoeften van het bedrijf (Barbera & Hasso, 2013). Meer specifiek betekent de inbedding van de adviseur in deze masterproef het aantal malen per jaar dat het bedrijf geadviseerd wordt door deze adviseur. Eerder onderzoek van Barbera & Hasso (2013) toont aan dat alleen KMO's met sterk ingebedde adviseurs omzetgroei en overlevingskansen hebben. Het doel hierbij is om een relatie te ontwikkelen tot een niveau waarop er vertrouwen bestaat tussen de ondernemer en de externe adviseur (Dyer & Ross, 2007). Wanneer er geen vertrouwen ontstaat tussen beide partijen, dan zal er geen open communicatie zijn, waardoor het bedrijf ook geen vertrouwelijke informatie zal delen met de externe adviseur (Fox, 1973). Vervolgens wordt ook het werk dat de externe adviseur verricht waardevoller wanneer er een vertrouwensband is tussen beide partijen, aangezien ze dan een breder advies kunnen geven dat zich zal wenden tot bedrijfszaken, zoals vermogensbeheer en een financiële vermogensplanning zullen opstellen voor de ondernemer (Junge, 2006), maar ook kunnen ze zich zo wenden tot een advies dat het organisatieniveau overstijgt, zoals persoonlijke en zakelijke kwesties (Green et al., 2001). Maar ook vanuit het perspectief van de *resource-based theory* is het concept "inbedding" van belang. Zoals eerder werd besproken is de externe adviseur een hulpmiddel om een concurrentievoordeel te kunnen bereiken. Echter toont eerder onderzoek van Barbera & Hasso (2013) aan dat inbedding een noodzakelijke voorwaarde is om het voordeel van het gebruik van een externe adviseur te kunnen maximaliseren. Met andere woorden, wordt de externe adviseur waardevoller wanneer hij/zij ingebed zit in het bedrijf.

Op basis van de resultaten van het onderzoek van Barbera & Hasso (2013) verwachten wij dat wanneer een financieel geletterde ondernemer zich laat bijstaan door een ingebedde adviseur, dat dit ervoor gaat zorgen dat het positieve verband tussen financiële geletterdheid en de bedrijfsprestaties (winst en groei) van KMO's gaat versterken. Met deze verwachting komen we op de volgende twee hypothesen, die luiden als volgt:

**Hypothese 5:** De inbedding van een externe adviseur versterkt het positief verband tussen financiële geletterdheid van de CEO en de winst van KMO's.

**Hypothese 6:** De inbedding van een externe adviseur versterkt het positief verband tussen financiële geletterdheid van de CEO en de groei van KMO's.

Een belangrijke opmerking is dat ondernemers waarschijnlijk geen beroep zullen doen op een externe adviseur, ongeacht de behoefte aan advies, tenzij de ondernemer vertrouwen heeft in de competentie van de externe adviseur (Blackburn et al., 2018). Dit ligt in lijn met eerder onderzoek van Bennett & Robson

(1999) die stellen dat een externe adviseur twee belangrijke kenmerken moet hebben, namelijk competentie en vertrouwen. Hoewel externe adviseurs zoals bijvoorbeeld de externe accountant denken dat ze competent zijn om zakelijk advies te geven, hebben ondernemers hier geen eenduidige mening over (Blackburn et al., 2018). Dit komt overeen met een empirisch onderzoek dat stelt dat ondernemers van mening zijn dat externe adviseurs geen zakelijk inzicht en expertise hebben en te ver van de onderneming afstaan (Greene et al., 1998; Kirby & King, 1997). Er lijkt dus een verwachtingskloof te bestaan tussen de behoeften van ondernemers en het vermogen (de competentie) van veel externe adviseurs om advies te geven (Blackburn et al., 2018). Die verwachtingskloof zou moeten verminderen bij een lange relatie tussen de ondernemer en de adviseur, aangezien een lange relatie de adviseur in staat zal stellen om zijn/haar competentie aan te tonen (Gooderham et al., 2004) en ondernemers tijd nodig hebben om na te gaan of zijn/haar adviseur competent genoeg is om advies te geven (Carey & Tanewski, 2016).

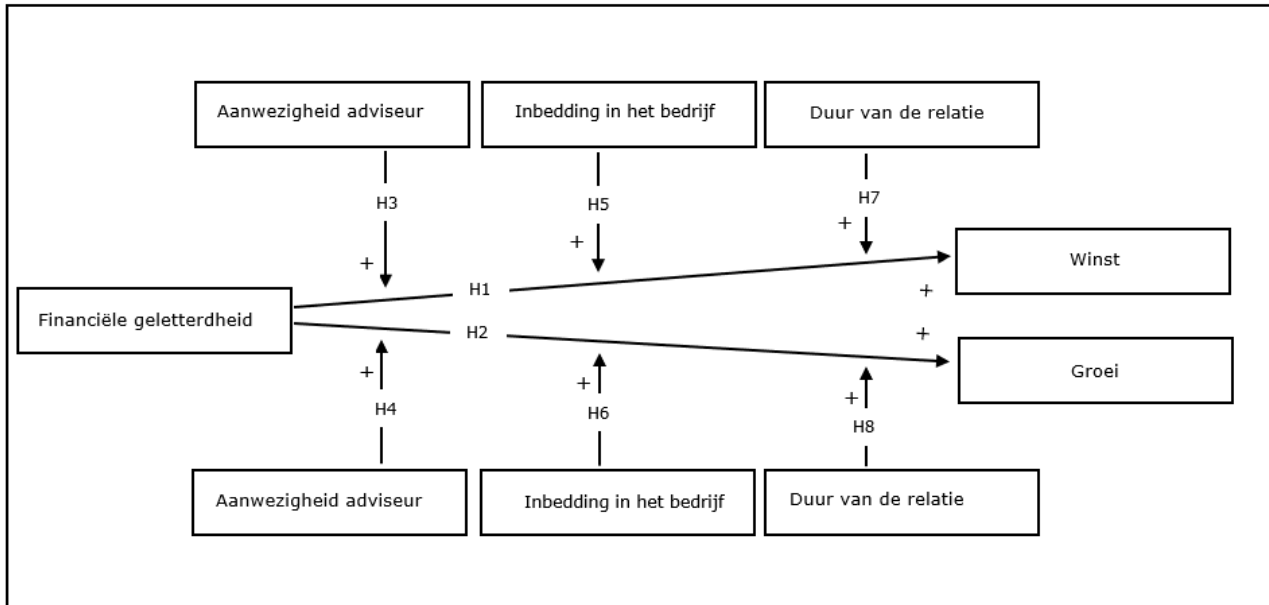
Verder tonen Carey & Tanewski (2016) aan de hand van de *agency theory* aan dat er informatieasymmetrie problemen bestaan tussen de ondernemer en de externe adviseur. De *agency theory* verklaart hoe de vraag naar bedrijfsadvies tot stand komt, wanneer *adverse selection* en *moral hazard* worden geminimaliseerd door de ondernemer. Informatieasymmetrie problemen kunnen zich voordoen alvorens er bedrijfsadvies wordt aangekocht en een dienstverleningscontract wordt ondertekend wanneer de ondernemer niet kan nagaan of de externe adviseur competent genoeg is om advies te verlenen (*adverse selection*). Anderzijds kan er ook een informatieasymmetrie probleem ontstaan nadat er een dienstenverleningscontract werd ondertekend en dan is de ondernemer onzeker over de overeengekomen inspanning van de externe adviseur (*moral hazard*). Een ondernemer kan deze informatieasymmetrie voorkomen door via voortdurende interacties in de loop van de tijd na te gaan of de externe adviseur over de geschikte competentie beschikt om advies te verstrekken. Echter kan dit er ook voor zorgen dat wanneer die informatieasymmetrie problemen worden geminimaliseerd en de onzekerheid van de ondernemer over de competentie van de externe adviseur wordt versterkt, dat de ondernemer een andere bedrijfsadviseur gaat gebruiken. Toch stellen Marriot en Marriot (2000) dat KMO's niet snel van adviseur veranderen en dit zelfs niet doen wanneer ze ontevreden zijn. Ook hier heeft een mogelijke verklaring betrekking op het informatieasymmetrie probleem, aangezien de ondernemer dan opnieuw moet beoordelen of de nieuwe adviseur zijn werk beter zal doen (Gooderham et al., 2004).

Op basis van voorgaande verwachten wij dat de duur van de relatie tussen de externe adviseur en de ondernemer het positieve verband tussen financiële geletterdheid van de ondernemer en de bedrijfsprestaties (winst en groei) van KMO's gaat versterken, omdat de ondernemer zal worden bijgestaan door een competente adviseur. Met deze verwachting komen we op de laatste twee hypothesen, die luiden als volgt:

**Hypothese 7:** De duur van de relatie tussen de externe adviseur en de CEO versterkt het positief verband tussen financiële geletterdheid van de CEO en de winst van KMO's.

**Hypothese 8:** De duur van de relatie tussen de externe adviseur en de CEO versterkt het positief verband tussen financiële geletterdheid van de CEO en de groei van KMO's.

## 2.5 Conceptueel model op basis van de verschillende hypothesen



Figuur 1: conceptueel model

### 3. Methodologie

#### 3.1 Dataset

Om de gegevens te verzamelen die nodig zijn om de vooropgestelde hypothesen te toetsen, doen wij beroep op data van een vragenlijst die in het kader van voorgaand onderzoek in 2019 reeds verstuurd werd. Deze vragenlijst werd opgesteld door onderzoekers aan de UHasselt en kadert in een groter onderzoek rond het financieringsbeleid van Vlaamse KMO's. Er hebben 548 bedrijven deze online vragenlijst (gedeeltelijk) ingevuld. Bovendien werd er ook gebruikgemaakt van de gegevens in de Belfirst database, aangezien deze databank bedrijfsgegevens heeft uit jaarrekeningen die wij nodig hebben voor de meting van winst en groei.

Om van de 548 bedrijven te evolueren naar de uiteindelijke dataset werden eerste enkele selectiecriteria toegepast (zie Tabel 1). Een eerste criterium is dat we enkel bedrijven in de dataset hebben behouden die 97% of meer van de vragen hadden ingevuld. De andere bedrijven werden niet opgenomen omdat zij vragen omtrent de financiële geletterdheid, aanwezigheid van de adviseur, inbedding van de adviseur en duur van de relatie tussen de adviseur en de ondernemer niet hadden ingevuld. Na deze selectie toe te passen bleef er een dataset van 328 bedrijven over. Vervolgens werden alle bedrijven met meer dan 250 werknemers verwijderd, aangezien KMO's niet meer dan 250 werknemers tewerkstellen (Jasra et al., 2011). Hierna bleven er nog 308 KMO's over. Verder werden er nog 9 KMO's verwijderd, omdat deze geen data bevatte over winst en/of groei. Ook werden er 2 KMO's verwijderd die geen data bevatte over een van de controlevariabelen, namelijk over de aanwezigheid van de CFO. Als laatste verwijderen we de extreme winst- en groeipercentages door de methode van Tukey's Fences ( $1,5 \cdot \text{IQR}$ -regel) toe te passen. Er zijn 2 uitschieters van winst en 2 uitschieters van groei verwijderd om geen vertekend beeld te krijgen. Ook hebben we een uitschieter van een controlevariabele verwijderd (de grootte van het bedrijf) waarbij de respondent aangaf dat de grootte van het bedrijf 0 was, wat niet logisch is. Dit brengt ons tot 292 relevante KMO's die wij gaan gebruiken voor dit onderzoek. Een belangrijke opmerking hierbij is dat we bij de empirische analyse van de data gebruikmaken van verschillende deelsteekproeven. Deze worden aangepast aan het aantal KMO's dat een geldig antwoord gaf op de desbetreffende vraag. De reden hiervoor is dat wanneer de KMO's niet gebruikmaken van een externe adviseur, ze ook de vraag over inbedding van de adviseur en duur van de relatie met de adviseur niet konden invullen.

**Tabel 1**

*Steekproefselectie (in aantal bedrijven)*

<b>Datasetselectie</b>	<b>Aantal bedrijven</b>
Initieel totaal aantal bedrijven	548
Zonder bedrijven die minder dan 97% van de vragen hadden ingevuld	(-220) = 328
Zonder bedrijven met meer dan 250 werknemers	(-20) = 308
Zonder bedrijven die geen data bevatten over winst en/of groei	(-9) = 299
Zonder bedrijven die geen data bevatten over een van de controlevariabelen	(-2) = 297
Zonder extreme waarden	(-5) = <b>292</b>



Voor het analyseren van de data werd er gebruikgemaakt van het statistische computerprogramma SPSS. Verder worden de analyses in verschillende stappen uitgevoerd. Er wordt namelijk een beschrijvende analyse van de steekproef, een correlatieanalyse en een meervoudige lineaire regressieanalyses uitgevoerd om de hypothesen te toetsen.

## **3.2 Meting variabelen**

### **3.2.1 Afhankelijke variabelen**

*Bedrijfsprestaties.* De afhankelijke variabelen die in dit onderzoek wordt getoetst, is de bedrijfsprestatie. Tot op heden bestaat er echter nog geen consensus over de prestatie maatstaven, waardoor er bij onderzoekers heel wat discussies ontstonden wat betreft het meten van bedrijfsprestaties (Usama & Yusoff, 2019). Zo hebben bijvoorbeeld Robson & Bennett (2000) bedrijfsprestaties gemeten aan de hand van de groei van KMO's. Carey (2015) heeft bedrijfsprestaties gemeten aan de hand van zeven prestatiedimensies: winst, cashflow, kostenbeheersing, marktontwikkeling, nieuwe product/dienst ontwikkeling, marktaandeel en omzetgroei. Een andere studie van Sarapaivanich & Kotey (2006) heeft bedrijfsprestaties dan weer gemeten aan de hand van de volgende maatstaven: winstgevendheid, groei in verkoop, rendement op activa, cashflow, levensstijl, onafhankelijkheid en werkzekerheid. Dit laatste toont aan dat bij het meten van bedrijfsprestaties er ook een onderscheid kan worden gemaakt tussen zowel financiële maatstaven als niet-financiële maatstaven. Volgens Gentry & Shen (2010) omvatten financiële maatstaven de boekhoudkundige maatstaven zoals rendement op activa, rendement op verkoop, rendement op investering, rendement op eigen vermogen, marktaandeel en operationele efficiëntie. Niet-financiële maatstaven omvatten volgens Mayer & Schoorman (1992) loopbaantevredenheid, organisatorische betrokkenheid, personeelsverloop en tevredenheid van de ondernemer. In deze masterproef wordt gebruikgemaakt van winst (BP\_Winst) en groei van de KMO (BP\_Groei) als maatstaf voor de bedrijfsprestaties van een KMO.

Winst zal in deze masterproef gemeten worden aan de hand van rendement op activa (ROA), die in de bestaande literatuur veelvuldig wordt gebruikt om de winstgevendheid van bedrijven te meten (bijvoorbeeld Martínez-Sola et al., 2014; Adomako & Danso, 2014). Om de ROA van een bedrijf te berekenen, nemen we de verhouding tussen de winst voor rente en belasting (EBIT) van 2019 en de totale activa van 2019 (Michaelas et al., 1999; Titman & Wessels, 1988). We hebben gekozen voor boekjaar 2019, omdat de bedrijfsresultaten van 2020 vertekend kunnen zijn omwille van de uitbraak van COVID-19 en de daaropvolgende economische impact. Hierbij kunnen namelijk lagere bedrijfsprestaties het gevolg zijn van de crisis en niet zozeer van de mate van financiële geletterdheid.

Daarnaast zal groei in deze masterproef gemeten worden aan de hand van de gemiddelde jaarlijkse groei van totale activa over de boekjaren 2017 - 2020. Om dit te berekenen, maken we gebruik van de volgende formule:  $\text{Activa groei } 2019\text{-}2020 + \text{Activa groei in } 2018\text{-}2019 + \text{Activa groei } 2017\text{-}2018/3$  (Diéguez-Soto et al., 2021). Er wordt voor deze maatstaf van groei gekozen, omdat stijgingen in de activa afhankelijk zijn van beslissingen van ondernemers (Pittino et al., 2020), waardoor dus het niveau van financiële geletterdheid van een ondernemer invloed heeft op de mate van groei (Diéguez-Soto et al., 2021). Hierbij hebben we wel boekjaar 2020 in rekening genomen, omdat de prestaties als een gemiddelde genomen worden en dus niet enkel afhankelijk zijn van boekjaar 2020.

### 3.2.2 Onafhankelijke variabelen

*Financiële geletterdheid.* De onafhankelijke variabele die in dit onderzoek wordt getoetst, is de financiële geletterdheid van een ondernemer (FG\_CEO). Hoewel financiële geletterdheid een van de kritische managementcompetenties is bij de ontwikkeling van KMO's (Spinelli, Timmons & Adams, 2011), bestaat er echter nog geen consensus over hoe financiële geletterdheid gedefinieerd en gemeten wordt. Huston (2010) erkende dat een algemeen aanvaarde definitie van financiële geletterdheid niet bestond, waardoor onderzoekers hun eigen betekenis hebben ontwikkeld. Volgens Zuhair et al. (2015) is de reden hiervoor dat financiële geletterdheid een multidimensionaal begrip is en een verschillende betekenis heeft voor onderzoekers.

De meting van financiële geletterdheid in deze masterproef is gebaseerd op de financiële kennis quiz van Koropp, Grichnik & Kellermanns (2013). Hierbij werden de volgende zes stellingen opgesteld om het niveau van financiële basiskennis te meten:

1. Investerings moeten worden gefinancierd met overgedragen winsten zolang de kosten van schuldfinanciering lager zijn dan het rendement op activa (ROA) van het bedrijf.
2. Een bedrijf waarvan de lange termijn activa worden gefinancierd door eigen vermogen, moet zeker korte termijn schulden gebruiken als financieringsbron voor de overname van een nieuwe fabriek.
3. Afhankelijk van hun structuur moeten hybride financiële instrumenten worden toegewezen aan het eigen of het vreemd vermogen op de balans.
4. Jonge, snelgroeiende bedrijven uit de hightechsector moeten hun investeringen hoofdzakelijk financieren met langlopende bankkredieten.
5. Het uitgeven van preferente aandelen is een goede manier voor beursgenoteerde familiebedrijven om de invloed van niet-familiale aandeelhouders voor altijd in te perken.
6. Stel dat u van een leverancier de keuze krijgt tussen betalen binnen 30 dagen of contant betalen (= binnen 10 dagen) waarvoor u dan 2% korting krijgt. Hoeveel bedraagt dan voor u bij benadering het voordeel van contante betaling, uitgedrukt in een percentage op jaarbasis?

Als een respondent het juiste antwoord op een stelling gaf, kreeg hij/zij daarvoor één punt en er werden geen punten gegeven voor een fout antwoord of voor een "ik weet het niet"-antwoord. Om de score van de financiële geletterdheid te berekenen, wordt de som van alle juiste antwoorden berekend. Op basis van deze score kunnen we concluderen of een ondernemer al dan niet financieel geletterd is.

### 3.2.3 Modererende variabelen

*Aanwezigheid van de externe adviseur, inbedding van de externe adviseur en duur van de relatie met een externe adviseur.* Bijkomend worden de invloeden van de drie moderatoren afzonderlijk bekeken op de relatie tussen de financiële geletterdheid en bedrijfsprestaties. De aanwezigheid van de externe adviseur (Exadvies) wordt in de vragenlijst bevraagd aan de hand van de volgende vraag: "Wordt het bedrijf geadviseerd door een externe persoon bij het nemen van financieringsbeslissingen?" (Bedrijf wordt geadviseerd door een externe persoon = 1 en 0 anderszins) (Barbera & Hasso, 2013). Daarnaast wordt de inbedding van de externe adviseur in het bedrijf in de vragenlijst bevraagd aan de hand van de volgende vraag: "Hoeveel keer per jaar wordt het bedrijf geadviseerd door deze adviseur?" (ExAdvies\_Inbedding). Ten slotte wordt de duur van de relatie met de externe adviseur (ExAdvies\_DuurRelatie) in de vragenlijst

bevraagd aan de hand van de volgende vraag: "Hoeveel jaar werkt het bedrijf al samen met deze adviseur?".

### **3.2.4 Controlevariabelen**

Het model om de hypothesen te toetsen omvat een reeks aan variabelen om het potentiële verband met de bedrijfsprestaties te controleren zodat er geen vertekend beeld van de werkelijkheid weergegeven wordt. In dit onderzoek wordt er gecontroleerd voor zowel bedrijfsspecifieke kenmerken als ondernemerskenmerken, aangezien die ook de bedrijfsprestaties van een KMO kunnen determineren. Verder hebben we een onderscheid gemaakt tussen controlevariabelen voor winst en groei. De vier controlevariabelen voor winst zijn leeftijd van het bedrijf (B\_Leeftijd), grootte van het bedrijf (B\_Grootte), diploma van de ondernemer (CEO\_Diploma) en de aanwezigheid van een CFO (B\_CFO). De vijf controlevariabelen voor groei zijn rendement op activa (B\_ROA), leeftijd van het bedrijf (B\_Leeftijd), grootte van het bedrijf (B\_Grootte), diploma van de ondernemer en de aanwezigheid van een CFO (B\_CFO). Verder zijn dit controlevariabelen die ook in eerdere studies werden gebruikt (bijvoorbeeld Adomako & Danso, 2014; Diéguez-Soto et al., 2021; Yakob, Yakob, B.A.M. & Ahmad Rusli, 2021; Afrifa & Padachi, 2016; Essel, Adams & Amankwah, 2019).

De leeftijd van de KMO's is gebaseerd op het natuurlijk logaritme van het aantal jaar sinds oprichting van het bedrijf omdat die rechtsscheef verdeeld is. De leeftijd wordt vervolgens berekend door 2020, het jaar waarin de vragenlijst werd afgenomen, te verminderen met het oprichtingsjaar. Deze controlevariabele wordt opgenomen in deze masterproef omdat oudere bedrijven kunnen profiteren van eerdere bedrijfservaringen, waardoor ze een hogere mate van winst en duurzame groei hebben dan jonge bedrijven (Sørensen & Stuart, 2000).

De grootte van het bedrijf is in de vragenlijst gebaseerd op het natuurlijk logaritme van het aantal werknemers dat de respondenten konden doorgeven via een numerieke waarde in voltijdse equivalenten omdat de grootte van het bedrijf rechtsscheef verdeeld is. Deze controlevariabele wordt opgenomen in deze masterproef omdat grotere bedrijven doorgaans winstgevender zijn vanwege hun marktmacht en grotere toegang tot kapitaalmarkten (Baumol, 1967). Daarnaast heeft de grootte van een bedrijf ook een invloed op groei, aangezien kleinere bedrijven worden geconfronteerd met grotere obstakels bij het verkrijgen van financiering (Schiffer & Weder, 2001).

Vervolgens wordt het rendement op activa gemeten door de verhouding te nemen tussen de winst voor rente en belasting (EBIT) van 2019 en de totale activa van 2019. Deze controlevariabele wordt opgenomen in de modellen van groei als controle voor de winstgevendheid van de KMO (Diéguez-Soto, Martínez-Romero, Corten & Michiels, 2021) omdat ondernemers die hun financiële kennis willen verbeteren meer waarde toevoegen aan de winstgevendheid van hun KMO en zo hun prestaties verbeteren (Tuffour et al., 2020).

Verder wordt er een dummyvariabele gemaakt van het hoogst behaalde diploma van de ondernemer. Om de effecten van het hoogst behaalde diploma van de ondernemer na te gaan, gebruiken we een dummyvariabele die weergeeft tot welk diploma het al dan niet behoort (1/0). Hierbij krijgen alle ondernemers met een diploma van tertiair onderwijs de waarde 1 en de andere behaalde diploma's de

waarde 0. We nemen deze controlevariabele op omdat eerder onderzoek van Cude (2010) aantoont dat factoren zoals een hoger opleidingsniveau de financiële geletterdheid van een ondernemer vergroten.

Ten slotte stellen we ook een dummyvariabele op voor de aanwezigheid van een CFO, die gelijk is aan 1 als er een CFO aanwezig is en 0 anderszins. Deze controlevariabele wordt opgenomen omdat een CFO niet enkel toezicht houdt over de financiële aspecten van het bedrijf, maar die bepaalt ook de strategieën van bedrijven (Zorn, 2004). Hierdoor moeten we het effect van een CFO op de bedrijfsprestaties isoleren zodat onze resultaten geen vertekend beeld zullen geven.

Tabel 2 geeft een overzicht van de operationalisering van alle variabelen.

## **Tabel 2**

### *Operationalisering van alle variabelen*

<b>Variabelen</b>	<b>Meetmethode</b>	<b>Meetniveau</b>
<b><u>Afhankelijke variabelen</u></b>		
BP_Winst	De verhouding tussen de winst voor rente en belasting (EBIT) en de totale activa, gemeten als een percentage voor het jaar 2019.	Continu
BP_Groei	De gemiddelde jaarlijkse groei van totale activa over de boekjaren (2017-2020), gemeten als een percentage.	Continu
<b><u>Onafhankelijke variabelen</u></b>		
FG_CEO	De score die de ondernemer haalt op de financiële kennis quiz van Koropp, Grichnik & Kellermanns (2013), waarbij hoe meer het de score van 6 benadert, hoe hoger het niveau van financiële geletterdheid van de ondernemer.	Ordinaal
<b><u>Modererende variabelen</u></b>		
ExAdvies	Een classificatie van de aanwezigheid van een externe persoon, gemeten als een dummyvariabele (Bedrijf wordt geadviseerd door een externe persoon = 1 en 0 anderszins).	Binair
ExAdvies_ Inbedding	Aantal keer per jaar dat het bedrijf geadviseerd wordt door	Continu

een externe adviseur.

ExAdvies\_DuurRelatie

Aantal jaar dat het bedrijf al samenwerkt met die externe adviseur.

Continu

**Controlevariabelen**

B\_Leeftijd

Natuurlijk logaritme van het aantal jaar dat het bedrijf bestaat sinds oprichting. Berekend door 2020, het jaar waarin de vragenlijst werd afgenomen, te verminderen met het oprichtingsjaar.

Continu

B\_Grootte

Natuurlijk logaritme van het aantal werknemers in voltijdse equivalenten.

Continu

B\_ROA

De verhouding tussen de winst voor rente en belasting (EBIT) en de totale activa, gemeten als een percentage voor het jaar 2019.

Continu

CEO\_Diploma

Classificatie van de ondernemer zijn hoogst behaalde diploma, gemeten als een dummyvariabele (Diploma tertiair onderwijs = 1, andere behaalde diploma's = 0).

Binair

B\_CFO

Classificatie van de aanwezigheid van een CFO, gemeten als een dummyvariabele (CFO aanwezig = 1, CFO niet aanwezig = 0 ).

Binair

## 4. Empirische analyse

### 4.1 Beschrijvende statistieken

Uit tabel 3 kan worden afgeleid dat de gemiddelde KMO een ROA kent van 7,05% en een groeipercentage van 2,74%. Dit is positief, aangezien de minimum percentages van winst en groei enorm laag zijn. Verder stellen we vast dat met een gemiddelde score van 1,71 op 6 dat de ondernemers uit onze steekproef zeer laag scoren op de financiële kennis quiz. Wanneer we kijken naar de modererende variabelen in de tabel, dan kunnen we stellen dat de meerderheid van de KMO's geadviseerd wordt door een externe adviseur, dat de gemiddelde KMO van onze steekproef acht keer per jaar wordt geadviseerd door een adviseur en 15 jaar samenwerkt met deze adviseur. Wanneer we kijken naar de leeftijd van de gemiddelde KMO, dan ligt deze rond de 46 jaar. De KMO's uit onze steekproef zijn bijgevolg voornamelijk oudere ondernemingen. Verder bestaat onze steekproef uit KMO's die gemiddeld 51 werknemers tewerkstellen. We kunnen dus stellen dat het voornamelijk gaat over middelgrote KMO's. Wat betreft het hoogst behaalde diploma van de ondernemer is het duidelijk dat de meerderheid van de respondenten een diploma van tertiair onderwijs heeft behaald. Ten slotte is er in een groot aantal KMO's een CFO aanwezig, wat opmerkelijk is aangezien het niveau van financiële geletterdheid van de ondernemers uit onze steekproef enorm laag ligt.

**Tabel 3**

*Beschrijvende statistiek*

Variabele	N	Minimum	Maximum	Gemiddelde	Mediaan	Std. Afwijking
<b><u>Afhankelijke variabelen</u></b>						
BP_Winst	292	-48,02%	61,56%	7,05%	5,72%	10,54%
BP_Groei	292	-43,56%	51,75%	2,74%	2,03%	12,33%
<b><u>Onafhankelijke variabele</u></b>						
FG_CEO	292	0	6	1,71	2,00	1,33
<b><u>Moderende variabelen</u></b>						
ExAdvies	292	0	1	0,60	1,00	0,49
ExAdvies_Inbedding	176	0	365	8,39	4,00	28,11
ExAdvies_DuurRelatie	174	1	50	15,67	15,00	10,58
<b><u>Controlevariabelen</u></b>						
B_Leeftijd	292	2	291	46,58	39,00	28,65
B_Grootte	292	3	250	53,30	33,00	51,32
CEO_Diploma	292	0	1	0,83	1,00	0,38
B_CFO	292	0	1	0,47	0,00	0,50
B_ROA	292	-48,02%	61,56%	7,05%	5,72%	10,54%

Op basis van tabel 4 kunnen we duidelijk zien dat de KMO's uit onze steekproef voornamelijk een laag cijfer hebben gehaald op de financiële kennis quiz. Slechts 25,5% van de KMO's behaalde een score van 3 of meer. Hierdoor stellen we vast dat de KMO's uit onze steekproef een laag niveau van financiële geletterdheid hebben. Het is dan ook opmerkelijk dat meer dan de helft van de KMO's wordt geadviseerd door een externe adviseur bij het nemen van financieringsbeslissingen. Dit kan een gevolg zijn van het laag niveau financiële geletterdheid.

**Tabel 4***Score behaald op de financiële kennis quiz*

	<b>Frequentie</b>	<b>Percentage</b>
0	61	20,90
1	80	27,40
2	74	25,30
3	46	15,80
4	23	7,9
5	7	2,40
6	1	0,30
Totaal	292	100

## 4.2 Correlatie

In tabel 5 kan de Pearson correlatie teruggevonden worden die een overzicht biedt van de correlaties tussen de verschillende variabelen. De eerste maatstaf voor de bedrijfsprestaties is BP\_Winst. Hierbij zien we dat er een significante positieve correlatie is tussen BP\_Groei en BP\_Winst en tussen ExAdvies\_DuurRelatie en BP\_Winst. Dit suggereert dat KMO's met een hoger groeipercentage en een lange duur van de relatie met de externe adviseur, ook hogere winstcijfers rapporteren. Verder is BP\_Winst significant negatief gecorreleerd met B\_Leeftijd, B\_Grootte, CEO\_Diploma en B\_CFO. Dit suggereert dat oudere en grotere KMO's, ondernemers met een diploma van tertiair onderwijs en de aanwezigheid van een CFO een lager winstpercentage rapporteren. BP\_Winst is niet significant gecorreleerd met FG\_CEO. Dit ligt niet in lijn met onze eerste hypothese.

Onze tweede prestatie maatstaf is BP\_Groei. Hierbij is BP\_Groei significant negatief gecorreleerd met FG\_CEO. Dit suggereert dat een stijging in de financiële geletterdheid van een ondernemer een daling van de groeicijfers teweegbrengt. Dit ligt niet in lijn met onze verwachtingen van hypothese 2, aangezien we verwacht hadden dat er een positief verband zou zijn tussen FG\_CEO en BP\_Groei. Verder is BP\_Groei ook significant negatief gecorreleerd met B\_Leeftijd, B\_Grootte en CEO\_Diploma. Dit suggereert dat oudere en grotere KMO's en ondernemers met een diploma van tertiair onderwijs een lager groeipercentage rapporteren.

Tot slot werd er ook getest op multicollineariteit om na te gaan of er een hoge correlatie tussen twee variabelen aanwezig is, aangezien dit een vertekend beeld kan geven omtrent de verbanden en de coëfficiënten. Echter geeft de correlatietabel geen significante correlaties weer boven 0,8 en geeft bijgevolg geen aanwijzing op multicollineariteit. Bovendien hebben we ook de *variance inflation factors* (VIF) voor elke variabele nagekeken. Alle VIFs blijven onder de drempelwaarde van 10, waardoor er besloten kan worden dat multicollineariteit geen probleem is (Alin, 2010).

**Tabel 5**

Pearson correlatiematrix

Variabelen	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1 BP_Winst	1 292									
2 BP_Groei	<b>0,159**</b> 292	1 292								
3 FG_CEO	-0,066 292	<b>-0,107*</b> 292	1 292							
4 ExAdvies	-0,064 292	-0,011 292	<b>-0,120**</b> 292	1 292						
5 ExAdvies_Inbedding	-0,067 176	-0,093 176	-0,093 176	c. 176	1 176					
6 ExAdvies_DuurRelatie	<b>0,127*</b> 174	0,041 174	-0,060 174	c. 174	-0,043 174	1 174				
7 B_Leeftijd <sup>a</sup>	<b>-0,190***</b> 292	<b>-0,156**</b> 292	0,049 292	<b>0,114*</b> 292	-0,038 176	0,063 174	1 292			
8 B_Grootte <sup>a</sup>	<b>-0,145**</b> 292	<b>-0,101*</b> 292	<b>0,174**</b> 292	0,003 292	0,064 176	0,040 174	<b>0,184**</b> 292	1 292		
9 CEO_Diploma	<b>-0,122**</b> 292	<b>-0,132*</b> 292	<b>0,160**</b> 292	0,021 292	0,026 176	0,017 174	0,029 292	0,086 292	1 292	
10 B_CFO	<b>-0,106*</b> 292	-0,053 292	<b>0,132**</b> 292	<b>-0,098*</b> 292	<b>0,134*</b> 176	-0,114 174	0,040 292	<b>0,344***</b> 292	0,060 292	1 292

\*, \*\*, \*\*\* wijst op een significantieniveau van 10%, 5%, 1%; <sup>a</sup> natuurlijk logaritme; Cursief voor steekproef (N); c.

Kan niet worden berekend omdat ten minste één van de variabelen constant is



### 4.3 Regressieresultaten

Om onze hypothesen te toetsen, wordt er voor alle hypothesen gebruikgemaakt van meervoudige lineaire regressieanalyses, aangezien er naast de onafhankelijke variabele ook modererende variabelen en controlevariabelen worden opgenomen. Verder is dit een statische manier om na te gaan of er een potentieel onderling verband is tussen de variabelen.

#### 4.3.1 Bestuderen hypothese 1 en 2

We kunnen uit tabel 6 vaststellen dat er geen significante invloed wordt gedetecteerd van financiële geletterdheid op zowel winst als groei, bijgevolg kan H1 en H2 niet aangenomen of verworpen worden op basis van deze analyse. Bovendien mag er op basis van niet-significante resultaten niks geconcludeerd worden. Enkel dat er geen bewijs is gevonden dat financiële geletterdheid van de ondernemer een invloed heeft op winst en groei.

**Tabel 6:** Regressiemodel hypothese 1 en 2

<b>Afhankelijke variabelen</b>	<b>BP_Winst</b>	<b>BP_Groei</b>
Constante	26,636***	18,465**
<b>Onafhankelijke variabelen</b>		
FG_CEO	-0,147	-0,650
<b>Controlevariabelen</b>		
B_Leeftijd <sup>a</sup>	-3,419**	-2,880**
B_Grootte <sup>a</sup>	-1,015	-0,575
CEO_Diploma	-2,879*	-3,264*
B_CFO	-1,322	-0,196
B_ROA		0,131*
Adjusted R <sup>2</sup>	0,048	0,042
F-waarde	3,910**	3,133**
N	292	292

\*, \*\*, \*\*\* wijst op een significantieniveau van 10%, 5%, 1%; <sup>a</sup> natuurlijk logaritme

##### 4.3.1.1 Extra analyse hypothese 1 en 2

Voorgaande beschrijvende statistieken gaven een indicatie dat de financiële geletterdheid van de ondernemers uit onze steekproef heel laag is, want slechts 25,5% van de KMO's behaalde een score van 3 of meer. Zulk laag niveau van financiële geletterdheid zou wel eens een reden kunnen zijn van de niet significantie van het direct effect. Daarom werd er een bijkomende regressieanalyse uitgevoerd voor H1 en H2. Hierbij werd de variabele FG\_CEO omgevormd tot een dummyvariabele die de waarde 1 aannam als de respondent een score van vijf of hoger had op de financiële kennis quiz, en anderzijds de waarde 0. We verwachten namelijk dat als een CEO heel hoog scoort op de test, dat dit effectief een bijdrage zal leveren aan de bedrijfsprestaties. Maar ook hier was een niet significant effect het resultaat waardoor opnieuw H1 en H2 niet aangenomen of verworpen kunnen worden op basis van deze analyse.

##### 4.3.2 Bestuderen hypothese 3 en 4

Tabel 7 tracht H3 en H4 te toetsen. Echter wordt er geen significant modererend effect gevonden van de aanwezigheid van de externe adviseur op het verband tussen financiële geletterdheid van de ondernemer

en winst en groei. Er kan dus geen bewijs gevonden worden voor H3 en H4, bijgevolg kan deze dus ook niet aangenomen of verworpen worden op basis van deze analyse.

**Tabel 7:** Regressiemodel hypothese 3 en 4

<b>Afhankelijke variabelen</b>	<b>BP_Winst</b>	<b>BP_Groei</b>
Constante	26,862***	18,445**
<b>Onafhankelijke variabelen</b>		
FG_CEO	-0,194	-0,664
<b>Moderator</b>		
ExAdvies	-1,126	0,072
ExAdvies*FG_CEO	0,101	-0,385
<b>Controlevariabelen</b>		
B_Leeftijd <sup>a</sup>	-3,306**	-2,846**
B_Grootte <sup>a</sup>	-0,978	-0,630
CEO_Diploma	-2,827*	-3,235*
B_CFO	-1,429	-0,202
B_ROA		0,132*
Adjusted R <sup>2</sup>	0,044	0,036
F-waarde	2,900**	2,371**
N	292	292

\*, \*\*, \*\*\* wijst op een significantieniveau van 10%, 5%, 1%; <sup>a</sup> natuurlijk logaritme

#### 4.3.3 Bestuderen hypothese 5 en 6

We kunnen uit tabel 8 vaststellen dat er geen significant modererend effect gevonden kan worden van de inbedding van de externe adviseur op het verband tussen financiële geletterdheid van de ondernemer en winst. Hierdoor kan H5 niet aangenomen of verworpen worden op basis van deze analyse.

Echter kunnen we wel stellen dat de inbedding van de externe adviseur een significant modererend effect heeft op het verband tussen financiële geletterdheid van de ondernemer en groei. De variabele FG\_CEO heeft een significant negatief effect op BP\_Groei, wat nog niet eerder vastgesteld kon worden bij de andere hypothesen. Daarnaast merken we een significant negatieve coëfficiënt op bij de interactievariabele ExAdvies\_Inbedding\*FG\_CEO. Dit geeft aan dat inbedding van de externe adviseur een significant modererend versterkend effect uitoefent op het negatieve verband tussen financiële geletterdheid van de ondernemer en groei. De grootte van het effect van een verandering in FG\_CEO op BP\_Winst hangt dus af van ExAdvies\_Inbedding. Anders gezegd zorgt het negatief modererend effect ervoor dat het negatief direct effect van FG\_CEO op BP\_Groei meer negatief zal worden. Dit betekent dus dat bij een stijging van de financiële geletterdheid van de ondernemer, een ingebedde externe adviseur zal zorgen voor een verdere daling van de groeicijfers door middel van het modererend effect. Dit ligt niet in lijn met H6, die zegt dat de inbedding van de externe adviseur het positief verband tussen financiële geletterdheid van de ondernemer en groei van de KMO's versterkt, en moet dus verworpen worden.

**Tabel 8:** Regressiemodel hypothese 5 en 6

<b>Afhankelijke variabelen</b>	<b>BP_Winst</b>	<b>BP_Groei</b>
Constante	31,755***	25,435**
<b>Onafhankelijke variabelen</b>		
FG_CEO	-0,093	-1,334*
<b>Moderator</b>		
ExAdvies_Inbedding	-0,061	-0,401**
ExAdvies_Inbedding*FG_CEO	-0,900	-8,110**
<b>Controlevariabelen</b>		
B_Leeftijd <sup>a</sup>	-5,608***	-3,090*
B_Grootte <sup>a</sup>	0,327	-0,876
CEO_Diploma	-4,431**	-5,903**
B_CFO	-2,587	0,865
B_ROA		0,196**
Adjusted R <sup>2</sup>	0,083	0,119
F-waarde	3,269**	3,946***
N	176	176

\*, \*\*, \*\*\* wijst op een significantieniveau van 10%, 5%, 1%; <sup>a</sup> natuurlijk logaritme

#### 4.3.4 Bestuderen hypothese 7 en 8

Uit tabel 9 blijkt dat er geen significant modererend effect gevonden kan worden van de duur van de relatie op het verband tussen financiële geletterdheid van de ondernemer en winst en groei. Hierdoor kan H7 en H8 niet aangenomen of verworpen worden op basis van deze analyse.

**Tabel 9:** Regressiemodel hypothese 7 en 8

<b>Afhankelijke variabelen</b>	<b>BP_Winst</b>	<b>BP_Groei</b>
Constante	30,387***	21,861**
<b>Onafhankelijke variabelen</b>		
FG_CEO	0,040	-0,697
<b>Moderator</b>		
ExAdvies_DuurRelatie	0,133*	0,078
ExAdvies_DuurRelatie*FG_CEO	0,094	1,169
<b>Controlevariabelen</b>		
B_Leeftijd <sup>a</sup>	-5,793***	-3,005
B_Grootte <sup>a</sup>	0,136	-1,359
CEO_Diploma	-4,492**	-5,758**
B_CFO	-2,309	0,858
B_ROA		0,201**
Adjusted R <sup>2</sup>	0,098	0,080
F-waarde	3,670***	2,889**
N	174	174

\*, \*\*, \*\*\* wijst op een significantieniveau van 10%, 5%, 1%; <sup>a</sup> natuurlijk logaritme

#### **4.3.4.1 Extra analyse 7 en 8**

Voorgaande beschrijvende statistieken gaven een indicatie dat de gemiddelde duur van de relatie met de externe adviseur 15,67 jaren bedraagt, wat redelijk laag ligt ten opzichte van het maximum dat 50 bedraagt. Zulk laag aantal jaren van de duur van de relatie zou wel eens een reden kunnen zijn van de niet significantie van het modererend effect. Daarom werd er een bijkomende regressieanalyse uitgevoerd voor H7 en H8. Hierbij werd de variabele ExAdvies\_DuurRelatie omgevormd tot een dummyvariabele die de waarde 1 aannam als de respondent een relatie heeft met de externe adviseur die 40 jaar of langer is, en anderzijds de waarde 0. We verwachten namelijk dat als de duur van de relatie met de externe adviseur heel lang is, dat dit effectief een bijdrage zal leveren aan de bedrijfsprestaties. Maar ook hier was een niet significant effect het resultaat waardoor opnieuw H7 en H8 niet aangenomen of verworpen kunnen worden op basis van deze analyse.



## 5. Conclusie

### 5.1 Discussie resultaten

Deze masterproef verricht onderzoek naar het verband tussen financiële geletterdheid van de ondernemer en de bedrijfsprestaties van een KMO, en meer specifiek het verband met winst en groei. Ondernemers nemen dagelijks veel beslissingen. Ze worden geconfronteerd met complexe economische en financiële beslissingen (Drexler, Fischer & Schoar, 2014). Die beslissingen kunnen belangrijke gevolgen hebben voor de prestaties van een bedrijf (Hart, Milstein & Caggiano, 2003). Om effectief te kunnen handelen, wordt verondersteld dat elke ondernemer financieel geletterd moet zijn. Echter zijn er heel wat ondernemers die geen financiële achtergrond hebben en beperkt zijn in de kennis die nodig is om de beste financiële beslissingen te maken. Daarom was het interessant om te onderzoeken of de aanwezigheid van een externe adviseur, de inbedding van de externe adviseur en de duur van de relatie tussen de externe adviseur en de ondernemer het verband tussen financiële geletterdheid en de bedrijfsprestaties versterkt.

Na empirisch onderzoek op basis van een dataset van 292 KMO's zijn we er niet in geslaagd om een statistisch verband te leggen tussen de financiële geletterdheid van de ondernemer en de bedrijfsprestaties (winst en groei), waardoor bijgevolg hypothese 1 en 2 niet aanvaard kunnen worden. Toch zijn er eerdere studies zoals bijvoorbeeld Tuffour et al. (2020) die wel bewijs hebben gevonden dat de financiële geletterdheid van de ondernemer effect heeft op winst en Diéguez-Soto et al. (2021) die wel bewijs hebben gevonden dat de financiële geletterdheid van de ondernemer effect heeft op groei. Daarom zijn onze resultaten verrassend, maar ze kunnen enigszins verklaard worden. Zo stelden Yakob, Yakob, B.A.M. & Ahmad Rusli (2021), die ook onderzoek hebben gedaan naar het effect van financiële geletterdheid van de ondernemer op de bedrijfsprestaties, dat bevindingen uit eerdere studies inconsistent en vaag zijn omdat er ook studies zijn die geen verband aantonen tussen financiële geletterdheid en bedrijfsprestaties (bijvoorbeeld Bruhn & Zia, 2011; Eresia-Eke & Raath, 2013; Menike, 2018). Een mogelijke reden voor de niet significante resultaten, is dat de financiële geletterdheid van de ondernemer misschien toch niet zo een belangrijke verklarende factor is van de bedrijfsprestaties zoals we eerst hadden vooropgesteld. Er kunnen namelijk andere financiële deskundigen in dienst worden genomen zoals een CFO of een managementteam van financiën, die op hun beurt kunnen bijdragen aan de bedrijfsprestaties. Zo is uit onze beschrijvende statistieken gebleken dat het niveau van financiële geletterdheid van de ondernemers uit onze steekproef enorm laag is, waardoor het dan ook opmerkelijk is dat er in een groot aantal KMO's van onze steekproef een CFO aanwezig is en dat het voornamelijk middelgrote KMO's zijn waar dat er mogelijks een managementteam aanwezig is. Bovendien blijkt uit de literatuur dat de implementatie van een effectief financieel beleid niet alleen afhangt van de financiële kennis van de CEO, maar ook van de beschikbaarheid van financiële kennis van een CFO en managers (Vaccaro et al., 2012). Verder zijn er in de literatuur empirische bewijzen dat de invloed van CFO's op het financieel beheer van bedrijven sterker kan zijn dan die van de CEO's (Jiang et al., 2010; Chava & Purnanandam 2010). Bovendien toont eerder onderzoek van Mobbs (2014) aan dat bedrijven met een interne CFO in de raad van bestuur betere bedrijfsprestaties hebben dan bedrijven zonder een interne CFO in de raad van bestuur. Op basis van deze redenen assumeren wij dus dat de aanwezigheid van een CFO of een managementteam wellicht een verklarende factor kunnen zijn van bedrijfsprestaties.

Verder onderzochten we met onze derde en vierde hypothese of de externe adviseur het verband tussen financiële geletterdheid van de ondernemer en de bedrijfsprestaties (winst en groei) versterkt. Maar

ondanks de overtuigende theorie dat extern bedrijfsadvies door verschillende onderzoekers wordt aangemerkt als cruciaal voor de bedrijfsprestaties en dat de externe adviseur de tekortkoming vermindert dat ondernemers niet altijd de juiste vaardigheden hebben op het gebied van boekhouden en financieel beheer, bleek onze analyse echter geen significante resultaten op te leveren, waardoor hypothese 3 en 4 niet aanvaard kunnen worden. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat we in deze masterproef naar externe adviseurs in het algemeen hebben gekeken, terwijl we misschien eerder onderzoek moesten doen naar één specifieke externe adviseur. Uit de literatuur blijkt namelijk dat KMO's voornamelijk beroep doen op accountants voor financieel advies (Lybaert & Zeelmaekers, 2016). Voor andere soorten advies kiezen KMO's eerder voor alternatieve adviseurs, zoals banken, advocaten, beroepsorganisaties en dergelijke. Bovendien wordt de externe accountant volgens verschillende onderzoeken beschouwd als de meest gebruikte en vertrouwde adviseur bij KMO's (Kirby & King, 1997; Bennett & Robson, 1999; Døving et al., 2004; Gooderham et al., 2004; Berry et al., 2006; Blackburn et al., 2006; Cassar & Ittner, 2009; Scott & Irwin, 2009; Blackburn & Jarvis, 2010; Nicholson et al., 2009; Strike, 2012) en spelen ze een cruciale rol in de bedrijfsprestaties (Barbera & Hasso, 2013).

Vervolgens onderzochten we met onze vijfde en zesde hypothese of de inbedding van een externe adviseur het verband tussen financiële geletterdheid van de ondernemer en de bedrijfsprestaties (winst en groei) versterkt. Maar ook hier werd er geen significant modererend effect vastgesteld wat betreft de vijfde hypothese. Echter kon er wel besloten worden dat hypothese 6 verworpen dient te worden en dat de inbedding van een externe adviseur het negatieve verband tussen financiële geletterdheid van de CEO en de groei van KMO's versterkt. Dit is een verrassend resultaat, aangezien dit niet in lijn ligt met hypothese 6. Hierbij hadden we namelijk verwacht dat er een positief verband zou zijn tussen de financiële geletterdheid van de ondernemer en de groei van KMO's en waarbij we hadden verwacht dat de inbedding van de externe adviseur dat verband zou gaan versterken. Een mogelijke reden voor dit onverwachtse resultaat is de beperkte grootte van onze dataset. De gebruikte dataset bevatte bij deze hypothese uiteindelijk slechts 176 respondenten. Omwille van deze kleine steekproef kan er gediscussieerd worden over de nauwkeurigheid en kwaliteit van dit resultaat. Verder kan dit resultaat ook niet vergeleken worden met voorgaand onderzoek omdat dit moderatie effect nog niet eerder onderzocht werd.

Ten slotte kunnen we geen uitspraak doen over onze twee laatste hypotheses wat betreft het modererend effect van de duur van relatie tussen de ondernemer en de externe adviseur op het verband tussen de financiële geletterdheid van de ondernemer en bedrijfsprestaties, aangezien er geen significant modererend effect werd vastgesteld. Ook hier kunnen we ons de vraag stellen of de duur van de relatie wel een belangrijk modererend effect is zoals we eerst hadden vooropgesteld. Misschien is het eerder de competentie van de externe adviseur die een modererende invloed heeft op het verband tussen de financiële geletterdheid van de ondernemer en de bedrijfsprestaties. Dit zou mogelijks ook een reden kunnen zijn voor de andere niet significante modererende variabelen, aangezien KMO's de competentie van externe accountants kunnen gebruiken om tekortkomingen in hun bedrijf te verminderen zoals bijvoorbeeld een gebrek aan adequate managementexpertise (Carey & Tanewski, 2016).

## **5.2 Beperkingen en suggesties voor verder onderzoek**

Deze masterproef kende echter ook enkele beperkingen die aanleiding kunnen geven tot toekomstig onderzoek. Een eerste beperking is dat de vragenlijst slechts door 548 bedrijven (gedeeltelijk) werd ingevuld en vervolgens hebben we nog enkele dataselectieprocedures moeten uitvoeren, waardoor er

slechts 292 KMO's overbleven. Bovendien werd slechts 60% van onze steekproef geadviseerd door een externe adviseur waardoor we voor ExAdvies\_Inbedding slechts een steekproef hadden van 176 respondenten en voor ExAdvies\_DuurRelatie slechts een steekproef hadden van 174 respondenten. Daarom is het interessant om dit onderzoek opnieuw uit te voeren en de vragenlijst te verzenden naar een groter aantal bedrijven, aangezien deze beperkte steekproef een reden kan zijn voor het bekomen van niet significante resultaten.

Verder heeft het begrip 'KMO' een beperking in deze masterproef, aangezien de Vlaamse KMO's in onze steekproef werden geselecteerd op basis van het personeelsbestand. Hierdoor zal er niet voor alle bedrijven voldaan zijn aan de Europese definitie van een KMO die stelt dat KMO's bedrijven zijn die niet meer dan één van de volgende criteria overschrijden: 1) minder dan 250 werknemers tewerkstellen; 2) een jaarmzet hebben van maximum 50 miljoen euro of een jaarlijks balanstotaal van maximum 43 miljoen euro; 3) beantwoorden aan het zelfstandigheids criterium (Vlaio, z.d.).

Naar toekomstig onderzoek is het interessant om het potentiële verband tussen financiële geletterdheid en de bedrijfsprestaties (winst en groei) te onderzoeken door verder te kijken dan de financiële geletterdheid van ondernemers en dus na te gaan of de aanwezigheid van een CFO of een managementteam van financiën, een statistisch verband vertonen met bedrijfsprestaties (winst en groei). Verder is het ook boeiend om te onderzoeken of de aanwezigheid van een externe accountant wel een significant modererend effect heeft op het verband tussen financiële geletterdheid en bedrijfsprestaties. Ten slotte is het ook interessant om onderzoek te doen naar de modererende rol van de competentie van een externe adviseur waarbij de competentie van die adviseur getest wordt aan de hand van een quiz.





## 6. Bibliografie

Abdullah, M. A., & Azam, S. F. (2015). Mediating relationship of financial practice between financial knowledge and business success: An empirical study on Malaysian small enterprises. *Australian Academy of Business and Economics Review Volume, 1*, 1-23.

Adomako, S., & Danso, A. (2014). Financial Literacy and Firm performance The moderating role of financial capital availability and resource flexibility.

Adomako, S., Danso, A., & Ofori Damoah, J. (2016). The moderating influence of financial literacy on the relationship between access to finance and firm growth in Ghana. *Venture Capital, 18*(1), 43-61.

Afrifa, G. A., & Padachi, K. (2016). Working capital level influence on SME profitability. *Journal of Small Business and Enterprise Development*.

Agyapong, D., & Attram, A. B. (2019). Effect of owner-manager's financial literacy on the performance of SMEs in the Cape Coast Metropolis in Ghana. *Journal of Global Entrepreneurship Research, 9*(1), 1-13.

Agyei, S. K. (2018). Culture, financial literacy, and SME performance in Ghana. *Cogent Economics & Finance, 6*(1), 1463813.

Alin, A. (2010). Multicollinearity. *Wiley Interdisciplinary Reviews: Computational Statistics, 2*(3), 370-374.

Arthurs, J. D., & Busenitz, L. W. (2003). The boundaries and limitations of agency theory and stewardship theory in the venture capitalist/entrepreneur relationship. *Entrepreneurship Theory and Practice, 28*(2), 145-162.

Atkinson, A. (2017). Financial education for MSMEs and potential entrepreneurs.

Barbera, F., & Hasso, T. (2013). Do we need to use an accountant? The sales growth and survival benefits to family SMEs. *Family Business Review, 26*(3), 271-292.

Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management, 17*(1), 99-120

Baumol, W. J. (1967). *Business Behavior, Value and Growth*. New York, US.

Begonja, M., Čiček, F., Balboni, B., & Gerbin, A. (2016). Innovation and business performance determinants of SMEs in the Adriatic region that introduced social innovation. *Economic research-Ekonomska istraživanja, 29*(1), 1136-1149.

Bennett, R. J., & Robson, P. J. (1999). The use of external business advice by SMEs in Britain. *Entrepreneurship & Regional Development, 11*(2), 155-180.

- Bennett, R., & Robson, P. (2003). Changing use of external business advice and government supports by SMEs in the 1990s. *Regional Studies*, 37(8), 795-811.
- Berry, A. J., Sweeting, R., & Goto, J. (2006). The effect of business advisers on the performance of SMEs. *Journal of small business and enterprise development*.
- Blackburn, R., Eadson, W., Lefebvre, R., & Gans, P. (2006). *SMEs, regulation and the role of the accountant*. ACCA.
- Blackburn, R., Carey, P., & Tanewski, G. (2018). Business advice by accountants to SMEs: relationships and trust. *Qualitative Research in Accounting & Management*.
- Blackburn, R., & Jarvis, R. (2010). The role of small and medium practices in providing business support to small-and medium-sized enterprises.
- Block, J., Miller, D., Jaskiewicz, P., & Spiegel, F. (2013). Economic and technological importance of innovations in large family and founder firms: An analysis of patent data. *Family Business Review*, 26(2), 180-199.
- Bosma, N., & Harding, R. (2006). *Global entrepreneurship monitor: GEM 2006 summary results*. London, UK: Babson College London Business School
- Bruhn, M., & Zia, B. (2011). Stimulating managerial capital in emerging markets: the impact of business and financial literacy for young entrepreneurs. *World Bank Policy Research Working Paper*, (5642).
- Bunyaminu, A., Tuffour, J. K., & Barnor, C. (2019). Assessing the determinants of business failure of companies listed on the Ghana Stock Exchange. *Journal of Accounting and Finance*, 19(4), 39-54.
- Cassar, G., & Ittner, C. D. (2009). Initial retention of external accountants in startup ventures. *European accounting review*, 18(2), 313-340.
- Casillas, J. C., Moreno, A. M., & Barbero, J. L. (2010). A configurational approach of the relationship between entrepreneurial orientation and growth of family firms. *Family business review*, 23(1), 27-44.
- Carey, P. J. (2015). External accountants' business advice and SME performance. *Pacific Accounting Review*.
- Carey, P., & Tanewski, G. (2016). The provision of business advice to SMEs by external accountants. *Managerial Auditing Journal*.
- Chava, S., & Purnanandam, A. (2010). CEOs versus CFOs: Incentives and corporate policies. *Journal of financial Economics*, 97(2), 263-278.

- Chepkemoi, M., Patrick, E., & Njoroge, C. (2017). The effects of financial literacy training on business profitability in Coastal Region: A case of Kwale county SMEs. *Strategic Journal of Business & Change Management*, 4(3), 684-703.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., Sharma, P., & Yoder, T. R. (2009). Guiding family businesses through the succession process. *The CPA Journal*, 79(6), 48.
- Chrisman, J. J., & McMullan, W. E. (2004). Outsider assistance as a knowledge resource for new venture survival. *Journal of small business management*, 42(3), 229-244.
- Cole, S. A., Sampson, T. A., & Zia, B. H. (2009). *Financial literacy, financial decisions, and the demand for financial services: evidence from India and Indonesia* (pp. 09-117). Cambridge, MA: Harvard Business School.
- Collis, J., & Jarvis, R. (2002). Financial information and the management of small private companies. *Journal of Small Business and Enterprise Development*.
- Cude, B. J. (2010). Financial literacy 501. *Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 271-275.
- De Bruyckere, S., Verplancke, F., Everaert, P., Sarens, G., & Coppens, C. (2017). The role of external accountants as service providers for Smes: a literature review. *Accountancy & Bedrijfskunde*, 4, 49-62.
- Devi, S. S., & Samujh, R. H. (2010). Accountants as providers of support and advice to SMEs in Malaysia. *ACCA Research report*.
- Diéguez-Soto, J., Martínez-Romero, M. J., Corten, M., & Michiels, A. (2021). The impact of the CEO's financial literacy on family SMEs' growth: the moderating role of generational stage. *Baltic Journal of Management*.
- Døving, E., Gooderham, P. N., Morrison, A., & Nordhaug, O. (2004). Small firm accountants as business advisers: accounting for the differences in their provision of business advisory services in Norway and Scotland.
- Drexler, A., Fischer, G., & Schoar, A. (2014). Keeping it simple: Financial literacy and rules of thumb. *American Economic Journal: Applied Economics*, 6(2), 1-31.
- Dyer, L. M., & Ross, C. A. (2007). Advising the small business client. *International Small Business Journal*, 25(2), 130-151.
- Eniola, A. A., & Entebang, H. (2015). SME firm performance-financial innovation and challenges. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 195, 334-342.
- Eniola, A. A., & Entebang, H. (2016). Financial literacy and SME firm performance. *International Journal of Research Studies in Management*, 5(1), 31-43.

- Eniola, A. A., & Entebang, H. (2017). SME managers and financial literacy. *Global Business Review*, 18(3), 559-576.
- Ensie. (2021). Prestatie. *Ensie*. Geraadpleegd op 2 Maart 2022, via <https://www.ensie.nl/redactie-ensie/prestatie>
- Eresia-Eke, C. E., & Raath, C. (2013). SMME owners' financial literacy and business growth. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 4(13), 397-397.
- Essel, B. K. C., Adams, F., & Amankwah, K. (2019). Effect of entrepreneur, firm, and institutional characteristics on small-scale firm performance in Ghana. *Journal of Global Entrepreneurship Research*, 9(1), 1-20.
- Everaert, P., Sarens, G., & Rommel, J. (2007). Sourcing strategy of Belgian SMEs: empirical evidence for the accounting services. *Production Planning and Control*, 18(8), 716-725.
- Feltham, T. S., Feltham, G., & Barnett, J. J. (2005). The dependence of family businesses on a single decision-maker. *Journal of small business management*, 43(1), 1-15.
- Fernandes, T. I. M. (2016). Financial literacy levels of small businesses owners and it correlation with firms' operating performance.
- Fitzgerald, L. (1991). *Performance measurement in service businesses*. London, UK: Chartered Institute of Management Accountants
- Fox, A. (1973). *Beyond contract : Work, power and trust relations*. Faber and Faber, London
- 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.
- Garman, E. T, & Fogue, R. E. (1997). *Personal finance* (5de editie).
- Gentry, R. J., & Shen, W. (2010). The relationship between accounting and market measures of firm financial performance: How strong is it?. *Journal of managerial issues*, 514-530.
- Gibb, A. A. (2000). SME policy, academic research and the growth of ignorance, mythical concepts, myths, assumptions, rituals and confusions. *International Small Business Journal*, 18(3), 13-35.
- Gooderham, P. N., Tobiassen, A., Døving, E., & Nordhaug, O. (2004). Accountants as sources of business advice for small firms. *International small business journal*, 22(1), 5-22.
- Grant, R. M. (1996). Toward a knowledge-based theory of the firm. *Strategic management journal*, 17(S2), 109-122.

- Green, C. H., Galford, R. M., & Maister, D. H. (2001). *The trusted advisor*. Simon and Schuster.
- Greene, F., Kirby, D., & Najak, B. (1998). *Accounting for Growth: Ways Accountants Can Add Value to Small Businesses*. Institute of Chartered Accountants in England and Wales.
- Greenspan, A. (2002), "Financial literacy: a tool for economic progress", *The Futurist*, Vol. 36 No. 4, pp. 37-41.
- 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.
- Hart, S.L., Milstein, M.B., & Caggiano, J. (2003). Creating sustainable value [and executive commentary]. *The Academy of Management Executive* (1993–2005), 17(2), 56–69.
- Hilgert, M. A., Hogarth, J. M., & Beverly, S. G. (2003). Household financial management: The connection between knowledge and behavior. *Fed. Res. Bull.*, 89, 309.
- Huston, S. J. (2010). Measuring financial literacy. *Journal of consumer affairs*, 44(2), 296-316.
- Hutahayan, B. (2021). The relationships between market orientation, learning orientation, financial literacy, on the knowledge competence, innovation, and performance of small and medium textile industries in Java and Bali. *Asia Pacific Management Review*, 26(1), 39-46.
- Jasra, J., Hunjra, A. I., Rehman, A. U., Azam, R. I., & Khan, M. A. (2011). Determinants of business success of small and medium enterprises. *International Journal of Business and Social Science*, 2(20).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1992). Specific and General Knowledge and Organizational Science. *Contract Economics*.
- Jiang, J. X., Petroni, K. R., & Wang, I. Y. (2010). CFOs and CEOs: Who have the most influence on earnings management?. *Journal of Financial Economics*, 96(3), 513-526.
- Johnson, S., Webber, D. J., & Thomas, W. (2007). Which SMEs use external business advice? A multivariate subregional study. *Environment and Planning A*, 39(8), 1981-1997.
- Joo, S.H., & Grable, J.E. (2000). Improving employee productivity: The role of financial counseling and education. *Journal of Employment Counseling*, 37(1), 2–15.
- Junge, D. (2006). Economic change viewed through the family office window: The multifamily office in a changing global economy. *Handbook of family business & family business consultation: A global perspective*, 367-384.

Kemunto, O. S., Mike Iravo Dr Charles, D. M., & Munene, D. C. (2014). Effect of business development services on the performance of small scale entrepreneurs in Kenya. A survey of small scale enterprises in Kenya.

Kidwell, B., & Turrisi, R. (2004). An examination of college student money management tendencies. *Journal of Economic Psychology*, 25(5), 601-616.

Kirby, D. A., & King, S. H. (1997). Accountants and small firm development: Filling the expectation gap. *Service Industries Journal*, 17(2), 294-304.

Koropp, C., Grichnik, D., & Kellermanns, F. (2013). Financial attitudes in family firms: The moderating role of family commitment. *Journal of Small Business Management*, 51(1), 114-137.

Kotzè, L., & Smit, A.V.A. (2008). Personal finances: What is the possible impact on entrepreneurial activity in South Africa? *Southern African Business Review*, 12(3), 156-172.

Kulathunga, K. M. M. C. B., Ye, J., Sharma, S., & Weerathunga, P. R. (2020). How does technological and financial literacy influence SME performance: Mediating role of ERM practices. *Information*, 11(6), 297.

Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2007). Baby boomer retirement security: The roles of planning, financial literacy, and housing wealth. *Journal of monetary Economics*, 54(1), 205-224.

Lusardi, A., Mitchell, O. S., & Curto, V. (2010). Financial literacy among the young. *Journal of consumer affairs*, 44(2), 358-380.

Lusardi, A., & Tufano, P. (2015). Debt literacy, financial experiences, and overindebtedness. *Journal of Pension Economics & Finance*, 14(4), 332-368.

Lussier, R. N. (1995). A nonfinancial business success versus failure prediction mo. *Journal of Small Business Management*, 33(1), 8.

Lussier, R. N., & Halabi, C. E. (2010). A three-country comparison of the business success versus failure prediction model. *Journal of Small Business Management*, 48(3), 360-377.

Lussier, R. N., & Pfeifer, S. (2001). A crossnational prediction model for business success. *Journal of small business management*, 39(3), 228-239.

Lybaert, N., & Zeelmaekers, N. (2016). De rol van de externe accountant binnen de Vlaamse micro-onderneming. *Accountancy en bedrijfskunde: maandschrift.-Mechelen, 1981-2014*, 35(1), 38-54.

Mabhungu, I., & Van Der Poll, B. (2017). A review of critical success factors which drives the performance of micro, small and medium enterprises.

- Marriott, N., & Marriott, P. (2000). Professional accountants and the development of a management accounting service for the small firm: barriers and possibilities. *Management accounting research*, 11(4), 475-492.
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2014). Trade credit and SME profitability. *Small Business Economics*, 42(3), 561-577.
- Mayer, R. C., & Schoorman, F. D. (1992). Predicting participation and production outcomes through a two-dimensional model of organizational commitment. *Academy of Management journal*, 35(3), 671-684.
- McConaughy, D. L., Matthews, C. H., & Fialko, A. S. (2001). Founding family controlled firms: Performance, risk, and value. *Journal of small business management*, 39(1), 31-49.
- Menike, L. M. C. S. (2018). Effect of financial literacy on firm performance of small and medium enterprises in Sri Lanka. In *2019 Financial Markets & Corporate Governance Conference*.
- Michaelas, N., Chittenden, F., & Poutziouris, P. (1999). Financial policy and capital structure choice in UK SMEs: Empirical evidence from company panel data. *Small business economics*, 12(2), 113-130.
- Mobbs, S. (2014). Chief financial officer board membership: causes and consequences. Available at SSRN 1632983.
- Morrison, J. L. (2006). Financial intelligence: A manager's guide to knowing what the numbers really mean. *Journal of Education for Business*, 81(6), 346.
- Nicholson, H., Shepherd, D., & Woods, C. (2009). Advising New Zealand's family businesses: current issues and opportunities. *University of Auckland Business Review*, 11(1), 12-18.
- OECD. (2013). PISA 2012 Assessment and Analytical Framework: Mathematics, Reading, Science, Problem Solving and Financial Literacy. Paris: OECD Publishing.
- Pineda, R. C., Lerner, L. D., Miller, M. C., & Phillips, S. J. (1998). An investigation of factors affecting the information-search activities of small business managers. *Journal of small business management*, 36(1), 60.
- Piprek, G., Dlamini, P. and Coetzee, G. (2004). *FinMark Trust: Financial Literacy Scoping Study and Strategy Project*, ECI Africa Consulting, Johannesburg.
- Pittino, D., Chirico, F., Henssen, B., & Broekaert, W. (2020). Does increased generational involvement foster business growth? The moderating roles of family involvement in ownership and management. *European Management Review*, 17(3), 785-801.
- Reay, T., Pearson, A. W., & Gibb Dyer, W. (2013). Advising family enterprise: Examining the role of family firm advisors. *Family Business Review*, 26(3), 209-214.



- Remund, D. L. (2010). Financial literacy explicated: The case for a clearer definition in an increasingly complex economy. *Journal of consumer affairs*, 44(2), 276-295.
- Robson, P. J., & Bennett, R. J. (2000). The use and impact of business advice by SMEs in Britain: an empirical assessment using logit and ordered logit models. *Applied Economics*, 32(13), 1675-1688.
- 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.
- Sarapaivanich, N., & Kotey, B. (2006). The effect of financial information quality on ability to access external funds and performance of SMEs in Thailand. *Journal of Enterprising Culture*, 14(03), 219-239.
- Scott, J. M., & Irwin, D. (2009). Discouraged advisees? The influence of gender, ethnicity, and education in the use of advice and finance by UK SMEs. *Environment and Planning C: Government and Policy*, 27(2), 230-245.
- Schiffer, M., & Weder, B. (2001). *Firm size and the business environment: Worldwide survey results* (Vol. 43). World Bank Publications.
- Smith, S. S. (2018). Digitization and financial reporting—how technology innovation may drive the shift toward continuous accounting. *Accounting and Finance Research*, 7(3), 240-250.
- Spinelli, S., Timmons, J.A., & Adams, R.J. (2011). *New venture creation: Entrepreneurship for the 21st century* (9th ed.). New York, NY: McGraw-Hill/Irwin.
- Sørensen, J. B., & Stuart, T. E. (2000). Aging, obsolescence, and organizational innovation. *Administrative science quarterly*, 45(1), 81-112.
- Strike, V. M. (2012). Advising the family firm: Reviewing the past to build the future. *Family Business Review*, 25(2), 156-177.
- Sucuahi, W. T. (2013). Determinants of financial literacy of micro entrepreneurs in Davao City. *International Journal of Accounting Research*, 42(826), 1-8.
- Szilagyi, A. D. (1980). Causal inferences between leader reward behaviour and subordinate performance, absenteeism, and work satisfaction. *Journal of Occupational Psychology*, 53(3), 195-204.
- Talib, N. F. M., & Manaf, H. A. (2017). Attitude towards retirement planning behaviour among employee's. *International Journal of Business and Management*, 1(1), 12-17.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of finance*, 43(1), 1-19.

- Tout, S., Ghazzawi, K., El Nemar, S., & Choughari, R. (2014). The major role accountants play in the decision making process. *International Journal of Finance and Accounting*, 3(5), 310-315.
- Treptow, E. (2014). *Financial Intelligence: A Manager's Guide to Knowing What the Numbers Really Mean* by Karen Berman and Joe Knight with John Case: Boston, MA: Harvard Business Review Press, 2013, 304 pp., \$27.00, ISBN 978-1-4221-4411-4.
- Tuffour, J. K., Amoako, A. A., & Amartey, E. O. (2020). Assessing the effect of financial literacy among managers on the performance of small-scale enterprises. *Global Business Review*, 0972150919899753.
- Tuffour, J. K., & Mamey, E. (2019). The Success of the Global Business Leader: The Expatriate Perspective in Ghana. *Journal of Applied Business & Economics*, 21(9).
- USAID. (2009). Development of strategy options for SME financial literacy—Final report. *USAID*. Geraadpleegd op 15 November 2021, van [http://pdf.usaid.gov/pdf\\_docs/PNADP093.pdf](http://pdf.usaid.gov/pdf_docs/PNADP093.pdf)
- Usama, K. M., & Yusoff, W. F. (2019). The impact of financial literacy on business performance. *International Journal of Research and Innovation in Social Science*, 3(10), 84-91.
- Vaccaro, I. G., Jansen, J. J., Van Den Bosch, F. A., & Volberda, H. W. (2012). Management innovation and leadership: The moderating role of organizational size. *Journal of management studies*, 49(1), 28-51.
- Vlaio. (z.d.). De Europese kmo-definitie. *Vlaio*. Geraadpleegd op 18 November 2021, via <https://www.vlaio.be/nl/subsidies-financiering/kmo-portefeuille/voorwaarden-voor-subsidie-de-kmo-portefeuille/de-europese>
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic management journal*, 5(2), 171-180.
- Yakob, S., Yakob, R., B.A.M., H. S., & Ahmad Rusli, R. Z. (2021). Financial Literacy and Financial Performance of Small and Medium-sized Enterprises. *The South East Asian Journal of Management*.
- Yusoff, N. M. H. (2006). Supporting the Development of SMEs: Bridging the Services Gap. *Accountants Today*, 19(8), 12-14.
- Yusuf, T. O., & Dansu, F. S. (2013). SMEs, business risks and sustainability in Nigeria. *European Journal of Business and Social Sciences*, 2(9), 76-94.
- Zellweger, T. (2007). "Time Horizon, Costs of Equity Capital, and Generic Investment Strategies of Firms," *Family Business Review* 20(1), 1–15.
- Zorn, D. M. (2004). Here a chief, there a chief: The rise of the CFO in the American firm. *American sociological review*, 69(3), 345-364.

Zuhair, S., Wickremasinghe, G., & Natoli, R. (2015). Migrants and self-reported financial literacy: Insights from a case study of newly arrived CALD migrants. *International Journal of Social Economics*.