



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

Masterthesis

Financieringskeuze van ondernemers bij het opstarten van een nieuwe zaak versus bij het overnemen van een bestaande zaak en de rol van demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken bij deze keuze.

Kato Mentens

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

PROMOTOR :

Prof. dr. Ine UMANS

BEGELEIDER :

Prof. dr. Ghislain HOUBEN



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

www.uhasselt.be

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

2022
2023



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

Masterthesis

Financieringskeuze van ondernemers bij het opstarten van een nieuwe zaak versus bij het overnemen van een bestaande zaak en de rol van demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken bij deze keuze.

Kato Mentens

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

PROMOTOR :

Prof. dr. Ine UMANS

BEGELEIDER :

Prof. dr. Ghislain HOUBEN

Woord vooraf

Deze masterproef werd geschreven in het kader van de voltooiing van mijn opleiding Handelswetenschappen met afstudeerrichting Accountancy, Financiering en Fiscaliteit aan de Universiteit Hasselt.

Het opstellen van deze masterproef was een intensief proces waarin heel wat tijd en inspanningen zijn geïnvesteerd. Gedurende dit proces hebben meerdere personen een belangrijke rol gespeeld en daarom wil ik in dit voorwoord graag mijn dank uitspreken aan hen.

Allereerst wil ik een dankwoord richten aan mijn promotor Prof. dr. Ine Umans voor het aanreiken van dit interessante onderwerp. Haar ondersteuning en constructieve feedback hebben in grote mate bijgedragen aan de totstandkoming van deze masterproef. Tevens wil ik ook mijn begeleider Prof. dr. Ghislain Houben bedanken voor zijn waardevolle begeleiding, inzichten en feedback gedurende het gehele traject. Deze waardevolle inbreng heeft bijgedragen aan de kwaliteit van mijn masterproef.

Verder wil ik ook graag mijn familie bedanken voor de ondersteuning die zij mij geboden hebben gedurende dit gehele masterproeftraject.

Tot slot wens ik u nog veel leesplezier.

Kato Mentens

Juni 2023

Samenvatting

Start-ups en bedrijfsovernames leveren een belangrijke economische bijdrage aan een land, doordat ze bijdragen aan groei en het behoud van werkgelegenheid. Een cruciale beslissing waar startende ondernemers mee geconfronteerd worden, is de financieringskeuze die ze maken bij intrede. Deze keuze heeft namelijk rechtstreeks effect op de activiteiten, de prestaties, het groeipotentieel en de risico's van een onderneming (Cassar, 2004). Ondanks het belang van start-ups en bedrijfsovernames en de bijbehorende financieringskeuzes, zijn er maar weinig studies die zich specifiek hebben gericht op de financieringsinstrumenten die worden aangewend bij toetreding via start-up en toetreding via bedrijfsovername, vooral in de context waarin beide tegenover elkaar worden gezet.

De financieringskeuze die startende ondernemers maken, kan beïnvloed worden door een aantal demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken. Zo hebben diverse onderzoekers reeds gekeken naar factoren zoals geslacht, leeftijd, opleiding, bedrijfservaring, werkervaring, sector en bedrijfsomvang, om verbanden te zoeken tussen deze factoren en de keuze voor een bepaald type financiering bij intrede. Desondanks zijn studies, waarin voor meerdere financieringsinstrumenten op zoek wordt gegaan naar welke demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken een verklaring kunnen bieden voor deze keuze bij intrede, eerder schaars.

Dit onderzoek heeft tot doel om een antwoord te formuleren op volgende onderzoeksvragen:

“Welke financiering gebruiken ondernemers bij het opstarten van een nieuwe zaak versus bij het overnemen van een bestaande zaak?”

“Welke demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken verklaren de keuze van een ondernemer voor een bepaald type financiering bij intrede?”

Om een antwoord te vinden op bovenstaande onderzoeksvragen, is begonnen met het uitvoeren van een literatuurstudie. In het eerste deel van deze literatuurstudie is dieper ingegaan op de verschillende financieringsinstrumenten waarop ondernemers zich kunnen beroepen bij intrede tot het ondernemerslandschap. Zo kunnen startende ondernemers zich wenden tot het gebruik van eigen inbreng, bankleningen, leningen van familie en vrienden, kaskredieten, leasing, leningen verkregen door Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV), winwinleningen, achtergestelde leningen, overheidswaarborg PMV, risicokapitaal, bullet loan, vendor loan en crowdfunding. In het kader van dit onderzoek worden drie vormen van financiering bestudeerd, namelijk eigen inbreng, banklening en alternatieve financiering. Onder alternatieve financiering kunnen de andere hierboven genoemde financieringsinstrumenten teruggevonden worden.

In het tweede deel van de literatuurstudie is vervolgens een overzicht gegeven van wat de literatuur reeds heeft weten aantonen met betrekking tot de financieringsinstrumenten die worden aangewend bij start-ups en bedrijfsovernames.

Tot slot is in het derde deel van de literatuurstudie op zoek gegaan en gekeken naar wat er al bekend is in de literatuur over de impact van demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken op de keuze van financiering. Analyse van deze literatuur heeft aanleiding gegeven tot het opstellen van een reeks hypothesen.

Voor het testen van deze hypothesen is gebruik gemaakt van een dataset die is verkregen uit onderzoek van Laveren, Steijvers en Umans (2019). Uit deze dataset konden uiteindelijk 189 bruikbare enquêtes worden geanalyseerd, waarvan 22 betrekking hadden op bedrijfsovernames en 167 op start-ups. De respondenten waren ondernemers van actieve en onafhankelijke Vlaamse ondernemingen, opgericht tussen 2015 en 2019, met een normale rechtstoestand.

Om te onderzoeken welke financiering ondernemers gebruiken bij het opstarten van een nieuwe zaak versus bij het overnemen van een bestaande zaak is gewerkt met enkele Chi-Square Tests of Independence. Uit deze testen kan geconcludeerd worden dat bij bedrijfsovernames significant meer gebruik wordt gemaakt van bankleningen dan bij start-ups. Dit ligt in lijn met eerder onderzoek dat stelt dat de toegang tot bankleningen beperkt wordt voor start-ups vanwege de grotere informatie-asymmetrie die ermee gepaard gaat. Deze informatie-asymmetrie kan het voor schuldeisers complexer en meer risicovol maken om de levensvatbaarheid van een nieuwe onderneming te beoordelen. In tegenstelling tot bankleningen blijken start-ups significant meer gebruik te maken van eigen inbreng dan bedrijfsovernames. Dit kan het gevolg zijn van de beperktere toegang tot bankleningen waarmee start-ups geconfronteerd worden. Tot slot kan gesteld worden dat start-ups en bedrijfsovernames in gelijke mate gebruik maken van alternatieve financiering. Bij start-ups bestaat deze financiering vooral uit leningen van familie en vrienden en winwinleningen, bij bedrijfsovernames bestaat deze financiering voornamelijk uit kaskredieten, overheidswaarborgen PMV, leningen van familie en vrienden en winwinleningen.

Om vervolgens te onderzoeken welke rol demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken spelen bij de financieringskeuze van startende ondernemers is gewerkt met enkele binaire logistische regressies. Hierin is gekeken naar de rol van geslacht, leeftijd, opleiding, bedrijfservaring, werkervaring, sector en bedrijfsomvang. Uit deze testen kan geconcludeerd worden dat het gebruik van bankleningen wordt beïnvloed door drie factoren, namelijk leeftijd, werkervaring en bedrijfservaring. Zo maken jongere ondernemers (≤ 45 jaar) meer gebruik van bankleningen dan oudere ondernemers. Dit ligt in lijn met bestaande literatuur en kan verklaard worden vanuit de risico-aversie van oudere ondernemers of door de afkeer van schuldeisers om krediet te verschaffen, gegeven de kortere verwachte managementperiode (Scherr et al., 1993). Naast leeftijd, moedigt ook eerdere werkervaring het gebruik van bankleningen aan. Een mogelijke verklaring hiertoe kan zijn dat banken werkervaring beschouwen als een indicatie van bekwaamheid tot terugbetaling. Tot slot kan geconcludeerd worden dat ondernemers met 6-10 werknemers in voltijds equivalent meer gebruik maken van bankleningen dan ondernemers zonder personeel.

Het gebruik van eigen inbreng wordt eveneens beïnvloed door de bedrijfsomvang, waarbij ook opleiding een invloed heeft. Uit het regressiemodel kan geconcludeerd worden dat ondernemers met een masterdiploma meer gebruik maken van eigen inbreng dan ondernemers met een bachelordiploma. Een mogelijke verklaring hiervoor kan zijn dat ondernemers met een masterdiploma een hoger inkomen hadden voor intrede waardoor een hoger eigen vermogen kon worden opgebouwd. Wanneer vervolgens gekeken wordt naar de bedrijfsomvang, kan gesteld worden dat bedrijfsomvang negatief samenhangt met het gebruik van eigen inbreng. Dit ligt in lijn met eerder onderzoek en kan het gevolg zijn van de beperktere toegang tot bankleningen waarmee kleinere ondernemingen geconfronteerd worden.

Tot slot wordt ook het gebruik van alternatieve financiering beïnvloed door twee factoren, namelijk bedrijfservaring en sector. Ondernemers met eerdere bedrijfservaring maken meer gebruik van alternatieve financiering dan ondernemers zonder deze ervaring. Een mogelijke verklaring hiertoe kan zijn dat ondernemers vanwege deze voorgaande ervaring kennis hebben kunnen vergaren over een ruimer aanbod financieringsmogelijkheden. Ook de sector waarin de ondernemer actief is, is van invloed op het gebruik van alternatieve financiering. Zo wordt in de handels- en distributiesector meer gebruik gemaakt van alternatieve financiering dan in de industrie, landbouw en productie. Dit kan verklaard worden vanuit het hoger startkapitaal dat nodig is bij het opstarten van een onderneming in de industrie, landbouw en productie. De omvang van gebruik van meer traditionele vormen van externe financiering, zoals bankleningen, kan op deze manier vergroot worden waarbij een vast rendement op lange termijn gewaarborgd blijft.

Dit onderzoek heeft zowel enkele academische als praktische implicaties. Academisch gezien draagt het onderzoek bij doordat het nieuw perspectief werpt op reeds bestaande literatuur en kan worden gebruikt om bestaande modellen te verfijnen. Zo kan dit onderzoek bijdragen aan het verfijnen en verder ontwikkelen van de modellen van de kapitaalstructuurtheorie, welke traditioneel gericht zijn op meer mature bedrijven. Naast deze academische implicaties heeft het onderzoek ook enkele praktische implicaties. Zo kan dit onderzoek waardevolle informatie opleveren voor toekomstige ondernemers over de financieringsmogelijkheden waarop ze zich kunnen beroepen bij opstart. Dit maakt het ook mogelijk om een betere afweging te maken tussen intrede via start-up of intrede via bedrijfsovername. Verder helpt het onderzoek om inzicht te geven in de financieringsmogelijkheden die het meest geschikt zijn voor een bepaald type ondernemer. Waarbij ook ondersteuningsprogramma's voor het verkrijgen van financiering bij opstart beter afgestemd kunnen worden op het type ondernemer, rekening houdend met de demografische en bedrijfsspecifieke kenmerken.

Ondanks de meerwaarde van dit onderzoek dienen toch enkele beperkingen opgemerkt te worden, welke aanzet kunnen geven tot verder onderzoek. Een eerste beperking binnen dit onderzoek is de omvang van de steekproef. Door de beperkte steekproef was de respons te laag om de verschillende alternatieve financieringsinstrumenten afzonderlijk te testen.

Eveneens dienden, in het kader van de tweede onderzoeksvraag, voor verschillende kenmerken, zoals leeftijd, sector, opleiding en bedrijfsomvang, categorieën samengevoegd te worden om zo de representativiteit van het onderzoek te waarborgen. In toekomstig onderzoek kan de omvang van de steekproef vergroot worden, zodat voor de verschillende alternatieve financieringsinstrumenten afzonderlijk de significantie getest kan worden en een nauwkeurig beeld gegeven kan worden over de impact van verschillende kenmerken.

Daarnaast geeft dit onderzoek geen inzicht in de omvang van gebruik van elk financieringsinstrument. In toekomstig onderzoek kan de omvang van gebruik achterhaald worden om zo inzicht te verkrijgen in het belang van gebruik van ieder financieringsinstrument voor start-ups en bedrijfsovernames.

Dit onderzoek heeft het verband gelegd tussen financiering en de wijze van toetreding. Waarbij ook is gekeken naar de invloed van een ondernemer zijn demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken op de financieringskeuze bij toetreding. Idealiter zou in een volgende stap een totaalbeeld worden gevormd door de mode of entry te koppelen aan het type ondernemer dat bij intrede kiest voor een bepaald financieringsinstrument.

Inhoudsopgave

1. Inleiding	1
2. Literatuurstudie	4
2.1. Overzicht financieringsinstrumenten bij intrede	4
2.2. Financieringsinstrumenten gebruikt bij start-ups en bedrijfsovernames	5
2.2.1. Bankleningen	5
2.2.2. Eigen inbreng	6
2.2.3. Alternatieve financieringsinstrumenten	7
2.2.4. Conceptueel model	8
2.3. De rol van demografische – en bedrijfsspecifieke kenmerken	9
2.3.1. Geslacht	9
2.3.2. Leeftijd	10
2.3.3. Opleiding	11
2.3.4. Bedrijfs- en werkervaring	12
2.3.5. Sector	13
2.3.6. Bedrijfsomvang	14
2.3.7. Conceptueel model	15
2.4. Overzicht hypothesen	15
2.4.1. Onderzoeksvraag 1	15
2.4.2. Onderzoeksvraag 2	16
3. Methodologie	18
3.1. Data, steekproef en screening	18
3.2. Beschrijving van de variabelen	19
3.2.1. Afhankelijke variabelen	19
3.2.2. Onafhankelijke variabelen	19
3.2.3. Controle variabelen	21
4. Resultaten	22
4.1. Beschrijvende statistieken	22
4.2. Resultaten onderzoeksvraag 1	24
4.3. Resultaten onderzoeksvraag 2	27
4.4. Samenvatting hypothesen	33
5. Discussie en conclusie	34
5.1. Implicaties	38
6. Beperkingen en suggesties verder onderzoek	39
7. Bibliografie	40
8. Bijlagen	46

Tabellen en figuren

Tabellen

Tabel 1: overzicht mogelijke financieringsinstrumenten bij intrede	5
Tabel 2: frequentietabel onderzoeksvraag 1	23
Tabel 3: frequentietabel onderzoeksvraag 2	23
Tabel 4: Chi-Square Test of Independence hypothese 1	25
Tabel 5: Chi-Square Test of Independence hypothese 2	26
Tabel 6: Chi-Square Test of Independence hypothese 3	27
Tabel 7: dummy codering onafhankelijke variabelen	28
Tabel 8: Binaire logistische regressie bankleningen	29
Tabel 9: Binaire logistische regressie eigen inbreng	31
Tabel 10: Binaire logistische regressie alternatieve financiering	32
Tabel 11: samenvatting resultaten	33
Tabel 12: overzicht conclusies onderzoeksvraag 2	37

Figuren

Figuur 1: conceptueel model eerste onderzoeksvraag	8
Figuur 2: conceptueel model tweede onderzoeksvraag	15

1. Inleiding

Ondernemers kunnen het ondernemerslandschap op diverse manieren betreden. Zo kunnen ondernemers kiezen voor toetreding via opstart van een nieuwe zaak of toetreding via overname van een bestaande zaak (Bastié et al., 2013; Block et al., 2013; Guoqian et al., 2020; Parker & van Praag, 2012). Doorheen dit onderzoek zal de focus liggen op deze twee type entry modes, waarbij respectievelijk de termen 'start-up' en 'bedrijfsovername' gebruikt zullen worden. Onder start-ups worden alle ondernemingen verstaan welke worden opgericht vanaf nul (Parker & van Praag, 2012). Bedrijfsovernames worden in dit onderzoek gekenmerkt door de aankoop van het geheel of een gedeelte van de materiële en immateriële activa van een reeds gevestigde onderneming (Bastié et al., 2013; Digitaal Vlaanderen, z.d).

Binnen dit onderzoek is het van essentieel belang om de economische waarde van start-ups en bedrijfsovernames te benadrukken. Start-ups worden vaak beschouwd als de drijvende kracht van de economie vanwege de bijdrage die ze leveren aan meer concurrentie-, innovatie- en exportpotentieel en een groei in werkgelegenheid (Cassar, 2004; Tykvová, 2007). Daarnaast wordt ook het vinden van een geschikte overnamekandidaat steeds belangrijker, waarbij het niet vinden van een geschikte kandidaat een negatieve impact kan hebben op de economie, met name door het ermee gepaard gaande verlies in werkgelegenheid (Block et al., 2013). Het toenemend belang van bedrijfsovernames wordt mede gedreven dankzij een vergrijzing van de bevolking en een afname in het aantal interne overdrachten van familiebedrijven. Dit kan worden verklaard vanuit een afname van het aantal kinderen in gezinnen en de ruimere toegang tot onderwijs (Block et al., 2013; Parker & van Praag, 2012). Als gevolg van deze afname dient eveneens extern opzoek te worden gegaan naar een geschikte overnamekandidaat.

In deze start-ups en bedrijfsovernames speelt ook de keuze van financieringsinstrumenten bij intrede een cruciale, economische, rol. Deze keuze heeft namelijk rechtstreeks effect op de activiteiten, de prestaties, het groeipotentieel en de risico's van een onderneming (Cassar, 2004).

Ondanks het belang van beide type entry modes en de daarbij horende keuze van financiering, blijft de wetenschappelijke literatuur waarin beide tegenover elkaar worden gezet tot op heden schaars. Bestaande literatuur heeft vooral getracht te achterhalen welke impact menselijk, sociaal en financieel kapitaal hebben op de keuze van entry mode en hoe de overlevingskansen voor beide type entry modes evolueren in de tijd (Bastié et al., 2013; Block et al., 2013; Guoqian et al., 2020; Parker & van Praag, 2012).

Echter zijn studies gericht op de financieringsinstrumenten aangewend bij toetreding via start-up en toetreding via bedrijfsovername eerder beperkt, vooral in de context waarin beide tegenover elkaar worden gezet. De meeste studies hebben zich gericht op de financieringsinstrumenten aangewend voor één van beide type entry modes (Åstebro, 2003; Atherton, 2009, 2012; Bharadwaj & Shivdasani, 2003; Bhidé, 1992; Cassar, 2004; Vanoorbeek & Spolverato, 2022). Onderzoek naar hoe het gebruik van financieringsinstrumenten zich tot elkaar verhoudt tussen beide groepen, blijft relatief onontgonnen terrein binnen het onderzoeksveld.

Om deze hiaten in de literatuur te helpen opvullen, zal in dit onderzoek worden ingezoomd op de financieringsinstrumenten aangewend bij start-ups en bij bedrijfsovernames, met als doel om te kijken of er significante verschillen of gelijkenissen te vinden zijn tussen deze gebruikte instrumenten. Meer specifiek zal doorheen dit onderzoek een antwoord geformuleerd worden op onderstaande onderzoeksvraag:

"Welke financiering gebruiken ondernemers bij het opstarten van een nieuwe zaak versus bij het overnemen van een bestaande zaak?"

Het verkrijgen van kennis over de financieringsinstrumenten die worden aangewend bij intrede tot het ondernemerslandschap via bedrijfsovername en start-up zijn van academisch en economisch belang. Dit onderzoek draagt bij aan de academische literatuur doordat het als leidraad kan worden gebruikt om bestaande modellen te verfijnen en nieuwe perspectieven te ontwikkelen. Dit kan de basis vormen voor verder onderzoek en discussie binnen het vakgebied. Anderzijds levert dit onderzoek waardevolle informatie op voor toekomstige ondernemers over de financieringsmogelijkheden waarop ze zich kunnen beroepen bij intrede. Hierdoor kunnen startende ondernemers een betere afweging maken tussen intrede via start-up of intrede via bedrijfsovername. Deze informatie kan toekomstige ondernemers ook helpen bij het plannen en opzetten van een eigen onderneming.

Bovenstaande onderzoeksvraag helpt inzicht te verkrijgen in de financieringsinstrumenten die ondernemers van start-ups en bedrijfsovernames aanwenden bij intrede tot het ondernemerslandschap. Echter blijkt uit onderzoek dat een aantal factoren een verklaring kunnen bieden voor de financieringskeuze van een ondernemer. Zo hebben diverse studies een verband weten aantonen tussen een ondernemer zijn aangewende financieringsinstrumenten en enkele bedrijfsspecifieke- en demografische kenmerken (Bastié et al., 2013; Block et al., 2013; Cassar, 2004; Coleman & Cohn, 2000; Kim et al., 2006; Parker & van Praag, 2012).

Ondanks de diverse studies die zich reeds hebben verdiept in het onderzoeken van verbanden tussen demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken en de keuze voor een bepaald type financieringsinstrument bij intrede, zijn deze studies eerder beperkt van aard. Zo heeft het merendeel van deze studies zich gericht op het onderzoeken van het verband tussen één kenmerk en meerdere financieringsinstrumenten (Verheul & Thurik, 2001) of tussen meerdere kenmerken en één financieringsinstrument (Scherr et al., 1993). Studies waarin voor meerdere financieringsinstrumenten op zoek wordt gegaan naar welke demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken een verklaring kunnen bieden voor deze keuze bij intrede, zijn eerder schaars.

Om te helpen deze studies in een bredere context te plaatsen, zal in dit onderzoek voor meerdere financieringsinstrumenten op zoek worden gegaan naar de demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken die een verklaring bieden voor deze financieringskeuze bij intrede. Meer bepaald zal doorheen dit onderzoek een antwoord gezocht worden op volgende onderzoeksvraag:

"Welke demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken verklaren de keuze van een ondernemer voor een bepaald type financiering bij intrede?"

Onderzoek naar het type ondernemer dat bij intrede kiest voor een bepaald financieringsinstrument kan eveneens bijdragen aan het verfijnen van bestaande modellen en het ontwikkelen van nieuwe perspectieven. Daarnaast maakt dit onderzoek het mogelijk om ondersteuningsprogramma's voor het verkrijgen van financiering bij het opstarten van een onderneming beter af te stemmen op een specifiek type van ondernemers, rekening houdend met de demografische en bedrijfsspecifieke kenmerken. Tot slot helpt dit onderzoek ook inzicht te geven in welke financieringsinstrumenten het meest geschikt zijn voor een bepaald type ondernemer.

Binnen dit onderzoek zal de focus worden gelegd op startende bedrijven in Vlaanderen. Hierbij zal gekeken worden naar starters van actieve en onafhankelijke Vlaamse ondernemingen, opgericht tussen 2015 en 2019, met een normale rechtstoestand.

Om een antwoord te vinden op deze onderzoeksvragen, wordt dit onderzoek opgedeeld in vijf delen. **Deel 1** vormt het theoretisch kader van dit onderzoek, waarin beschreven wordt wat er in de literatuur reeds gekend is over de te onderzoeken onderwerpen. Op basis van deze informatie zijn vervolgens hypothesen geformuleerd die bijdragen aan het beantwoorden van deze onderzoeksvragen. **Deel 2** kaart de methodologie aan die doorheen het onderzoek gebruikt wordt om een antwoord te vinden op de onderzoeksvragen. **Deel 3** bespreekt de resultaten die voortvloeien uit de uitgevoerde testen. **Deel 4** omvat vervolgens de discussie en conclusie evenals de implicaties van dit onderzoek. In **deel 5** worden tot slot de beperkingen van dit onderzoek besproken en worden eveneens aanbevelingen gegeven voor verder onderzoek.

2. Literatuurstudie

2.1. Overzicht financieringsinstrumenten bij intrede

Bij intrede tot het ondernemerslandschap kunnen ondernemers beroep doen op drie vormen van financiering, namelijk eigen vermogen, vreemd vermogen en quasi-eigen vermogen (Laveren et al., 2018).

Eigen vermogen is vermogen gevormd binnen het bedrijf zelf en vormt als het ware een schuld van het bedrijf aan haar eigenaren. Binnen eigen vermogen kan een onderscheid gemaakt worden tussen intern eigen vermogen, zoals eigen inbreng en ingehouden winsten, en extern eigen vermogen, zoals onder meer risico- en aandelenkapitaal (Laveren et al., 2018). Aandelenkapitaal en ingehouden winsten vormen bij intrede tot het ondernemerslandschap geen gebruikelijke financieringsinstrumenten, dit vanwege de afwezigheid van intern gegenereerde winsten en de beperkte mogelijkheden tot het uitgeven van aandelen (Atherton, 2009; Hughes, 1997).

Naast eigen vermogen kan een onderneming ook beroep doen op **vreemd vermogen**. Vreemd vermogen zijn schulden en/of verplichtingen die een bedrijf aangaat met derden. Onder vreemd vermogen vallen onder meer bankleningen, leasing, vendor loan en kaskredieten. Ook crowdfunding kan onder vreemd vermogen worden ondergebracht wanneer schulden en/of verplichtingen worden aangegaan met derden. Echter kan crowdfunding ook als een vorm van eigen vermogen worden gezien wanneer geld ter beschikking wordt gesteld zonder dat enige vorm van tegenprestatie wordt vereist (Laveren et al., 2018).

Tot slot kan een onderneming ook beroep doen op **quasi-eigen vermogen**. Laveren, Molly en Van Bockhaven (2018) definiëren quasi-eigen vermogen als "financiële middelen die fundamenteel vreemde geldmiddelen zijn, maar die toch ook kenmerken van aandelenkapitaal vertonen." Quasi-eigen vermogen heeft dus betrekking op financieringsinstrumenten die zowel kenmerken van eigen vermogen als van vreemd vermogen vertonen. Onder quasi-eigen vermogen vallen onder meer winwinleningen, achtergestelde leningen, leningen van familie en vrienden, leningen verkregen door Participatiemaatschappij Vlaanderen (= PMV), bullet loan en overheidswaarborg PMV (Laveren et al., 2018).

Een andere manier om deze financieringsinstrumenten in te delen is door ze te definiëren in termen van **interne financiering** en **externe financiering**. Onder interne financiering valt het 'eigen vermogen'. Onder externe financiering vallen het 'vreemd vermogen' en 'quasi-eigen vermogen'.

Tabel 1 geeft een overzicht van de verschillende financieringsinstrumenten waarop ondernemers zich kunnen beroepen bij intrede tot het ondernemerslandschap.

Tabel 1: overzicht mogelijke financieringsinstrumenten bij intrede

Eigen vermogen	Quasi-eigen vermogen	Vreemd vermogen
Eigen inbreng	Winwinleningen	Bankleningen
Risicokapitaal	Achtergestelde leningen	Leasing
	Leningen van familie en vrienden	Vendor loan
	Leningen PMV	Kaskrediet
	Bullet loan	Crowdfunding
	Overheidswaarborg PMV	

2.2. Financieringsinstrumenten gebruikt bij start-ups en bedrijfsovernames

In dit gedeelte wordt dieper ingegaan op de financieringsinstrumenten die ondernemers aanwenden wanneer ze het ondernemerslandschap betreden via start-up en via bedrijfsovername. Aan de hand van deze informatie zullen vervolgens hypothesen geformuleerd worden die helpen tot het bekomen van een antwoord op de eerste onderzoeksvraag.

2.2.1. Bankleningen

De meest traditionele vorm van externe financiering waarop een ondernemer zich kan beroepen bij intrede tot het ondernemerslandschap, is banklening (Obiora & Csordás, 2017). Uit onderzoek blijkt dat het verkrijgen van bankleningen een grote uitdaging vormt voor veel **start-ups** (Evans & Jovanovic, 1989; Obiora & Csordás, 2017; Verheul & Thurik, 2001). Start-ups worden namelijk gekenmerkt door een hoge mate van informatie-asymmetrie, dit door de afwezigheid van een reeds gevestigde reputatie en voorgaande handelsgeschiedenis. Deze informatie-asymmetrie maakt het voor schuldeisers complexer en meer risicovol om de levensvatbaarheid van een nieuwe onderneming te beoordelen (Binks & Ennew, 1996; Brito & Mello, 1995; Cassar, 2004; Parker & van Praag, 2006; Verheul & Thurik, 2001). Om dit risico te compenseren zullen veel schuldeisers een stijging van de rentetarieven en een verhoging van het vereist eigen vermogen vooropstellen (Atherton, 2009, 2012). Dit maakt het aantrekken van bankleningen voor veel start-ups een onaantrekkelijke en voor sommige zelfs ontoereikende financieringsoptie.

In tegenstelling tot start-ups, waar de toegang tot bankleningen beperkt wordt door de heersende informatie-asymmetrie, verkleint deze informatie-asymmetrie bij **bedrijfsovernames**. Wanneer een bedrijf wordt overgenomen beschikt het reeds over een handelsgeschiedenis, klantenbestand, gevestigde infrastructuur, ervaren werknemers en leveranciers (Bastié et al., 2013; Brito & Mello, 1995; Guoqian et al., 2020; Parker & van Praag, 2012; Rocha et al., 2015; Verheul & Thurik, 2001). Dit maakt dat daar waar het aantrekken van bankleningen voor veel start-ups een hele uitdaging vormt, het verkrijgen van bankleningen bij bedrijfsovernames een veel toegankelijker financieringsoptie is (Bastié et al., 2013; Bharadwaj & Shivdasani, 2003; Vanoorbeek & Spolverato, 2022).

Deze bevindingen liggen in lijn met het empirisch onderzoek van Bharadwaj en Shivdasani (2003), waarin 115 overnamebiedingen werden geanalyseerd. Dit onderzoek toonde aan dat maar liefst 70% van de steekproef gebruik maakte van bankfinanciering, waarbij in de helft van deze gevallen bankfinanciering zelfs de enige vorm van financiering was.

De grotere beschikbaarheid van externe financiering, waaronder bankleningen, vormen volgens Bastié, Cieply en Cussy (2013) en Block, Thurik, Van der Zwan en Walter (2013) ook meteen de reden waarom ondernemers, die geconfronteerd worden met grote financiële beperkingen, de voorkeur geven aan bedrijfsovernames.

Op basis hiervan kan gekomen worden tot volgende hypothese:

*Hypothese 1: bij intrede via bedrijfsovername wordt significant meer gebruik gemaakt van **bankleningen** dan bij intrede via start-up.*

2.2.2. Eigen inbreng

Naast bankleningen kunnen ondernemers ook beroep doen op persoonlijke investeringen in de vorm van eigen inbreng. Door de beperkingen die **start-ups** ondervinden bij het verkrijgen van bankleningen, zijn ze in eerste instantie vaak aangewezen op persoonlijke investeringen. Zo bleek eveneens uit onderzoek van Cassar (2004), uitgevoerd bij 292 Australische start-ups, dat maar liefst 50,9% van het opstartkapitaal van deze start-ups afkomstig was van interne financiering.

Daarnaast kunnen persoonlijke investeringen ook dienen als aanzet tot het verkrijgen van externe financiering. Dit door het signaaleffect dat aan schuldeisers kan worden gegeven over het eigen geloof van de ondernemer in zijn/haar opgerichte zaak (Atherton, 2012; Huyghebaert, 2003; Guoqian et al., 2020; Myers & Majluf, 1984).

Naast bankleningen spelen ook persoonlijke investeringen bij **bedrijfsovernames** een belangrijke rol. Onderzoek toont aan dat overnemers bereid zijn aanzienlijke bedragen eigen inbreng te investeren bij intrede tot het ondernemerslandschap (Bharadwaj & Shivdasani, 2003; Vanoorbeek & Spolverato, 2022).

Uit bovenstaande kan worden geconcludeerd dat eigen inbreng zowel voor start-ups als bedrijfsovernames een belangrijk financieringsinstrument is. Echter wordt verwacht dat vanwege de beperkte toegang tot bankfinanciering het relatieve belang van eigen inbreng toeneemt voor start-ups. Hieruit kan gekomen worden tot volgende hypothese:

*Hypothese 2: bij intrede via start-up wordt significant meer gebruik gemaakt van **eigen inbreng** dan bij intrede via bedrijfsovername.*

2.2.3. Alternatieve financieringsinstrumenten

Tot slot kan een ondernemer bij intrede ook beroep doen op alternatieve financieringsinstrumenten. Alternatieve financieringsinstrumenten omvatten alle niet-traditionele vormen van (externe) financiering (Obiora & Csordás, 2017). In het kader van dit onderzoek vallen onder alternatieve financiering: leningen verkregen door familie en vrienden, kaskredieten, leasing, leningen PMV, winwinleningen, achtergestelde leningen, overheidswaarborg PMV, risicokapitaal, bullet loan, vendor loan en crowdfunding.

Doordat persoonlijke investeringen in veel gevallen niet volstaan als financieringsinstrument en de toegang tot bankleningen beperkt is, zijn **start-ups** vaak genoodzaakt alternatieve financieringsmogelijkheden te verkennen (Obiora & Csordás, 2017; Winborg & Landström, 2001). Een bij start-ups veelgebruikt alternatief financieringsinstrument zijn leningen verkregen door familie en vrienden, welke vaak worden uitgegeven tegen gunstigere en flexibelere voorwaarden (Åstebro, 2003; Atherton, 2009; Basu & Parker, 2001; Berger en Udell, 1998; Carter en Rosa, 1998).

Risicokapitaal (venture capital) daarentegen blijkt bij intrede voor veel start-ups een ontoegankelijk financieringsinstrument (Bhidé, 1992). Dit ondanks de waardecreatie waartoe risicokapitaalverstrekkers kunnen bijdragen aan een start-up (Denis, 2004). Een mogelijke verklaring voor deze toegankelijkheidsbeperking kan zijn dat risicokapitaalverschaffers strenge criteria, zoals schaalgrootte, hanteren waarvoor veel start-ups bij oprichting niet in aanmerking komen (Bhidé, 1992). Debackere, Vermeulen, Van Looy en Zimmermann (1998) ondersteunen dit door te stellen dat risicokapitaalverschaffers eerder gericht zijn op het verschaffen van kredieten tijdens de vroege groeifase in plaats van tijdens de opstartfase.

Over het gebruik van alternatieve financieringsinstrumenten bij **bedrijfsovernames** is weinig gekend in de literatuur. Het vereist kapitaal dat met bedrijfsovernames gepaard gaat, ligt aanzienlijk hoger dan bij start-ups, doordat zowel de materiële als immateriële activa van de onderneming overgenomen dienen te worden (Bastié et al., 2013; Bharadwaj & Shivdasani, 2003; Block et al., 2013; Guoqian et al., 2020; Vanoorbeek & Spolverato, 2022). Dit maakt dat de afhankelijkheid van externe financiering groter wordt bij bedrijfsovernames dan bij start-ups (Bastié et al., 2013). Maar welke externe financieringsbronnen hierbij een belangrijke rol spelen, blijven tot heden in de literatuur schaars onderzocht.

Op basis van de beperkte literatuur over alternatieve financieringsinstrumenten gebruikt bij start-ups en bij bedrijfsovernames, kan geen wetenschappelijk onderbouwde hypothese geformuleerd worden. Daarom wordt in onderstaande hypothese een neutraal standpunt ingenomen.

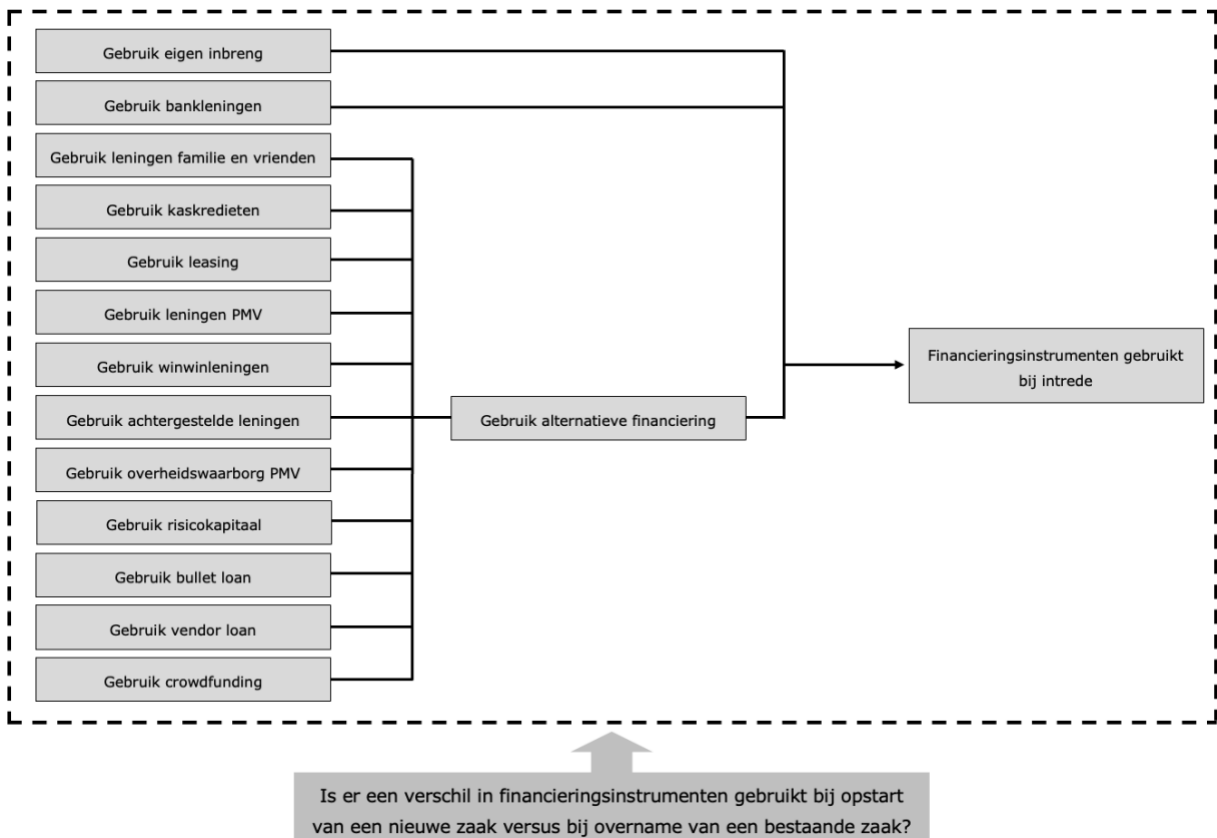
Dit leidt tot volgende hypothese:

*Hypothese 3: bij intrede is er geen significant verschil in het gebruik van **alternatieve financieringsinstrumenten** tussen bedrijfsovernames en start-ups.*

2.2.4. Conceptueel model

Figuur 1 geeft een schematische weergave van de verschillende hypothesen die onderzocht zullen worden om te komen tot een antwoord op de eerste onderzoeksvraag, namelijk: "Welke financiering gebruiken ondernemers bij het opstarten van een nieuwe zaak versus bij het overnemen van een bestaande zaak?"

Figuur 1: conceptueel model eerste onderzoeksvraag



2.3. De rol van demografische – en bedrijfsspecifieke kenmerken

Diverse onderzoeken hebben aangetoond dat verschillen in het gebruik van financieringsinstrumenten bij intrede kunnen worden verklaard vanuit enkele demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken. Zo hebben eerdere studies zich gericht op variabelen als geslacht, leeftijd, opleiding, bedrijfs- en werkervaring, sector en bedrijfsomvang om verschillen in het gebruik van financieringsinstrumenten te verklaren. In het kader van de tweede onderzoeksvraag wordt hieronder een overzicht gegeven van wat bestaande literatuur reeds heeft weten aantonen.

2.3.1. Geslacht

Het aantal vrouwelijke ondernemers is de afgelopen jaren sterk gestegen, zo waren in 2022 één op drie Belgische ondernemingen in vrouwelijke handen (Constantinides et al., 2006; Vlaio, 2022). Dit groeiend aantal vrouwelijke ondernemers heeft aanleiding gegeven tot een verscheidenheid aan onderzoeken gericht op het begrijpen van de rol van geslacht bij de aanwending van bepaalde financieringsinstrumenten.

Geslacht heeft een indirecte invloed op de samenstelling en de hoeveelheid financiering aangewend bij intrede tot het ondernemerslandschap (Alsos et al., 2006; Carter et al., 2006; Verheul & Thurik, 2001). Zo zouden mannen een aanzienlijk hoger startkapitaal hebben dan vrouwen (Carter & Rosa, 1998; Rosa et al., 1994; Verheul & Thurik, 2001; Watson, 2002). In onderzoek van Carter en Rosa (1998), afgenomen bij 600 Britse ondernemingen, werd aangetoond dat het totale startkapitaal van mannen tot wel drie keer hoger ligt dan dat van vrouwen. Dit verschil in startkapitaal zou mede verklaard kunnen worden door verschillen in groeiambities die terug te vinden zijn tussen mannen en vrouwen (Carter & Rosa, 1998; Constantinidis, et al., 2006; Welter, 2006).

Wanneer vervolgens wordt ingezoomd op de samenstelling van het startkapitaal aangewend door mannen en vrouwen, worden vrouwen nog steeds geconfronteerd met enkele barrières bij het betreden van het ondernemerslandschap. Zo stelt het National Women's Business Council (2023) dat vrouwelijke ondernemers meer moeilijkheden ondervinden bij het aantrekken van kapitaal verschaft door institutionele beleggers. Waarnaast uit een Amerikaanse studie van Pitchbook (2023) bleek dat in 2022 slechts 1,9% van de totale transactiewaarde van de **risicokapitaaluitgaven** toebehoorde aan bedrijven in vrouwelijke handen.

Naast moeilijkheden die vrouwen kunnen ondervinden bij het aantrekken van risicokapitaal, zouden vrouwen ook minder vaak beroep doen op **kaskredieten** (Carter & Rosa, 1998). **Leningen verkregen door familie en vrienden** vormen dan weer een belangrijk financieringsinstrument voor zowel mannen als vrouwen (Carter & Rosa, 1998; Verheul & Thurik, 2001).

Over mogelijke verschillen in het aantal aangevraagde **leningen** tussen mannen en vrouwen bestaat in de literatuur enige discussie. Zo stellen Carter en Rosa (1998), Constantinidis, Cornet en Asandei (2006) en Robb en Wolken (2002) dat vrouwen minder vaak leningen aanvragen dan mannen vanwege de angst op weigering. Volgens Alsos, Isaksen en Ljunggren (2006) en Verheul en Thurik (2001) is er dan weer geen significant verband aan te tonen tussen geslacht en de aanvraag van leningen. Ondanks deze onenigheid zijn onderzoekers het wel eens dat geslacht geen direct effect heeft op het verkrijgen van leningen (Coleman & Cohn, 2000; Carter & Rosa, 1998; Cassar, 2004; Robb & Wolken, 2002; Verheul & Thurik, 2001). Er zijn wel indirecte redenen die het al dan niet verkrijgen van leningen kunnen beïnvloeden. Zo stellen Carter en Rosa (1998) dat weigering van leningen aan mannen afhangt van de bedrijfssector en het opleidingsniveau. Bij vrouwen hangt deze weigering dan weer af van bedrijfservaring en huishoudelijke omstandigheden.

Naast externe financiersbronnen spelen ook **persoonlijke financieringsinstrumenten** hier een belangrijke rol. Chaganti, De Carolis en Deeds (1995) stellen dat vrouwen de voorkeur geven aan interne boven externe financiering. Ondanks deze voorkeur tonen verschillende onderzoekers echter aan dat er weinig verschillen vast te stellen zijn in het gebruik van persoonlijke financieringsinstrumenten, waaronder eigen inbreng, tussen mannen en vrouwen (Alsos et al., 2006; Carter & Rosa, 1998; Rosa et al., 1994; Verheul & Thurik, 2001).

Dit leidt tot volgende set hypotheses:

Hypothese 4

- *Hypothese 4a: bij intrede is er geen significant verschil in het gebruik van bankleningen tussen mannelijke en vrouwelijke ondernemers.*
- *Hypothese 4b: bij intrede is er geen significant verschil in het gebruik van eigen inbreng tussen mannelijke en vrouwelijke ondernemers.*
- *Hypothese 4c: bij intrede maken mannelijke ondernemers significant meer gebruik van alternatieve financiering dan vrouwelijke ondernemers.*

2.3.2. Leeftijd

Naast geslacht kan ook naar leeftijd gekeken worden om verschillen in de samenstelling en hoeveelheid aangewende financieringsinstrumenten te verklaren. Zo hebben jongere ondernemers doorgaans een lager startkapitaal dan oudere ondernemers (Carter & Rosa, 1998). Daarnaast blijkt uit verschillende studies dat leeftijd negatief samenhangt met het gebruik van **externe financieringsinstrumenten**, waaronder bankleningen, leningen verkregen door familie en vrienden en leningen verkregen door de overheid (Robb & Wolken, 2002; Scherr et al., 1993). Dit ligt in lijn met Seghers, Manigart en Vanacker (2012) die stellen dat kennis, en bijgevolg het gebruik van alternatieve financieringsinstrumenten negatief samenhangt met de leeftijd van een ondernemer.

Een mogelijke verklaring hiervoor kan zijn dat ouderen over het algemeen over een grotere rijkdom en een hoger inkomen beschikken, waardoor meer beroep kan worden gedaan op eigen inbreng (Block et al., 2013; Scherr et al., 1993). Bijgevolg kan dus verwacht worden dat leeftijd positief samenhangt met het gebruik van **eigen inbreng** als financieringsinstrument. Daarnaast kunnen oudere ondernemers ook meer risico-avers zijn tegenover externe financiering vanwege de kortere investeringshorizon die ze voor ogen hebben en kunnen schuldeisers minder geneigd zijn kredieten te verschaffen als gevolg van een kortere verwachte managementperiode (Scherr et al., 1993). Coleman en Cohn (2000) zijn niet van dezelfde mening en stellen dat leeftijd geen significant effect heeft op het gebruik van externe financiering.

Afgezien van Coleman en Cohn (2000) zijn de meeste onderzoekers het er wel degelijk over eens dat leeftijd een significant effect heeft op het gebruik van externe financiering. Deze consensus leidt tot volgende set hypothesen:

Hypothese 5

- *Hypothese 5a: bij intrede houdt het gebruik van bankleningen negatief verband met de leeftijd van de ondernemer.*
- *Hypothese 5b: bij intrede houdt het gebruik van eigen inbreng positief verband met de leeftijd van de ondernemer.*
- *Hypothese 5c: bij intrede houdt het gebruik van alternatieve financiering negatief verband met de leeftijd van de ondernemer.*

2.3.3. Opleiding

Ook het opleidingsniveau van een ondernemer kan een belangrijke rol spelen bij het verklaren van de keuze van financieringsinstrumenten aangewend bij toetreding. Zo stellen diverse studies dat er een positief verband bestaat tussen het opleidingsniveau van een ondernemer en het aanwenden en de omvang van **externe financiering** (Bates, 1990; Coleman & Cohn, 2000; Gartner et al., 2012). Hierbij merkt Åstebro (2003) op dat deze externe financiering voornamelijk bestaat uit de aanwending van gunstigere, niet-bancaire, leningen (alternatieve financiering).

Een mogelijke verklaring voor deze grotere toegang tot externe financiering kan zijn dat schuldeisers een hoger opleidingsniveau associëren met succes en een hogere bekwaamheid tot terugbetaling (Coleman & Cohn, 2000). Daarnaast zou een hoger opleidingsniveau ook samenhangen met een grotere kennis van **alternatieve financieringsmethoden** wat het gebruik ervan zou aanmoedigen (Block et al., 2022; Grichnik et al., 2014).

Naast externe financiering tonen Gartner, Frid en Alexander (2012) bovendien aan dat ondernemers met een hoger opleidingsniveau tot wel driemaal meer geneigd zijn om persoonlijke bronnen van financiering, waaronder **eigen inbreng**, te gebruiken.

Hieruit kan gekomen worden tot volgende hypothesen:

Hypothese 6

- *Hypothese 6a: er is bij intrede geen significant verschil in het gebruik van bankleningen tussen ondernemers met een hoger en ondernemers met een lager opleidingsniveau.*
- *Hypothese 6b: ondernemers met een hoger opleidingsniveau maken bij intrede significant meer gebruik van eigen inbreng dan ondernemers met een lager opleidingsniveau.*
- *Hypothese 6c: ondernemers met een hoger opleidingsniveau maken bij intrede significant meer gebruik van alternatieve financiering dan ondernemers met een lager opleidingsniveau.*

2.3.4. Bedrijfs- en werkervaring

Verschillen in aangewende financieringsinstrumenten bij intrede kunnen eveneens verklaard worden door te kijken naar eerdere bedrijfs- en/of werkervaring van een ondernemer. Bedrijfservaring, gedefinieerd als eerdere ervaring met het oprichten van een onderneming, leidt vaak tot een bredere kennis van de bestaande financieringsinstrumenten (Block et al., 2022). Waarbij diverse onderzoeken hebben weten aantonen dat er een positief verband bestaat tussen bedrijfservaring en het verkrijgen van **externe financiering** (Ang et al., 2010; Scherr et al., 1993; Zaleski, 2011). Ook hier stelt Åstebro (2003) dat deze externe financiering voornamelijk bestaat uit de aanwending van gunstigere, niet-bancaire, leningen (alternatieve financiering). Desondanks stellen Grichnik, Brinckmann, Singh en Manigart (2014) dat bedrijfservaring geen significante invloed heeft op de aanwending van diverse **alternatieve financieringsmethoden**, waaronder leningen verkregen door familie en vrienden.

Door de tegenstrijdige en beperkte literatuur aangaande het verband tussen het gebruik van financiering en bedrijfservaring zal in onderstaande hypothesen een neutraal standpunt worden ingenomen.

Hypothese 7

- *Hypothese 7a: ondernemers met bedrijfservaring maken niet significant meer gebruik van bankleningen bij intrede dan ondernemers zonder bedrijfservaring.*
- *Hypothese 7b: ondernemers met bedrijfservaring maken niet significant meer gebruik van eigen inbreng bij intrede dan ondernemers zonder bedrijfservaring.*
- *Hypothese 7c: ondernemers met bedrijfservaring maken niet significant meer gebruik van alternatieve financiering bij intrede dan ondernemers zonder bedrijfservaring.*

Voor toetreding kunnen ondernemers ook actief zijn geweest in loondienst. Redenen voor toetreding na werken in loondienst kunnen voortvloeien uit de opbouw van vaardigheden, het leggen van sociale contacten en goede netwerken en het identificeren van zakelijke mogelijkheden (Rocha et al., 2015).

Anderzijds kan werken in loondienst de toetreding tot het ondernemerslandschap ook belemmeren. Dit door de grotere zekerheid en verbetering in vooruitzichten die met loondienst gepaard kunnen gaan (Rocha et al., 2015). Hierbij stelt Cassar (2004) dat eerdere werkervaring geen significant effect heeft op de aanwending van **externe financiering**. Dit in tegenstelling tot Åstebro (2003) die concludeerde dat ondernemers met minder werkervaring eerder terugvallen op bankleningen.

Ook hier zal vanwege de tegenstrijdige en beperkte literatuur een neutraal standpunt ingenomen worden, wat leidt tot volgende set hypotheses.

Hypothese 8

- *Hypothese 8a: ondernemers met werkervaring maken niet significant meer gebruik van bankleningen bij intrede dan ondernemers zonder werkervaring.*
- *Hypothese 8b: ondernemers met werkervaring maken niet significant meer gebruik van eigen inbreng bij intrede dan ondernemers zonder werkervaring.*
- *Hypothese 8c: ondernemers met werkervaring maken niet significant meer gebruik van alternatieve financiering bij intrede dan ondernemers zonder werkervaring.*

2.3.5. Sector

Naast demografische kenmerken kan ook gekeken worden naar bedrijfsspecifieke kenmerken om verschillen in aangewende financieringsinstrumenten te verklaren. Zo kunnen onder meer sectorspecifieke factoren een invloed hebben op de kapitaalstructuur van een onderneming. Meer specifiek kunnen verschillen in financieringsinstrumenten verklaard worden vanuit sectorale verschillen in concurrentiedruk, faillissementskosten, vaste bedrijfskosten, toetredingskosten, niveau van technologie, etc. (Degryse et al., 2012; Li & Islam, 2019; Miao, 2005).

Onderzoek toont aan dat luchtvaart, detailhandel en energie de sectoren zijn die gekenmerkt worden door de hoogste schuldgraad. Sectoren gekenmerkt door een lagere schuldgraad zijn onder meer de geneesmiddelen- en bouwsector (Bradley et al., 1984; Degryse, 2012; Scherr et al., 1993; Scott & Martin, 1975). Dit ligt in overeenstemming met Warhuus, Frid en Gartner (2021), die stellen dat kapitaalintensieve sectoren (vb. luchtvaart, bouw) niet eerder **externe financiering** verkrijgen dan andere sectoren (vb. detailhandel).

Vanwege de beperkte literatuur aangaande de sector en het gebruik van een bepaald type financiering wordt ook hier eveneens een neutraal standpunt ingenomen.

Hypothese 9

- *Hypothese 9a: sector biedt geen verklaring voor verschillen in het gebruik van bankleningen bij intrede tot het ondernemerslandschap.*
- *Hypothese 9b: sector biedt geen verklaring voor verschillen in het gebruik van eigen inbreng bij intrede tot het ondernemerslandschap.*
- *Hypothese 9c: sector biedt geen verklaring voor verschillen in het gebruik van alternatieve financiering bij intrede tot het ondernemerslandschap.*

2.3.6. Bedrijfsomvang

Tot slot kunnen verschillen in financieringsinstrumenten ook verklaard worden vanuit de bedrijfsomvang van een onderneming. Diverse studies tonen een positief verband aan tussen bedrijfsomvang en de hoeveelheid aangewende **externe financiering** (Cassar, 2004; Coleman & Cohn, 2000; Li & Islam, 2019; Scherr et al., 1993; Scott & Martin, 1975). Dit positieve verband kan het gevolg zijn van de sterkere onderhandelingspositie die grotere bedrijven kunnen innemen, tegenover kredietverstrekkers en de grotere beschikbaarheid van kennis binnen deze bedrijven (Degryse et al., 2012). Hieruit kan geconcludeerd worden dat de hoeveelheid **bankleningen** en **alternatieve financiering** positief samenhangen met de bedrijfsomvang van een onderneming. Meer specifiek zou vooral de hoeveelheid **lange termijnschulden** toenemen met de bedrijfsomvang (Bharadwaj & Shivdasani, 2003; Cassar, 2004; Chittenden et al., 1996; Degryse et al., 2012; Michaelas et al., 1999; Scherr et al., 1993; Titman & Wessels, 1988).

Door de moeilijkheden die kleinere ondernemingen ondervinden bij het verkrijgen van externe financiering, neemt het belang van **eigen inbreng** toe voor deze ondernemingen (Du & Girma, 2009; Kadapakkam et al., 1998). Er kan dus verwacht worden dat bedrijfsomvang negatief samenhangt met de hoeveelheid eigen inbreng aangewend door ondernemers. Waarbij kleinere ondernemingen ook vaker beroep zouden doen op **korte termijnschulden** vanwege de lagere vaste kosten die hiermee gepaard gaan (Coleman & Cohn, 2000; Degryse, 2012; Osteryoung et al., 1992; Titman & Wessels, 1988).

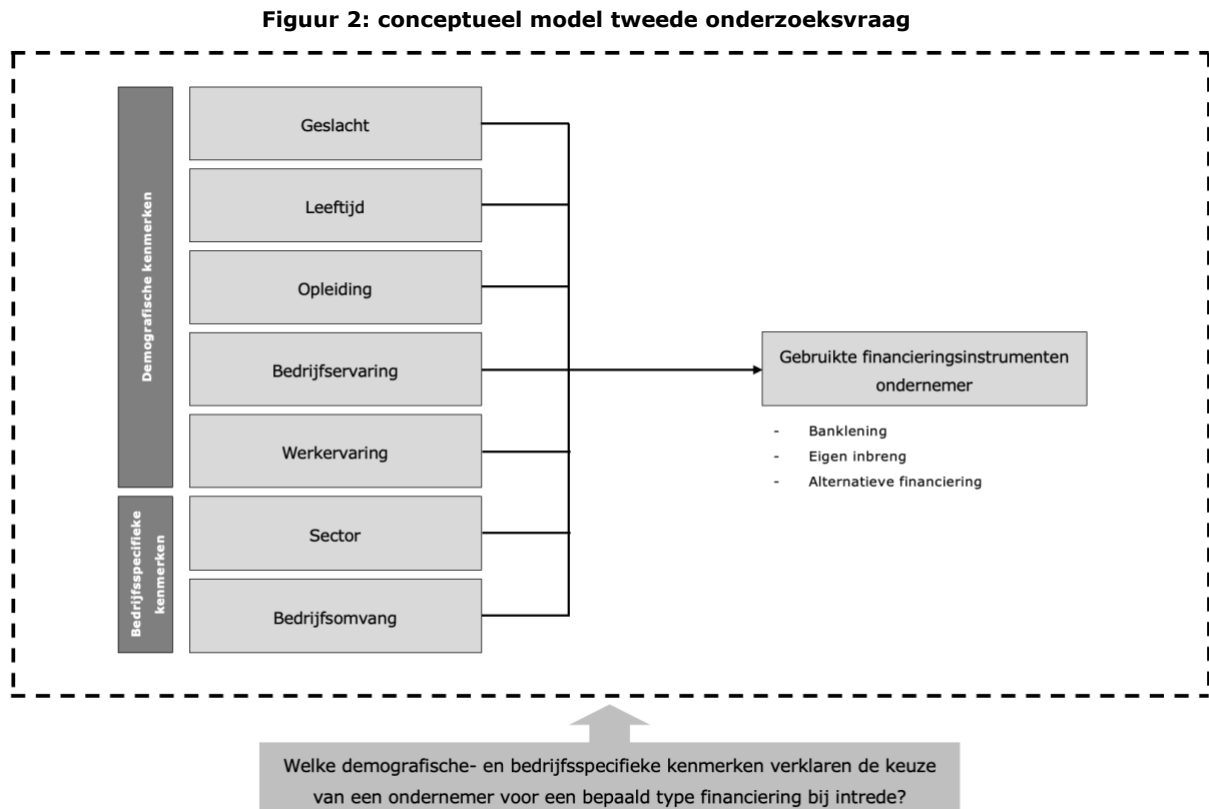
Op basis hiervan kan gekomen worden tot volgende hypothese:

Hypothese 10

- *Hypothese 10a: bedrijfsomvang hangt positief samen met het gebruik van bankleningen bij intrede.*
- *Hypothese 10b: bedrijfsomvang hangt negatief samen met het gebruik van eigen inbreng bij intrede.*
- *Hypothese 10c: bedrijfsomvang hangt positief samen met het gebruik van alternatieve financiering bij intrede.*

2.3.7. Conceptueel model

Figuur 2 geeft een schematische weergave van de verschillende demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken die onderzocht zullen worden om te komen tot een antwoord op de tweede onderzoeksvraag, namelijk: "Welke demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken verklaren de keuze van een ondernemer voor een bepaald type financiering bij intrede?"



2.4. Overzicht hypotheses

2.4.1. Onderzoeksvraag 1

*Hypothese 1: bij intrede via bedrijfsovername wordt significant meer gebruik gemaakt van **bankleningen** dan bij intrede via start-up.*

*Hypothese 2: bij intrede via start-up wordt significant meer gebruik gemaakt van **eigen inbreng** dan bij intrede via bedrijfsovername.*

*Hypothese 3: bij intrede is er geen significant verschil in het gebruik van **alternatieve financieringsinstrumenten** tussen bedrijfsovernames en start-ups.*

2.4.2. Onderzoeksvraag 2

Hypothese 4

- *Hypothese 4a: bij intrede is er geen significant verschil in het gebruik van **bankleningen** tussen mannelijke en vrouwelijke ondernemers.*
- *Hypothese 4b: bij intrede is er geen significant verschil in het gebruik van **eigen inbreng** tussen mannelijke en vrouwelijke ondernemers.*
- *Hypothese 4c: bij intrede maken mannelijke ondernemers significant meer gebruik van **alternatieve financiering** dan vrouwelijke ondernemers.*

Hypothese 5

- *Hypothese 5a: bij intrede houdt het gebruik van **bankleningen** negatief verband met de leeftijd van de ondernemer.*
- *Hypothese 5b: bij intrede houdt het gebruik van **eigen inbreng** positief verband met de leeftijd van de ondernemer.*
- *Hypothese 5c: bij intrede houdt het gebruik van **alternatieve financiering** negatief verband met de leeftijd van de ondernemer.*

Hypothese 6

- *Hypothese 6a: er is bij intrede geen significant verschil in het gebruik van **bankleningen** tussen ondernemers met een hoger en ondernemers met een lager opleidingsniveau.*
- *Hypothese 6b: ondernemers met een hoger opleidingsniveau maken bij intrede significant meer gebruik van **eigen inbreng** dan ondernemers met een lager opleidingsniveau.*
- *Hypothese 6c: ondernemers met een hoger opleidingsniveau maken bij intrede significant meer gebruik van **alternatieve financiering** dan ondernemers met een lager opleidingsniveau.*

Hypothese 7

- *Hypothese 7a: ondernemers met bedrijfservaring maken niet significant meer gebruik van **bankleningen** bij intrede dan ondernemers zonder bedrijfservaring.*
- *Hypothese 7b: ondernemers met bedrijfservaring maken niet significant meer gebruik van **eigen inbreng** bij intrede dan ondernemers zonder bedrijfservaring.*
- *Hypothese 7c: ondernemers met bedrijfservaring maken niet significant meer gebruik van **alternatieve financiering** bij intrede dan ondernemers zonder bedrijfservaring.*

Hypothese 8

- *Hypothese 8a: ondernemers met werkervaring maken niet significant meer gebruik van **bankleningen** bij intrede dan ondernemers zonder werkervaring.*
- *Hypothese 8b: ondernemers met werkervaring maken niet significant meer gebruik van **eigen inbreng** bij intrede dan ondernemers zonder werkervaring.*
- *Hypothese 8c: ondernemers met werkervaring maken niet significant meer gebruik van **alternatieve financiering** bij intrede dan ondernemers zonder werkervaring.*

Hypothese 9

- *Hypothese 9a: sector biedt geen verklaring voor verschillen in het gebruik van **bankleningen** bij intrede tot het ondernemerslandschap.*
- *Hypothese 9b: sector biedt geen verklaring voor verschillen in het gebruik van **eigen inbreng** bij intrede tot het ondernemerslandschap.*
- *Hypothese 9c: sector biedt geen verklaring voor verschillen in het gebruik van **alternatieve financiering** bij intrede tot het ondernemerslandschap.*

Hypothese 10

- *Hypothese 10a: bedrijfsomvang hangt positief samen met het gebruik van **bankleningen** bij intrede.*
- *Hypothese 10b: bedrijfsomvang hangt negatief samen met het gebruik van **eigen inbreng** bij intrede.*
- *Hypothese 10c: bedrijfsomvang hangt positief samen met het gebruik van **alternatieve financiering** bij intrede.*

3. Methodologie

3.1. Data, steekproef en screening

Om de hierboven vermelde hypothesen te testen is gebruik gemaakt van kwantitatief onderzoek verricht met behulp van een reeds bestaande dataset. Deze dataset is afkomstig uit onderzoek van Laveren, Steijvers en Umans (2019) gericht op recent gestarte ondernemingen. In het kader van dit onderzoek werden in 2019 online enquêtes verstuurd naar 4.100 starters. De geselecteerde respondenten waren starters van actieve en onafhankelijke Vlaamse ondernemingen, opgericht tussen 2015 en 2019, met een normale rechtstoestand, dit volgens de Belfirst database.

Er werden in totaal 354 enquêtes ontvangen waarbij na het screenen van deze data gekomen werd tot 225 bruikbare enquêtes. Bij deze screening werden familiebedrijven, bedrijven gestart voor 2015, enquêtes met een responstijd van minder dan 200 seconden en enquêtes welke voor minder dan 50% werden ingevuld uit de dataset gehaald.

In het kader van dit onderzoek speelt de vraag "welke financieringsinstrumenten werden gebruikt bij de opstart van uw zaak?" echter een centrale rol. Daarom zijn alle enquêtes waarin bovenstaande vraag niet beantwoord werd eveneens uit de dataset verwijderd. Op die manier bleven uiteindelijk 189 respondenten over die in het kader van dit onderzoek zijn geanalyseerd.

Gegeven een populatie van 39.557 bedrijven die voldoen aan de gestelde criteria volgens de Belfirst database, en rekening houdend met een betrouwbaarheidsinterval van 95%, een foutenmarge van 7,5% en een spreiding van 50%, is de vereiste steekproefgrootte in dit onderzoek vastgesteld op 170 bedrijven (Laveren et al., 2019). Aangezien in het kader van dit onderzoek 189 bedrijven zijn geanalyseerd, kunnen de resultaten met dezelfde mate van betrouwbaarheid en nauwkeurigheid worden geaccepteerd.

3.2. Beschrijving van de variabelen

3.2.1. Afhankelijke variabelen

Voor beide onderzoeksvragen werden drie afhankelijke variabelen opgesteld om aan te geven welke financieringsinstrumenten de ondernemer heeft gebruikt bij intrede tot het ondernemerslandschap. De drie afhankelijke variabelen zijn 'gebruik banklening', 'gebruik eigen inbreng' en 'gebruik alternatieve financiering'. In de enquête werden deze variabelen verkregen uit de vraag: "welke financieringsinstrumenten werden gebruikt bij de start of overname van uw zaak?". De respondent had 14 antwoordopties waarbij meerdere antwoorden mogelijk waren.

Twee van deze antwoordopties waren 'banklening' en 'eigen inbreng'. Deze werden vervolgens gecodeerd tot twee verschillende variabelen, waarbij het cijfer 0 werd toegewezen bij 'niet-gebruik' en het cijfer 1 bij 'gebruik'. De overige antwoordopties werden samengevoegd tot één nieuwe variabele, namelijk 'alternatieve financiering', ook hier werd het cijfer 0 toegewezen bij 'niet-gebruik' en het cijfer 1 bij 'gebruik'.

In dit onderzoek wordt onder 'alternatieve financiering' geclassificeerd: leningen verkregen door familie en vrienden, kaskredieten, leasing, leningen PMV, winwinleningen, achtergestelde leningen, overheidswaarborg PMV, risicokapitaal, bullet loan, vendor loan en crowdfunding.

3.2.2. Onafhankelijke variabelen

Onderzoeksvraag 1

Mode of entry

In het kader van de eerste onderzoeksvraag is gebruik gemaakt van één onafhankelijke variabele, genaamd 'mode of entry'. Deze variabele geeft aan op welke manier de ondernemer het ondernemerslandschap heeft betreden. In de dataset werd deze variabele verkregen uit de vraag "hebt u een zaak/onderneming gestart door ...". Er waren drie antwoordopties: zelf een nieuwe zaak op te starten, een bestaande zaak over te nemen/kopen en een bestaande zaak te erven/via schenking (familiale overdracht).

Het is belangrijk op te merken dat binnen dit onderzoek enkel start-ups en niet-familiale bedrijfsovernames in rekening zullen worden genomen. Niet alleen zijn familiale bedrijfsovernames voor veel ondernemers een ontoegankelijke mode of entry (Guoqian et al., 2020). Ook kan bij familiale bedrijfsovernames vaak geprofiteerd worden van de familiale rijkdom, wat resulteert in gunstigere overnameprijzen en flexibelere voorwaarden (Bastié et al., 2013). Dit maakt dat de financieringsbeslissingen en -instrumenten, die met familiale en niet-familiale bedrijfsovernames gepaard gaan, niet kortweg onder eenzelfde categorie kunnen worden geplaatst. Om vergelijking met start-ups mogelijk te maken, wordt enkel gekeken naar niet-familiale overdrachten waardoor verschillen in afhankelijkheid van externe financiering geminimaliseerd worden. Om die reden werd antwoordoptie 3 uit de dataset verwijderd.

Vervolgens werd de variabele 'mode of entry' gecodeerd met het cijfer 1 voor 'start-ups' en het cijfer 2 voor 'bedrijfsovernames'.

Onderzoeksvraag 2

Om te achterhalen welke demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken van invloed zijn op de keuze financiering bij intrede, zijn in het kader van de tweede onderzoeksvraag acht onafhankelijke variabelen gedefinieerd. Meer specifiek gaat het over de variabelen geslacht, leeftijd, opleiding, bedrijfservaring, werkervaring, sector en bedrijfsomvang.

Geslacht

De variabele 'geslacht' bestaat in dit onderzoek uit twee categorieën, namelijk mannen en vrouwen. De variabele werd gecodeerd met het cijfer 1 voor 'mannen' en het cijfer 2 voor 'vrouwen'.

Leeftijd

Naast 'geslacht' is ook de variabele 'leeftijd' opgedeeld in twee categorieën, namelijk ondernemers met een leeftijd ≤ 45 jaar en ondernemers met een leeftijd > 45 jaar. Deze variabelen werd respectievelijk gecodeerd met het cijfer 1 voor ' ≤ 45 jaar' en het cijfer 2 voor ' > 45 jaar'.

Opleiding

De variabele 'opleiding' geeft weer wat het hoogst behaalde opleidingsniveau is dat de ondernemer heeft weten afronden. Opleiding is opgedeeld in drie categorieën, waarbij het cijfer 1 werd toegewezen voor 'lager of middelbaar onderwijs', het cijfer 2 voor 'bachelor' wat zowel academische als professionele bachelors omvat, en het cijfer 3 voor ondernemers met een 'master'.

Bedrijfservaring

'Bedrijfservaring' is in de dataset verkregen uit de vraag "Is dit de eerste keer dat u een zaak hebt opgericht?". Deze variabele bestaat uit twee antwoordcategorieën en is gecodeerd met het cijfer 1 bij 'geen bedrijfservaring' en het cijfer 2 bij 'eerdere bedrijfservaring'.

Werkervaring

Als laatste onafhankelijke variabele in het kader van de demografische kenmerken is gekeken naar 'werkervaring'. De variabele 'werkervaring' is gemeten door te gaan kijken wat de activiteit van de ondernemer was voor opstart van de huidige zaak. Ondernemers die aangaven hiervoor als zelfstandige of loontrekkende te hebben gewerkt, werden gecodeerd onder het cijfer 1 'werkervaring'. Ondernemers die voor intrede student of werkloos waren werden gecodeerd onder het cijfer 2 'geen werkervaring'. Daarnaast waren er nog 4 respondenten die op de vraag hadden geantwoord met 'andere', zij werden eveneens gecodeerd onder het cijfer 1 'werkervaring'. Deze codering is gebaseerd op de gedachte dat 'andere' kan verwijzen naar verschillende situaties, waarbij vrijwilligerswerk en de rol van huisvrouw/-man de meest voor de hand liggende mogelijkheden zijn.

In beide gevallen kunnen waardevolle vaardigheden en ervaringen opgedaan zijn die vergelijkbaar zijn met werkervaring. Het is belangrijk op te merken dat de codering van 'andere' een subjectief karakter heeft.

Sector

Wanneer gekeken wordt naar bedrijfsspecifieke kenmerken kan als eerste onafhankelijke variabele, de variabele 'sector' in rekening genomen worden. Sector bestaat in dit onderzoek uit drie categorieën en werd gecodeerd met het cijfer 1 voor 'industrie, productie en landbouw', het cijfer 2 voor 'handel en distributie' en het cijfer 3 voor 'diensten'.

Bedrijfsomvang

Als laatste onafhankelijke variabele is gekeken naar de 'bedrijfsomvang'. In het kader van dit onderzoek wordt bedrijfsomvang gedefinieerd in termen van het aantal werknemers tewerkgesteld in voltijds equivalent. De variabele bestaat uit vier categorieën met volgende codering: 1 = geen personeel; 2 = 1-5 werknemers; 3 = 6-10 werknemers en 4 = >10 werknemers.

3.2.3. Controle variabelen

Naast de afhankelijke en onafhankelijke variabelen zijn in het licht van de tweede onderzoeksvraag nog twee aanvullende controlevariabelen opgenomen. Namelijk 'type studie' en 'mode of entry'. Deze variabelen kunnen naast de hierboven opgenomen onafhankelijke variabelen ook een rol spelen bij het verklaren waarom een ondernemer voor een bepaald type financiering kiest bij intrede.

Type studie

Als eerste controlevariabele is het 'type studie' opgenomen. Deze variabele geeft weer welk type studie de ondernemer genoot voor intrede tot het ondernemerslandschap. In het kader van de variabele 'type studie' zijn vier categorieën geïdentificeerd. De variabele verkreeg het cijfer 1 bij een 'economische studie', het cijfer 2 bij een 'technische studie', het cijfer 3 bij een 'sociale studie' en het cijfer 4 bij een 'andere' dan hiervoor genoemde studie.

Mode of entry

In het kader van onderzoeksvraag 2 is gewerkt met een binaire logistische regressie. Deze regressie vereist voldoende verklarende variabelen om tot een significant model te komen. Om representativiteit te bewaren is 'mode of entry' opgenomen als controlevariabele. Echter kan uit de testen van de eerste onderzoeksvraag reeds worden afgeleid welke bijdrage deze variabele zal leveren.

4. Resultaten

4.1. Beschrijvende statistieken

Tabellen 2 en 3 geven een beschrijving van de variabelen gebruikt in het kader van dit onderzoek. Deze tabellen omvatten zowel de afhankelijke, onafhankelijke, alsook de controlevariabelen van beide onderzoeksvragen. Doordat het merendeel van de in deze studie opgenomen variabelen een nominaal karakter hebben, wordt voor de beschrijvende statistieken gewerkt met frequentietabellen.

In het kader van de eerste onderzoeksvraag kan uit tabel 2 worden afgeleid dat bij intrede tot het ondernemerslandschap 167 van de respondenten zijn gestart door de opstart van een nieuwe zaak en 22 andere door de overname van een bestaande zaak. Tabel 2 biedt eveneens een overzicht van de financieringsinstrumenten door ondernemers gebruikt bij intrede via start-up en intrede via bedrijfsovernames. Van de start-ups gaf 89,9% aan bij intrede gebruik te hebben gemaakt van eigen inbreng. 37,7% gaf aan ook beroep te hebben gedaan op één of andere vorm van alternatieve financiering, voornamelijk in de vorm van leningen van familie en vrienden. Slechts 19,2% van de ondernemers gaf aan gebruik te hebben gemaakt van bankleningen.

Bij bedrijfsovernames daarentegen ligt de verdeling van de verschillende financieringsinstrumenten een stuk dichter bij elkaar. Van de ondernemers gaf 63,6% aan gebruik te hebben gemaakt van eigen inbreng en bankleningen. Daarnaast werd ook alternatieve financiering door het merendeel van de ondernemers gebruikt (54,5%) met name in de vorm van overheidswaarborg PMV, kaskrediet, leningen van familie en vrienden en winwinleningen.

Tabel 3 geeft vervolgens een overzicht van de verschillende variabelen opgenomen in het kader van de tweede onderzoeksvraag. Deze tabel toont aan dat het merendeel van de ondernemers in de steekproef van het mannelijk geslacht zijn (70,2%) met een leeftijd jonger dan 46 jaar (66,1%).

Uit tabel 3 kan eveneens worden afgeleid dat het overgrote deel van de nieuwe ondernemers al eerdere werkervaring heeft opgedaan (86,7%), waarbij het oprichten van een eigen zaak voor vele van hen een nieuwe ervaring blijkt te zijn (67,7%). Het hoogst behaalde diploma van de respondenten varieert sterk, waarbij iedere categorie in de dataset goed vertegenwoordigd is. Wanneer vervolgens wordt gekeken naar het type studie van de ondernemer blijken een technische (42%) en een economische studie (34%) de meest gangbare studies te zijn.

Als laatste is gekeken naar enkele bedrijfsspecifieke kenmerken. Wanneer wordt gekeken naar de bedrijfscontext waarbinnen de meeste ondernemers actief zijn, kan gesteld worden dat quasi alle ondernemingen een relatief kleine omvang hebben. Slechts 4,3% geeft aan meer dan 10 werknemers in voltijds equivalent te hebben. De sector waarbinnen de meeste van deze ondernemers actief zijn is de dienstensector (62,2%), hieronder vallen onder meer horeca en IT.

Tabel 2: frequentietabel onderzoeksvraag 1

N = 189	Start-up (N = 167)		Bedrijfsovername (N = 22)	
	Aantal	Percentage	Aantal	Percentage
Eigen inbreng	150	89,9%	14	63,6%
Banklening	32	19,2%	14	63,6%
Alternatieve financiering (unieke cases)	63	37,7%	12	54,5%
- Lening PMV	12	7,2%	1	4,5%
- Kaskrediet	11	6,6%	4	18,2%
- Risicokapitaal	1	0,6%	0	0,0%
- Bullet loan	2	1,2%	0	0,0%
- Lening familie en vrienden	19	11,4%	3	13,6%
- Overheidswaarborg PMV	2	1,2%	4	18,2%
- Crowdfunding	1	0,6%	0	0,0%
- Leasing	9	5,4%	2	9,1%
- Wininlening	15	9,0%	3	13,6%
- Vendor loan	2	1,2%	0	0,0%
- Achtergestelde leningen	6	3,6%	2	9,1%
- Andere	12	7,2%	0	0,0%

Tabel 3: frequentietabel onderzoeksvraag 2

Variabelen	Aantal (N)	Percentage (%)
Gebruik banklening		
Gebruik	46	24,3%
Niet-gebruik	143	75,7%
Gebruik eigen vermogen		
Gebruik	164	86,6%
Niet-gebruik	25	13,2%
Gebruik alternatieve financiering		
Gebruik	75	39,7%
Niet-gebruik	114	60,3%
Geslacht		
Man	132	70,2%
Vrouw	56	29,8%
Leeftijd		
≤ 45	125	66,1%
> 45	56	33,9%
Hoogst behaalde diploma		
Lager of middelbaar onderwijs	66	34,9%
Bachelor	69	36,5%
Master	54	28,6%

Bedrijfservaring		
Eerste opgerichte zaak	128	67,7%
In verleden al één/enkele zaken opgericht	61	32,3%
Werkervaring		
Werkervaring	163	86,7%
Geen werkervaring	25	13,3%
Sector		
Industrie, productie en landbouw	46	24,9%
Handel en distributie	24	13,0%
Diensten	115	62,2%
Aantal werknemers		
Geen personeel	62	33,3%
1 - 5	102	54,0%
6 - 10	14	7,5%
> 10	8	4,3%
Type studie ondernemer		
Economisch	64	34,0%
Technisch	79	42,0%
Sociaal	14	7,4%
Andere	31	16,5%

4.2. Resultaten onderzoeksvraag 1

Om hypothesen 1, 2 en 3 te testen, wordt in dit onderzoek gewerkt met een multivariate analyse. Met behulp van deze analyse kan onderzocht worden of er significante verschillen zijn in de financieringsinstrumenten die ondernemers van start-ups en bedrijfsovernames aanwenden bij intrede tot het ondernemerslandschap. Meer specifiek wordt ieder van deze hypothesen getest aan de hand van een Chi-Square Test of Independence. De nulhypothese suggereert dat er geen significant verschil is in het gebruik van een bepaald type financiering tussen start-ups en bedrijfsovernames. De alternatieve hypothese daarentegen geeft aan dat er weldegelijk een significant verschil kan worden vastgesteld in het gebruik van een bepaald type financiering, aangewend bij start-ups en bedrijfsovernames.

Hypothese 1

De resultaten van hypothese 1 worden samengevat in tabel 4.

		Mode of entry		Totaal
		Start-up	Bedrijfsovername	
Bij intrede heb ik ... gemaakt van bankleningen	Geen gebruik	135 94,9%	8 5,6%	143 100%
	Adjusted Residual	4,6	-4,6	
	Gebruik	32 69,9%	14 30,4%	46 100%
	Adjusted Residual	-4,6	4,6	
Totaal		167 88,4%	22 11,6%	189 100%

	Value	df	Asymp. significantie
Continuity Correction	18.535	1	<.001

a. 0 cellen (0,0%) hebben een verwachte waarde van minder dan 5. De minimale verwachte waarde is 5,35.

		Value	Approx. significantie
Nominal by nominal	Phi	0.332	<.001

Bovenstaande tabel toont aan dat er bij intrede een significant verschil is in het gebruik van bankleningen tussen ondernemers van start-ups en bedrijfsovernames ($p < .001$), hiertoe dient de nulhypothese verworpen te worden. Wanneer vervolgens wordt gekeken naar de Adjusted Residual kan worden vastgesteld dat het gebruik van bankleningen bij bedrijfsovernames een stuk hoger ligt dan wat verwacht zou worden. Bij start-ups ligt dit een stuk lager. De Phi coëfficiënt geeft aan dat er sprake is van een matig effect (0.332). Dit matige effect impliceert dat de variabele 'mode of entry' en het gebruik van bankleningen enige samenhang vertonen, maar dat er ook andere factoren van invloed kunnen zijn op de financieringsbeslissing.

Uit bovenstaande kan geconcludeerd worden dat het gebruik van bankfinanciering bij bedrijfsovernames significant hoger ligt dan bij start-ups. Hypothese 1 kan dus met 95% zekerheid geaccepteerd worden.

Hypothese 2

Tabel 5 vat de resultaten van de uitgevoerde test voor hypothese 2 samen.

Tabel 5: Chi-Square Test of Independence hypothese 2

		Mode of entry		Totaal
		Start-up	Bedrijfsovername	
Bij intrede heb ik ... gemaakt van eigen inbreng	Geen gebruik	17 68,0%	8 32,0%	25 100%
	Adjusted Residual	-3,4	3,4	
	Gebruik	150 91,5%	14 8,5%	164 100%
	Adjusted Residual	3,4	-3,4	
Totaal		167 88,4%	22 11,6%	189 100%

	Value	df	Asymp. significantie
Continuity Correction	9.442	1	0.002

a. 1 cel (25,0%) heeft een verwachte waarde van minder dan 5. De minimale verwachte waarde is 2,91.

		Value	Approx. significantie
Nominal by nominal	Phi	-0.248	<.001

Ook hier toont de Chi-Square Test of Independence aan dat er bij intrede een significant verschil is in het gebruik van eigen inbreng tussen ondernemers van start-ups en bedrijfsovernames ($p = 0.002$). De Adjusted Residual geeft aan dat het gebruik van eigen inbreng bij start-ups hoger ligt dan wat verwacht zou worden. Bij bedrijfsovernames ligt dit lager. Hierdoor kan gesteld worden dat het gebruik van eigen inbreng bij start-ups significant hoger ligt dan bij bedrijfsovernames. De Phi coëfficiënt geeft aan dat er sprake is van een zwak effect (-0.248). Ook hypothese 2 kan dus met 95% zekerheid geaccepteerd worden.

Hypothese 3

Tot slot worden de resultaten van hypothese 3 samengevat in tabel 6.

Tabel 6: Chi-Square Test of Independence hypothese 3

		Mode of entry		Totaal
		Start-up	Bedrijfsovername	
Bij intrede heb ik ... gemaakt van alternatieve financiering	Geen gebruik	104 91,2%	10 8,8%	114 100%
	Adjusted Residual	1,5	-1,5	
	Gebruik	63 91,5%	12 8,5%	75 100%
	Adjusted Residual	-1,5	1,5	
Totaal		167 88,4%	22 11,6%	189 100%

	Value	df	Asymp. significantie
Continuity Correction	1.649	1	0.199

a. 0 cellen (0,0%) hebben een verwachte waarde van minder dan 5. De minimale verwachte waarde is 8,73.

In tegenstelling tot de twee voorgaande testen kan hier geen significant verschil worden vastgesteld in het gebruik van alternatieve financiering tussen ondernemers van start-ups en bedrijfsovernames ($p = 0.199$). Dit wordt eveneens bevestigd door de Adjusted Residual doordat de absolute waardes kleiner zijn dan twee.

Hierdoor kan gesteld worden dat het gebruik van alternatieve financiering bij intrede niet significant verschilt tussen start-ups en bedrijfsovernames. Dit ondersteunt hypothese 3, deze hypothese kan dus met 95% zekerheid geaccepteerd worden.

4.3. Resultaten onderzoeksvraag 2

De drie afhankelijke variabelen 'banklening', 'eigen inbreng' en 'alternatieve financiering' hebben allen een nominaal karakter. Om te kijken welke demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken een impact hebben op de keuze financiering is gewerkt met drie binaire logistische regressies, één regressie per financieringsinstrument. De opgenomen onafhankelijke variabelen in het kader van dit onderzoek zijn 'geslacht', 'leeftijd', 'opleiding', 'bedrijfservaring', 'werkervaring', 'sector' en 'bedrijfsomvang'. De opgenomen controlevariabelen zijn 'type studie' en 'mode of entry'. Ieder van deze variabelen vertegenwoordigt een categorische variabele waardoor gewerkt is met dummy's. Tabel 7 geeft een overzicht van de dummy coderingen opgenomen in de logistische regressies.

Tabel 7: dummy codering onafhankelijke variabelen

Dummy codering categorische variabelen				
	D ₁	D ₂	D ₃	Referentiegroep
Geslacht				
Man	1			Vrouw
Vrouw	0			
Leeftijd				
≤ 45	1			> 45
> 45	0			
Opleiding				
Lager of middelbaar	1	0		Master
Bachelor	0	1		
Master	0	0		
Bedrijfservaring				
Ja	0			Bedrijfservaring
Nee	1			
Werkervaring				
Ja	1			Geen werkervaring
Nee	0			
Sector				
Industrie, productie en landbouw	1	0		Diensten
Handel en distributie	0	1		
Diensten	0	0		
Bedrijfsomvang				
Geen personeel	0	0	0	Geen personeel
1 - 5 werknemers	1	0	0	
6 - 10 werknemers	0	1	0	
> 10 werknemers	0	0	1	
Mode of entry				
Start-up	1			Bedrijfsovername
Bedrijfsovername	0			
Type studie				
Economisch	0	0	0	Economisch
Technisch	1	0	0	
Sociaal	0	1	0	
Andere	0	0	1	

Deze dummy codering is opgenomen in de logistische regressiemodellen die hieronder weergegeven worden. Er is echter ook gekeken naar de resultaten wanneer andere referentiegroepen gebruikt werden om zo iedere dummy onderling met elkaar in relatie te brengen. Deze overige, geteste, resultaten zijn terug te vinden in bijlagen 1 t.e.m. 3.

Hypotheses 4a-10a

Een binaire logistische regressie is uitgevoerd om te zien wat de impact is van de demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken van een ondernemer op het gebruik van **bankleningen**. Het logistische model is statistisch significant ($<.001$) gegeven een significantieniveau van 5% en verklaart 29,5% van de variantie in het gebruik van bankleningen. Eveneens kan worden vastgesteld dat 79,9% van de cases correct gekwalificeerd zijn. De resultaten van dit logistisch regressiemodel worden weergegeven in tabel 8.

Tabel 8: Binaire logistische regressie bankleningen

Significantie model	<.001			
Nagelkerke R ²	0.295			
Gebruik banklening				
(0 = ja, 1 = nee)				
	B	Wald	Sig.	Exp(B)
Geslacht (D ₁)	-0.407	0.696	0.404	0.665
Leeftijd (D ₁)	0.947	3.422	0.064**	2.577
Opleiding (D ₁)	0.271	0.235	0.628	1.311
Opleiding (D ₂)	0.488	0.856	0.355	1.629
Bedrijfservaring (D ₁)	-0.583	1.742	0.187	0.558
Werkervaring (D ₁)	1.805	2.806	0.094**	6.080
Sector (D ₁)	0.037	0.005	0.943	1.038
Sector (D ₂)	-0.418	0.357	0.550	0.659
Bedrijfsomvang (D ₁)	0.475	0.789	0.374	1.607
Bedrijfsomvang (D ₂)	1.343	2.746	0.097**	3.832
Bedrijfsomvang (D ₃)	0.317	0.075	0.785	1.373
Entry mode (D ₁)	-2.119	12.809	<.001*	0.120
Type studie (D ₁)	-0.321	0.338	0.561	0.726
Type studie (D ₂)	-0.827	0.792	0.373	0.437
Type studie (D ₃)	0.605	0.911	0.340	1.831
Constant	-1.648	1.477	0.224	0.193
* Significantie 5%				
** Significantie 10%				

Uit bovenstaande regressiemodel kan worden afgeleid dat 'geslacht', 'opleiding', 'bedrijfservaring' en 'sector' geen significante invloed hebben op het al dan niet gebruiken van bankleningen bij intrede. Hiertoe kunnen hypothesen 4a (geslacht), 6a (opleiding), 7a (bedrijfservaring) en 9a (sector) geaccepteerd worden.

Voor de overige kenmerken kan wel statistische significantie teruggevonden worden in het regressiemodel, althans op een 10% significantieniveau. Zo kan met 90% zekerheid gesteld worden dat de 'leeftijd' en 'werkervaring' van de ondernemer en de 'bedrijfsomvang' van de onderneming een invloed hebben op het al dan niet gebruiken van bankleningen bij intrede.

Wanneer gekeken wordt naar de $\text{Exp}(B)$ kan gesteld worden dat bij intrede de kans op het gebruik van bankleningen tot wel 2,6 keer hoger ligt voor jongere ondernemers (≤ 45 jaar) dan voor oudere ondernemers. Dit ligt in lijn met hypothese 5a die stelt dat leeftijd negatief samenhangt met het gebruik van bankleningen. Daarnaast blijkt ook de kans dat ondernemers met eerdere werkervaring gebruik maken van bankleningen 6,1 keer hoger te liggen dan voor ondernemers zonder werkervaring. Hiertoe kan hypothese 8a verworpen worden, waarin wordt geassumeerd dat werkervaring geen significante invloed heeft op het al dan niet gebruiken van bankleningen. Tot slot toont het model aan dat de waarschijnlijkheid om bankleningen te gebruiken, hoger ligt voor ondernemers met 6 – 10 werknemers in voltijds equivalent dan voor ondernemers zonder personeel. Echter zien we geen significant verschil in het gebruik van bankleningen tussen ondernemers met een klein aantal werknemers (≤ 5 werknemers) en ondernemers met meer dan 10 werknemers. Hiertoe wordt hypothese 10a, waarin gesteld wordt dat bedrijfsomvang positief samenhangt met het gebruik van bankleningen, niet volledig ondersteund. Hypothese 10a dient dus verworpen te worden.

Wanneer andere referentiegroepen gekozen worden voor de dummy codering van de variabelen 'opleiding', 'sector' en 'bedrijfsomvang' worden geen bijkomende significante relaties vastgesteld tussen binnen de variabelen. Deze resultaten zijn terug te vinden in bijlage 1.

Hypotheses 4b-10b

Om te achterhalen welke impact een ondernemer zijn demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken heeft op het gebruik van **eigen inbreng** is een tweede binaire logistische regressie uitgevoerd. Het logistische model is statistisch significant (0.070) gegeven een significantieniveau van 10%, waarbij 22,7% van de variatie in het gebruik van eigen inbreng verklaard kan worden vanuit dit model. Eveneens kan worden vastgesteld dat 86,6% van de cases correct gekwalificeerd zijn. Tabel 9 geeft een overzicht van de resultaten verkregen uit SPSS.

Tabel 9: Binaire logistische regressie eigen inbreng

Significantie model	0.070			
Nagelkerke R ²	0.227			
Gebruik eigen inbreng (0 = ja, 1 = nee)	B	Wald	Sig.	Exp(B)
Geslacht (D1)	0.223	0.155	0.693	1.250
Leeftijd (D1)	0.417	0.555	0.456	1.517
Opleiding (D1)	-1.149	2.239	0.135	0.317
Opleiding (D2)	-1.269	3.035	0.082**	0.281
Bedrijfservaring (D1)	0.806	2.029	0.154	2.238
Werkervaring (D1)	0.159	0.033	0.856	1.172
Sector (D1)	0.913	1.551	0.213	2.493
Sector (D2)	0.251	0.106	0.745	1.285
Bedrijfsomvang (D1)	-0.671	1.094	0.296	0.511
Bedrijfsomvang (D2)	0.952	0.513	0.474	2.590
Bedrijfsomvang (D3)	-2.383	4.424	0.035*	0.092
Entry mode (D1)	1.537	6.324	0.012*	4.648
Type studie (D1)	-0.201	0.098	0.754	0.818
Type studie (D2)	-1.053	1.298	0.225	0.349
Type studie (D3)	-0.176	0.046	0.831	0.839
Constant	0.980	0.571	0.450	2.666
* Significantie 5%				
** Significantie 10%				

'Geslacht', 'leeftijd', 'bedrijfservaring', 'werkervaring' en 'sector' lijken geen significante invloed te hebben op het al dan niet gebruik van eigen inbreng bij intrede. Hypotheses 4b (geslacht), 7b (bedrijfservaring), 8b (werkervaring) en 9b (sector) kunnen dus geaccepteerd worden, enkel hypothese 5b (leeftijd) dient verworpen te worden.

'Opleiding' en 'bedrijfsomvang' zijn wel statistisch significant, gegeven een significantieniveau van 5%. Wanneer gekeken wordt naar de opleiding van de ondernemer, kan gesteld worden dat ondernemers met een masterdiploma een grotere kans hebben om eigen inbreng te gebruiken dan ondernemers met als hoogst behaalde diploma een bachelor. Echter kan uit dit regressiemodel niet geconcludeerd worden dat ondernemers met als hoogst behaalde diploma een diploma lager of middelbaar onderwijs, minder gebruik maken van eigen inbreng dan ondernemers met een masterdiploma. Hypothese 6b, waarin gesteld wordt dat ondernemers met een hoger opleidingsniveau significant meer gebruik maken van eigen inbreng dan ondernemers met een lager opleidingsniveau, wordt niet volledig ondersteund. Hiertoe dient hypothese 6b verworpen te worden.

Wanneer vervolgens gekeken wordt naar bedrijfsomvang, kan gesteld worden dat ondernemers met minder werknemers in voltijdse equivalent bij intrede een grotere waarschijnlijkheid hebben om gebruik te maken van eigen inbreng dan ondernemers met een groter aantal werknemers (> 10). Dit bevestigt hypothese 10b die stelt dat bedrijfsomvang negatief samenhangt met het gebruik van eigen inbreng, hoe groter een onderneming hoe meer eigen inbreng wordt aangewend.

Hypotheses 4c-10c

Tot slot is een laatste binaire logistische regressie uitgevoerd met het oog op het achterhalen wat de impact is van de demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken van een ondernemer op het al dan niet gebruik van **alternatieve financiering**. Het logistische model is statistisch significant (0.048) gegeven een significantieniveau van 5%, waarbij 17,8% van de variantie in het gebruik van alternatieve financiering verklaard kan worden vanuit het model. Tot slot kan gesteld worden dat 72,1% van de cases binnen het model correct gekwalificeerd zijn. De resultaten van dit model worden weergegeven in tabel 10.

Tabel 10: Binaire logistische regressie alternatieve financiering

Significantie model	0.048			
Nagelkerke R ²	0.178			
Gebruik alternatieve fin. (0 = ja, 1 = nee)	B	Wald	Sig.	Exp(B)
Geslacht (D1)	-0.276	0.491	0.484	0.759
Leeftijd (D1)	0.483	1.592	0.207	1.621
Opleiding (D1)	0.388	0.762	0.383	1.475
Opleiding (D2)	0.067	0.024	0.877	1.069
Bedrijfservaring (D1)	-1.032	7.420	0.006*	0.356
Werkervaring (D1)	0.521	0.921	0.337	1.683
Sector (D1)	-0.596	1.726	0.189	0.551
Sector (D2)	0.708	1.863	0.172	2.030
Bedrijfsomvang (D1)	-0.547	1.829	0.176	0.578
Bedrijfsomvang (D2)	-0.426	0.347	0.556	0.653
Bedrijfsomvang (D3)	0.648	0.466	0.495	1.912
Entry mode (D1)	-0.963	3.200	0.074*	0.382
Type studie (D1)	-0.093	0.047	0.829	0.911
Type studie (D2)	0.025	0.001	0.972	1.025
Type studie (D3)	0.846	2.545	0.111	2.329
Constant	0.519	0.323	0.570	1.680
* Significantie 5%				
** Significantie 10%				

Eveneens blijkt 'geslacht' ook hier weer geen significante invloed te hebben op het al dan niet gebruik van alternatieve financiering bij intrede. Hypothese 4a dient dus verworpen te worden. Naast 'geslacht' toont het model dat ook de 'leeftijd', 'opleiding', 'werkervaring' en 'bedrijfsomvang' van een ondernemer geen significante invloed heeft op het al dan niet gebruik van alternatieve financiering bij intrede. De enige hypothese die vanuit deze informatie niet verworpen dient te worden is hypothese 8c (werkervaring). Hypotheses 4c (geslacht), 5c (leeftijd), 6c (opleiding) en 10c (bedrijfsomvang) kunnen met 95% betrouwbaarheid verworpen worden.

Met een significantieniveau van 5% kan geconcludeerd worden dat 'sector' een statistisch significante invloed uitoefent op het al dan niet gebruik van alternatieve financiering bij intrede. Zo kan gesteld worden dat ondernemers actief in de handels- en distributiesector tot wel 3,6 keer meer kans hebben om gebruik te maken van alternatieve financiering dan ondernemers actief in de industrie, productie en landbouw (zie bijlage 3). Hypothese 9a die stelt dat sector geen invloed heeft op het al dan niet gebruik van alternatieve financiering kan dus verworpen worden. Tevens kan ook voor 'bedrijfservaring' met 95% betrouwbaarheid geconcludeerd worden dat het een impact heeft op het al dan niet gebruik van alternatieve financiering bij intrede. Zo maken ondernemers met eerdere bedrijfservaring sneller gebruik van alternatieve financiering dan ondernemers zonder deze ervaring. Hierdoor kan hypothese 7c verworpen worden.

4.4. Samenvatting hypotheses

Tabel 11 geeft een samenvatting van de resultaten die hierboven besproken werden.

Tabel 11: samenvatting resultaten

Hypothese	Accepteren/verwerpen	Hypothese	Verwerpen (ja/nee)
Hypothese 1	Accepteren	Hypothese 7a	Verwerpen
Hypothese 2	Accepteren	Hypothese 7b	Accepteren
Hypothese 3	Accepteren	Hypothese 7c	Verwerpen
Hypothese 4a	Accepteren	Hypothese 8a	Verwerpen
Hypothese 4b	Accepteren	Hypothese 8b	Accepteren
Hypothese 4c	Verwerpen	Hypothese 8c	Accepteren
Hypothese 5a	Accepteren	Hypothese 9a	Accepteren
Hypothese 5b	Verwerpen	Hypothese 9b	Accepteren
Hypothese 5c	Verwerpen	Hypothese 9c	Verwerpen
Hypothese 6a	Accepteren	Hypothese 10a	Accepteren
Hypothese 6b	Verwerpen	Hypothese 10b	Accepteren
Hypothese 6c	Verwerpen	Hypothese 10c	Verwerpen

5. Discussie en conclusie

Deze masterproef heeft getracht een antwoord te formuleren op twee onderzoeksvragen, namelijk:

“Welke financiering gebruiken ondernemers bij het opstarten van een nieuwe zaak versus bij het overnemen van een bestaande zaak?”

“Welke demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken verklaren de keuze van een ondernemer voor een bepaald type financiering bij intrede?”

Om een antwoord te vinden op deze onderzoeksvragen is gewerkt met een kwantitatief onderzoek uitgevoerd in SPSS. Voor het uitvoeren van deze testen is gebruik gemaakt van een bestaande dataset van Vlaamse ondernemingen opgericht tussen 2015 en 2019.

Onderzoeksvraag 1

Om te achterhalen welke financiering ondernemers gebruiken bij het opstarten van een nieuwe zaak versus bij het overnemen van een bestaande zaak is binnen dit onderzoek gewerkt met frequentietabellen. Vervolgens is met behulp van de Chi-Square Test of Independence onderzocht of het gebruik van deze financieringsinstrumenten significante verschillen vertoont tussen start-ups en bedrijfsovernames.

In het kader van onderzoeksvraag 1 kan met een betrouwbaarheid van 95% geconcludeerd worden dat bankleningen significant vaker worden gebruikt bij bedrijfsovernames dan bij start-ups. Slechts 19,2% van de start-ups gaf aan bij intrede gebruik te hebben gemaakt van bankleningen. Dit bevestigt de literatuur die stelt dat bankleningen voor veel start-ups een onaantrekkelijke en voor sommige zelfs ontoereikende financieringsoptie zijn (Evans & Jovanovic, 1989; Obiora & Csordás, 2017; Verheul & Thurik, 2001). Bij bedrijfsovernames daarentegen maakte een aanzienlijke meerderheid gebruik van bankleningen (63,6%). Dit kan worden verklaard door de lagere informatie-asymmetrie die met bedrijfsovernames gepaard gaat, wat de toegang tot bankleningen vergemakkelijkt (Bastié et al., 2013; Bharadwaj & Shivdasani, 2003; Vanoorbeek & Spolverato, 2022).

Wat betreft eigen inbreng kan met 95% betrouwbaarheid geconcludeerd worden dat bij start-ups significant meer gebruik wordt gemaakt van eigen inbreng dan bij bedrijfsovernames. Bij start-ups gaf 89,9% aan gebruik te hebben gemaakt van eigen inbreng, terwijl dit percentage slechts op 63,6% lag bij bedrijfsovernames. Een mogelijke verklaring voor dit significante verschil wordt gegeven door Cassar (2004) die stelt dat eigen inbreng belangrijker wordt voor start-ups vanwege de beperktere toegang tot bankleningen.

Tot slot is gekeken naar het gebruik van alternatieve financiering. Hieruit kan geconcludeerd worden dat er geen significante verschillen zijn tussen start-ups en bedrijfsovernames wat betreft het gebruik van alternatieve financiering. Beide categorieën maakten in gelijke mate gebruik van deze financieringsbron. Bij start-ups bestond het gebruik van alternatieve financiering voornamelijk uit leningen van familie en vrienden en winwinleningen. Bij bedrijfsovernames werd vooral gebruik gemaakt van kaskredieten, overheidswaarborg PMV, leningen van familie en vrienden en winwinleningen.

Onderzoeksvraag 2

Om te achterhalen welke demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken een verklaring kunnen bieden voor de keuze van een ondernemer voor een bepaald type financiering is gewerkt met 3 binaire logistische modellen. Deze modellen laten toe om per financieringsinstrument (banklening, eigen inbreng, alternatieve financiering) te achterhalen welke factoren het gebruik ervan beïnvloeden.

Uit de analyse van het binaire logistische model voor bankfinanciering kan geconcludeerd worden dat 'geslacht', 'opleiding', 'bedrijfservaring' en 'sector' geen verklaring bieden voor het al dan niet gebruik van bankleningen. Deze bevindingen zijn in lijn met eerdere studies. Wel wordt de keuze voor bankfinanciering bij intrede beïnvloed door de 'leeftijd' en 'werkervaring' van de ondernemer en de 'bedrijfsomvang' van de onderneming, althans wanneer gekeken wordt op een 90% betrouwbaarheidsniveau. Zo maken ondernemers van 45 jaar of jonger meer gebruik van bankleningen dan ondernemers ouder dan 45 jaar. Dit ligt in lijn met de onderzoeken van Robb en Wolken (2002) en Scherr, Sugrue en Ward (1993). Scherr, Sugrue en Ward (1993) geven twee mogelijke verklaringen hiervoor, zo kunnen oudere ondernemers meer risico-avers zijn tegenover externe financiering vanwege de kortere investeringshorizon die ze voor ogen hebben en kunnen schuldeisers minder geneigd zijn kredieten te verschaffen als gevolg van een kortere verwachte managementperiode. Daarnaast blijkt eveneens dat voorgaande werkervaring het gebruik van bankleningen aanmoedigt. Een mogelijke verklaring hiertoe kan zijn dat banken werkervaring beschouwen als een indicatie van bekwaamheid tot terugbetaling. Tot slot kan geconcludeerd worden dat ondernemers met 6 – 10 werknemers in voltijds equivalent meer gebruik maken van bankleningen dan ondernemers zonder personeel.

Ook de keuze voor het gebruik van eigen inbreng wordt beïnvloed door twee factoren, namelijk door het 'opleidingsniveau' van de ondernemer en de 'bedrijfsomvang' van de onderneming. Uit het regressiemodel kan met 95% betrouwbaarheid geconcludeerd worden dat ondernemers met een masterdiploma meer gebruik maken van eigen inbreng dan ondernemers met als hoogst behaalde diploma een bachelor. Een mogelijke verklaring hiertoe kan zijn dat ondernemers met een masterdiploma een hoger inkomen hadden voor intrede waardoor een hoger eigen vermogen kon worden opgebouwd. Waarom er geen significant verschil is met ondernemers met als hoogst behaalde diploma een diploma lager of middelbaar onderwijs, kan verklaard worden doordat ze op jongere leeftijd de arbeidsmarkt hebben betreden. Zo hebben ze een vermogen kunnen opbouwen dat zich situeert tussen bachelor- en masterniveau.

Naast opleidingsniveau kan ook met 95% betrouwbaarheid gesteld worden dat bedrijfsomvang negatief samenhangt met het gebruik van eigen inbreng. Dit ligt in lijn met Du en Girma (2009) en Kadapakkam, Kumar en Riddick (1998), die stellen dat het belang van eigen inbreng toeneemt vanwege de beperkte mogelijkheden van kleinere ondernemingen om externe financiering, meer bepaald bankleningen, te verkrijgen. 'Geslacht', 'leeftijd', 'bedrijfservaring', 'werkervaring' en 'sector' bieden geen verklaring voor het al dan niet gebruik van eigen inbreng.

Wat het gebruik van alternatieve financiering betreft, vertonen de resultaten enkele afwijkingen van de bestaande literatuur. Zo zouden naast 'werkervaring' ook 'geslacht', 'leeftijd', 'opleiding' en 'bedrijfsomvang' geen verklaring bieden voor verschillen in het gebruik van alternatieve financiering. Voor 'bedrijfservaring' kan wel met 95% betrouwbaarheid gesteld worden dat het een impact heeft op het gebruik van alternatieve financiering. Ondernemers die reeds ervaring hebben met toetreding tot het ondernemerslandschap maken meer gebruik van alternatieve financiering dan ondernemers zonder deze ervaring. Deze bevinding ligt in lijn met Åstebro (2003) en kan verklaard worden door het feit dat deze ondernemers reeds kennis hebben kunnen vergaren over meerdere financieringsmogelijkheden, anders dan eigen inbreng en bankleningen. Tot slot heeft ook 'sector' een invloed op het gebruik van alternatieve financiering. Zo maken ondernemers in de handels- en distributiesector opvallend meer gebruik van alternatieve financiering dan ondernemers actief in de industrie, productie en landbouw, dit gegeven een significantieniveau van 5%. Dit kan verklaard worden vanuit het hoger startkapitaal dat nodig is bij het opstarten van een onderneming in de industrie, landbouw en productie. De omvang van gebruik van meer traditionele vormen van externe financiering, zoals bankleningen, kan op deze manier vergroot worden waarbij een vast rendement op lange termijn gewaarborgd blijft. Hierdoor zal de omvang van bankleningen significant hoger liggen voor de industrie, landbouw en productie. Aan de andere kant vereist de handels- en distributiesector doorgaans een lager startkapitaal, waardoor alternatieve financieringsmogelijkheden aantrekkelijker en toegankelijker kunnen worden. Zo kunnen diverse alternatieve financieringsinstrumenten op korte termijn ontleend worden aan aantrekkelijkere voorwaarden.

Dit kan verklaard worden vanuit het hoger startkapitaal dat nodig is bij het opstarten van een onderneming in de industrie, landbouw en productie. De omvang van gebruik van meer traditionele vormen van externe financiering, zoals bankleningen, kan op deze manier vergroot worden waarbij een vast rendement op lange termijn gewaarborgd blijft.

Tabel 12 geeft een overzicht van de demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken die een impact hebben op het gebruik van bankleningen, eigen inbreng en alternatieve financiering.

Tabel 12: overzicht conclusies onderzoeksvraag 2

	Gebruik bankleningen	Gebruik eigen inbreng	Gebruik alternatieve fin.
Verklaring	<ul style="list-style-type: none"> - Leeftijd - Werkervaring - Bedrijfsomvang 	<ul style="list-style-type: none"> - Opleiding - Bedrijfsomvang 	<ul style="list-style-type: none"> - Bedrijfservaring - Sector
Geen verklaring	<ul style="list-style-type: none"> - Geslacht - Opleiding - Bedrijfservaring - Sector 	<ul style="list-style-type: none"> - Geslacht - Leeftijd - Bedrijfservaring - Werkervaring - Sector 	<ul style="list-style-type: none"> - Geslacht - Leeftijd - Opleiding - Werkervaring - Bedrijfsomvang

5.1. Implicaties

Start-ups en bedrijfsovernames hebben een cruciale economische waarde waarbij ook de keuze financieringsinstrumenten bij intrede een belangrijke rol speelt. Deze keuze heeft namelijk rechtstreeks effect op de activiteiten, de prestaties, het groeipotentieel en de risico's van een onderneming (Cassar, 2004). Het in kaart brengen van de financieringskeuze van ondernemers bij het opstarten van een nieuwe zaak versus bij het overnemen van een bestaande zaak, en de rol van demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken bij deze keuze, hebben enkele belangrijke academische en praktische implicaties.

Dit onderzoek draagt bij aan de academische literatuur doordat het nieuw perspectief biedt op de financieringskeuze van zowel start-ups en bedrijfsovernames, eveneens als op de demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken die van invloed zijn op de financieringskeuze van startende ondernemers.

Daarnaast biedt het onderzoek waardevol inzicht in de financieringsinstrumenten die ondernemers aanwenden bij het opstarten van een nieuwe onderneming versus bij het overnemen van een bestaande onderneming. Dit inzicht is met name relevant voor het verfijnen van de kapitaalstructuurtheoriemodellen welke traditioneel gericht zijn op meer mature bedrijven. Bovendien kan de identificatie van demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken die de financieringsbeslissingen van startende ondernemers beïnvloeden, bijdragen aan een verdere ontwikkeling van deze modellen. Dit maakt het mogelijk een beter begrip te krijgen van de factoren die de kapitaalstructuur van ondernemingen beïnvloeden en opent de deur voor verdere ontwikkeling en verfijning van deze modellen.

Naast deze academische implicaties heeft het onderzoek ook enkele praktische implicaties. Zo levert kennis over de financieringsinstrumenten die worden aangewend bij intrede tot het ondernemerslandschap waardevolle informatie op voor toekomstige ondernemers over de financieringsmogelijkheden waarop ze zich kunnen beroepen bij opstart. Hierdoor kunnen nieuwe ondernemers een betere afweging maken tussen intrede via start-up of intrede via bedrijfsovername. Deze informatie kan toekomstige ondernemers ook helpen bij het plannen en opzetten van de eigen onderneming.

Ook onderzoek naar het type ondernemer dat bij intrede kiest voor een bepaald financieringsinstrument is zinvol om een beter begrip te ontwikkelen van de financieringsmogelijkheden die het meest geschikt zijn voor een bepaalde ondernemer. Tot slot maakt dit onderzoek het mogelijk om ondersteuningsprogramma's voor het verkrijgen van financiering bij het opstarten van een onderneming beter af te stemmen op een specifiek type van ondernemers, rekening houdend met de demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken.

6. Beperkingen en suggesties verder onderzoek

Binnen deze studie zijn enkele beperkingen te identificeren die aanleiding kunnen geven voor verder onderzoek.

Een eerste beperking binnen dit onderzoek is de omvang van de steekproef. De uitspraken gedaan binnen dit onderzoek zijn representatief gegeven een betrouwbaarheidsinterval van 95%, een foutenmarge van 7,5% en een spreiding van 50%. Echter is een foutenmarge van 7,5% vrij hoog waardoor verder onderzoek met een grotere steekproef nodig kan zijn om de bevindingen van dit onderzoek te bevestigen en meer betrouwbare conclusies te trekken.

De steekproef bestond uit 189 startende ondernemers, wat resulteerde in een te lage respons om de verschillende alternatieve financieringsinstrumenten afzonderlijk te testen. In toekomstig onderzoek kan de omvang van de steekproef vergroot worden, zodat voor de diverse alternatieve financieringsinstrumenten afzonderlijk onderzocht kan worden of er significante verschillen zijn in het gebruik ervan tussen start-ups en bedrijfsovernames. Deze verdere opsplitsing kan eveneens interessant zijn in het kader van de tweede onderzoeksvraag.

Bovendien heeft deze beperkte steekproefomvang er ook toe geleid dat in het kader van de tweede onderzoeksvraag voor verschillende kenmerken, zoals leeftijd, sector, opleiding en bedrijfsomvang, categorieën samengevoegd dienden te worden, om zo de representativiteit van het onderzoek te waarborgen. Verdere opsplitsing binnen deze kenmerken kan een nauwkeuriger beeld geven van de impact op de financieringskeuze van een ondernemer. Het is ook belangrijk op te merken dat het aantal 'grote' ondernemingen (> 10 werknemers) binnen dit onderzoek zeer beperkt was. Verder onderzoek is nodig om de uitspraken aangaande bedrijfsomvang correct te valideren.

Een andere beperking binnen dit onderzoek is het gebrek aan informatie over de omvang van het gebruik van elk financieringsinstrument. Verder onderzoek naar de omvang van het gebruik van elk financieringsinstrument kan helpen inzicht te verkrijgen in het belang van gebruik van elk financieringsinstrument voor start-ups en bedrijfsovernames.

Dit onderzoek heeft een verband gelegd tussen financiering en de wijze van toetreding. Waarbij ook is gekeken naar de invloed van de demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken van een ondernemer op de financieringskeuze bij toetreding. Deze bevindingen kunnen aanleiding geven tot verder onderzoek. Eerdere onderzoeken hebben reeds aangetoond wat de impact is van de demografische- en bedrijfsspecifieke kenmerken van een ondernemer op de keuze mode of entry (Bastié et al., 2013; Block et al., 2013; Guoqian et al., 2020; Kay & Schlömer-Laufen, 2016; Kim et al., 2006; Parker & van Praag, 2012). Idealiter zou in een volgende stap een totaalbeeld gevormd worden door de mode of entry te koppelen aan het type ondernemer dat bij intrede kiest voor een bepaald financieringsinstrument.

7. Bibliografie

Alsos, G.A., Isaksen, E.J., & Ljunggren, E. (2006). New Venture Financing and Subsequent Business Growth in Men- and Women-Led Businesses. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 30(5), 667-686.

Ang, J., Cole, R., & Lawson, D. (2010). The Role of Owner in Capital Structure Decisions: An Analysis of Single-Owner Corporations. *Journal of Entrepreneurial Finance*, 14(3), 1-36.

Åstebro, T. (2003). Start-up financing, owner characteristics, and survival. *Journal of Economics and Business*, 55(4), 303-319.

Atherton, A. (2012). Cases of start-up financing: an analysis of new venture capitalisation structures and patterns. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 18(1), 28-47.

Atherton, A. (2009). Rational Actors, Knowledgeable Agents: Extending Pecking Order Considerations of New Venture Financing to Incorporate Founder Experience, Knowledge and Networks. *International Small Business Journal*, 27(4), 470-495.

Bastié, F., Cieply, S., & Cussy, P. (2013). The entrepreneur's mode of entry: the effect of social and financial capital. *Small Business Economics*, 40(4), 865-877.

Basu, A., & Parker, S. (2001). Family Finance and New Business Start-Ups. *Oxford Bulletin of Economics & Statistics*, 63(3), 333-358.

Bates, T. (1990). Entrepreneur Human Capital Inputs and Small Business Longevity. *The Review of Economics and Statistics*, 72(4), 551-559.

Berger, A.N., & Udell, G.F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6-8), 613-673.

Bharadwaj, A., Shivdasani, A. (2003). Valuation effects of bank financing in acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 67(1), 113-148.

Bhidé, A. (1992). Bootstrap Finance: The Art of Start-ups. *Harvard Business Review*, 70(6), 109-117.

Binks, M.R., & Ennew, C.T. (1996). Growing firms and the credit constraint. *Small Business Economics*, 8(1), 17-25.

Block, J.H., Fisch, C., & Hirschmann, M. (2022). The determinants of bootstrap financing in crisis: evidence from entrepreneurial ventures in the COVID-19 pandemic. *Small Business Economics*, 58(2), 867-885.

Block, J., Thurik, R., Van der Zwan, P., & Walter, S. (2013). Business takeover or new venture? Individual and environmental determinants from a cross-country study. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(5), 1099-1121.

Bradley, M., Jarrell, G.A., & Kim, E.H. (1984). On the Existence of an Optimal Capital Structure: *Theory and Evidence*. *The Journal of Finance*, 39(3), 857-878.

Brito, P., & Mello, A.S. (1995). Financial constraints and firm post-entry performance. *International Journal of Industrial Organization*, 13(4), 543-565.

Carter, S., & Rosa, P. (1998). The financing of male- and female-owned businesses. *Entrepreneurship & Regional Development*, 10(3), 225-241.

Carter, S., Shaw, E., Wilson, F.M., & Lam, W. (2006). Gender, entrepreneurship and business finance: Investigating the relationship between banks and entrepreneurs in the UK. In C.G. Brush, N.M. Carter, E.J. Gatewood, P.G. Greene & M.M. Hart (Eds.), *Growth-oriented Women Entrepreneurs and their Businesses*. (pp. 373-391). Edward Elgar.

Cassar, G. (2004). The financing of business start-ups. *Journal of Business Venturing*, 19(2), 261-283.

Chaganti, R., De Carolis, D.M., & Deeds, D.L. (1995). Predictors of Capital Structure in Small Ventures. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 20(2), 7-18.

Chittenden, F., Hall, G., & Hutchinson, P. (1996). Small Firm Growth, Access to Capital Markets and Financial Structure: Review of Issues and an Empirical Investigation. *Small Business Economics*, 8(1), 59-67.

Coleman, S., & Cohn, R. (2000). Small firms' use of financial leverage: evidence from the 1993 national survey of small business finances. *Journal of Business and Entrepreneurship*, 12(3), 81-99.

Constantinidis, C., Cornet, A., & Asandei, S. (2006). Financing of women-owned ventures: The impact of gender and other owner- and firm-related variables. *Venture Capital*, 8(2), 133-157.

Debackere, K., Vermeulen, H., Van Looy, B., & Zimmermann, E. (1998). Financiering van innovatie in Vlaanderen: Het aanbod van risicokapitaal. In *Vlaams Technologie Observatorium*.

Degryse, H., de Goeij, P., & Kappert, P. (2012). The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure. *Small Business Economics*, 38(4), 431-447.

Denis, D.J. (2004). Entrepreneurial finance: an overview of the issues and evidence. *Journal of Corporate Finance*, 10(2), 301-326.

Digitaal Vlaanderen. (z.d.). *Bedrijfsovername*. Vlaanderen.be. Geraadpleegd op 29 maart 2023, <https://www.vlaanderen.be/bedrijfsovername>

Du, J., & Girma, S. (2009). Source of Finance, Growth and Firm Size? Evidence from China. *International Journal of the Economics of Business*, 19(3), 397-419.

Evans, D.S., & Jovanovic, B. (1989). An Estimated Model of Entrepreneurial Choice under Liquidity Constraints. *Journal of Political Economy*, 97(4), 808-827.

Gartner, W. B., Frid, C. J., & Alexander, J. C. (2012). Financing the emerging firm. *Small Business Economics*, 39(3), 745- 761.

Guoqian, X., Block, J., Lasch, F., Robert, F., Thurik, R. (2020). The survival of business takeovers and new venture start-ups. *Industrial and Corporate Change*, 29(3), 797-826.

Grichnik, D., Brinckmann, J., Singh, L., & Manigart, S. (2014). Beyond environmental scarcity: Human and social capital as driving forces of bootstrapping activities. *Journal of Business Venturing*, 29(2), 310-326.

Hughes, A. (1997). Finance for SMEs: A U.K. Perspective. *Small Business Economics*, 9(2), 151-168.

Huyghebaert, N. (2003). The Capital Structure of Business Start-Ups: Policy Implications. *Tijdschrift voor Economie en Management*, 48(1), 23-46.

Kadapakkam, P.R., Kumar, P.C., & Riddick, L.A. (1998). The impact of cash flows and firm size on investment: The international evidence. *Journal of Banking & Finance*, 22(3), 293-320.

Kay, R., & Schlömer-Laufen, N. (2016). Business Takeover or New Venture? (Why) Do Women Prefer New Ventures? *International Review of Entrepreneurship*, 14(3), 313-322.

Kim, P.H., Aldrich, H.E., & Keister, L.A. (2006). Access (Not) Denied: The Impact of Financial, Human, and Cultural Capital on Entrepreneurial Entry in the United States. *Small Business Economics*, 27(1), 5-22.

Laveren, E., Molly, V., & Van Bockhaven, W. (2018). Een onderzoek naar het huidige financieringslandschap en de te verwachten evoluties (met bijzondere aandacht voor ambitieuze starters en groeiers). In *Vlaio*.

Laveren, E., Steijvers, T., & Umans, I. (2019). Starten versus overnemen van een zaak: een onderzoek bij recent gestarte ondernemingen. *Onderzoeksrapport Agentschap Innoveren en Ondernemen*, 33 p.

Li, L., & Islam, S.Z. (2019). Firm and industry specific determinants of capital structure: Evidence from the Australian market. *International Review of Economics and Finance*, 59, 425-437

Miao, J. (2005). Optimal Capital Structure and Industry Dynamics. *The Journal of Finance*, 60(6), 2621-2659.

Michaelas, N., Chittenden, F., & Poutziouris, P. (1999). Financial Policy and Capital Structure Choice in U.K. SMEs: Empirical Evidence from Company Panel Data. *Small Business Economics*, 12(2), 113-130.

Myers, S.C., & Majluf, N.S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.

National Women's Business Council. (2023). 2022 Annual Report. In *#NWBC*.

Obiora, S.C., & Csordás, T. (2017). The Case of Alternative Versus Traditional Financing: A Literature Review. *Archives of Business Research*, 5(9), 42-53

Osteryoung, J., Constand, R.L., & Nast, D. (1992). Financial Ratios in Large Public and Small Private Firms. *Journal of Small Business Management*, 30(3), 35-46.

Parker, S.C., van Praag, M.C. (2006). Schooling, Capital Constraints, and Entrepreneurial Performance. *Journal of Business & Economic Statistics*, 24(4), 416-431.

Parker, S.C., van Praag, M.C. (2012). The entrepreneur's mode of entry: Business takeover or new venture start. *Journal of Business Venturing*, 27(1), 31-46.

Pichtbook (2023). 2022 ANNUAL *European Venture Report* [White paper]. [https://files.pitchbook.com/website/files/pdf/2022 Annual European Venture Report.pdf](https://files.pitchbook.com/website/files/pdf/2022%20Annual%20European%20Venture%20Report.pdf)

- Robb, A., & Wolken, J. (2002). Firm, Owner, and Financing Characteristics: Differences between Female- and Male-owned Small Businesses. In *SSRN*.
- Rocha, V., Carneiro, A., & Varum, C. (2015). Entry and exit dynamics of nascent business owners. *Small Business Economics*, 45(1), 63–84.
- Rosa, P., Hamilton, D., Carter, S., & Burns, H. (1994). The Impact of Gender on Small Business Management: Preliminary Findings of a British Study. *International Small Business Journal*, 12(3), 25-32.
- Scherr, F.C., Sugrue, T.F., & Ward, J.B. (1993). Financing the Small Firm Start-Up: Determinants of Debt Use. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 3(1), 17-36.
- Scott, D.F., & Martin, J.D. (1975). Industry Influence on Financial Structure. *Financial Management*, 4(1), 67-73.
- Seghers, A., Manigart, S., & Vanacker, T. (2012). The Impact of Human and Social Capital on Entrepreneurs' Knowledge of Finance Alternatives. *Journal of Small Business Management*, 50(1), 63-86.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1-19.
- Tykvová, T. (2007). What do economists tell us about venture capital contracts? *Journal of Economic Surveys*, 21(1), 65-89.
- Vanoorbeek, H., & Spolverato, G. (2022). The Impact of Financial, Human and Social Capital on becoming an Entrepreneur through Acquisition. *International Journal of Business & Management Studies*, 3(2), 57-63.
- Verheul, I., & Thurik, R. (2001). Start-Up Capital: "Does Gender Matter?". *Small Business Economics*, 16(4), 329-345.
- Vlaio. (2022, 15 april). Een derde zelfstandigen in België is een vrouw. In *Vlaio*.
- Watson, J. (2002). Comparing the Performance of Male- and Female-Controlled Businesses: Relating Outputs to Inputs. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 26(3), 91-100.

Warhuus, J.P., Frid, C.J., & Gartner, W.B. (2021). Ready or not? Nascent entrepreneurs' actions and the acquisition of external financing. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 27(6), 1605-1628.

Welter, F. (2006). Women's entrepreneurship in Germany: Progress in a still traditional environment. In C.G. Brush, N.M. Carter, E.J. Gatewood, P.G. Greene & M.M. Hart (Eds.), *Growth-oriented Women Entrepreneurs and their Businesses*. (pp. 128-153). Edward Elgar.

Winborg, J., & Landström, H. (2001). Financial bootstrapping in small businesses: Examining small business managers' resource acquisition behaviors. *Journal of Business Venturing*, 16(3), 235-254.

Zaleski, P.A. (2011). Start-Ups and External Equity: The Role of Entrepreneurial Experience. *Business Economics*, 46(1), 43-50.

8. Bijlagen

Bijlage 1: dummy codering & resultaten regressiemodel bankleningen

Dummy codering categorische variabelen				
	D ₁	D ₂	D ₃	Referentiegroep
Opleiding				
Lager of middelbaar	0	0		Lager of middelbaar
Bachelor	1	0		
Master	0	1		
Sector				
Industrie, productie en landbouw	0	0		Industrie, productie en landbouw
Handel en distributie	1	0		
Diensten	0	1		
Bedrijfsomvang				
Geen personeel	1	0	0	> 10 werknemers
1 - 5 werknemers	0	1	0	
6 - 10 werknemers	0	0	1	
> 10 werknemers	0	0	0	
Bedrijfsomvang				
Geen personeel	1	0	0	1 - 5 werknemers
1 - 5 werknemers	0	0	0	
6 - 10 werknemers	0	1	0	
> 10 werknemers	0	0	1	
Type studie (1)				
Economisch	1	0	0	Andere
Technisch	0	1	0	
Sociaal	0	0	1	
Andere	0	0	0	
Type studie (2)				
Economisch	1	0	0	Technisch
Technisch	0	0	0	
Sociaal	0	1	0	
Andere	0	0	1	

Gebruik banklening (0 = ja, 1 = nee)	B	Wald	sig	Exp(B)
Opleiding (D ₁)	0.217	0.194	0.660	1.242
Opleiding (D ₂)	-0.271	0.235	0.628	0.763
Sector (D ₁)	-0.455	0.348	0.555	0.635
Sector (D ₂)	-0.037	0.005	0.943	0.964
Bedrijfsomvang (D ₁)	-0.317	0.075	0.785	0.728
Bedrijfsomvang (D ₂)	0.158	0.021	0.884	1.171
Bedrijfsomvang (D ₃)	1.026	0.743	0.389	2.791
Bedrijfsomvang (D ₁)	-0.475	0.789	0.374	0.622
Bedrijfsomvang (D ₂)	0.869	1.543	0.214	2.384
Bedrijfsomvang (D ₃)	-0.158	0.021	0.884	0.854
Type studie (D ₁)	-0.605	0.911	0.340	0.546
Type studie (D ₂)	-0.926	2.489	0.115	0.396
Type studie (D ₃)	-1.432	2.189	0.139	0.239
Type studie (D ₁)	0.321	0.338	0.561	1.378
Type studie (D ₂)	-0.506	0.294	0.587	0.603
Type studie (D ₃)	0.926	2.489	0.115	2.524

* Significantie 5%

** Significantie 10%

Bijlage 2: dummy codering & resultaten regressiemodel eigen inbreng

Dummy codering categorische variabelen				
	D ₁	D ₂	D ₃	Referentiegroep
Opleiding				
Lager of middelbaar	0	0		Lager of middelbaar
Bachelor	1	0		
Master	0	1		
Sector				
Industrie, productie en landbouw	0	0		Industrie, productie en landbouw
Handel en distributie	1	0		
Diensten	0	1		
Bedrijfsomvang				
Geen personeel	1	0	0	> 10 werknemers
1 - 5 werknemers	0	1	0	
6 - 10 werknemers	0	0	1	
> 10 werknemers	0	0	0	
Bedrijfsomvang				
Geen personeel	1	0	0	1 - 5 werknemers
1 - 5 werknemers	0	0	0	
6 - 10 werknemers	0	1	0	
> 10 werknemers	0	0	1	
Type studie (1)				
Economisch	1	0	0	Andere
Technisch	0	1	0	
Sociaal	0	0	1	
Andere	0	0	0	
Type studie (2)				
Economisch	1	0	0	Technisch
Technisch	0	0	0	
Sociaal	0	1	0	
Andere	0	0	1	

Gebruik eigen inbreng (0 = ja, 1 = nee)	B	Wald	sig	Exp(B)
Opleiding (D ₁)	-0.119	0.040	0.842	0.887
Opleiding (D ₂)	1.149	2.239	0.135	3.156
Sector (D ₁)	-0.662	0.483	0.487	0.516
Sector (D ₂)	-0.913	1.551	0.213	0.401
Bedrijfsomvang (D ₁)	2.383	4.424	0.035*	10.842
Bedrijfsomvang (D ₂)	1.712	2.765	0.096**	5.541
Bedrijfsomvang (D ₃)	3.335	4.924	0.026*	28.079
Bedrijfsomvang (D ₁)	0.671	1.094	0.296	1.957
Bedrijfsomvang (D ₂)	1.623	1.797	0.180	5.068
Bedrijfsomvang (D ₃)	-1.712	2.765	0.096**	0.180
Type studie (D ₁)	0.176	0.046	0.831	1.193
Type studie (D ₂)	-0.025	0.001	0.975	0.976
Type studie (D ₃)	-0.877	0.699	0.403	0.416
Type studie (D ₁)	0.201	0.098	0.754	1.222
Type studie (D ₂)	-0.852	0.843	0.358	0.426
Type studie (D ₃)	0.025	0.001	0.975	1.025

* Significantie 5%

** Significantie 10%

Bijlage 3: dummy codering & resultaten regressiemodel alternatieve financiering

Dummy codering categorische variabelen				
	D ₁	D ₂	D ₃	Referentiegroep
Opleiding				
Lager of middelbaar	0	0		Lager of middelbaar
Bachelor	1	0		
Master	0	1		
Sector				
Industrie, productie en landbouw	0	0		Industrie, productie en landbouw
Handel en distributie	1	0		
Diensten	0	1		
Bedrijfsomvang				
Geen personeel	1	0	0	> 10 werknemers
1 - 5 werknemers	0	1	0	
6 - 10 werknemers	0	0	1	
> 10 werknemers	0	0	0	
Bedrijfsomvang				
Geen personeel	1	0	0	1 - 5 werknemers
1 - 5 werknemers	0	0	0	
6 - 10 werknemers	0	1	0	
> 10 werknemers	0	0	1	
Type studie (1)				
Economisch	1	0	0	Andere
Technisch	0	1	0	
Sociaal	0	0	1	
Andere	0	0	0	
Type studie (2)				
Economisch	1	0	0	Technisch
Technisch	0	0	0	
Sociaal	0	1	0	
Andere	0	0	1	

Gebruik alternatieve fin. (0 = ja, 1 = nee)	B	Wald	sig	Exp(B)
Opleiding (D ₁)	-0.322	0.586	0.444	0.725
Opleiding (D ₂)	-0.388	0.762	0.383	0.678
Sector (D ₁)	1.304	4.590	0.032*	3.686
Sector (D ₂)	0.596	1.726	0.189	1.815
Bedrijfsomvang (D ₁)	-0.648	0.466	0.495	0.523
Bedrijfsomvang (D ₂)	-1.196	1.696	0.193	0.303
Bedrijfsomvang (D ₃)	-1.074	1.034	0.309	0.342
Bedrijfsomvang (D ₁)	0.547	1.829	0.176	1.729
Bedrijfsomvang (D ₂)	0.121	0.033	0.856	1.129
Bedrijfsomvang (D ₃)	1.196	1.696	0.193	3.305
Type studie (D ₁)	-0.846	2.545	0.111	0.429
Type studie (D ₂)	-0.939	3.240	0.072**	0.391
Type studie (D ₃)	-0.821	1.126	0.289	0.440
Type studie (D ₁)	0.093	0.047	0.829	1.098
Type studie (D ₂)	0.118	0.026	0.871	1.125
Type studie (D ₃)	0.939	3.240	0.072**	2.557

* Significantie 5%

** Significantie 10%