



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

Masterthesis

Het effect van psychologische gedragsaspecten op financiële beslissingen van managers in ondernemingen

Céline Vandevenne

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

PROMOTOR :

dr. Ruveyda KELLECI



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

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

2023
2024



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

Masterthesis

Het effect van psychologische gedragsaspecten op financiële beslissingen van managers in ondernemingen

Céline Vandevenne

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

PROMOTOR :

dr. Ruveyda KELLECI

WOORD VOORAF

Deze masterproef is gericht tot het behalen van de graad van Master in de Handelswetenschappen: Accountancy, Fiscaliteit en Finance aan de Universiteit Hasselt. Het gekozen onderzoeksonderwerp sluit nauw aan bij mijn interesse en maakte dit onderzoek een unieke ervaring zowel voor mezelf als de onderzoekswereld. Het was geen rechtlijnig proces, maar wel absoluut een heel leerrijke ervaring. Ik zou dan ook graag mijn promotor, Dr. Rüveyda Kelleci, willen bedanken voor haar begeleiding, feedback en hulp gedurende dit traject. Verder gaat mijn dank uit naar de acht respondenten die deelnamen aan dit onderzoek. Tot slot bedank ik mijn familie, vrienden en vriendinnen voor hun onvoorwaardelijke steun en motivering tijdens mijn carrière aan de universiteit.

Céline Vandevenne
Diepenbeek, juni 2024

SAMENVATTING

De stroming van *Behavioral Financial Management* (BFM) gaat uit van begrensd rationeel handelen van (financiële) managers. In werkelijkheid blijken ze niet onbegrensd rationeel te handelen. Dit onderzoek concentreert zich daarom met name op de onderzoeksvraag hoe psychologische gedragsaspecten een invloed hebben op investerings- en desinvesteringsbeslissingen van (financiële) managers in private ondernemingen aangezien dit onderwerp tot dusver weinig aandacht kreeg. Bovendien zijn (financiële) managers 'gewoon mensen' en ondervinden ze bij het nemen van dergelijke beslissingen een invloed van zowel financieel economische als psychologische aspecten, zijnde cognitieve *biases*, intuïtie, heuristieken, emoties en gemoedstoestanden. Om deze invloeden te onderzoeken passen we in deze masterproef een kwalitatief onderzoek toe, waarbij we werken met de *multiple case study* methode, gericht op het ontwikkelen van een theorie, aan de hand van acht semigestructureerde interviews en additionele informatiebronnen. Hierbij lag de nadruk vooral op het systematisch en gelijktijdig verzamelen, analyseren en interpreteren van deze kwalitatieve data. Voor de data-analyse werd een uitgebreid coderingsproces volgens academische standaarden gevolgd en uitgewerkt volgens de *constant comparative method*. Tot slot werd er doorheen het proces van theorieontwikkeling aandacht besteed aan de bestaande literatuur. Hierdoor vormen de concepten gedragseconomie, *Prospect Theory*, *The Expected Utility Theory*, *Dissonance Theory* en *Agency Theory* de rode draad van dit onderzoek.

Vanuit de psychologie worden een aantal inzichten in de financiële besluitvorming en oordeelsvorming van managers aangedragen, zogenaamde cognitieve *biases* die al dan niet gezamenlijk kunnen verklaren hoe financiële besluitvorming door (financiële) managers in de praktijk plaatsvindt. Allereerst is er de invloed van *overoptimism bias*, volgens welke individuen gunstige uitkomsten systematisch overschatten en ongunstige uitkomsten onderschatten. Vele (financiële) managers geven aan dat ze optimistisch zijn in die zin dat ze investeringsbeslissingen soms positiever evalueren dan ze werkelijk zijn. Daarnaast is er ook de invloed van *overconfidence bias*, waarbij individuen hun eigen skills en kennis overschatten en denken dat zij beter zijn dan het gemiddelde van een populatie. Velen zijn van oordeel dat ze impact of controle hebben op de uitkomst van financiële beslissingen door middel van hun eigen overtuiging, kennis en skills, hoewel ze zich toch eerst aftoetsen met de meningen van experts om zo tot een gedragen beslissing te komen die in lijn loopt met hun overtuigingen. Verder is er *anchoring bias* die vooropstelt dat managers zich vastankeren aan hun initieel plan. Opmerkelijk is dat dat alle (financiële) managers aangeven dat een vooropgesteld plan omtrent een investerings- of desinvesteringsbeslissing adaptief en dus aanpasbaar is doorheen de tijd. Dit omschrijven ze eerder als een positieve invloed op het financieel beslissingsproces aangezien het plan aanpast aan de veranderde omstandigheden van de markt, waardoor ze mogelijks betere beslissingen kunnen nemen. Vervolgens de invloed van *confirmation bias*, waarbij individuen op selectieve wijze informatie vergaren en interpreteren die een bepaalde persoonlijke overtuiging bevestigt. De eigen overtuiging speelt duidelijk een rol in het financieel beslissingsproces, alsook lijken (financiële) managers eerder informatie te volgen dat in lijn ligt met hun eigen overtuigingen. Een laatste *bias* is *representativeness bias*, waarbij managers enkel focussen op recente investeringsresultaten bij het maken van nieuwe financiële beslissingen. Uit het onderzoek blijkt eerder dat er diverse standpunten zijn, waarbij sommige ook kijken naar de lange

termijn impact van een beslissing, de marktomgeving en informatie uit het verleden, hierdoor vermijden ze fouten in het financieel beslissingsproces.

Naast deze cognitieve *biases* zijn er ook nog andere psychologische gedragsaspecten die waardevol zijn om te onderzoeken zoals het gebruik van intuïtie, heuristieken (escalatie van commitment, *herding* effect en affect heuristiek), emoties en gemoedstoestanden tijdens het nemen van financiële beslissingen, alsook wordt er in dit onderzoek gekeken naar afwijkingen ten opzichte van rationele beslissingsmodellen. Het rekening houden met zulke psychologische gedragsaspecten kan een bijdrage leveren aan het beter beschrijven, verklaren en/of voorspellen van (waargenomen) verschijnselen binnen het financieel beslissingsproces van (financiële) managers.

De resultaten van deze studie wijzen er ook op dat (financiële) managers een invloed ondervinden van deze verschillende factoren tijdens het financieel beslissingsproces met als grootste invloed het gebruik van intuïtie in combinatie met enige mate van ratio wat een meerwaarde vormt voor de te nemen financiële beslissingen. Verder is er een sterke link vastgesteld tussen intuïtie, kennis en de ervaring die iemand bezit over een bepaald vakgebied, alsook de link tussen intuïtie en de moeilijkheidsgraad van een financiële beslissing. Dit laatste leidt tot het inzicht dat sommige (financiële) managers een andere aanpak hebben op gebied van financieel beslissingsproces naarmate het een moeilijkere investerings- of desinvesteringsbeslissing betreft. Zo gaan sommige juist meer intuïtie en ratio gebruiken bij een moeilijkere financiële beslissing die bijvoorbeeld veel kapitaal omvat, terwijl anderen dan juist meer steunen op enkel ratio en cijfers. Een laatste geobserveerde link tussen intuïtie en tijdsdruk bevestigt dat intuïtie helpt om snel beslissingen te kunnen nemen indien er tijdsdruk is, hoewel de impact en het belang van de beslissing hier ook een rol spelen. Hieruit concludeerden we ook nog dat (financiële) managers verschillende soorten intuïtie, zoals holistische intuïtie, inferentiële intuïtie en affectieve intuïtie, hanteren bij het nemen van financiële beslissingen wat vernieuwend is. Opvallend is dat (financiële) managers intuïtie en heuristieken gebruiken om snel en effectief beslissingen te kunnen nemen, maar dat dit soms niet per sé de meest winstgevende beslissingen blijken te zijn, zoals de investering in een verlieslatend project waarbij ze een positieve evolutie verwachten op lange termijn (escalatie van commitment) of enkel kijken naar de beslissingsprocessen van andere managers (*herding* effect) of een beslissing nemen enkel op basis van buikgevoel (affect heuristiek). Opmerkelijk is wel dat de meeste (financiële) managers eerder gingen terugvallen op hun eigen financiële beslissingsprocessen en deze aftoetsen aan de beslissingsprocessen van andere managers. Verder onderstrepen we dat het bioritme, alsook in beperkte mate (sociale) media, de emoties en gemoedstoestanden tijdens financiële beslissingen influenceren met als gevolg een positieve of negatieve invloed op het financieel beslissingsproces afhankelijk van de situatie. Bovendien bevestigen de (financiële) managers dat ze niet bewust een beslissing zouden nemen die negatief blijkt te zijn voor het bedrijf, hoewel het onbewust toch kan gebeuren waardoor het eigenbelang en bedrijfsbelang niet samenlopen. Tot slot, tonen we aan dat (financiële) managers hun financieel beslissingsproces eerder omschrijven als een combinatie van intuïtieve en rationele denkprocessen, waardoor enige mate van irrationaliteit bestaat die moeilijk weg te filteren valt.

In het discussie gedeelte van deze studie worden de resultaten van het empirisch onderzoek gelinkt met de academische *behavioral finance* literatuur. Vervolgens leidt dit tot nieuwe inzichten met betrekking tot de impact van heuristieken en intuïtie, alsook de impact van verschillende stemmingsindicatoren en sociale media op de emoties, gemoedstoestanden en financieel beslissingsproces van (financiële) managers. Dit wordt dan gevolgd door een aantal beperkingen en aanbevelingen voor verder onderzoek en voor de praktijk. Bij dit laatste wijzen we er voornamelijk op dat persoonlijkheidskenmerken, onderscheid tussen vrouwen en mannen en de grote van de organisatie in toekomstig onderzoek ook kunnen meegenomen worden aangezien dit onze kennis kan verruimen inzake de invloed van de verschillende psychologische gedragsaspecten op de financiële beslissingen van (financiële) managers. Tot slot, om deze *biases* in de praktijk te voorkomen kan er gebruik worden gemaakt van een objectieve voorspellingsmethode, *the outside view*, dit verplicht managers om naar andere projecten te kijken in gelijkaardige situaties, waardoor er een beter en realistischer beeld gevormd kan worden van de verschillende financiële beslissingen aangezien deze beter gekaderd kunnen worden in een referentieklassie. Dit hoewel intuïtie en buikgevoel altijd een rol zullen spelen in het financieel beslissingsproces aangezien (financiële) managers ook 'gewoon mensen' zijn. Een gedetailleerde uitwerking van het onderzoek is terug te vinden in de masterproef.

INHOUDSOPGAVE

Woord vooraf

Samenvatting

Inhoudsopgave

1. Inleiding	1
2. Literatuurstudie	4
2.1. Cognitieve <i>biases</i>	4
2.1.1. <i>Overoptimism bias</i>	4
2.1.2. <i>Overconfidence bias</i>	5
2.1.3. <i>Anchoring bias</i>	6
2.1.4. <i>Confirmation bias</i>	7
2.1.5. <i>Representativeness bias</i>	7
2.2. Intuïtie	8
2.3. Heuristieken	9
2.4. Emoties en gemoedstoestanden	11
2.5. Verklaringen voor afwijkingen ten opzichte van rationele beslissingsmodellen en invloed op financiële beslissingen	11
3. Methodologie	13
3.1. Dataverzameling	14
3.2. Data-analyse	15
3.3. Het codeerproces	15
4. Resultaten	17
4.1. Cognitieve <i>biases</i>	17
4.1.1. <i>Overoptimism bias</i>	17
4.1.2. <i>Overconfidence bias</i>	18
4.1.3. <i>Anchoring bias</i>	19
4.1.4. <i>Confirmation bias</i>	21
4.1.5. <i>Representativeness bias</i>	22
4.2. Intuïtie	23
4.2.1. Gebruik en impact van intuïtie bij financiële beslissingen	23
4.2.2. Meerwaarde intuïtieve systemen	23
4.2.3. Link intuïtie, kennis en moeilijkheidsgraad van financiële beslissingen	24
4.2.4. Link intuïtie en tijdsdruk	25
4.2.5. Verschillende soorten intuïtie	27
4.3. Heuristieken	28
4.3.1. Escalatie van commitment	28
4.3.2. <i>Herding</i> effect	29
4.3.3. Affect heuristiek	30
4.4. Emoties en gemoedstoestanden	31
4.4.1. Invloed weer, temperatuur en bioritme op financiële beslissingen	31
4.4.2. Impact (sociale) media op financiële beslissingen	32

4.5. Afwijkingen ten opzichte van rationele beslissingsmodellen en invloed op financiële beslissingen	33
4.5.1. Impact van <i>agency theory</i> op financiële beslissingen	33
4.5.2. Intuïtief versus rationeel denken	35
5. Discussie	36
6. Beperkingen en aanbevelingen voor de praktijk/verder onderzoek	40
7. Conclusie	41
Literatuurlijst	42
Bijlagen	46



Het effect van psychologische gedragsaspecten op financiële beslissingen van (financiële) managers in private ondernemingen

Céline Vandevenne

Onder toezicht van Dr. Rüveyda Kelleci

KERNWOORDEN

Behavioral Finance
Cognitieve *biases*
Intuïtie
Heuristieken
Emoties
Gemoedstoestanden
Beslissingsproces
Financiële beslissingen
Investeringsbeslissingen
(Financiële) managers
Kwalitatief onderzoek

ABSTRACT

Dit artikel biedt nieuwe inzichten in de *Behavioral Finance* literatuur, zo wordt er achterhaald welke invloed de verschillende psychologische gedragsaspecten, zoals cognitieve *biases*, intuïtie, heuristieken, emoties en gemoedstoestanden, hebben op de financiële beslissingen met name investerings- en desinvesteringsbeslissingen van (financiële) managers in private ondernemingen. Vandaag de dag laten (financiële) managers zich door deze gedragsaspecten beïnvloeden wat mogelijk leidt tot vertekende en bevooroordeelde financiële beslissingen. Aan de hand van de *multiple case study* methode werd dit fenomeen onderzocht. De resultaten van deze studie wijzen erop dat (financiële) managers door deze factoren beïnvloed worden tijdens het financieel beslissingsproces met als grootste invloed intuïtie. Verder werd vastgesteld dat emoties en gemoedstoestanden tijdens financiële beslissingen geïncificeerd worden door het bioritme, alsook in beperkte mate door (sociale) media. Tot slot tonen we aan dat (financiële) managers hun financieel beslissingsproces eerder omschrijven als een combinatie van intuïtieve en rationele denkprocessen.

1. Inleiding

Vandaag de dag krijgt de stroming van het Behavioral Financial Management (BFM) alsmat meer en meer aandacht. Deze stroming van 'Behavioral Finances' probeert de inconsistenties in het besluitvormingsproces van menselijk gedrag te verklaren (Costa et al., 2017). Met andere woorden het irrationeel handelen van mensen. Dit betekent dus ook dat (financiële) managers soms handelen vanuit hun gedrag, meer specifiek het cognitieve aspect bij het maken van beslissingen. Daardoor zijn sommige financiële beslissingen onderhevig aan zogenaamde cognitieve *biases*. Bovendien kan dit het succes of het falen van bedrijven deels verklaren. Om een voorbeeld te geven: bepaalde combinaties van cognitieve *biases*, zoals verankering¹ en verwaarlozing van concurrenten², en organisatorische druk³ leidt tot te optimistische voorspellingen van managers (Lovallo & Kahneman, 2003). Ze gaan dan eerder focussen op de voordelen van een project en negeren potentiële valkuilen, met als gevolg een slechte beslissing. Het zou zelfs zo zijn dat *overoptimism bias*⁴ en *overconfidence bias* zouden leiden tot het buitensporig starten en mislukken van een bedrijf (Yazdipour & Constand, 2010). Uit de literatuur blijkt ook dat *overconfidence bias*⁵ een belangrijk topic is, omdat het individuen tot schadelijke beslissingen brengt, of tot beslissingen die de waarde van het bedrijf kunnen vernietigen, omdat deze

vooringenomenheid mensen blind kan maken voor de risico's die verbonden zijn aan de te nemen beslissingen (Costa et al., 2017). Verder heeft neurowetenschappelijk onderzoek aangetoond dat emotionele verwerking een cruciale rol speelt bij het nemen van beslissingen (Bechara et al., 2000). Dat betekent ook dat het beslissingsproces van managers beïnvloed wordt door emoties en hoe ze bepaalde informatie interpreteren.

Daarnaast maken managers ook gebruik van hun intuïtie, vooral als ze zich in een turbulente omgeving bevinden en er tijdsdruk is om zo snel mogelijk een beslissing te maken (Dane & Pratt, 2007). Een positief aspect daarbij is wel dat in tijden van onzekerheid, het gebruik van intuïtieve besluitvorming door managers tot betere organisatieprestaties leidt. Een voorwaarde hierbij is wel dat managers de nodige ervaring hebben opgedaan wat betreft hun probleemoplossend vermogen en kennis van het vakgebied (Dane & Pratt, 2007). Verder bestaan er ook nog verschillende soorten intuïtie, die uitgebreid aan bod komen in de literatuurstudie (Pretz et al., 2014).

Dit alles wekt interesse op om verder onderzoek te doen naar de invloeden van psychologische gedragsaspecten. In de literatuur wordt er veel onderzoek gedaan naar het gedrag van investeerders, terwijl dit onderzoek juist focust op het gedrag van (financiële) managers, waarover nog niet veel bekend is. Volgens Agor (1986) is er ook meer nood aan onderzoek over het gebruik van

¹Managers gaan in het oorspronkelijke plan het positieve benadrukken (Lovallo & Kahneman, 2003).

²Managers hebben de neiging om zich te concentreren op de capaciteiten en plannen van hun eigen bedrijf en zijn dus geneigd om de potentiële capaciteiten en acties van concurrenten te verwaarlozen (Lovallo & Kahneman, 2003).

³Elk bedrijf heeft maar een beperkte hoeveelheid geld en tijd om aan nieuwe projecten te besteden (Lovallo & Kahneman, 2003).

⁴Individueel gaan gunstige uitkomsten systematisch overschatten en ongunstige uitkomsten onderschatten (Heaton, 2002).

⁵Overconfidence is gedefinieerd als het overschatten van eigen vaardigheden, kennis en beoordelingsvermogen (Farsie et al., 2014).

intuïtie bij het besluitvormingsproces, daartoe zal dit onderzoek ook een bijdrage zijn. Deze masterproef zal dan ook specifiek handelen over het effect van psychologische gedragsaspecten op financiële beslissingen van (financiële) managers in private ondernemingen. De onderzoeksvraag die daarbij geformuleerd kan worden is de volgende: "Hoe beïnvloeden psychologische gedragsaspecten de investeringsbeslissingen van (financiële) managers in private ondernemingen?". Psychologische gedragsaspecten kunnen omschreven worden als cognitieve *biases* zoals *overoptimism bias* en *overconfidence*, maar ook bepaalde emoties, intuïtie, heuristieken, gemoedstoestanden enzovoort. Dit onderzoek gaat dieper in op de financiële beslissingen van (financiële) managers, omtrent investerings- en desinvesteringsbeslissingen, maar ook andere financiële beslissingen, zoals de keuze om extra personeel aan te werven of de keuze om al dan niet uit te breiden.

Bovendien zal dit artikel ook vernieuwende inzichten brengen in het domein van de gedragseconomie⁶. Er zal meer duidelijkheid geschept worden over waarom sommige financiële managers bepaalde beslissingen nemen die niet te verklaren zijn vanuit een rationeel economisch perspectief. Aangezien er in de literatuur weinig geweten is over het effect van de verschillende psychologische gedragsaspecten op financiële beslissingen van (financiële) managers, zal de onderzoeksopzet kwalitatief van aard zijn.

Vervolgens zal dit empirisch onderzoek eveneens tot doel hebben om bij te dragen aan de bestaande wetenschappelijke

literatuur over Behavioral Financial Management (BFM). In de literatuur zijn er verschillende onderzoeken gedaan naar de effecten van de managementprocessen, zoals blijkt uit diverse financiële gegevens. Maar onderzoekers focusten minder op de besluitvormingsprocessen van het management die de financiële problemen in de eerste plaats veroorzaakt hebben (Yazdipour & Constand, 2010). Verder wordt er in de literatuur ook aangehaald dat de invloed van mentale kaders op investeringskeuzes altijd al een primaire drijfveer geweest is voor onderzoek naar *Behavioral Finance* (DeBondt et al., 2010). Dat wijst erop dat dit artikel wel degelijk een meerwaarde kan zijn voor de wetenschappelijke literatuur rond Behavioral Financial Management (BFM). Ook wordt er in de literatuur betreffende besluitvorming op basis van gedrag (*behavioral decision-making*) vastgesteld dat mensen de neiging hebben om afkerig te zijn van verlies en gevoelig te zijn voor *framing* waardoor ze minder goede beslissingen nemen. Alsook dat mensen overmoedig zijn, en gevoelig zijn voor *confirmation bias*⁷ (Shefrin, 2001).

Een belangrijke theorie die bij dit onderzoek aangekaart kan worden is de *Prospect Theory*, waarbij een beslissing wordt ingekaderd in een winst- of een verliescontext. Daarbij leiden verlies gekaderde beslissingen (waaronder escalatiebeslissingen) tot verliesaversie en dus risico-zoekend gedrag (Sleesman et al., 2012). Met andere woorden, financiële managers zullen dus meer risico nemen indien de beslissing gerelateerd is aan een mogelijk verlies. Een andere theorie die ook gebruikt kan worden binnen dit onderzoek

⁶De gedragseconomie is geïnspireerd door inzichten uit de psychologie en laat een aantal veronderstellingen over menselijk gedrag los, zoals onbeperkte rationaliteit, onbeperkte wilskracht,

onbeperkt egoïsme en stabiele preferenties (DUR, 2017).

⁷Individen gaan op selectieve wijze informatie vergaren en interpreteren die een bepaalde keuze bevestigt (Shefrin, 2001).

is de theorie van *The Expected Utility*. Deze theorie veronderstelt dat individuen beslissingen nemen met rationele bedoelingen, omdat ze een onbeperkte rationaliteit hebben en toegang hebben tot nuttige en perfecte informatie, zodat de beste beslissingen genomen kunnen worden (Costa et al., 2017). Hoewel individuen niet altijd even rationeel handelen, door bepaalde interne en externe factoren.

Daarnaast speelt de *Agency Theory* ook een rol bij het beslissingsproces van managers. In een organisatie is er altijd een agent (de manager) en een principaal (de eigenaar), met al dan niet dezelfde motieven (Eisenhardt, 1989a). Bij het nemen van financiële beslissingen kan het voorkomen dat deze twee in conflict geraken en andere doelen voor ogen hebben. Daarom is het belangrijk om te onderzoeken waarom het effect van psychologische gedragsaspecten op financiële beslissingen van (financiële) managers hierin een belangrijke rol kan spelen. Bij deze theorie komen ook agency kosten ter sprake, die de neiging hebben om waardecreatie te verhinderen. Naast agency kosten zijn er ook zogenaamde *behavioral costs*, dit zijn de kosten die gepaard gaan met fouten die mensen maken als gevolg van cognitieve imperfecties en emotionele invloeden (Shefrin, 2001). Een laatste theorie die ook van toepassing is bij dit onderzoek is de *Dissonance Theory*. Deze theorie veronderstelt dat informatie niet in overeenstemming is met die van de manager wat kan leiden tot *cognitive dissonance*. Waarbij dit laatste een negatieve en oncomfortabele conditie betekent, dat maakt dat managers informatie gaan vermijden of zelfs reduceren indien dat niet hun eigen ideeën of overtuigingen bevestigt. Met andere woorden, managers kiezen informatie dat in overeenstemming is met hun overtuigingen

(Costa et al., 2017).

Bovendien kan dit onderzoek ook een bijdrage leveren aan de praktijk. Het is relevant, omdat managers irrationeel handelen in de praktijk en met dit onderzoek wordt er duidelijkheid geschepd over welke psychologische invloeden een effect hebben op de financiële beslissingen van (financiële) managers in private ondernemingen. Op die manier kunnen er beleidsmaatregelen genomen worden die ervoor zorgen dat cognitieve *biases* beperkt worden. Ook voor de maatschappij in het algemeen kan dit onderzoek interessant zijn, alsmaar meer en meer onderzoeken wijzen erop dat managers irrationeel handelen (Costa et al., 2017). Het is dan relevant om te gaan kijken naar waarom deze managers handelen zoals ze handelen, er spelen namelijk bepaalde cognitieve invloeden/psychologische gedragsaspecten een belangrijke rol bij het beslissingsproces van managers. Daarnaast kan het rekening houden met zulke gedragsaspecten een waardevolle bijdrage leveren aan het beter beschrijven, verklaren en/of voorspellen van (waargenomen) verschijnselen zoals waarom een manager beslist om een bepaalde investering al dan niet door te voeren op basis van vooringenomenheid en cognitieve *biases*.

Dit artikel begint met een overzicht van de beperkte literatuur omtrent de invloed van diverse psychologische gedragsaspecten (cognitieve *biases*, intuïtie, heuristieken, enzovoort) van (financiële) managers in private ondernemingen op hun financiële beslissingen, gevolgd door de geraadpleegde onderzoeksmethode. Vooraleer de discussie met de academische literatuur aan te vatten, worden de gevonden resultaten eerst weergegeven. Tenslotte worden de beperkingen van het onderzoek aangetoond samen met enkele aanbevelingen voor toekomstig onderzoek en de praktijk.

2. Literatuurstudie

2.1. Cognitieve *biases*

In de academische literatuur vinden we een aantal cognitieve *biases* terug die een effect hebben op het financieel beslissingsproces van (financiële) managers. Een mogelijk effect zou kunnen zijn dat de cognitieve vooringenomenheid van managers de organisatie in de richting van vertekende doelstellingen kan duwen door middel van een ineffectieve strategie die gebaseerd is op niet gedeelde motivaties tussen verschillende managers (Westphal & Fredrickson, 2001) of een vereenvoudigde strategie vanwege de korte tijd die beschikbaar is om informatie te verwerken (Hristov et al., 2022; Richard et al., 2007). Muradoglu en Harvey (2012) halen aan dat cognitieve *biases* opkomen, omdat mensen gebruik maken van heuristieken (mentale vuistregels). Ze gebruiken deze heuristieken, omdat ze niet over de cognitieve middelen beschikken om de procedures uit te voeren die nodig zijn om normatieve beslissingen te nemen (Muradoglu & Harvey, 2012; Tversky & Kahneman, 1974). Dit leidt uiteindelijk tot irrationele beslissingen. Normatieve beslissingen komen voort uit het toepassen van normatieve besluitvormingsmodellen. Deze normatieve modellen identificeren de meest optimale manieren om beslissingen te nemen (Bell et al., 1988). Er zijn ook nog andere beslissingsmodellen zoals beschrijvende modellen die identificeren hoe mensen feitelijk beslissingen nemen onder verschillende omstandigheden, en prescriptieve modellen die manieren identificeren om besluitvorming te verbeteren wanneer er geen normatieve modellen beschikbaar zijn. De verschillende cognitieve *biases* worden hieronder opgesomd.

2.1.1. *Overoptimism bias*

Een eerste en veel voorkomende cognitieve *bias*, is *overoptimism bias*. Volgens Agrawal (2012), Heaton (2002), Lovallo en Kahneman (2003) is optimisme van managers vooral gerelateerd aan oorzaken van buitenaf zoals druk vanuit de organisatie. Maar het kan ook gelinkt worden aan cognitieve vooroordelen, zijnde fouten in de manier waarop het brein informatie verwerkt (Lovallo & Kahneman, 2003). Daarenboven zorgen bepaalde combinaties van cognitieve *biases* ervoor dat managers te optimistische voorspellingen hebben. Zo zal een combinatie van verankering, verwaarlozing van concurrenten en organisatorische druk daartoe leiden (Lovallo & Kahneman, 2003). Verwaarlozing van concurrenten betekent dat managers de neiging hebben om zich te concentreren op de capaciteiten en plannen van hun eigen bedrijf en dus geneigd zijn om de potentiële capaciteiten en acties van rivalen te verwaarlozen. Dit leidt tot een onderschatting van het potentieel voor negatieve gebeurtenissen, zoals prijsoorlogen en overcapaciteit (Lovallo & Kahneman, 2003). Verder ervaren managers ook organisatorische druk binnen het bedrijf deze term verwijst naar het feit dat elk bedrijf maar slechts een beperkte hoeveelheid geld en tijd heeft om aan nieuwe projecten te besteden (Lovallo & Kahneman, 2003). *Overoptimism bias* zorgt ervoor dat er financiële beslissingen worden genomen die bijvoorbeeld erin bestaan een verkeerde inschatting te maken van de kosten die bij een investering komen kijken of door mogelijke negatieve omstandigheden te negeren, omdat managers beïnvloedt raken door *overoptimism bias*. Deze negatieve omstandigheden kunnen dan bestaan uit het niet voorzien van budgetten, niet beschikken over voldoende kennis om een

investeringsbeslissing te nemen, beperkte tijd, enzovoort. *Overoptimism* wordt dus gezien als de neiging om mogelijke gewenste resultaten te overschatten en het voorvallen van ongunstige uitkomsten te onderschatten (Agrawal, 2012; Heaton, 2002; Lovallo & Kahneman, 2003). Met andere woorden, managers gaan de voordelen van een project overschatten en de kosten ervan onderschatten. Daarnaast stelt Heaton (2002) vast dat optimistische managers denken dat de risicovolle investeringen van hun bedrijf ondergewaardeerd worden door de kapitaalmarkten met als gevolg dat er geen externe financiering wordt aangegaan bij banken of andere kapitaalverschaffers. In dit geval kan dat een negatieve impact hebben op het financieel beslissingsproces, aangezien er hier een beslissing wordt genomen om enkel voor eigen financiering te kiezen, terwijl een investering soms ook kapitaal van buitenaf nodig heeft. Dit is wel afhankelijk van situatie tot situatie, zo kan het zijn dat een groot bedrijf minder behoefte heeft aan externe financiering. Een voorbeeld hiervan is een investering in een gebouw of fabriek in het kader van een uitbreiding van werkzaamheden.

Bovendien halen Heaton (2002), Lovallo en Kahneman (2003) aan dat mensen optimistischer zijn over uitkomsten die ze denken zelf te kunnen controleren. Ook blijkt uit het voorgaande onderzoek dat managers hun onzekerheid onderschatten. Zo geloven ze dat ze grote hoeveelheden controle hebben over de prestaties van het bedrijf, terwijl er in werkelijkheid ook nog andere externe onverwachte gebeurtenissen kunnen voorkomen, zoals financiële crisissen of stijgende inflatie. Tevens zijn mensen optimistischer over resultaten waar ze zich sterk voor inzetten, zoals het bedrijfssucces. Farsi et al. (2014), Lovallo en Kahneman

(2003) halen ook aan dat bij het voorspellen van de uitkomsten van risicovolle projecten, managers maar al te gemakkelijk het slachtoffer worden van *planning fallacy*. Dit betekent dat managers beslissingen nemen op basis van optimisme in plaats van op een rationele afweging van winsten, verliezen en waarschijnlijkheden. Het gevolg hiervan is dat managers initiatieven nastreven waarvan het onwaarschijnlijk is dat ze binnen het budget of op tijd zullen worden gerealiseerd met de vraag of de projecten ooit het verwachte rendement zullen opleveren. In het algemeen leidt *overoptimism bias* ertoe dat de voorspellingen van (financiële) managers bevooroordeeld zijn, met als gevolg een mogelijke negatieve invloed op het financieel beslissingsproces doordat bepaalde risico's mogelijks niet in rekening worden gebracht. Dit onderzoek zal dan ook dieper ingaan op de mogelijke impact van deze cognitieve *bias* op het financieel beslissingsproces.

2.1.2. Overconfidence bias

Een tweede belangrijke *bias* die een grote invloed heeft op het financieel beslissingsproces, is *overconfidence bias*. *Overconfidence* wordt door Pompian (2012) gezien als het onterecht vertrouwen op intuïtief redeneren als gevolg van cognitieve- en beoordelingsvaardigheden. Met andere woorden, *overconfidence* zorgt ervoor dat mensen hun kennis en skills overschatten, risico's onderschatten en hun vermogen om gebeurtenissen te beheersen overschatten (Agrawal, 2012; Busenitz & Barney, 1997; Costa et al., 2017; Duxbury, 2015; Farsi et al., 2014; Kahneman & Riepe, 1998; Sattar et al., 2020; Shefrin, 2001). *Overconfidence bias* zorgt ervoor dat (financiële) managers financiële beslissingen nemen die de risico's gaan negeren die verbonden zijn aan de te

nemen beslissing. Sommige managers maken bijvoorbeeld de fout dat ze de impact van de omgeving niet meenemen in hun beslissingsproces, omdat ze zich baseren op eerdere beslissingen vanuit hun kennis en denken veel controle te hebben op de situatie, waardoor er misschien een foute beslissing genomen wordt. Daarnaast liggen de cognitieve oorzaken van *overconfidence* onder andere bij *anchoring* en *confirmation bias* (Costa et al., 2017). Deze twee laatstgenoemde worden in de volgende paragraaf verder uitgelegd.

Bovendien veronderstelt Agrawal (2012) een samenhang tussen *overoptimism bias* en *overconfidence bias*. Het is namelijk zo dat een overmoedig persoon eerder de neiging heeft om ook overoptimistisch te zijn, maar het omgekeerde is wellicht niet waar. Verder leiden deze twee *biases* tot de illusie van controle en daardoor ook tot agressief gedrag en snelle beslissingen. Een andere samenhang is dat mensen met een *confirmation bias* vatbaarder zijn voor *overconfidence bias* (Costa et al., 2017). Dus een persoon die enkel bevindingen ondersteunt die de eigen opvattingen bevestigen, zal eerder de neiging hebben om ook zijn of haar kennis en skills te overschatten.

Verder wordt *overconfidence* geïdentificeerd als de belangrijkste oorzaak van onvoorbereid de markt betreden en vervolgens falen, omdat het een zeer invloedrijke vooringenomenheid is die directe gevolgen heeft voor een bedrijf (Farsi et al., 2014). Onderzoek wijst erop dat de grootste oorzaak van *overconfidence bias* ligt in eerdere succesvolle ervaring en de

moeilijkheid van de taak, zoals de mate van vertrouwen om een beslissing tot een goed einde te brengen, de mate van familiariteit met de taak en de betrokkenheid bij de taak (Langer, 1975). Dit blijkt ook uit het onderzoek van Farsi et al. (2014) waarin ondernemers beweerden dat zelfvertrouwen, persoonlijk optimisme, eerdere ervaring, omgevingsdruk⁸, gegevensbeperkingen en de *availability* heuristiek⁹ de belangrijkste factoren zijn die de vorming van *overconfidence* beïnvloeden. Daarnaast spelen *attribution errors* ook een rol bij *overconfidence*, hierbij wordt de neiging om eigen talenten te overdrijven versterkt door de neiging om oorzaken van bepaalde gebeurtenissen verkeerd op te vatten. Het typische patroon van dergelijke *attribution errors*, is dat mensen de eer opstrijken voor positieve resultaten en negatieve resultaten toeschrijven aan externe factoren, ongeacht hun werkelijke oorzaak (Lovallo & Kahneman, 2003).

2.1.3. Anchoring bias

Een volgende cognitieve *bias* die een vertekend beeld kan geven is *anchoring bias*, oftewel verankering. Lovallo en Kahneman (2003) stellen dat aangeboren optimisme nog meer wordt versterkt door verankering waarbij het aanvankelijke plan de neiging zal hebben om het positieve te benadrukken en zal de daaropvolgende analyses scheeftrekken in de richting van *overoptimism* en *overconfidence*. Met andere woorden, de *anchoring bias* zorgt ervoor dat mensen zich verankeren in een waarde of een idee zonder de nodige aanpassingen te maken (Costa et

⁸Onder druk van de omgeving, moeten ondernemers vertrouwen hebben in hun persoonlijke besluitvormingscapaciteiten en in hun eigen oordeel, waardoor ze overmoediger zouden kunnen worden in hun beslissingen (Farsie et al., 2014).

⁹Ondernemers hadden de neiging om te oordelen op basis van informatie die al beschikbaar was of die ze zich gemakkelijker konden herinneren (Farsie et al., 2014; Sattar et al., 2020; Yazdipour & Constand, 2010).

al., 2017; Yazdipour & Constand, 2010). Wanneer leidinggevendens bijvoorbeeld budgetten opstellen voor dergelijke initiatieven, bouwen ze fondsen voor onvoorziene uitgaven in om overschrijdingen te dekken, maar vaak doen ze dat niet genoeg. Dat komt omdat ze verankerd zijn aan hun oorspronkelijke kostenramingen en deze niet voldoende aanpassen om rekening te houden met de waarschijnlijkheid van problemen en vertragingen, en al helemaal niet met uitbreidingen in de projectomvang (Costa et al., 2017; Sattar et al., 2020). Deze *bias* zorgt ervoor dat er financiële beslissingen worden genomen die geen ruimte bieden voor vernieuwing, aangezien de (financiële) managers blijven vasthangen aan hun aanvankelijke plan.

2.1.4. Confirmation bias

Naast *anchoring bias* is er ook nog *confirmation bias*, deze cognitieve *bias* kan de overtuigingen van besluitvormers overdrijven en ervoor zorgen dat ze belangrijke informatie onderschatten die leidt tot bewijzen die tegengesteld zijn aan hun opvattingen (Pompian, 2012). Anders geformuleerd, *confirmation bias* verwijst naar een selectieve waarneming die de nadruk legt op ideeën die persoonlijke overtuigingen kunnen bevestigen, terwijl alles wat deze overtuigingen tegensprekt wordt afgekeurd (Costa et al., 2017). Vervolgens wordt er dan nieuwe informatie verworven of beoordeeld op een manier die consistent is met iemands bestaande overtuigingen (Allahverdyan & Galstyan, 2014). Dit heeft als gevolg dat individuen geen rekening houden met afwijkende informatie, wat opnieuw ervoor kan zorgen dat (financiële) managers beslissingen nemen die niet voordelig zijn voor de organisatie (Schwind et al., 2012; Shefrin,

2001). Een verklaring voor deze *bias* kan volgens Schwind et al. (2012) gevonden worden in de *Dissonance Theory* (Festinger, 1957), hierbij wordt veronderstelt dat informatie die niet in overeenstemming is met die van de manager kan leiden tot *cognitive dissonance*. Dit laatste betekent een negatieve en oncomfortabele conditie, dat maakt dat managers informatie gaan vermijden of zelfs reduceren indien die niet hun eigen ideeën of overtuigingen bevestigt. Het gevaar bestaat er dan in dat verkeerde financiële beslissingen worden genomen, zo kan het voorkomen dat een manager een beslissing neemt op basis van een eerder genomen beslissing zonder daarbij de visie van anderen erbij te betrekken, terwijl andere overtuigingen er juist voor zorgen dat er voldoende doordachte beslissingen worden genomen.

2.1.5. Representativeness bias

Volgens Tversky en Kahneman (1974) houdt de representativiteitsheuristiek in dat oordelen gebaseerd zijn op stereotypen in plaats van op de onderliggende kenmerken van de beslissing. Wanneer mensen onder invloed zijn van de representativiteitsheuristiek, worden gebeurtenissen door hen gecategoriseerd als representatief voor een bekende categorie. Met andere woorden, investeerders nemen beslissingen op basis van recente investeringsresultaten die succesvol waren en blijven deze keuzes volgen, zonder daarbij rekening te houden met de verschillende onzekere en onverwachte patronen (Sattar et al., 2020). Yazdipour en Constand (2010) definiëren deze heuristiek dan weer als een ingebouwde eigenschap van de hersenen voor het produceren van snelle waarschijnlijkheidsoordelen, in plaats van een bewust aangenomen procedure. Bovendien

creëert de *representativeness bias* een illusie van validiteit waarin de persoon het gevoel heeft dat hij de juiste beslissing heeft genomen (Agrawal, 2012). Deze *bias* kan er uiteindelijk voor zorgen dat er financiële beslissingen worden genomen die geen rekening houden met mogelijke onzekere en onverwachte gebeurtenissen, zoals crisissen en natuurrampen.

2.2. Intuïtie

Een volgende categorie van psychologische gedragsaspecten is intuïtie. Managers maken dagdagelijks gebruik van hun intuïtieve denkprocessen vooral als ze zich in een turbulente omgeving bevinden en er tijdsdruk is om zo snel mogelijk een beslissing te nemen (Agor, 1986; Dane & Pratt, 2007; Khatri & Ng, 2000). Een positief aspect daarbij is dat in tijden van onzekerheid, het gebruik van intuïtieve besluitvorming door managers leidt tot betere organisatieprestaties en dus ook tot betere financiële beslissingen. Dat wil zeggen, door een snellere en effectievere besluitvorming worden de bedrijfsprestaties en financiële beslissingen positief beïnvloed, hierbij geldt echter de voorwaarde dat managers de nodige ervaring hebben opgedaan wat betreft hun probleemoplossend vermogen en kennis van het vakgebied (Dane & Pratt, 2007). Daarnaast hebben managers die bedreven zijn in het gebruik van intuïtie vaak bijzondere besluitvormingsvaardigheden die anderen gewoonlijk niet bezitten (Agor, 1986). Belangrijk is wel om te vermelden dat niet alle managers hetzelfde intuïtief vermogen hebben bij het nemen van hun belangrijkste financiële beslissingen (Agor, 1986).

Bovendien maken managers die hun intuïtieve systemen gebruiken, minder foute beslissingen (Agor, 1986). Concreet bleken

inschattingsfouten (foute beslissingen) van topmanagers gedeeltelijk het gevolg te zijn van een schending van een of meer basisprincipes die door psychologen zijn geïdentificeerd als de meest effectieve manier om intuïtie te gebruiken bij het nemen van belangrijke financiële beslissingen. Het gebruik van intuïtie kan er dus voor zorgen dat er financiële beslissingen worden genomen die snel en effectief genomen kunnen worden. Verder wordt de effectiviteit van intuïtie bij het nemen van beslissingen beïnvloed door twee factoren: kennis van het vakgebied en de kenmerken van de desbetreffende taak (Dane & Pratt, 2007). Hoe meer kennis van het vakgebied, hoe effectiever de genomen intuïtieve beslissingen en hoe meer kans op een positieve invloed op het financieel beslissingsproces. De kenmerken van de taak kunnen omschreven worden als de moeilijkheidsgraad van de beslissing (structuur) of de mogelijke impact van de financiële beslissing op het bedrijfssucces. Hierop volgend blijkt volgens Dane en Pratt (2007) dat naarmate de probleemstructuur van een beslissing oordeelsvormender wordt, de effectiviteit van intuïtieve besluitvorming zal toenemen.

“Intuïtie” verwijst ook naar concepten die variëren van buikgevoel tot snelle oordelen en voorgevoelens over de toekomst. Met andere woorden, wordt intuïtie ook wel omschreven als een onbewuste, primaire manier van perceptie (Pretz et al., 2014). Terwijl Dane en Pratt (2007) intuïties eerder zien als een niet-bewust proces waarbij affectief geladen oordelen ontstaan door snelle, onbewuste en holistische associaties, wat anders is bij rationale beslissingsmodellen. Bovendien wordt de snelheid van intuïtie niet alleen als vanzelfsprekend beschouwd, maar wordt die vaak gezien als een primaire motivator om

intuïtie op de werkvloer te ontwikkelen en toe te passen (Agor, 1986).

Verder bestaan er volgens Pretz et al. (2014) ook nog drie verschillende soorten intuïtie die gemeten kunnen worden aan de hand van *The Types of Intuition Scale* (TIntS). Een eerste soort intuïtie die gemeten kan worden is de **holistische intuïtie**, waarbij oordelen gebaseerd zijn op een kwalitatief niet-analytisch proces en beslissingen genomen worden door meerdere, uiteenlopende aanwijzingen te integreren tot een geheel dat al dan niet expliciet van aard is. Ten tweede, is er de **inferentiële intuïtie** deze is gebaseerd op eerdere analytische processen die na verloop van tijd door oefening, automatisch/intuïtief zijn geworden. Inferentiële intuïtie wordt ook gezien als de meest betrouwbare vorm van intuïtie aangezien er dan sprake is van expertise. Ten slotte is er ook nog **affectieve intuïtie** die gebaseerd is op gevoelens en waarbij oordelen gebaseerd zijn op emotionele reacties op beslissingssituaties (Pretz et al., 2014). Er kan wel een kanttekening worden gemaakt bij de verschillende soorten intuïtie, aangezien er in de academische literatuur weinig onderzoek verricht is naar zulke soorten intuïtie. Met dit onderzoek gaat er ook een beter beeld gevormd worden omtrent de impact van de verschillende soorten intuïtie op de financiële beslissingen van managers.

Volgens Hogarth (2001), Dane en Pratt (2007) is het zelfs zo dat gevoel een belangrijke rol speelt bij intuïtieve besluitvorming en er erkend moet worden dat onze emoties deel uitmaken van ons intuïtieve systeem en ze als gegevens behandelen. Daarnaast houdt intuïtie ook in dat er gebruik wordt gemaakt van heuristieken (Tversky & Kahneman, 1974). Hoewel uit het onderzoek van Dane en Pratt (2007) intuïties meer kans hebben om effectief te zijn wanneer managers

complexe, domeinrelevante schema's hanteren dan wanneer ze heuristieken gebruiken. De voornaamste heuristieken die het beslissingsproces beïnvloeden worden besproken in de volgende paragraaf.

2.3. Heuristieken

In onzekere en onvoorspelbare omstandigheden nemen investeerders beslissingen door middel van *trial-and-error*-methoden of door oude vuistregels. Maar in werkelijkheid spelen er ook nog cognitieve en emotionele factoren een rol bij de evaluatie van verschillende investeringsbeslissingen, die het rationele gedrag in het financieel beslissingsproces kunnen beïnvloeden (Busenitz & Barney, 1997; Sattar et al., 2020; Yazdipour & Constand, 2010). Heuristieken zijn vereenvoudigingen die gebruikt worden om complexe problemen aan te pakken (Caputo, 2014), ze leiden tot cognitieve vertekeningen wat systematische afwijkingen in de besluitvorming vormen (Tversky & Kahneman, 1974).

Verder zijn er ook nog verschillende soorten heuristieken waarvan er een paar al eerder zijn aangehaald zoals *overconfidence bias*, *representativeness bias*, *anchoring bias* en de *availability* heuristiek. Een kostelijke heuristiek die nog niet werd aangehaald is **escalatie van commitment** (Staw, 1976), dit betekent dat er toch wordt verder gegaan met een verlieslatende investeringsbeslissing, omdat de investeerder enkel de positieve kant van zijn beslissing wilt zien en mogelijke negatieve gegevens negeert (Sattar et al., 2020; Sleesman et al., 2012). Binnen de context van financiële beslissingen, zoals investeringsbeslissingen, kunnen negatieve gevolgen er juist toe leiden dat (financiële) managers meer middelen inzetten en het risico lopen op nog meer negatieve gevolgen

(Staw, 1976). Escalatie van commitment zal ervoor zorgen dat er financiële beslissingen worden genomen die leiden tot niet-optimale financiële keuzes en in sommige gevallen misschien zelfs tot verlies. Een theorie die hierbij past is *the prospect theory* (Kahneman & Tversky, 1979), tevens wordt er verondersteld dat individuen waarde ontleen aan winsten en verliezen ten opzichte van een referentiepunt (Duxbury, 2015; Sleesman et al., 2012). Volgens Schoorman et al. (1994) blijkt dat wanneer objectief negatieve situaties op een positieve manier worden voorgesteld, mensen meer risico-avers worden en ze bijgevolg minder snel zullen escaleren. Een andere theorie die samenhangt met escalatie van commitment is *the expected utility theory* (Friedman & Savage, 1952), waarbij er wordt uitgegaan van het feit dat managers beslissingen nemen met rationele bedoelingen, omdat ze een onbeperkte rationaliteit hebben en toegang hebben tot nuttige en perfecte informatie, zodat de beste financiële beslissingen genomen kunnen worden (Costa et al., 2017). Toegepast op deze heuristiek blijkt dat risico de waarschijnlijkheid van verlies en de aandacht van het potentiële verlies voor managers verhoogt, waardoor de waarschijnlijkheid van escalatie afneemt, zelfs als er informatie over eerdere prestaties beschikbaar is (Sleesman et al., 2012). De *agency theory* (Jensen & Meckling, 1976) past ook binnen dit concept, deze wordt besproken in een volgende paragraaf. Bovendien stellen Sleesman et al. (2012) vast dat de escalatie van een beslissing hoger blijkt te zijn wanneer de beslissingsbevoegdheid gedeeld is en indien er een wens is om de reputatie hoog te houden (sterke ego-bedreiging).

Een andere heuristiek die kan worden aangehaald bij het nemen van investeringsbeslissingen is het **herding effect**

(Spyrou, 2013). Dit komt voor wanneer investeerders beslissingen nemen door het beslissingsproces van anderen te volgen. Ze vertrouwen op openbare informatie in plaats van persoonlijke informatie te verzamelen over investeringsalternatieven (Sattar et al., 2020). Wanneer (financiële) managers zich baseren op het beslissingsproces van andere managers, bestaat de kans dat mogelijke verkeerde inzichten worden mee overgenomen wat leidt tot minder succesvolle financiële beslissingen.

Ten slotte is er ook nog de **affect heuristiek** (Slovic et al., 2007), die gedefinieerd kan worden als een gevoelstoestand, zoals goedheid of slechtheid, wanneer er confrontatie is met een investeringskans. Bijkomend kan affect beschreven worden als gedrag dat zwaar leunt op intuïtie, instinct en buikgevoel (Yazdipour & Constand, 2010). Bovendien zijn affectieve reacties op beslissingen vaak de allereerste reacties, die automatisch plaatsvinden en vervolgens de informatieverwerking en het beoordelingsvermogen sturen (Slovic et al., 2007). De affect heuristiek stelt managers in staat om in belangrijke situaties rationeel te handelen, maar zeker niet in alle situaties. Het werkt uitstekend wanneer de ervaring van managers toelaat om nauwkeurig te anticiperen hoe ze de gevolgen van hun beslissingen zullen ervaren. Echter, faalt het wanneer de gevolgen anders van aard blijken te zijn dan verwacht (Slovic et al., 2007). Indien managers gebruik maken van deze affect heuristiek wordt er beslist op basis van gevoel, dit houdt een risico in voor de financiële beslissingen die managers nemen, aangezien er mogelijks op een ineffectieve manier geïnvesteerd kan worden. De verwachte impact op het financieel beslissingsproces van deze heuristiek is dan ook noch positief, noch negatief, aangezien

het ofwel tot een succesvolle financiële beslissing kan leiden, ofwel tot een niet-succesvolle financiële beslissing die mogelijk extra kosten met zich meebrengt.

2.4. Emoties en gemoedstoestanden

Bij het nemen van financiële beslissingen spelen soms ook emoties en gemoedstoestanden een rol (Ackert & Church, 2006). Het is daarbij belangrijk om een onderscheid te maken tussen **volledige en toevallige emoties** (Duxbury, 2015). Alleen toevallige emoties, die in de psychologische literatuur en elders gemoedstoestanden worden genoemd, vormen een uitdaging voor de rationele economische visie volgens Duxbury (2015). Veelgebruikte stemmingsindicatoren in de literatuur zijn onder andere ecologische factoren, zoals het weer en de temperatuur, het bioritme van het lichaam en maatschappelijke factoren, zoals sportevenementen (Nguyen & Noussair, 2014; Sattar et al., 2020).

Daarnaast kunnen verschillende individuen in verschillende mate gebruik maken van *biases* en heuristieken, aangezien cognitieve *biases* gerelateerd zijn aan angst en bezorgdheid (Costa et al., 2017). Volgens Duxbury (2015) is het zelfs zo dat emotioneel geladen media-aandacht over economische rampen de angst en bezorgdheid vergroot onder investeerders, wat op zijn beurt een negatieve invloed heeft op het financieel beslissingsproces. Deze negatieve invloed uit zich dan in een negatieve overreactie op de te nemen financiële beslissingen, waardoor er vermoedelijk overhaaste beslissingen worden genomen met als gevolg een nog negatiever eindresultaat. Verder werd in een onderzoek van Nguyen en Noussair (2014) een belangrijke vaststelling gedaan namelijk dat hoe sterker de emotionele reactie (angst,

boosheid, blijdschap en verrassing), hoe meer risico-avers het gedrag. Toevallige emoties (gemoedstoestanden) zorgen ervoor dat er financiële beslissingen genomen worden die zowel succesvol als niet succesvol kunnen zijn, afhankelijk van de gemoedstoestand. Om een voorbeeld te geven zal een manager in de ochtend eerder een heldere visie hebben en zal deze mogelijk betere beslissingen nemen, terwijl dit niet het geval zou zijn in de avond, dit indien de manager een ochtendmens is.

2.5. Verklaringen voor afwijkingen ten opzichte van rationele beslissingsmodellen en invloed op financiële beslissingen

Samenvattend zijn er dus een aantal verklaringen in de literatuur terug te vinden over waarom beslissingen afwijken van rationele beslissingsmodellen en de invloed ervan op financiële beslissingen, alsook op het bedrijfssucces. In het algemeen vertrouwen (financiële) managers in tijden van onzekerheid, chaos en complexiteit bij het nemen van beslissingen op hun **cognitie, intuïtie, heuristieken** (cognitieve shortcuts) (Manimala, 1992), **emoties en gemoedstoestanden**, zoals hierboven reeds toegelicht. Deze gedragingen kunnen allemaal onder verschillende omstandigheden leiden tot vooringenomenheid bij het nemen van beslissingen en kunnen dus een positieve en/of negatieve invloed uitoefenen op het financieel beslissingsproces van (financiële) managers (Farsi et al., 2014). Verder zijn er bepaalde factoren van *behavioral finance* zoals *overconfidence*, angst (emoties) en andere cognitieve *biases* die een invloed hebben op de investeringsstrategieën en de te nemen investeringsbeslissingen (DeBondt et al., 2010; Sattar et al., 2020). Belangrijk is wel om een onderscheid te maken tussen **twee**

beslissingssystemen. Een eerste systeem, ook wel *tacit system* genoemd, bestaat erin dat individuen leren van ervaringen en ze percepties van kennis bereiken zonder bewuste aandacht, een voorbeeld hiervan is intuïtie (Hogarth, 2001; Kahneman, 2003; Stanovich & West, 2000). Naast *systeem 1* is er ook nog een tweede beslissingssysteem: *systeem 2* of *deliberate system*, dat individuen in staat stelt om doelbewust informatie te leren, logisch te redeneren, ideeën te ontwikkelen en zich op een bewuste manier bezig te houden met analyses en kan gezien worden als een rationeel beslissingsmodel (Dane & Pratt, 2007; Hogarth, 2001; Kahneman, 2003; Stanovich & West, 2000). In het kader van dit onderzoek wordt er verwacht dat (financiële) managers in de praktijk eerder terugvallen op *systeem 1* met de assumptie dat er een beperkte beslissingstijd is. Dit zal ook een impact hebben op de financiële beslissingen zelf aangezien de twee beslissingssystemen mogelijks leiden tot andere uitkomsten (beslissingen).

Een andere insteek waarom sommige managers beslissingen nemen die niet in lijn liggen met het rationele, valt te verklaren door de *agency theory* (Costa et al., 2017; Eisenhardt, 1989a; Jensen & Meckling, 1976; Shefrin, 2001). Managers nemen soms suboptimale bedrijfsbeslissingen omdat beloningssystemen er niet in slagen hun belangen af te stemmen op die van de aandeelhouders, met als gevolg het maken van *agency* kosten zodat deze belangen wel op elkaar zijn afgestemd. Ook zijn er zogenaamde *behavioral costs*¹⁰ die het gevolg zijn van fouten die managers en werknemers

maken door cognitieve *biases* en door de invloed van emoties (Shefrin, 2001). Met ander woorden, stelt de *agency theory* dat er een *agency* probleem bestaat wanneer de economische belangen van managers verschillen van die van hun bedrijf of van de principaal, bijvoorbeeld managers die enkel oog hebben voor een potentiële promotie (op korte termijn) zonder naar de belangen van het bedrijf of van de principaal te kijken (op lange termijn) (Eisenhardt, 1989a; Jensen & Meckling, 1976). Ook beschikken managers soms over relevante informatie die niet beschikbaar is voor hun leidinggevendenden, zoals privé kennis over een falend project dat moet worden stopgezet, zo blijkt dus dat de financiële beslissingen die (financiële) managers nemen niet altijd in lijn liggen met de financiële beslissingen die het beste zijn voor de organisatie (bedrijfssucces) (Booth & Schulz, 2004; Eisenhardt, 1989a). Onder dergelijke omstandigheden hebben managers zowel een reden om tegen de belangen van het bedrijf in te handelen als de mogelijkheid om dit te doen zonder dat hun leidinggevendenden hun eigenbelang ontdekken (Harrell & Harrison, 1994). In deze omstandigheden veronderstelt het onderzoek van Harrell en Harrison (1994) dat managers in hun eigen belang zullen handelen om falende projecten voort te zetten. Er wordt dus niet gekeken naar wat het beste is voor de organisatie, waardoor beslissingen kunnen escaleren ten koste van de organisatie, omdat *agency* problemen de neiging van managers vermindert om verlieslatende projecten te beëindigen, dat wil ook zeggen dat *agency* problemen escalatie van commitment veroorzaken (Booth & Schulz, 2004).

¹⁰*Behavioral costs* zijn de kosten die gepaard gaan met fouten die mensen maken door cognitieve onvolkomenheden en emotionele invloeden (Shefrin, 2001).

Er zijn dus veel factoren die een effect hebben op het financieel beslissingsproces van managers. Deze studie zal dan ook de literatuur rond Behavioral Financial Management en gedragseconomie verder uitbreiden op gebied van het effect van psychologische gedragsaspecten op financiële beslissingen van (financiële) managers in niet-beursgenoteerde bedrijven.

3. Methodologie

In dit onderzoek wordt een kwalitatief onderzoek uitgevoerd om te kijken hoe de verschillende psychologische gedragsaspecten een invloed hebben op de investeringsbeslissingen van (financiële) managers in private ondernemingen. Om het voorgaande te onderzoeken werd er gebruikgemaakt van de *Grounded Theory* benadering (Glaser & Strauss, 1967). Deze theorie is aangeraden voor topics waar er vrij weinig onderzoek is gedaan (Khan, 2014), zoals in ons geval naar de invloed van psychologische gedragsaspecten op financiële beslissingen, zoals investeringsbeslissingen, van (financiële) managers in private ondernemingen. In de literatuur is er wel veel informatie te vinden over de verschillende psychologische gedragsaspecten, dewelke ons helpen om ons te kunnen oriënteren binnen het onderwerp en in het analyseren van de data (Shepherd & Suddaby, 2017). Met dit onderzoek wordt de literatuur rond *Behavioral Finance* verder aangevuld en worden er vernieuwende inzichten gegeven over de invloed van psychologische factoren in het financieel beslissingsproces van (financiële) managers.

De *Grounded Theory Approach* is een kwalitatieve onderzoeksmethode waarmee onderzoekers een theorie ontwikkelen over een bepaald onderwerp of een verzameling

gerelateerde onderwerpen op basis van systematisch verzamelde en geanalyseerde gegevens (Glaser, 1967; Strauss & Corbin, 1994). De gegevens die de basis vormen voor de theorie, kunnen dan eigen waarnemingen zijn, maar ook uitspraken van anderen in interviews, of feiten uit de literatuur. Dus met de *grounded theory*-methode van Strauss en Glaser (1967) kan er een nieuwe wetenschappelijke theorie ontwikkeld worden over het onderwerp van dit artikel, die gegrond is op data die verzameld werd bij dit kwalitatief onderzoek (Benders, 2023).

Daarbij haalt Eisenhardt (1989b) een belangrijk kenmerk aan van theorieontwikkeling namelijk dat er een vergelijking is van een zogenaamde *emergent theory* met de bestaande literatuur. In dit onderzoek werd eerst de *behavioral finance* en *behavioral financial management* literatuur geraadpleegd om te zien wat er al geweten is over het effect van psychologische gedragsaspecten op het financieel beslissingsproces van (financiële) managers, dit wordt weergegeven in de literatuurstudie. De discussie sectie van dit artikel gaat hier dieper op in.

Voor deze studie wordt er gebruik gemaakt van de *multiple case study* methode, deze methode draagt het sterkst bij aan het proces van theorieontwikkeling (Flyvbjerg, 2006). Ook wordt het makkelijker om de cases met elkaar te vergelijken en om vast te stellen of een bevinding enkel merkwaardig was voor één case of consistent kon gerepliceerd worden voor meerdere cases (Eisenhardt & Graebner, 2007; Yin, 2003). Met andere woorden, wordt er dus gekeken naar de letterlijke replicatie waarbij exact dezelfde resultaten in alle cases werden gevonden, alsook naar de theoretische replicatie waarbij tegengestelde resultaten gevonden worden omwille van op voorhand vastgestelde

redenen (Mortelmans, 2013). Volgens Yin (2009) herkennen *casestudies* patronen van relaties tussen concepten zowel binnen als tussen cases. Ook worden casestudies het meest geschikt beschouwd als hulpmiddelen in de kritieke, vroege fasen van een nieuwe managementtheorie, wanneer de belangrijkste variabelen en hun relaties worden onderzocht (Eisenhardt, 1989b; Flyvbjerg, 2006; Ruigrok et al., 2008; Yin, 1994). Een *case study* wordt hier gedefinieerd als: "een kwalitatieve onderzoeksstrategie, die een empirisch onderzoek van een bepaald hedendaags fenomeen binnen zijn reële context inhoudt" (Yin, 2003, p. 13; 2009, p. 18).

3.1. Dataverzameling

Voor het verzamelen van data werd gebruikgemaakt van semigestructureerde interviews. Aangezien het een kwalitatief onderzoek betreft, is deze manier van datacollectie gepast, omdat er op voorhand vragen vastgelegd worden in een interviewleidraad (zie bijlage), wat de nodige houvast en flexibiliteit biedt (Genau, 2023). Hierdoor kan er ook dieper doorgevraagd worden op de antwoorden om de validiteit van de data te verhogen. Alsook zorgt dit voor een mate van standaardisering van de vragen, waardoor het vergelijken van de resultaten tussen de verschillende cases efficiënter verloopt (Mortelmans, 2013).

Het onderzoek is gericht op (financiële) managers die bevoegd zijn voor het nemen van financiële beslissingen, zoals investerings- en desinvesteringsbeslissingen in private ondernemingen. De betreffende respondenten voor het interview zijn dan ook (financiële) managers. De cases zijn deels gekozen op basis van *theoretical sampling* (Charmaz, 2012; Corbin & Strauss, 1990;

Eisenhardt, 1989b). Dit betekent dat de onderzoeker de criteria voor de deelnemerssteekproef selecteert voordat ze het onderzoek uitvoert. De cases werden hier geselecteerd, omdat er sprake is van een hoog potentieel om van te leren, in termen van het bieden van theoretische inzichten, praktijkervaring of het repliceren van bevindingen omtrent de invloeden van cognitieve *biases*, intuïtie, heuristieken, emoties en gemoedstoestanden (Eisenhardt & Graebner, 2007; Yin, 2009). Verder werden de cases deels ook geselecteerd op basis van *snowball sampling* (Goodman, 1961; Naderifar et al., 2017; Parker et al., 2019). Door deze manier van sampling toe te passen werd er via de geïnterviewde respondenten genetwerkt om zo andere nieuwe respondenten te vinden. Het uiteindelijke proces verliep als volgt: eerst werd er rondgevraagd bij kennissen of ze geen (financiële) managers kenden, vervolgens ging de onderzoeker op zoek via het web naar niet-beursgenoteerde bedrijven om zo (financiële) managers te vinden. Eens er respondenten gevonden waren, werd een datum vastgelegd om het interview af te nemen, daarna werd er aan de respondent gevraagd of ze niemand kenden om ook deel te nemen aan het onderzoek. Om de focus op de centrale onderzoeksvraag te versterken, werden de (financiële) managers getoetst aan twee selectiecriteria. Ten eerste moest het gaan om een (financiële) manager die tewerkgesteld is in een niet-beursgenoteerd bedrijf. Ten tweede moet de (financiële) manager instaan voor het nemen van belangrijke financiële beslissingen, zoals investerings- en desinvesteringsbeslissingen. Verder steunt de geloofwaardigheid en kracht van deze steekproefselectie eerder op theoretische in plaats van empirische generaliseerbaarheid (Mortelmans, 2013). Ook werd in dit onderzoek datatriangulatie

toegepast, wat de geloofwaardigheid en dus de kwaliteit van het onderzoek verhoogt (Mortelmans, 2013). Dit houdt in dat er meerdere databronnen geraadpleegd worden, waaronder interviews, observaties, persberichten, LinkedIn en bedrijfswebsites.

In totaal zijn er acht respondenten geïnterviewd. Dat maakt dat er ruim voldoende inzichten en cases zijn om de onderzoeksvraag te beantwoorden en er voldoende theoretische saturatie bereikt is voor theorieontwikkeling (Eisenhardt, 1989b). De interviews werden handmatig woordelijk¹¹ getranscribeerd met als uitkomst meer dan 80 pagina's aan rijke data voor het onderzoek. Elk hadden deze een duurtijd van ongeveer één uur en zijn zowel *face-to-face* als online afgenomen via bijvoorbeeld Teams of Google-meet. De onderstaande tabel (Tabel 1: profiel respondenten) geeft meer informatie over de geselecteerde respondenten, hierbij wordt de volledige anonimiteit en vertrouwelijkheid ten aanzien van de deelnemers gerespecteerd.

3.2. Data-analyse

Eerder werd al vermeld dat de *grounded theory* benadering van Glasser en Strauss (1967) de nadruk legt op het geleidelijk aan verzamelen en analyseren van kwalitatieve data. In dit onderzoek werd er ook zo te werk gegaan in de zin dat de analyse al van start ging nadat het eerste interview werd afgenomen. Met andere woorden, na elk interview werd er een *memo* samengesteld, waarin de meest verbazende bevindingen werden neergeschreven (Mortelmans, 2013). Daarnaast werd in dit onderzoek de *constant comparative method* toegepast (Boeijs,

2002). Dit betekent dat de onderzoeker de onderliggende uitkomsten vergeleek met zowel de voorgaande interviews als de interviews die erna volgden met als doel gelijkheden en patronen te ontdekken. Eens de interviews allemaal werden afgenomen kon het codeerproces van start gaan, alsook de analyse van de verzamelde data, waarover hieronder meer.

3.3. Het codeerproces

Vooraleer de aanvang van het codeerproces werden eerst alle interviews getranscribeerd. Zo kan de data op een structurele en systematische manier geanalyseerd worden. Bepaalde fragmenten uit de interviews worden vervolgens gekoppeld aan verschillende codes. De datastructuur (zie tabel 4: Datastructuur) werd ontworpen via Microsoft Word en bestaat uit drie kolommen/fases: open coderen, axiaal coderen en selectief coderen (Mortelmans, 2013). Daarbij is er een cyclus van dataverzameling, -analyse en reflectie doorlopen om categorieën te formuleren om de data in te delen, totdat er theoretische saturatie¹² bereikt wordt (Strauss & Corbin, 1998). Vervolgens kan daaruit een theorie ontwikkeld worden die getoetst wordt met behulp van wetenschappelijke literatuur (Benders, 2023).

De eerste stap van het codeerproces is **open coderen** (Charmaz, 2006; Corbin & Strauss, 1990).

¹¹Stopwoorden worden achterwegen gelaten, wel wordt er rekening gehouden met interpunctie (Smits, 2021).

¹²Theoretische saturatie ontstaat als de antwoorden op interview- of enquêtevragen geen nieuwe

informatie meer opleveren (Strauss & Corbin, 1998).

Tabel 1: profiel respondenten

Respondent A is een mannelijke CEO/CFO en bevindt zich in de sector van mobiliteit, specifiek gaat het om een spin-off bedrijf dat een softwaretool ontwikkeld heeft voor carpoolen. Hij is 54 jaar en studeerde industrieel ingenieur. Hij is in zijn loopbaan in vijf verschillende sectoren actief geweest, telkens in de functie van projectmanager. Verder zijn er momenteel acht werknemers actief in het bedrijf.

Respondent B is een mannelijke CFO en is gedurende twaalf jaar actief in de bouwsector, hij startte als calculator en groeide zo verder uit tot CFO van een groot familiaal bouwbedrijf. Hij is 35 jaar en studeerde burgerlijk ingenieur in de bouwkunde. Er werken ruim 2200 werknemers in het bedrijf.

Respondent C is een vrouwelijke CFO en is gedurende negen jaar actief in de sector van bank- en verzekeringsmakelaars. Ze is 34 jaar en heeft haar academische bachelor als handelsingenieur behaald. Haar loopbaan startte als *supply chain* analist en nu is ze actief als financieel manager en HR-manager bij een KMO. Verder werken er zes werknemers, twee zaakvoerders en een achttal zelfstandige in het bedrijf.

Respondent D is een mannelijke CEO, actief in de spel- en entertainmentsector. Hij is 37 jaar en studeerde rechten tot aan zijn bachelor aan de Universiteit van Antwerpen, daarna studeerde hij economie. Eerst heeft hij nog bij Decathlon gewerkt in verschillende functies, zoals afdelingsmanager en winkeldirecteur, daarna heeft hij besloten om zelf als ondernemer aan de slag te gaan. Zijn huidige bedrijf stelt een vijftigtal mensen tewerk.

Respondent E is een mannelijke CFO, hij is gedurende anderhalf jaar financieel manager in een bedrijf dat zich bezighoudt met consultancyactiviteiten omtrent duurzaamheid bij bedrijven, alsook duurzaamheidsprojecten. Hij is 36 jaar en heeft een bachelor en master in management behaald, ook heeft hij een master in *risk* en *finance*. Het bedrijf bestaat uit ongeveer 125 werknemers. Verder heeft hij ook nog een financiële achtergrond bij BNP Paribas Fortis.

Respondent F is een mannelijke CFO, aanwezig in de bouwsector waar hij nu een functie heeft in de raad van bestuur. Hij is 63 jaar en studeerde auditing. Hij is CFO geweest in verschillende sectoren en bij verschillende bedrijven, zoals Elia, Besix, DOMO-groep, Vandemoortele groep en momenteel bij het huidige familiaal bouwbedrijf. De huidige organisatie telt ongeveer in totaal 2200 werknemers.

Respondent G is een mannelijke CFO, hij heeft reeds 23 jaar ervaring in de *printing* sector, zowel regionaal, nationaal als internationaal. Momenteel is hij ook actief in de logistieke sector als *managing director of business control*. Hij is 55 jaar en studeerde bedrijfseconomie aan de Erasmus universiteit met een master in economie. In totaal werken er zo'n 9300 werknemers in het bedrijf.

Respondent H is een vrouwelijke CEO, actief in de sector van bank- en verzekeringsmakelaars. Ze is 43 jaar, studeerde TEW en behaalde een Manama *personal financial planning* aan de UHasselt. Het bedrijf bestaat uit zes werknemers en een achttal zelfstandige.

In deze stap werd er meer globaal gekeken met een “*open mindset*” om te onderzoeken welke theoretische concepten in de transcripties konden onderscheiden worden. Om diepere inzichten te ontdekken in de vroege stadia van een onderzoek, werd hier gebruik gemaakt van een lijn-bij-lijn coderingsmethode (zie tabel 2 voor een voorbeeld van de lijn-bij-lijn codering). Bij lijn-bij-lijn codering gaat het er ook om elke regel van gegevens nauwkeurig te onderzoeken en inzichten op te vangen die anders onopgemerkt blijven. Het proces van open codering labelde de data in 48 deelcategorieën. Deze codes worden in de volgende stappen verder georganiseerd en geanalyseerd (Mortelmans, 2013).

De volgende stap is **axiaal coderen**, ook wel gerichte codering genoemd (Charmaz, 2006; Corbin & Strauss, 1990) en deze vorm van coderen is abstracter dan de eerste stap (Mortelmans, 2013). In deze stap worden de codes van hiervoor geordend en kan de grote hoeveelheid aan data in de diepte worden onderzocht. Verder worden er in deze stap ook gelijkenissen en verschillen gezocht tussen de verschillende codes van stap één (zie tabel 3 voor een voorbeeld van axiale codering). Bovendien werd het aantal deelcategorieën hier herleid tot 25.

De laatste stap is **selectief coderen** of theoretische codering, hierbij worden de concepten die in de voorgaande stap verkregen zijn verdeeld in kerncategorieën of centrale thema's (Charmaz, 2006; Corbin & Strauss, 1990; Mortelmans, 2013). De volgende centrale thema's werden vastgesteld: informatiegegevens, cognitieve *biases*, intuïtie, heuristieken, emoties en gemoedstoestanden en afwijkingen ten opzichte van rationele beslissingsmodellen. De kerncategorieën zullen ervoor zorgen dat een antwoord geformuleerd wordt op de

onderzoeksvraag. Ten slotte is de volledige datastructuur terug te vinden in de bijlage.

De volgende paragraaf gaat verder in op de resultaten die bekomen zijn bij het uitvoeren van de interviews. Om de validiteit van de bekomen patronen zichtbaar te maken worden de resultaten per thema ingedeeld en geïllustreerd met de uitspraken van de geïnterviewde respondenten.

4. Resultaten

4.1. Cognitieve *biases*

4.1.1. *Overoptimism bias*

Uit de interviews kunnen we een aantal bevindingen vaststellen omtrent het optimisme van de verschillende (financiële) managers. Alle zeven van de acht respondenten hebben hetzelfde oordeel, namelijk dat ze zich allemaal optimistische (financiële) managers vinden. Dit heeft bijgevolg een invloed op het financieel beslissingsproces op een manier dat investeringsbeslissingen soms positiever geëvalueerd worden. Respondent B haalt aan dat hij bij het nemen van beslissingen eerder zal uitgaan van de beste case, maar dat hij daarbij ook rationeel nadenkt. Dit rationeel denken in combinatie met het optimistisch gedrag zorgt ervoor dat er bepaalde assumpties opkomen, die eerder neigen naar optimistischere beslissingen. Bovendien haalt respondent E aan dat naast het optimisme wat bij de beslissing komt kijken er ook gekeken wordt naar de lange termijn impact van de investeringsbeslissing. Een voorbeeld hiervan is beslissingen over aannemingen, indien er minder activiteit is gaan er geen werknemers worden afgedankt, omdat er juist in de toekomst winst verwacht wordt. Opmerkelijk is dat respondent F beweert geen beslissingen te nemen onder een pessimistische attitude, omdat hij vindt dat dit het rationele aspect van

de beslissing onderdrukt, ook neigen zijn beslissingen eerder naar de optimistische kant. Bovendien werkt zijn optimisme aanstekelijk wat ervoor zorgt dat werknemers die betrokken zijn bij het beslissingsproces gemotiveerder zijn om grondige analyses uit te voeren inzake de investeringsbeslissing. Respondent G haalt aan dat hij niet enkel oog heeft voor optimisme, maar ook voor realisme. Volgens hem zorgt dit ervoor dat het financieel beslissingsproces sneller verloopt, respondent H denkt er ook zo over. Een voorbeeld hiervan is een investeringsproject in de IT, de CFO was overtuigd dat ze de tijdlijn gingen halen wat ervoor gezorgd heeft dat ze makkelijk bereid waren om extra financiering te voorzien. Enkele quotes bevestigen deze bovenstaande bevindingen:

"Onder een pessimistische attitude ga ik niet meteen iets beslissen. Ik ben dus eerder een optimistische manager." (Respondent F)

"Mijn optimistisch karakter als manager, ik denk dat dat uw mensen aansteekt. Dus als je een optimistisch karakter hebt dan gaat dat de mensen rondom u die belangrijk zijn bij het nemen van die investeringsbeslissingen die gaan gemotiveerd zijn om die dossiers grondig te analyseren." (Respondent F)

"Als je optimistisch bent, kun je sneller tot een besluit komen dan als je pessimistisch bent." (Respondent G)

Daarnaast is respondent C van mening dat ze eerder pessimistisch financiële beslissingen neemt. Ze geeft dan als argument dat ze met zeer optimistische zaakvoerders zit wat ervoor zorgt dat ze eerder realistisch kijkt naar bepaalde financiële beslissingen die genomen moeten worden. Een voorbeeld hiervan is de opening van een nieuw kantoor

in een andere regio, het was een groot risico omdat er maar één verkoper was in die regio. De invloed van deze pessimistische kijk op het financieel beslissingsproces zou eerder zijn dat investerings- en desinvesteringsbeslissingen veel trager genomen worden.

"Zelf ben ik niet zo optimistisch, omdat we met heel optimistische zaakvoerders zitten. Ik ben meestal zelf de realistische kijk dus eerder de financiële kant van de zaken." (Respondent C)

4.1.2. Overconfidence bias

Naast de invloed van overoptimisme op het financieel beslissingsproces van (financiële) managers is er ook nog een andere bias die terugkomt. Het gaat hier over *overconfidence bias*, de meerderheid van de respondenten (zeven) zijn van oordeel dat ze impact of controle hebben op de uitkomst van financiële beslissingen door middel van hun eigen overtuiging. Ook vertrouwen respondenten A, B, C, D, F, G en H hierbij op de meningen van experts en andere mensen in het specifiek vakgebied of de sector. Dit wijst erop dat ze naast hun eigen kennis en kunnen teruggrijpen naar andere externe bronnen om bijvoorbeeld een investerings- of desinvesteringsbeslissing te nemen. Bovendien beïnvloedt dit wederom het financieel beslissingsproces in die zin dat er gedragen beslissingen worden genomen die in lijn lopen met de eigen overtuigingen en waarbij er voldoende informatie voorhanden is, aldus bevestigen respondenten A, B, E, F en H. Een voorbeeld dat hierbij aansluit komt van respondent B waarbij er verschillende analyses doorlopen werden om te bewijzen dat het een goede investering is om op die manier een investeringskrediet bij de bank aan te vragen voor de investering in een betoncentrale. Verder haalt respondent B aan

dat de complexiteit ook een rol speelt bij het bepalen of er andere externe bronnen worden geraadpleegd, maar het uitgangspunt blijft de eigen kennis en ervaring die opgebouwd werd. Respondent C heeft een heel andere kijk ze beweert juist geen impact of controle te hebben op de uitkomst van de gemaakte financiële beslissingen. Wel sluit ze aan bij de andere respondenten op gebied van het gebruik van andere bronnen. Volgens respondent C is het ook zo dat hoe sneller er extern advies wordt ingeschakeld, hoe sneller het beslissingsproces verloopt. Daarnaast vindt respondent E het belangrijk om eigen kennis en een stukje buikgevoel mee te nemen in het financieel beslissingsproces, alsook te overleggen in teamverband. Dit laatste sluit ook aan bij de mening van respondent G, door in team te werken komen er soms ook betere beslissingen, omdat de beslissing vanuit verschillende perspectieven bekeken wordt. Respondenten F en G denken een impact of controle te hebben op de uitkomst van een investeringsbeslissing door voldoende opvolging van een investeringsproject. Volgende citaten maken deze bevindingen duidelijker:

"Zonder goede ondersteuning en eigen ervaring kan je geen goede financiële beslissing nemen." (Respondent B)

"Het hangt ervan af hoe lang je wacht met extern advies in te winnen, als je dat doet vanaf het begin en je beseft dat je bepaalde dingen zelf niet hebt, dan versnelt dat het beslissingsproces." (Respondent C)

"Binnen het kader dat er is moet ik zorgen dat de juiste informatie voorhanden is om de beslissing te nemen en de impact van de beslissing te kennen. Het feit dat ik weet wat

de impact is van iets zorgt ervoor dat ik een overtuigde beslissing neem." (Respondent E)

"Mijn vertrouwen in onze capaciteiten stelde me in staat om persoonlijk te onderhandelen over een grote investering, steunend op mijn ervaring en kennis." (Respondent H)

4.1.3. Anchoring bias

Een derde bias die bevestigd werd is de *anchoring* bias. Opvallend is dat dat alle respondenten aangeven dat een aanvankelijk plan omtrent een investerings- of desinvesteringsbeslissing adaptief en dus aanpasbaar is doorheen de tijd. Toch vermelden respondenten C en G dat indien er veel geïnvesteerd wordt in een project het moeilijk is om van het aanvankelijke plan af te wijken wat het uiteindelijke financiële beslissingsproces vertraagt, want er wordt dan aan iets vastgehouden wat niet werkt op de lange termijn. Indien de verwachtingen zodanig veranderen ten opzichte van de oorspronkelijke plannen dan is het beter om ermee te stoppen geeft respondent G aan. Volgens respondenten B, E, F en G zullen er gedurende de looptijd van een investeringsproject telkens nieuwigheden komen, zoals nieuwe informatie over alternatieve financiering van het project, dan is het belangrijk om het initiële plan en de financiële beslissingen tijdig aan te passen aan de nieuwe omstandigheden. Respondent A voegt hier nog aan toe dat het plan zich aanpast in balans met stabiliteit in die zin dat er telkens beargumenteerd moet worden waarom bepaalde wijzigingen aan het plan worden doorgevoerd en tijdig reflecteren. De invloed van deze aanpasbaarheid op het financieel beslissingsproces is positief in die zin dat de impact ook op de mensen binnen de organisatie is en dat als er een bepaalde

richting veranderd dat dit ook beargumenteerd kan worden. De financiële impact van zo een verandering is groot volgens respondenten A en C, aangezien de impact van *sunk costs* soms zwaar doorweegt. Daarnaast blijkt volgens respondenten B en F dat eens het plan is aangepast er niet enkel gekeken moet worden naar de rationele kant van die beslissing, maar ook naar de relationele kant. Zo zullen er bij het oorspronkelijke plan andere partijen betrokken zijn dan bij het plan dat gewijzigd wordt. Daarnaast blijkt er ook een verschil te zijn in het aanpassen van het plan als het gaat om een kmo dan wel om een grote onderneming merkt respondent E op. Volgens hem verloopt het beslissingsproces bij grote bedrijven trager en blijven de beslissingen ook langer gelden, terwijl een kmo continu in staat is om het beslissingsproces te veranderen en te verbeteren. Een voorbeeld hiervan is de ontwikkeling van nieuwe dienstverlening die voorheen niet opgenomen was in het plan. Verder kan het ook voorkomen dat een bepaalde financiële beslissing niet kan worden uitgevoerd omdat een derde partij niet akkoord gaat waardoor het oorspronkelijke plan herzien moet worden geeft respondent F aan. Ook kan het initiële plan worden aangepast aan de hand van feedback van externe zoals respondent H aanhaalt. Dit leidt tot het behalen van betere financiële resultaten dan oorspronkelijk gepland. Een laatste opmerkelijke bevinding van respondent G laat zien dat in grote bedrijven vooral gebruik wordt gemaakt van het BOB-model om beslissingen te evalueren en aan te passen waar nodig. Hiervoor gaat hij eerst in team overleggen over de assumpties en verwachtingen die er zijn over het desbetreffende investeringsplan, waarna ontbrekende informatie wordt aangevuld en een oordeel en besluit gevormd worden.

Volgende quotes bevestigen deze waarnemingen:

"Het plan kan zeker altijd veranderen, een goeie manager kan en moet zijn beslissingen wijzigen als die nieuwe info heeft dus je moet altijd kunnen bijsturen." (Respondent B)

"De koppigheid van mezelf heeft ervoor gezorgd dat ik daar toen te lang heb gewacht met naar een andere tool te gaan. Dat laat ook zien dat je je toch ergens wilt vasthouden bij het nemen van een financiële beslissing aan hetgeen wat er al is als je een gezonken kost hebt." (Respondent C)

"Het plan kan wijzigen. Als mensen mij overtuigen dat we iets over het hoofd gezien hebben of dat er een wetswijziging is gebeurd. Nu eens dat je de beslissing in uitvoering brengt dan ga je werken volgens de lijn die je bepaald hebt." (Respondent F)

"Ik volg heel vaak het BOB-model om te bepalen of we verder gaan met het plan of een bepaalde investeringsbeslissing. Ik begin altijd bij links als je een moeilijk probleem hebt dan zeg je van wat weten we allemaal, hebben we hetzelfde beeld van het plan. En dan gaan we kijken hoe we de ontbrekende informatie kunnen aanvullen. Dan ga je naar de O en dat is op basis van oordeel om te kijken wat het doel is. Dus eerst info, oordeel en dan besluit. En je ziet heel vaak bij managers die beslissingen nemen dat ze op een korte tijd moeten beslissen dus die beginnen op het einde zonder de beeldvorming te checken en enkel op oordeel uit te gaan. Als je onder druk staat dan sla je bepaalde stappen over." (Respondent G)

4.1.4. Confirmation bias

Een volgende bias die bevraagd werd tijdens de interviews is *confirmation bias*. De respondenten beweren dat hun eigen overtuigingen een rol spelen bij het nemen van investerings- of desinvesteringsbeslissingen. Ook lijken sommigen eerder informatie te volgen dat in lijn ligt met hun eigen overtuiging indien er overlegd wordt in teamverband over een bepaalde beslissing en ervaring een invloed heeft op die overtuiging. Dit wordt ook bevestigd door onderstaande citaten:

"Ik vertrek toch wel sterk van m'n eigen overtuiging en zeker als het over eigen kapitaal gaat, maar ik laat me zeker informeren of challengen door anderen."
(Respondent A)

"Ik zal luisteren naar mensen, maar natuurlijk heb ik een bepaald idee of overtuiging van hoe het in elkaar zit." (Respondent D)

"Mijn ervaring en overtuiging speelt een zeer grote rol en intuïtie. Je kunt heel veel dingen meten en informatie verzamelen, maar er zit een zeer groot deel in je besluit van je eigen overtuiging en je eigen ervaring. Ik zal altijd zoeken als ik een besluit neem naar informatie om mijn besluit te bevestigen dat ik het goede besluit neem." (Respondent G)

"Tijdens het ontwikkelproces van onze software zocht ik actief naar marktgegevens die mijn eigen overtuiging ondersteunden dat er een vraag was naar ons product."
(Respondent H)

De invloed hiervan op het financieel beslissingsproces blijkt volgens respondent A positief te zijn, omdat de beslissing meer

gedragen is en er geweten is op basis van welke informatie of overtuiging de beslissing genomen werd. Volgens respondent B is het juist zo dat door de eigen overtuiging een investeringsbeslissing niet puur financieel is, maar ook relationeel door bijvoorbeeld te kijken naar het samenwerkingsverband met een bepaalde partij of met de betrokken partijen die invloed ondervinden van die financiële beslissing. Dus een investeringsbeslissing hangt van veel meer af dan enkel het financiële aspect. Zo is het ook belangrijk om de hele impact van die beslissing te bekijken op de andere investeringsprojecten, dit wordt ook bevestigd door respondent F. Verder geeft respondent C aan dat het volgen van de eigen overtuiging een meerwaarde kan betekenen voor het financieel beslissingsproces. Opmerkelijk is wel dat volgens respondent D er weinig invloed is van de eigen overtuiging in het dagdagelijks financieel beslissingsproces aangezien deze beslissingen meer voortbouwen op ratio en cijfers. Een andere invloed van deze bias op het financieel beslissingsproces is dat deze er juist toe kan leiden dat er ook informatie wordt opgenomen die niet in lijn ligt met de eigen overtuiging wat kan leiden tot een ander besluit, bevestigt respondent G. Een voorbeeld hiervan is de beslissing om iets te kopen waarvan de overtuiging is dat het een voordeel met zich meebrengt, maar door overleg in groep blijkt deze eigen overtuiging toch niet te kloppen.

"Ik ging altijd de impact van mijn eigen overtuiging proberen te anticiperen op voorhand, als er iets verkeerd loopt dan moet je natuurlijk wel weten dat het een grote impact kan hebben op het bedrijf."
(Respondent F)

"De invloed is dat ik vaker ook informatie opneem die niet in lijn is met m'n eigen overtuiging en dat kan weer leiden tot het bijstellen van mijn besluit." (Respondent G)

4.1.5. Representativeness bias

Een laatste bias die besproken werd is *representativeness bias*. De respondenten hadden hier verschillende uiteenlopende perspectieven. Zo vertelden respondenten A en E dat ze niet enkel keken naar recente investeringsresultaten (korte termijn) bij het nemen van een investeringsbeslissing, maar ook naar de lange termijn impact van die beslissing wat ook gebaseerd is op ervaring en advies van experts. Verder zijn de respondenten het er wel over eens dat financiële beslissingen ook genomen worden op basis van informatie uit het verleden, zoals voorbijgaande investeringsprojecten. Daarnaast beweert respondent D zich ook te baseren op de informatie van andere ondernemers in zijn vakgebied bij het nemen van investeringsbeslissingen. Dit is anders voor respondent F die vooral gaat kijken naar de toekomst en naar de mensen die het investeringsproject uiteindelijk gaan uitvoeren, zoals bij een acquisitie. Voor andere investeringsbeslissingen gaat hij zich baseren op analyses, om te kijken of een bepaalde investeringsbeslissing rendement gaat opbrengen. Volgens respondent G zijn er drie elementen die gebruikt worden om een goede investeringsbeslissing te nemen: marktaandeel, concurrenten en welk stuk van de markt verwezenlijkt kan worden met de investering.

"Je kijkt dus naar vorige investeringen in alle domeinen en je probeert daar de fouten uit te halen." (Respondent D)

"Je neemt de ervaringen van vorige beslissingen mee, maar je hebt ook nieuwe informatie nodig. Als ik spreek over investeringen in groei of in het buitenland, dan moeten we veel meer historische informatie inwinnen in die landen." (Respondent E)

"Als je iets beslist moet je altijd minimum twee zaken doen je moet kijken naar de beslissing om een analyse te maken en je moet ook de gevolgen bekijken voor het bedrijf zelf." (Respondent F)

De invloed die hierbij komt kijken op de financiële beslissingen is voornamelijk door de beslissingen te baseren op een langere periode, kunnen er uiteindelijk betere en snellere beslissingen genomen worden volgens respondenten A, E, G en H. Een ander inzicht is juist dat op basis van het verleden fouten bij toekomstige investeringsprojecten vermeden kunnen worden, omdat er geweten is dat die bepaalde aanpak geen winstgevend resultaat opleverde, bevestigen respondenten B, C, D en E. Bovendien licht respondent E ook nog toe dat marktonderzoek plaatsvindt om de uiteindelijke beslissing te nemen. Een belangrijk aspect hierbij is dat er verschillende soorten financiële beslissingen zijn, zo is de investering in een nieuw gebouw anders dan een investering in de business. Dit vergt ook andere informatie afhankelijk van over welke financiële beslissing het gaat.

"Ik vind als financieel manager persoonlijk dat je je niet moet beperken tot één of twee boekjaren. Je moet kijken wat een bepaalde investering op lange termijn waard is." (Respondent E)

"Bij het nemen van investeringsbeslissingen kijk ik niet alleen naar recente resultaten van andere investeringen, maar ook naar de

langetermijnvisie, wat ons leidt naar een meer strategische besluitvorming.” (Respondent H)

4.2. Intuïtie

4.2.1. Gebruik en impact van intuïtie bij financiële beslissingen

Een tweede belangrijk aspect dat bevestigd werd gaat over het gebruik van intuïtie tijdens het nemen van financiële beslissingen, alsook de impact daarvan op het financieel beslissingsproces. Uit de interviews bleek dat elke respondent intuïtie gebruikt tijdens het nemen van bijvoorbeeld investerings- of desinvesteringsbeslissingen. Respondenten A, C, D, E, F en H haalden aan dat hun intuïtie leidde tot positieve resultaten, zoals investeringen in een startup of de reallocatie van een werknemer binnen het bedrijf. Respondenten B, D en F zijn van mening dat intuïtie voor een gedeelte gebruikt wordt in combinatie met ratio, vooral bij het maken van onderhandelingen en als de bedrijfsprestaties onder gedrang komen. Voor respondent F is het cruciaal om eerst een financiële beslissing rationeel te checken en daarna te steunen op buikgevoel. Uiteindelijk zal intuïtie een belangrijke invloed hebben op de uitkomst van de financiële beslissingen, volgens respondenten B, C, D, E en H. Opmerkelijk is wel dat volgens respondenten F en G, intuïtie of buikgevoel samenhangt met emotionele intelligentie, zoals het inschatten van mensen tijdens een onderhandeling over een investeringsbeslissing. Volgende quotes bevestigen deze bevindingen:

“Je kan niet puur en alleen op basis van cijfers tot een deal komen. Uw intuïtie heeft zeker een belangrijke invloed.” (Respondent B)

“Intuïtie kan je niet uitzetten of uitschakelen iedere persoon is gedreven op intuïtie, maar het is daar de kracht om het te combineren met ratio. Intuïtie is voor mij een essentieel bestanddeel om beslissingen te nemen.” (Respondent D)

“Je kunt dat stukje buikgevoel niet wegsteken. Ik denk ook dat ervaring en intuïtie altijd positief bijdragen aan beslissingen. Iedereen maakt fouten maar je moet toch een beslissing gaan maken en dan leer je daar ook uit, maar ik denk wel dat als je 100% beslissingen neemt op basis van buikgevoel dat kan ik niet. Je moet altijd een combi van ratio en buikgevoel gebruiken als die in goede balans zitten dan denk ik dat dat een positieve impact heeft op de financiële beslissing.” (Respondent E)

“Nu ik heb een aanvoelen maar ik ga het altijd eerst rationeel checken. Ik ga nooit een beslissing enkel op buikgevoel nemen. Het is altijd een combinatie van ik denk en ik geloof en ik heb goesting om dat te doen, maar ik ga het toch eerst rationeel checken dat ik geen fouten maak.” (Respondent F)

“Mijn intuïtie is als een intern kompas tijdens het financieel beslissingsproces. Een voorbeeld hiervan is de investering in een startup ondanks enkele risico's. Mijn gevoel zei dat het managementteam en hun technologie de potentie hadden om disruptief te zijn, en dat gevoel bleek juist, de startup heeft sinds onze participatie een significante waardevermeerdering ondergaan.” (Respondent H)

4.2.2. Meerwaarde intuïtieve systemen

Verder werd er de vraag gesteld of intuïtieve systemen een meerwaarde vormen tijdens het nemen van financiële beslissingen, waarop respondenten A, D en E antwoordden dat ze het zeker een meerwaarde vinden, omdat er enige nood is aan creativiteit en innovatie in een financieel beslissingsproces met de nodige aandacht voor *facts* en *figures*. Respondent B sluit zich hier ook bij aan en geeft als voorbeeld een onderhandeling met een huisbank waarbij het belangrijk is om niet enkel op basis van informatie een beslissing te nemen, maar ook op basis van een analyse van de tegenpartij dus eerder het relationele aspect van de beslissing. Het gaat hier dan voornamelijk over investeringsbeslissingen waar een groot kapitaal achter zit. Daarnaast vinden respondenten C en H het ook een meerwaarde om intuïtieve systemen te gebruiken bij belangrijke investeringsbeslissingen, zoals de opening van nieuwe kantoren of overnames. Verder haalt respondent D aan dat de juiste balans tussen ratio en intuïtie gezocht moet worden zodanig dat intuïtieve systemen een meerwaarde kunnen betekenen. Bovendien zorgt intuïtie volgens respondent F voor meer overtuigingskracht om mensen te betrekken bij het financieel beslissingsproces en om uiteindelijk tot een akkoord te komen. Dit terwijl respondent G aangeeft dat het financieel beslissingsproces juist versneld wordt door intuïtie. Deze bevindingen worden versterkt door volgende citaten:

"Ik vertrek vanuit mijn intuïtie, ik geloof in die creativiteit, maar als het gaat over de financiële beslissingen dan blijft het in balans met facts en figures. Dus is het een meerwaarde ik denk het wel, omdat je dan ook innovatief bent." (Respondent A)

"Puur ratio dan ga je op korte termijn kijken en dat willen we niet. Maar als je alleen naar intuïtie kijkt dan denk je dat het fantastisch gaat zijn, en je moet bewijzen waarom dan zeg je ik voel het, maar dat is dan ook niet goed. Je moet dan als CFO die balans juist te zoeken." (Respondent E)

"Intuïtie geeft u meer energie om te proberen de mensen te overtuigen die mee de beslissing moeten nemen. Je zegt ik geloof daarin en dan moet je naar de raad van bestuur gaan en je bent gedreven om die mensen mee te trekken in het beslissingsproces om het te doen." (Respondent F)

"Intuïtie is gestolde ervaring daar kun je snel mee besluiten. Dus je moet hopen dat je die intuïtie kan gebruiken om sneller besluiten te nemen en dus minder geld of risico te accepteren." (Respondent G)

4.2.3. Link intuïtie, kennis en moeilijkheidsgraad van financiële beslissingen

Vele respondenten geven aan dat er een redelijk sterke link is tussen intuïtie, kennis en ervaring die iemand bezit over een bepaald vakgebied. Dit gaat dan niet enkel over kennis van het beroep, maar ook over kennis van de markt haalt respondent C aan. Daarnaast vermeldt respondent D dat intuïtie samenhangt met ratio van verleden beslissingen en eigen overtuigingen. Respondent E geeft aan dat door ervaring er meer en betere intuïtie zal zijn om financiële beslissingen te nemen. Verder geven respondenten F, G en H aan dat er altijd kennis en ervaring aanwezig moet zijn om te kunnen steunen op intuïtie bij het financieel beslissingsproces. Een voorbeeld hiervan is kennis van de wetgeving inzake een acquisitie.

Hieronder een aantal quotes die deze vaststellingen bevestigen.

"Iemand kan op een gegeven moment ook wel zo veel kennis en ervaring hebben dat het als intuïtief overkomt. Dus op het gebied van kennis die iemand bezit denk ik wel dat dat een extra katalysator kan zijn." (Respondent A)

"Het is onvermijdelijk dat intuïtie, kennis en ervaring gebonden zijn aan elkaar. Je moet ergens een appreciatie hebben van de cijfers en die appreciatie is onvermijdelijk gekleurd door uw karakter en door uw ervaring door wat je allemaal al meegemaakt hebt zowel recentelijk, dat kan ook emotioneel zijn." (Respondent B)

"Iemand die al 30 jaar iets doet gaat een beter buikgevoel hebben dan iemand die de eerste keer met een bepaald probleem geconfronteerd wordt." (Respondent E)

"Ik denk dat het belangrijk is om te erkennen dat financiële besluitvorming niet alleen afhangt van kennis, ervaring en onderbouwing met cijfers. Intuïtie en ervaring spelen een grote rol." (Respondent H)

Vervolgens indien het gaat om een moeilijkere financiële beslissing wordt er volgens sommige respondenten juist meer of minder gebruik gemaakt van intuïtie, dit is een tweede link die wordt waargenomen. Ten eerste, merkt respondent B op dat er te allen tijde gebruik wordt gemaakt van intuïtie ongeacht de moeilijkheidsgraad van die financiële beslissing. Dit in tegenstelling tot respondent C die vertelt dat naarmate een beslissing moeilijker wordt er juist meer gesteund wordt op intuïtie, omdat het dan minder procesmatig wordt. Respondenten D

en H zijn van mening dat beide intuïtie en ratio belangrijk zijn bij het nemen van financiële beslissingen ongeacht de moeilijkheidsgraad. Opmerkelijk is dat respondenten E en F juist meer naar ratio gaan kijken als het om een moeilijke investeringsbeslissing gaat, zoals een investering in een gebouw in het buitenland. Het voorgaande sluit deels aan bij de mening van respondent G, maar hij investeert meer in het proces bij moeilijke en zware investeringsbeslissingen die veel kapitaal en mensen omvatten, terwijl hij voor kleinere beslissingen eerder zijn intuïtie volgt. Deze kleinere beslissingen gaan dan voornamelijk over bijvoorbeeld investeringen in een business unit die redelijk makkelijk en snel genomen kunnen worden. Het blijkt dus dat sommige respondenten een andere aanpak hebben op gebied van financieel beslissingsproces naarmate een investerings- of desinvesteringsbeslissing moeilijker wordt. Zo bevestigen volgende uitspraken:

"Hoe moeilijker de beslissing, hoe meer je beseft dat je het toch niet kunt berekenen dus hoe meer je op uw intuïtie gaat moeten rekenen." (Respondent C)

"Beide intuïtie en ratio zijn belangrijk, dan maakt dat niet uit als het een moeilijke of makkelijke beslissing is." (Respondent D)

"Mijn aard zou zeggen hoe moeilijker de beslissing, hoe meer ratio ik ga gebruiken, omdat je dan zeker wilt zijn dat uw beslissing juist is en dat je alle invloeden doordacht hebt." (Respondent E)

"Als een beslissing moeilijk is ga ik ze wel meer rationeel doorgronden. Ik ga dieper zaken willen analyseren om te zien of het geen verkeerde beslissing is." (Respondent F)

4.2.4. Link intuïtie en tijdsdruk

Bovendien bestaat er naast de hierboven besproken linken ook een link tussen intuïtie en tijdsdruk. Zo vertellen respondenten A, B, C en H dat vanaf het moment dat er tijdsdruk aanwezig is, intuïtie zal helpen om de uiteindelijke financiële beslissing te nemen. Maar ze geven ook aan dat de impact en het belang van de beslissing in overweging moeten worden genomen. Indien er geen tijdsdruk zou zijn dan speelt het plan dat werd opgesteld voor een financiële beslissing een centrale rol volgens respondent A. Daarnaast is respondent D overtuigd dat als er meer tijdsdruk is, er juist meer gesteund wordt op cijfers om zo snel mogelijk een financiële beslissing te nemen met voldoende verantwoording, terwijl indien er geen tijdsdruk heerst er meer teruggegrepen wordt naar intuïtie. Respondenten E en F beweren dat er geen samenhang is tussen intuïtie en tijdsdruk, omdat ze het belang van de beslissing voortrekken op de tijdsdruk. Verder vindt respondent G dat snelheid in het beslissingsproces juist belangrijk is om te steunen op intuïtie om zo sneller een beslissing te kunnen nemen. Als er geen tijdsdruk zou zijn zal hij meer tijd besteden aan het proces bij grote beslissingen, terwijl kleinere beslissingen nog steeds snel verlopen door intuïtie en minder informatie. Deze uitspraken worden bevestigd door onderstaande quotes.

"Als er geen tijdsdruk is moet je in principe altijd terugvallen op het plan." (Respondent A)

"Je moet rekening houden met de tijdsdruk en met het belang van de beslissing en dan moet je dat kunnen loskoppelen van alle mogelijke druk, zowel stress als tijd als wat dan ook,

zodat je de beste financiële beslissingen kunt nemen." (Respondent B)

"Als er meer tijdsdruk is denk ik dat je meer gaat teruggrijpen naar veilige havens en dan ga je meer kijken naar de cijfers en kijken naar hoe gaan we dit zo snel mogelijk financieel doen draaien, dat je meer gaat verantwoorden en meer gaat opzoeken naar zaken die gebeurd zijn en als er minder tijdsdruk is dan ga je meer kiezen voor minder tijdsdruk en minder financiële druk ook. Dat je dan ook intuïtiever kan zijn en je kan aanvoelen wat de markt echt nodig heeft." (Respondent D)

"De zwaarte en impact van de beslissing hebben voor mij meer belang dan de tijdsdruk. Ik ga niet de intuïtiviteit laten afhangen van de tijd." (Respondent E)

De impact hiervan op het financieel beslissingsproces is dat de uiteindelijke beslissing meer gedragen, onderbouwd en transparanter is naar het team toe volgens respondenten A en D. Maar ook dat de beslissing mogelijke risico's over het hoofd ziet als gevolg van te weinig tijd, waarop intuïtie inspeelt. Respondenten C en G geven dan weer aan dat er sneller beslist kan worden als intuïtie gebruikt wordt, terwijl respondent D juist meer cijfers en informatie van andere gebruikt om de juiste beslissing te nemen. Volgens respondenten E en F is er geen impact van tijdsdruk op het financieel beslissingsproces, aangezien er voldoende tijd wordt gemaakt voor financiële beslissingen. Hoewel respondent F bevestigt dat een crisis wel voor tijdsdruk kan zorgen, waardoor er grondige analyses nodig zijn. Een voorbeeld hiervan is dat een bedrijf in de bouwsector genoodzaakt is om afdankingen te doen om banken te overtuigen zodat ze financiering zouden krijgen.

"Als je je intuïtie gebruikt kan je gewoon veel sneller beslissen. Anders ga je blijven twijfelen, want je gaat altijd wel een parameter vergeten zijn van uw berekeningen." (Respondent C)

"Als je tijd hebt dan heb je veel mensen kunnen spreken en zo kan je verhaal elke dag verbeteren. Waardoor jouw financieel plan en financiële beslissingen onderbouwt zijn door experts zodra de kans zeer klein wordt dat het mislukt." (Respondent D)

4.2.5. Verschillende soorten intuïtie

Een vraag die meer uit de literatuur gesteld werd over de drie verschillende soorten intuïtie, bracht ook interessante bevindingen met zich mee. De meeste respondenten geven aan dat ze zich kunnen terugvinden in de holistische en inferentiële intuïtie, terwijl andere zeiden dat ze juist een combinatie van de drie soorten gebruikten. Respondenten A, C en H geven bijvoorbeeld aan dat ze eerder een combinatie van verschillende soorten intuïtie gebruiken voor verschillende soorten financiële beslissingen, afhankelijk van de situatie en de mogelijke impact. Dit in tegenstelling tot respondenten B en F die enkel gebruik maken van holistische en inferentiële intuïtie. Ze beweren zich niet te laten beïnvloeden door emoties dus het affectieve, maar eerder door opgedane ervaring en andere mogelijke aanwijzingen. Nog een andere respondent bevestigt dat hij beslissingen neemt enkel op basis van eerdere gedachtengangen (inferentiële intuïtie), zoals beslissingen die in het verleden genomen zijn, hoewel dit ook afhankelijk is van de situatie en ervaring. Respondenten E en G maken juist eerder financiële beslissingen op basis van meerdere uiteenlopende aanwijzingen en

nieuwe informatie (holistische intuïtie). Respondent E gaat hiervoor de totale impact van een investeringsbeslissing na op het bedrijf om de uiteindelijke beslissing te nemen, waaruit vervolgens geleerd kan worden en waardoor het beslissingsproces opnieuw gemodelleerd kan worden. Hieronder enkele uitspraken ter bevestiging.

"Het is een cocktail van wat dat je uitkomt. Ik vertrek dan wel altijd vanuit mezelf dus ik ga niet blank in een bepaalde discussie en laat me volledig beïnvloeden van buitenaf dus ik vertrek wel vanuit een soort intuïtie van binnenuit met een bepaald beeld, maar ik zet me bewust dan heel breed open." (Respondent A)

"Ik denk zeker niet het laatste, ik ben nogal op dat vlak kan ik emoties heel goed uitzetten. Ik denk daarom een combinatie van de eerste twee, ik kan heel gemakkelijk veel informatie verwerken dus dat betekent dat ik altijd alle mogelijke aanwijzingen ga meenemen. Ik voel door mijn ervaring dat ik vandaag al andere beslissingen zou nemen dan een jaar geleden dat is meer uw intuïtie dat ook wel mee evolueert." (Respondent B)

"Ik neem beslissingen op basis van eerdere beslissingen, maar het hangt ook af van situatie tot situatie. Als het op korte termijn is en je moet beslissingen nemen, bijvoorbeeld beslissingen over 500 euro neem je op 5 seconden, maar beslissingen over 5 miljoen daar moet je een jaar over doen." (Respondent D)

"Een mix, afhankelijk van het moment en de situatie en de mogelijke impact." (Respondent H)

In het algemeen zijn de respondenten van mening dat de verschillende soorten intuïtie een positieve invloed hebben op het financieel beslissingsproces, omdat intuïtie een onmisbaar bestandsdeel is in het financieel beslissingsproces.

4.3. Heuristieken

4.3.1. Escalatie van commitment

Een derde belangrijk aspect ging over de verschillende heuristieken die de respondenten bewust of onbewust toepassen op de financiële beslissingen die ze nemen. Een eerste heuristiek betreft escalatie van commitment, waarbij respondenten A, D, E en H al meteen aangeven dat ze verder zouden gaan met verlieslatende investeringsprojecten indien er een vermoeden is dat deze nog positief kunnen uitdraaien naar de toekomst toe. Ook moeten er volgens hun voldoende geld, vertrouwen, argumenten en informatie aanwezig zijn om verder te gaan. Ze geven hier als voorbeeld de investering in een startup die in het begin nog niet rendabel is. Navenant er met zo een beslissing wordt doorgegaan komen er gaandeweg meer *challenges* van andere mensen in de omgeving wat het soms lastig maakt aangezien het moeilijk is om bijvoorbeeld de raad van bestuur te overtuigen wetende dat het een verlieslatend project betreft. Op die manier wordt het financieel beslissingsproces beïnvloedt doordat financiële beslissingen lastiger worden en soms gaat het ook de emotionele richting uit indien het om eigen middelen gaat. Respondent B benadrukte juist dat het in cijfers verlieslatend kan aanvoelen, maar dat het investeringsproject toch positief kan zijn door op zoek te gaan naar een redeneringsfout en het intuïtief aanvoelen dat het beter wordt naar de toekomst toe, moest hij dit toch niet kunnen becijferen en enkel op intuïtie moest

steunen gaat hij er niet mee verder. Volgens hem gaat dit gedrag een invloed hebben op de genomen financiële beslissingen in die zin dat eruit geleerd wordt indien de beslissing toch een slechte afloop zou hebben. Daarnaast bevestigt respondent C dat er wel wordt verder gegaan met verlieslatende investeringsprojecten, omdat ze denkt dat het nog winstgevend kan zijn in de toekomst. Een voorbeeld hiervan is een departement dat wordt verdergezet, terwijl er door een wetwijzing minder omzet gedraaid wordt. De invloed achteraf op het financieel beslissingsproces bestaat in haar woorden erin dat er onderbouwde beslissingen worden genomen aangezien er aan zo een beslissing parameters worden gekoppeld om het investeringsproject te verantwoorden. Volgens respondent E zijn er twee redenen om verder te gaan met verlieslatende investeringsprojecten. Een eerste reden is dat het project op lange termijn positief uitdraait of een investering in de sales. Een tweede reden zou zijn als het een veelbelovende samenwerking kan opleveren met een bepaalde klant, zoals een investering in een laadpark. Dit omdat de waarde van de investering dan is terugverdiend op lange termijn wat uiteindelijk een positieve invloed heeft op het financieel beslissingsproces. Respondent F heeft een andere opvatting, hij probeert op het juiste moment te corrigeren zodat het investeringsproject niet verlieslatend wordt, hoewel dit moment onbekend is. Hij geeft ook aan dat opvolging van zulke projecten belangrijk is en dat hij onbewust toch verder gaat met verlieslatende projecten. Een belangrijk punt dat deze financiële manager daarbij aanhaalt is dat in grote bedrijven die verliezen geabsorbeerd kunnen worden wat de impact van deze bias op het financieel beslissingsproces verkleint. Opmerkelijk is wel dat respondent G

benadrukte dat hij meteen stopt met een investeringsproject indien het dreigt verlieslatend te worden. Hij geeft aan eerder heel rationeel te beslissen op dat gebied in samenspraak met het team. Volgende quotes bevestigen bovenstaande bevindingen:

"Zolang dat er vertrouwen, argumenten en geld zijn om door te gaan en in de richting van hetgeen dat je wilt bereiken dan durf ik wel doorgaan. Je ziet de investering soms als een sunk cost dat is überhaupt lastig en doe je liever niet, maar als het moet, moet het. Maar op een gegeven moment moet je wel durven inzien dat als het een bodemloze put is dan moet je stoppen." (Respondent A)

"Soms kan je aanvoelen in cijfers is het verlieslatend, maar je voelt dat er iets niet klopt dat er iets niet juist is zo van dat kan niet dat dat verlieslatend is dat moet een fout zijn. Dat is dan het punt waar je moet gaan zoeken naar een redeneringsfout waardoor het toch nog iets positiefs kan zijn." (Respondent B)

"Als je zo verschillende bedrijven hebt en je hebt een bedrijf dat slecht is dan zeg je van ik absorbeer die verliezen wel in de grote massa van de andere bedrijven en als je voelt dat het te dominant wordt dat verlies dan ga je sneller beslissen om de stekker eruit te trekken." (Respondent F)

"Ik zou meteen stoppen indien het verlieslatend dreigt te worden. Als je er niet meer denkt winst uit te halen dan bedrijfseconomisch gezien moet je er mee stoppen, want elke dag dat je door gaat is er meer verlies. Dus dat is heel rationeel dat lukt me natuurlijk niet altijd, want ik heb natuurlijk meerdere mensen om me heen die andere dingen kunnen vinden." (Respondent G)

"Ik heb het verlieslatend project toch voortgezet, ondanks dat het verlieslatend was en er niet direct een becijferd businessplan was, omdat ik geloofde in het lange-termijn potentieel. Dit ging in tegen de korte termijn financiële logica." (Respondent H)

4.3.2. Herding effect

Een volgende heuristiek betreft het herding effect, waarbij sommige respondenten vermeldden dat ze ook gebruik maken van de financiële beslissingsprocessen van andere managers of van kennissen, terwijl andere respondenten liever teruggrijpen naar hun eigen vertrouwde beslissingsprocessen. Respondenten A, B, D, F en H onderstreepten dat ze altijd open staan voor input en ervaring van buitenaf, maar de uiteindelijke keuze om een bepaalde investerings- of desinvesteringsbeslissing te nemen nog altijd bij zichzelf liggen. Dit geeft uiteindelijk een bepaald beeld van een financiële beslissing met nog andere inzichten over de aanpak van het financieel beslissingsproces, wat eerder een verrijking is volgens respondenten A, B en D. Een voorbeeld dat respondent B hierbij geeft is dat hij zal overleggen met de CEO, omdat die soms een ander perspectief heeft over een bepaalde investeringsbeslissing en dan gaat hij kijken hoe hij zijn beslissing kan bijsturen indien nodig. Respondent C kijkt meer naar het grote plaatje, ze kijkt meer naar de vergelijking van het eigen financieel beslissingsproces met dat van de markt en andere managers. Uiteindelijk leidt dit tot meer onderbouwde financiële beslissingen, omdat de resultaten van de beslissingsprocessen van andere managers al voorhanden zijn. Dit sluit aan bij de mening van respondenten D en E die ook beweren dat als de beslissing door meerdere mensen beïnvloed wordt, de beslissing meer gedragen

is wat een rustgevend effect met zich meebrengt. Een voorbeeld hiervan is de investering in een nieuwe attractie waarbij de brand manager op zoek gaat naar een nieuwe attractie en de CFO kijkt of dit rendabel is op lange termijn, deze beslissingsprocessen overlappen om tot één gezamenlijke beslissing te komen. Een belangrijk punt aangehaald door respondent F is dat de beste beslissingen genomen worden als de beslissingsprocessen van verschillende managers gecombineerd worden. In tegenstrijd met dit standpunt beweert respondent G juist meer te vertrouwen op zijn eigen beslissingsprocessen. Het is wel zo dat hij verklaarde dat er twee perspectieven beslissingsprocessen zijn bij investeringen die soms niet in overeenstemming zijn, namelijk de kant van de bedrijfseconomie en de menskant. Op die manier kan er door middel van overleg samen tot een besluit gekomen worden. Onderstaande uitspraken bevestigen deze vaststellingen.

"Je hebt een bepaald beeld, maar om dan toch regelmatig met andere mensen te overleggen of te bespreken of bevestiging te krijgen of je nog andere inzichten krijgt hoe je het moet aanpakken. Dus ik denk dat het alleen maar een verrijking is." (Respondent A)

"Ik denk het wel want we zijn een joint team dat samen beslissingen neemt dus uiteraard ga ik luisteren naar wat sales verteld en wat de andere vertellen en proberen we gezamenlijke beslissingen te nemen." (Respondent E)

"Ik ga wel luisteren, maar ik ga het altijd toetsen met mijn eigen idee. Als ik denk dat we het niet moeten doen dan gaan we het niet doen. Maar ik sta er wel voor open om opnieuw in debat te gaan en mij misschien wel

overtuigen om het wel te doen. Het is ook zo dat je eigenlijk de beste beslissingen neemt als je met andere in debat gaat. (Respondent F)

"Als het gaat over beslissingsprocessen denk ik wel dat ik redelijk overtuigd ben van mijn eigen kunnen. Ik denk niet dat ik me heel snel aanpas aan anderen, wel naar de mening, maar niet naar het proces." (Respondent G)

4.3.3. Affect heuristiek

Een laatste heuristiek omvat de affect heuristiek waar de interviews bewezen dat sommige (financiële) managers financiële beslissingen nemen op basis van buikgevoel of een voorgevoel van goed of slecht. Een eerste inzicht van respondent A is dat hij buikgevoel koppelt aan zijn overtuigingen, waarbij een slecht aanvoelen leidt tot het niet nemen van bepaalde investerings- of desinvesteringsbeslissingen en een goed aanvoelen eerder leidt tot meer interne weerstand om de beslissing uit te dagen. Hij bevestigt hierbij wel dat hij niet snel beslissingen neemt op puur buikgevoel, maar eerder op basis van een bepaalde overtuiging. Dit heeft volgens hem ook een positieve impact meegebracht voor het financieel beslissingsproces. Uit de antwoorden van respondenten B en F blijkt dan weer iets anders, ze suggereren enkel te beslissen op basis van buikgevoel indien het gaat over onderhandelingen, waarbij een voorgevoel van goed of slecht cruciaal is. Dit heeft een positieve impact gehad op bepaalde financiële beslissingen, omdat het cijfermatige gecombineerd wordt met het relationele. Opmerkelijk is de bevinding van respondent C waarbij buikgevoel zowel tot positieve als negatieve invloeden heeft geleid. Ze geeft aan dat er best niet enkel gekeken wordt naar een voorgevoel van goed of slecht, omdat er meer

zaken zijn die aandacht vereisen, zoals de nalezing van een contract. Respondenten D en E hebben dezelfde mening ze gaan eerder financiële beslissingen nemen op basis van een combinatie van ratio en buikgevoel om zo een positieve impact op het financieel beslissingsproces te bekomen aangezien niet alles in een model past. Volgens respondenten G en H worden beslissingen gebaseerd op een buikgevoel of een voorgevoel van goed of slecht, maar ook verwijzen ze terug naar hun intuïtie. Naar hun inzichten leidt dit tot goede financiële beslissingen. Deze bevindingen worden bevestigd door volgende uitspraken:

"Als het echt slecht aanvoelt dan doe ik het niet en is dat aanvoelen dan van de buik of vanuit de overtuiging, dat weet ik niet helemaal. Dus als het dan goed is en het voelt goed aan dan ga je meer interne weerstand hebben om extra challenges te vragen daarin. Ik denk niet dat ik op puur buikgevoel beslissingen zou nemen, maar eerder van een overtuiging en wat is daar dan de impact van geweest ik denk nog altijd best wel oké." (Respondent A)

"Alleen maar als we aan het onderhandelen zijn. Dat je voelt van bijvoorbeeld dat het niet goed zit en dat de andere partij eigenlijk niet per sé wenst tot een evenwicht te komen dan speelt dat een belangrijke rol." (Respondent B)

"Als je u buikgevoel volgt daarin en uw intuïtie dan ga je naast puur het cijfermatige, andere acties nemen die wat meer relationeel zijn en ga je andere mensen erop aanspreken om te trachten tot een deal te komen, dat heeft altijd wel een positief effect. Je moet ook goed mensen kunnen inschatten als je aan het onderhandelen bent." (Respondent B)

"Ik neem vaak snelle beslissingen die niet altijd onderbouwd zijn. Hiervoor vertrouw ik op mijn buikgevoel." (Respondent H)

4.4. Emoties en gemoedstoestanden

4.4.1. Invloed van weer, temperatuur en bioritme op financiële beslissingen

Een vierde onderwerp dat een impact kan hebben op het financieel beslissingsproces van (financiële) managers zijn emoties en gemoedstoestanden. Er werd tijdens de interviews meer specifiek gevraagd naar de invloed van het weer, de temperatuur en het bioritme op de financiële beslissingen die de respondenten nemen. Dit zijn veelgebruikte stemmingsindicatoren in de literatuur die een invloed kunnen hebben op de emoties en gemoedstoestanden van (financiële) managers tijdens het nemen van investerings- en desinvesteringsbeslissingen. Een eerste bevinding hierbij van respondenten A, E, F en G stelt dat ze belangrijke financiële beslissingen, zoals beslissingen die duizenden euro's kapitaal omvatten en waarvan de impact groot is als ze mislukken, niet zo zeer beïnvloed worden door deze elementen. Daarnaast beweren respondenten A, C en G eerder ochtendmensen te zijn waardoor ze eerder financiële beslissingen nemen in de ochtend om heldere analyses te kunnen maken en de kwaliteit van de besluitvorming te verbeteren. Respondent C geeft ook aan dat sporten ervoor zorgt dat er meer energie is om beslissingen te nemen en er uiteindelijk ook betere beslissingen genomen worden. Op basis van de uitspraken van respondent B blijkt dat hij eerder een avondmens is waardoor hij beter in de avond kan onderhandelen en beslissingen kan nemen. Bovendien laat hij zich ook niet beïnvloeden door het weer of de temperatuur bij het nemen

van financiële beslissingen, omdat zijn humeur stabiel blijft ongeacht de weersomstandigheden. Daarnaast vermeldde respondent D dat hij niet snel strategisch financiële beslissingen neemt ongeacht of het nu ochtend of avond is. Hij neemt daar telkens 48 uur de tijd voor, ook laat hij zich niet beïnvloeden door het weer of de temperatuur. Bovendien haalt respondent F ook aan dat financiële beslissingen best worden genomen als de omgevingsfactoren optimaal zijn. Respondent G voegt hier nog aan toe dat humeur ook een invloed heeft op het financieel beslissingsproces en of er al dan niet betere financiële beslissingen worden genomen. Tenslotte benadrukte respondent H dat emoties ongetwijfeld een invloed gaan hebben op het financieel beslissingsproces, zoals bij een financiële crisis waarbij een lange termijnfocus noodzakelijk was bij investeringsbeslissingen ondanks de korte termijnpaniek. Deze vaststellingen worden versterkt door onderstaande citaten:

"Ik zou zeggen belangrijke financiële beslissingen hangen niet af van het weer, omwille van het feit die zijn te belangrijk en meestal is het beslissingsproces om tot daar te komen gaat ook over een iets langere periode. Ben ik een ochtendmens, ja, mijn creativiteit gaat meestal tot de middag en in de namiddag. Maar wederom om dan beslissingen te nemen in deze context dan worden de dingen opgebouwd de analyses gebeuren dan meer in de ochtend dus dat gaat zeker wel een impact hebben." (Respondent A)

"Mensen zijn sowieso goed gezind als de zon schijnt, maar dat gaat geen impact hebben op de beslissingen." (Respondent E)

"Ik heb daar nooit veel last van gehad. En ochtend of avondmens, ik heb altijd goed kunnen opstaan en tot laat doorwerken. Beslissingen neem je eigenlijk het best wanneer uw omgevingsfactoren zo goed mogelijk zijn. Dan denk ik wel dat je je onbewust beter voelt." (Respondent F)

"Het weer niet zo zeer, ik denk het algemeen humeur dat je hebt dus bijvoorbeeld in de ochtend of in de avond, ik denk wel dat dat invloed heeft. Als je een goede dag hebt maak je een beter besluit dan op een slechte dag. En ik denk ook wel dat de kwaliteit van de besluitvorming beter is in de ochtend dan in de avond." (Respondent G)

4.4.2. Impact (sociale) media op financiële beslissingen

Verder werd er tijdens de interviews dieper ingegaan op de impact van (sociale) media op emoties en gemoedstoestanden en bijgevolg ook op het financieel beslissingsproces. Dit werd al kort aangehaald in de literatuur, maar nog niet zeer uitgebreid aangezien er enkel gekeken werd naar emotioneel geladen media-aandacht over economische rampen en dus niet (sociale) media in brede zin. Uit de antwoorden van respondent A blijkt dat input uit de media belangrijk is om mee te nemen in het financieel beslissingsproces, hoewel het volgens hem ook belangrijk is om kritisch te blijven. Ook geeft hij aan dat de impact hier positief kan zijn in die zin dat hij zich stabiel opstelt op gebied van emoties, want hoe meer de media een negatieve impact gaat hebben op emoties, hoe meer impact er is op het financieel beslissingsproces. Daarentegen laat respondent B zich helemaal niet beïnvloeden door (sociale) media, omdat dit voor hem minder relevant is aangezien het bedrijf niet

beursgenoteerd is en de media het niet altijd juist heeft. Dit sluit ook deels aan bij de meningen van respondenten C en E die bevestigen dat (sociale) media weinig effect heeft, tenzij er dreigingen van oorlogen zijn, omdat er dan marktschommelingen kunnen zijn wat weer inspeelt op de financiële beslissingen die ze nemen. Hierdoor zal het financieel beslissingsproces volgens respondent C ook vertragen. Dit terwijl respondent D aangeeft dat (sociale) media verbonden zijn met het financieel beslissingsproces, omdat het sectorspecifiek is voor hem. Zo zal hij eerst testen op sociale media als zijn nieuwe activiteit aanslaat en kijken naar de reacties die online verschijnen. Als die reacties negatief blijken te zijn moet er volgens hem meer tijd genomen worden om een financiële beslissing te nemen. Verder haalt respondent E aan dat de media in de brede zin van het woord wel een impact zal hebben op hoe (financiële) managers denken en hoe ze financiële beslissingen nemen. Een voorbeeld hiervan is de stijging van de gasprijzen door de oorlog in Oekraïne wat heeft geleid tot een voorzigtigere aanpak betreffende de financiële beslissingen. Dit in tegenstelling tot respondent F die zich niet laat leiden door (sociale) media voor het nemen van financiële beslissingen, omdat voor hem dossierkennis het belangrijkste element is ongeacht wat er in de media staat. Ook respondenten G en H denken er zo over, ze ondervinden ook weinig tot geen impact op het financieel beslissingsproces en laten zich niet snel emotioneel beïnvloeden door (sociale) media. Deze bevindingen worden versterkt door onderstaande quotes:

"Je zit niet in isolatie en uiteraard is media input een belangrijke, nu op zich zeker als dat dan beslissingen zou gaan beïnvloeden in eerste instantie ga je media afsluiten? Nee, je

pakt die mee, maar ik ga in eerste instantie toch meerdere kanalen raadplegen om langs de ene kant de mediabron toch wel te challengen. Dus ik sta er open voor en kijk kritisch naar de informatie die eruit komt het gaat wel wat meespelen maar ik laat mij niet vrij snel zo maar volledig leiden door de emotie van de media." (Respondent A)

"Op mij heeft dat eigenlijk eerlijk gezegd weinig effect, natuurlijk wel gerelateerd dat als er veel dreigingen zijn van een oorlog en zo dan zal ik wel voorzigtiger zijn in budgetting, omdat dat dan ook weer met marktschommelingen te maken heeft waardoor mijn beslissingsproces misschien ook wel zal vertragen." (Respondent C)

"Ik denk dat dat verbonden is, bij ons bedrijf is dat wel belangrijk want onze activiteiten worden getest en op sociale media kan je daar een filmpje van maken en zien wat daar de reacties op zijn. Dus uiteindelijk op die reacties kan je al vrij snel zien of het gaat werken of niet dus dat heeft zeker wel een invloed. Nu je bent niet immuun voor negatieve communicatie. Soms zijn er ook negatieve reviews en dan is het de kunst om rustig te blijven en die tijd eventjes te nemen om financiële beslissingen te nemen." (Respondent D)

"Erg weinig impact, ik lees enkel relevant nieuws en ben niet snel emotioneel beïnvloed door nieuws van derden." (Respondent H)

4.5. Afwijkingen ten opzichte van rationale beslissingsmodellen en invloed op financiële beslissingen

4.5.1. Impact van agency theory op financiële beslissingen

Vele (financiële) managers laten zich soms leiden in hun eigenbelang zonder oog te hebben voor het bedrijfsbelang op vlak van financiële beslissingen. Nu zijn er ondertussen ook andere perspectieven, zo halen respondenten A, B, E en G aan dat ze niet bewust een beslissing zouden nemen die negatief blijkt te zijn voor het bedrijf, hoewel het onbewust toch gebeurt. Ze zetten hierbij het bedrijfsbelang voor hun eigenbelang, hoewel respondent E beweert dat in grote bedrijven eigenbelang primeert boven het bedrijfsbelang om een eigen carrière uit te bouwen. Volgens respondent G zijn er drie manieren om na te denken over een investeringsbeslissing. Hij gaat na of de beslissing overeenstemt met het bedrijfsbelang, alsook met het teambelang en met het eigenbelang om de meest optimale investeringsbeslissing te nemen. Verder geven respondenten C en H aan dat ze met hun team al eens een beslissing hebben genomen die in lijn lag met hun eigen overtuigingen, maar die niet per sé het beste was voor het bedrijf. Ze geven hierbij een voorbeeld van een investering in een verlieslatend project, zelf waren ze overtuigd dat het op lange termijn winstgevend zou worden, maar rationeel gezien was het verlieslatend en kon er best afstand van genomen worden. Dit heeft bijgevolg ervoor gezorgd dat er extra geïnvesteerd werd om het project toch winstgevend te maken en in lijn te laten lopen met het bedrijfsbelang. Uit de antwoorden van respondent D blijkt dat er dagelijks veel beslissingen genomen worden die in lijn liggen met eigen overtuigingen, maar niet zo zeer een positief resultaat opleveren voor het bedrijf. Hij geeft als voorbeeld de omzet die ze verloren zijn door de openingstijden niet optimaal te organiseren. Volgens hem is het ook belangrijk om op tijd in te grijpen als het misloopt om de schade voor het bedrijf te

beperken, ook naar de toekomst toe. Ten slotte, is respondent F van mening dat er altijd gekeken moet worden naar wat het beste is voor het bedrijf om goede financiële beslissingen te nemen. Hieronder enkele quotes ter bevestiging:

"Ik denk dat mogelijks wel, ik zeg niet dat ik dat nooit gedaan heb, maar toch geen beslissing die mij is bijgebleven en die echt een grote impact heeft gehad zodat ik geschrokken was bijvoorbeeld. Zeker in het kader van investeringsbeslissingen is dat niet echt aan de orde, want daar gaat zo veel tijd over dat dat er niet echt in zit." (Respondent B)

"De omzet die je mist door de verkeerde openingssloten te zetten in het begin van het jaar. Door maandag open te doen was niet goed, want op maandag is er helemaal geen markt voor ons park. Daar hebben we redelijk wat geld verbrand. Je moet ook altijd agile proberen te zijn door te kijken naar wat er goed en misliep en wat er misliep voorkomen naar de toekomst toe. Dagelijks maken wij foutjes en dat zijn soms hele kleine." (Respondent D)

"In grote bedrijven kan eigen belang primeren boven het bedrijfsbelang om uw eigen carrière vooruit te brengen. Ik heb dat gezien in m'n verleden, maar ik heb daar altijd afstand van genomen, omdat ik denk je wilt het bedrijf vooruit krijgen dan volgt volgens mij ook altijd uw carrière pad. Ik heb zelf nooit de noodzaak gevoeld om mijn eigen belang voorop te zetten. Dat is ook één van mijn basiswaarden." (Respondent E)

"Ik denk een goede CFO en daar beschouw ik mezelf ook aan toe is altijd in staat bij elk besluit dat die neemt om na te denken op drie

manieren. Ik zoek vaak naar beslissingen waar ik kan uitleggen aan mezelf en dus ook aan anderen dat het in het belang is van het bedrijf, in belang van de afdeling of team en in het belang van mezelf.” (Respondent G)

4.5.2. Intuïtief versus rationeel denken

Verder werd er in de interviews ook gevraagd hoe (financiële) managers hun beslissingsproces zouden omschrijven. De meerderheid van de respondenten gaf aan eerder een combinatie van intuïtie en rationaliteit te gebruiken, hoewel respondenten A en E eerder neigden naar de rationele kant om door middel van analyses beslissingen te nemen of door hun eigen overtuiging te toetsen aan analyses om zeker te zijn. Respondent A beschrijft zijn beslissingsproces eerder als beredeneert risico's nemen, indien er een risicovolle investeringsbeslissing neemt, wil hij voldoende argumentatie voorhanden hebben moest het niet succesvol blijken te zijn. Dit terwijl respondenten B, C en G eerder rationeel denken in hun financieel beslissingsproces met de nodige ruimte voor ervaring en onderbouwing met argumenten, hoewel respondenten C en G aanhalen dat intuïtie ook een rol speelt om een snellere beslissing te nemen. Deze bevindingen zijn in tegenstelling met de uitspraken van respondenten D en H die eerder een puur intuïtief beslissingsproces hanteren als CEO en zich laten omringen met mensen die eerder rationeel denken. Ze geven hierbij ook aan dat een CFO eerder rationeel zou handelen. Respondent E heeft dezelfde opvattingen als respondenten A, B en C door zijn beslissingsproces rationeel aan te pakken met de nodige ruimte voor intuïtie, kennis en ervaringen. Verder geeft hij ook aan dat de

verhouding tussen ratio en ervaring of emotie, afhankelijk is van het type investeringsbeslissing, hoewel voor hem er meer ratio dan emotie zal zijn. Dit sluit aan bij de uitspraken van respondenten F en G die ook eerder een rationeel beslissingsproces hanteren. Deze bevindingen worden ook bevestigd door onderstaande citaten. De aanvullende quotes ter versterking van de resultatensectie zijn terug te vinden in bijlage (zie tabel 5: aanvullende quotes).

"Je gaat echt wel op een rationele manier handelen zodat je weet waarom je het doet. Voor mij persoonlijk zal ik altijd proberen om dingen te onderbouwen. Maar ik denk dat als je een goede intuïtie hebt en een goede marktkennis hebt dat dat beter werkt als het over analyseren en het rationaliseren, want je kunt op hoger niveau geen perfecte analyses doen dus je gaat altijd met intuïtie moeten werken wel met een beetje onderbouwing.” (Respondent C)

"Ik als persoon ben eerder intuïtief en ik laat mij omringen met mensen die marktanalyses doen, maar ik moet mij daar harder voor inspannen. Ik kan dat heel goed, maar ik moet daar veel meer energie in steken dan dat ik gewoon mijn intuïtie volg. Mijn CFO is helemaal niet zo, ik spreek als CEO.” (Respondent D)

"Zeker een rationeel beslissingsproces. Een combinatie daarvan, maar ik ga nooit het rationele vergeten. Ik denk dat het rationele altijd gaat overheersen ten opzichte van het andere.” (Respondent F)

"Ik ben een rationele besluitvormer en ik ga voor het resultaat. Ik ben ook intuïtief en ook rationeel dat de bovenhand voert. Heel veel mensen zeggen ook dat financiële beslissingen

heel rationeel zijn, maar ik werk ook intuïtief en dat helpt mij soms om snellere beslissingen te nemen.” (Respondent G)

5. Discussie

De bestaande literatuur legt uit dat er verschillende psychologische gedragsaspecten zijn die een invloed hebben op het financieel beslissingsproces van (financiële) managers (Costa et al., 2017; Kahneman, 2003; Lovallo & Kahneman, 2003; Muradoglu & Harvey, 2012; Tversky & Kahneman, 1974; Yazdipour & Constand, 2010). Met dit onderzoek werd er dan verder gegaan met hoe die psychologische gedragsaspecten een effect hebben op de financiële beslissingen, zoals investerings- en desinvesteringsbeslissingen, die (financiële) managers nemen in private ondernemingen. Hierdoor wordt de bestaande literatuur afgetoetst, uitgebreider en verrijkt met nieuwe inzichten in het vakgebied van *behavioral finance*.

Bovendien zijn er een aantal overeenkomsten gevonden tussen de literatuur en de praktijk. Ten eerste, geven alle (financiële) managers aan dat ze eerder optimistische managers zijn wat ook betekent dat ze meer aandacht besteden aan de voordelen van een investeringsproject die ze eerder overschatten dan de kosten ervan die onderschat worden, hoewel ze ook kijken naar de lange termijn impact van een beslissing (Agrawal, 2012; Heaton, 2002; Lovallo & Kahneman, 2003). Verder bleek uit het onderzoek dat de meeste (financiële) managers zich ervan bewust zijn dat ze controle kunnen uitoefenen of een impact kunnen hebben op hun investerings- en desinvesteringsbeslissingen door middel van hun eigen overtuiging, kennis en ervaring, omdat ze op die manier een betere inschatting kunnen maken van de mogelijke uitkomst van

een investeringsproject. Dit bevestigt ook de link die we terugvinden in de literatuur over *overoptimism bias* en *overconfidence bias* aangezien de meeste (financiële) managers overoptimistisch waren en bijgevolg denken veel controle te hebben op de gemaakte financiële beslissingen (Agrawal, 2012). De literatuur geeft ook aan dat *overconfidence* ervoor zorgt dat (financiële) managers hun kennis en skills overschatten, risico's onderschatten en hun vermogen om gebeurtenissen te beheersen overschatten, dit wordt ook bevestigd door de gevonden resultaten (Agrawal, 2012; Busenitz & Barney, 1997; Costa et al., 2017; Duxbury, 2015; Farsi et al., 2014; Kahneman & Riepe, 1998; Sattar et al., 2020; Shefrin, 2001). Naast deze bevindingen blijkt het ook dat (financiële) managers niet enkel op hun eigen overtuigingen, kennis of ervaring vertrouwen als het gaat om het nemen van investerings- en desinvesteringsbeslissingen, maar ook teruggrijpen naar andere externe bronnen, zoals experts in het vakgebied. Dit brengt nieuwe inzichten met zich mee aangezien dit ervoor kan zorgen dat *overconfidence* vermindert bij het nemen van financiële beslissingen door verschillende perspectieven van anderen te bekijken. Daarnaast speelt de eigen overtuiging van (financiële) managers een grote rol in het financieel beslissingsproces en hebben sommigen zelfs eerder de neiging om informatie te volgen die in lijn ligt met hun eigen overtuigingen over bepaalde investerings- en desinvesteringsbeslissingen weliswaar in samenspraak met hun team. Zo blijkt ook uit

de literatuur, dit wijst inderdaad op een selectieve waarneming die de nadruk legt op eigen overtuigingen, terwijl alles wat deze overtuigingen tegenspreekt wordt afgekeurd (Costa et al., 2017).

Deze studie onthult overigens dat over het algemeen (financiële) managers van mening zijn dat een vooropgesteld plan altijd flexibel moet zijn dit betekent ook dat de financiële beslissingen te allen tijde aangepast kunnen worden aan de huidige toestand, hoewel dit soms anders is voor zeer grote investeringen. Uit de literatuur wordt er het tegenovergestelde gevonden. Volgens Costa et al. (2017), Yazdipour en Constand (2010) zouden (financiële) managers zich vasthouden aan een aanvankelijk plan waar ze niet snel van afwijken. Verder blijken (financiële) managers niet enkel te kijken naar recente investeringsresultaten voor het nemen van investeringsbeslissingen, maar ook naar de lange termijn impact, marktaandeel, concurrenten, informatie uit het verleden en informatie van andere managers. In de literatuur werd er vooral teruggevonden dat (financiële) managers beslissingen nemen op basis van recente investeringsresultaten die succesvol waren, zonder daarbij rekening te houden met de verschillende onzekere en onverwachte uitkomsten (Sattar et al., 2020).

De bevindingen over het deel van intuïtie vertellen ons dat alle (financiële) managers gebruik maken van intuïtie wat uiteindelijk ook een positieve en belangrijke invloed heeft op hun financiële beslissingen, hoewel sommige ook een combinatie van intuïtie en ratio gebruiken. Vele geven aan dat hun intuïtieve systemen een meerwaarde vormen bij het nemen van zulke beslissingen. De literatuur legt ons gelijkaardige resultaten voor, namelijk dat het gebruik van intuïtie bij managers frequent is, vooral als ze zich in een turbulente omgeving bevinden en er tijdsdruk

is om zo snel mogelijk een beslissing te nemen, dit zou ook leiden tot betere financiële beslissingen (Agor, 1986; Dane & Pratt, 2007; Khatri & Ng, 2000). Dit betekent ook dat financiële beslissingen snel en effectief genomen kunnen worden, wat ook bevestigd wordt in de resultatensectie van deze studie. Bovendien komt de samenhang tussen intuïtie, kennis, ervaring en de moeilijkheidsgraad van de financiële beslissingen, ook terug in de literatuur (Dane & Pratt, 2007). Alle (financiële) managers die betrokken waren bij dit onderzoek bevestigen deze link, ze geven aan dat kennis en ervaring een vereiste zijn om te kunnen steunen op intuïtie tijdens het nemen van investerings- en desinvesteringsbeslissingen. Volgens de literatuur zouden managers eerder gebruik maken van hun intuïtie naarmate een beslissing moeilijker wordt en zou dit voor een effectievere besluitvorming zorgen (Dane & Pratt, 2007). Echter, werd deze vaststelling maar deels bevestigd door sommige van de geïnterviewde (financiële) managers, er heerst veel diversiteit in hun antwoorden aangezien sommige juist meer ratio gaan gebruiken bij moeilijkere financiële beslissingen, terwijl andere juist te allen tijde intuïtie inschakelen ongeacht de moeilijkheidsgraad van de financiële beslissing en nog andere opteren dan voor een combinatie van intuïtie en ratio. Verder geven de respondenten aan dat intuïtie eerder onbewust en snel gebeurt zoals Dane en Pratt (2007) ook aangeven in hun studie. Bovendien wordt de snelheid van intuïtie door de respondenten gezien als een motivator om intuïtie te ontwikkelen en toe te passen in hun financieel beslissingsproces wat ook overeenkomt met de literatuur (Agor, 1986). Daarnaast werd er tijdens de interviews ook een tweede link geobserveerd die niet zo uitgesproken terug te vinden is in de literatuur

wat nieuwe inzichten biedt voor de *behavioral finance* literatuur. Het gaat hier over de link tussen intuïtie en tijdsdruk. Sommige (financiële) managers beweren juist meer intuïtie in te zetten naarmate er meer tijdsdruk heerst met de nodige aandacht voor de impact en het belang van de financiële beslissing, terwijl anderen eerder meer ratio en cijfers gebruiken om hun uiteindelijke investerings- of desinvesteringsbeslissing te nemen onder tijdsdruk. Dit ondanks sommige (financiële) managers veronderstellen dat er geen samenhang is tussen intuïtie en tijdsdruk, omdat ze het belang van de beslissing voortrekken op de tijdsdruk. De impact hiervan zou ervoor zorgen dat er meer gedragen en onderbouwde financiële beslissingen genomen worden. Dit onderzoek heeft ook bijgedragen aan nieuwe inzichten over de verschillende soorten intuïtie en de invloed ervan op financiële beslissingen (Pretz et al., 2014). Zo wordt duidelijk dat (financiële) managers eerder geneigd zijn om holistische en inferentiële intuïtie toe te passen in hun financieel beslissingsproces, waarbij het emotionele achterwege wordt gelaten. Dit terwijl andere (financiële) managers eerder een combinatie van de drie verschillende soorten intuïtie hanteren voor verschillende soorten financiële beslissingen.

Hoewel de *behavioral finance* literatuur ons op de hoogte stelt van bepaalde heuristieken blijft de wetenschappelijke literatuur beperkt. Zo komen we in dit onderzoek tot de inzichten dat vele (financiële) managers verder gaan met verlieslatende investeringsprojecten mits voldoende geld, vertrouwen, argumenten en informatie voorhanden zijn, omdat ze in de toekomst een positief resultaat verwachten, dit komt ook deels overeen met de literatuur (Sattar et al., 2020; Slesman et al., 2012; Staw, 1976). Deze heuristiek, escalatie van commitment,

hangt ook gedeeltelijk samen met de *agency theory* aangezien sommige managers een beslissing verderzetten die voor hun voordelig is en die niet per sé het beste is voor het bedrijfsbelang (Booth & Schulz, 2004). Bovendien blijkt uit de interviews ook dat niet alle (financiële) managers rationele bedoelingen hebben, dit in tegenspraak met de literatuur over *The Expected Utility Theory* (Costa et al., 2017). Soms hebben ze beperkte informatie voorhanden waardoor er misschien niet de meest optimale en rationele financiële beslissingen genomen kunnen worden. Verder blijkt het *herding* effect ook van toepassing in de praktijk. Vele managers gaan kijken naar de financiële beslissingsprocessen van andere managers in het vakgebied, hoewel sommige ook kijken naar hun eigen overtuigingen of hun eigen beslissingsprocessen en deze toetsen aan andere perspectieven op gebied van investerings- en desinvesteringsbeslissingen wat uiteindelijk leidt tot meer onderbouwde financiële beslissingen. Dit eerste komt overeen met de literatuur, met als gevolg dat sommige nieuwe eigen inzichten niet worden meegenomen in het financieel beslissingsproces wat nadelig kan zijn (Sattar et al., 2020; Spyrou, 2013). De literatuur vertelt ons dat (financiële) managers gebruik maken van hun buikgevoel of een voorgevoel van goed of slecht tijdens het nemen van financiële beslissingen en dat dit effectief kan zijn als managers voldoende ervaring hebben opgedaan tijdens hun carrière (Slovic et al., 2007; Yazdipour & Constand, 2010). Echter, blijkt uit deze studie dat slechts enkele (financiële) managers dit doen aangezien de anderen meer voorkeur geven aan een combinatie van ratio en buikgevoel om tot de beste financiële beslissingen te komen.

Daarnaast ging dit onderzoek ook dieper in op emoties en gemoedstoestanden

die een rol spelen bij het nemen van investerings- en desinvesteringsbeslissingen. Uit de literatuur halen we dat er bepaalde stemmingsindicatoren zijn die een invloed kunnen hebben op de emoties en gemoedstoestanden van (financiële) managers en bijgevolg ook op de financiële beslissingen die ze nemen (Nguyen & Noussair, 2014; Sattar et al., 2020). Zo werd in de interviews vastgesteld dat weer en temperatuur geen enkele invloed zouden uitoefenen op de emoties en gemoedstoestanden van (financiële) managers bij het financieel beslissingsproces. Het bioritme daarentegen zou volgens sommige (financiële) managers wel een invloed kunnen hebben namelijk dat er in de ochtend heldere beslissingen genomen kunnen worden en dat er dus een betere kwaliteit van besluitvorming gerealiseerd wordt, afhankelijk van de categorisering tot ochtendmens of avondmens. Verder blijkt dat (sociale) media een beperkte invloed heeft op de financiële beslissingen die managers nemen, dit is ook afhankelijk van de sector waarin ze actief zijn. Dit in tegenstelling tot wat de literatuur beweert namelijk dat emotioneel geladen media-aandacht over economische rampen de angst en bezorgdheid vergroot onder investeerders, wat op zijn beurt een negatieve invloed heeft op het financieel beslissingsproces door een negatieve overreactie op de te nemen financiële beslissingen, waardoor er vermoedelijk overhaaste beslissingen worden genomen (Duxbury, 2015). Nu de invloed van (sociale) media op emoties en gemoedstoestanden van (financiële) managers tijdens het nemen van financiële beslissingen werd in de literatuur beperkt teruggevonden daarom is dit onderzoek zeker een aanvulling op de literatuur. Zo werd er ook vastgesteld dat verschillende respondenten

negatieve (sociale) media-aandacht linken aan een grotere impact op het financieel beslissingsproces, omdat dit meer inspeelt op de emoties en gemoedstoestanden van (financiële) managers. Verder bleek dat sommige managers zich niet emotioneel laten beïnvloeden door (sociale) media, omdat ze dit eerder koppelen aan beursgenoteerde bedrijven, hoewel ze meer aandacht besteden aan dreigingen van oorlogen die ze op (sociale) media zien in verband met marktschommelingen wat een vertraagde invloed kan hebben op het financieel beslissingsproces, alsook een voorzichtigere aanpak.

Bovendien kunnen (financiële) managers ook afwijkingen ten opzichte van rationele beslissingsmodellen vertonen. In de literatuur werd dit beschreven als het gebruik van twee verschillende beslissingssystemen, *tacit system* en *deliberate system*, waarbij dit eerste systeem eerder steunt op intuïtie, terwijl het andere eerder een rationeel beslissingsmodel is (Dane & Pratt, 2007; Hogarth, 2001; Kahneman, 2003; Stanovich & West, 2000). Uit de interviews wordt duidelijk dat de meeste (financiële) managers een combinatie van beide beslissingssystemen hanteren. Dit betekent dat ze zowel beslissingen nemen op basis van ervaring, kennis en intuïtie als op basis van rationele analyses met meer focus op ratio dan intuïtie. Opvallend en vernieuwend is wel dat de twee geïnterviewde managers van dit onderzoek eerder steunen op hun intuïtieve denkprocessen om snelle beslissingen te kunnen maken wat overeenstemt met de vooropgestelde verwachtingen. Ten slotte claimt de *agency theory* dat een principaal en agent verschillende doelstellingen willen bereiken met name de rol van eigenbelang versus bedrijfsbelang (Costa et al., 2017; Eisenhardt, 1989a; Jensen & Meckling, 1976;

Shefrin, 2001). Uit het onderzoek volgt dat een aantal (financiële) managers wel degelijk aangeven dat ze onbewust toch in hun eigenbelang financiële beslissingen genomen hebben omtrent het verderzetten van verlieslatende projecten dit vinden we ook terug in de literatuur (Booth & Schulz, 2004; Harrell & Harrison, 1994). Hierdoor kunnen er dus *behavioral costs* ontstaan (Shefrin, 2001). Een ander deel respondenten stelde dat ze enkel in het bedrijfsbelang handelen, omdat dat het grootste voordeel meebrengt voor alle partijen op lange termijn. Naast alle overeenkomsten, tegenstrijdigheden en nieuwe bijdragen zijn er ook een aantal beperkingen van dit onderzoek, aanbevelingen voor de praktijk en verder onderzoek waarover hieronder meer.

6. Beperkingen en aanbevelingen voor de praktijk/verder onderzoek

Naast de toegevoegde waarde aan de *behavioral finance* literatuur van dit onderzoek, zijn er ook een aantal tekortkomingen of beperkingen. Een eerste belangrijke beperking is dat persoonlijkheidskenmerken niet zijn meegenomen in het onderzoek, omdat de scope anders te breed werd. Persoonlijkheidskenmerken zijn namelijk een integraal onderdeel van het nemen van investeringsbeslissingen, omdat verschillende persoonlijkheden verschillend reageren in het uiteindelijke financieel besluitvormingsproces. Eventueel verder onderzoek kan uitwijzen welke invloed de persoonlijkheidskenmerken van financiële managers hebben op het nemen van investeringsbeslissingen.

Een tweede beperking is dat er enkel financiële managers en CEO's van bedrijven zijn geïnterviewd. Dit houdt in dat het onderzoek geen rekening houdt met eventuele

tussenafdelingen waarin ook financiële beslissingen genomen worden. Er wordt dus enkel rekening gehouden met de uiteindelijke investeringsbeslissing genomen door de eindverantwoordelijke CFO of CEO. Om deze reden zou het dus interessant kunnen zijn om toekomstig onderzoek te verrichten naar de invloed van de psychologische gedragsaspecten op de financiële beslissingen van werknemers lager in de hiërarchie die betrokken zijn bij het financieel beslissingsproces.

Ten derde werd er in het onderzoek geen onderscheid gemaakt tussen mannen en vrouwen. Dit kan relevant zijn om mee te nemen in verder onderzoek naar deze problematiek, aangezien mannen en vrouwen kunnen verschillen in het nemen van risico wat bijvoorbeeld zorgt voor verschillende financiële beslissingsprocessen tussen mannen en vrouwen.

Tenslotte, werd er bij dit onderzoek geen specifieke grens gelegd omtrent de grootte van de organisatie. Nochtans kunnen CFO's van verschillende grote bedrijven met meer ervaring, misschien andere beslissingen nemen in vergelijking met kleinere CFO's van kleine bedrijven. Mogelijks hebben ze een andere *mindset*, en hebben ze juist meer of minder *biases*. Deze materie wordt sterk aanbevolen voor toekomstig onderzoek.

Vervolgens om deze *biases* en neveneffecten van psychologische gedragsaspecten te voorkomen zijn er een aantal aanbevelingen die in de praktijk toegepast kunnen worden. Een eerste punt bij het voorkomen van zulke cognitieve *biases*, heuristieken, enzovoort, is dat financiële managers betere beslissingen nemen door *behavioral finance* beter te begrijpen (Sattar et al., 2020). Volgens Lovallo en Kahneman (2003) kunnen bedrijven in hun planningsprocessen een objectieve

voorspellingsmethode introduceren die de persoonlijke en organisatorische bronnen van optimisme, *overconfidence* en verankering tegengaan. Deze objectieve voorspellingsmethode is *the outside view*, ook bekend als *reference-class forecasting* (Flyvbjerg, 2008; Lovallo & Kahneman, 2003), dit wordt toegepast door de details van het project in kwestie volledig te negeren, in plaats daarvan moedigt het managers aan om de ervaringen van een groep vergelijkbare projecten te onderzoeken, een ruwe verdeling van uitkomsten voor deze referentieklassie op te stellen en vervolgens het huidige project in die verdeling te positioneren (Lovallo & Kahneman, 2003). Met andere woorden, verplicht het managers om naar andere projecten te kijken, waardoor er een beter en realistischer beeld gevormd kan worden van de verschillende financiële beslissingen aangezien deze beter gekaderd kunnen worden in een referentieklassie. Bovendien levert een benadering van buitenaf eerder accurate voorspellingen op en veel minder snel zeer onrealistische. Verder is een veelgebruikte aanbeveling voor het tegengaan van de escalatie van commitment *bias* om besluitvormers informatie te geven over de factoren rondom de mislukte actie, zoals de opportuniteitskosten die verbonden zijn aan het volhouden (Beale & Keil, 1995; Northcraft & Neale, 1986). Op die manier beseffen (financiële) managers dat het niet voordelig is voor het bedrijf om falende investeringsprojecten verder te zetten. Ten slotte werd er tijdens de interviews kort gevraagd aan de respondenten welke acties ze zouden nemen om de verschillende *biases* te elimineren enkele voorbeelden zijn: planmatig te werk gaan, tijdsdruk proberen te vermijden, een reviewproces toepassen met de opinie van experts en anderen, realistische en pessimistische scenarioanalyses simuleren.

Een belangrijke opmerking is wel dat het onmogelijk is om buikgevoel en intuïtie volledig uit te schakelen, omdat we mensen zijn met eigen overtuigingen en inzichten, maar de juiste combinatie van profielen in een team kan dit deels voorkomen. Er zijn dan andere invalshoeken wat zorgt voor een gebalanceerde benadering, waardoor het risico van *overconfidence* wordt verminderd.

7. Conclusie

In dit onderzoek werd er getracht te achterhalen hoe de verschillende psychologische gedragsaspecten een invloed hebben op de financiële beslissingen, zoals investerings- en desinvesteringsbeslissingen, van (financiële) managers in private ondernemingen. Vervolgens werd er aan de hand van een literatuurstudie inzicht geboden in de huidige informatie van de *behavioral finance* literatuur. Verder werd door middel van kwalitatief onderzoek, bestaande uit semigestructureerde interviews, een *Grounded Theory* benadering en een *multiple case study* methode, resultaten bekomen over de verschillende onderzoekclusters van cognitieve *biases* tot afwijkingen ten opzichte van rationele beslissingsmodellen en de invloed ervan op financiële beslissingen. Opvallend was dat (financiële) managers intuïtie en heuristieken gebruiken om snel beslissingen te kunnen maken. Verder werd vastgesteld dat de meeste toch geneigd zijn om een combinatie van intuïtie en ratio te gebruiken, alsook om verschillende soorten intuïtie te hanteren bij het nemen van financiële beslissingen wat vernieuwend is. Bovendien bleek het bioritme een invloed te hebben op de kwaliteit van de financiële besluitvorming volgens sommige (financiële) managers, terwijl (sociale) media dan weer eerder een beperkte impact had. In de

discussie werden deze bevindingen vergeleken met de literatuur wat heeft geleid tot een positieve bijdrage aan de bestaande literatuur, hoewel er ook een aantal beperkingen zijn. Enkele bijdragen zijn nieuwe inzichten over de cognitieve *biases*, verschillende soorten intuïtie, heuristieken, de impact van het bioritme en (sociale) media op de emoties en gemoedstoestanden van (financiële) managers en bijgevolg ook op het financieel beslissingsproces. Tot slot, heeft deze studie meer inzicht gegeven in het effect van de diverse psychologische gedragsaspecten op de financiële beslissingen van (financiële) managers in private ondernemingen. Echter, dit onderzoek is eerder beperkt op sommige vlakken, waardoor er meer onderzoek verricht kan worden naar de invloed van persoonlijkheidskenmerken, een onderscheid tussen vrouwelijke en mannelijke (financiële) managers en het verschil in de gedragsaspecten tussen managers van grote en kleine private bedrijven.

Literatuurlijst

Ackert, L. F., & Church, B. K. (2006). Firm image and individual investment decisions. *The Journal of Behavioral Finance*, 7(3), 155-167.

Agor, W. H. (1986). The logic of intuition: How top executives make important decisions. *Organizational Dynamics*, 14(3), 5-18.

Agrawal, K. (2012). A Conceptual Framework of Behavioral Biases in Finance. *IUP Journal of Behavioral Finance*.

Allahverdyan, A. E., & Galstyan, A. (2014). Opinion dynamics with confirmation bias. *PloS one*, 9(7), e99557.

Beale, J. M., & Keil, F. C. (1995). Categorical effects in the perception of faces. *Cognition*, 57(3), 217-239.

Bechara, A., Damasio, H., & Damasio, A. R. (2000). Emotion, decision making and

the orbitofrontal cortex. *Cerebral cortex*, 10(3), 295-307.

Bell, D. E., Raiffa, H., & Tversky, A. (1988). *Decision making: Descriptive, normative, and prescriptive interactions*. cambridge university Press.

Benders, L. (2023). *Grounded theory eenvoudig toepassen in je Scriptie*. Scribbr. <https://www.scribbr.nl/onderzoeksmethoden/grounded-theory/>

Boeije, H. (2002). A purposeful approach to the constant comparative method in the analysis of qualitative interviews. *Quality and quantity*, 36, 391-409.

Booth, P., & Schulz, A. K.-D. (2004). The impact of an ethical environment on managers' project evaluation judgments under agency problem conditions. *Accounting, Organizations and Society*, 29(5-6), 473-488.

- Busenitz, L. W., & Barney, J. B. (1997). Differences between entrepreneurs and managers in large organizations: Biases and heuristics in strategic decision-making. *Journal of Business Venturing*, 12(1), 9-30.
- Caputo, A. (2014). Relevant information, personality traits and anchoring effect. *International Journal of Management and Decision Making*, 13(1), 62-76.
- Charmaz, K. (2006). *Constructing grounded theory: A practical guide through qualitative analysis*. sage.
- Charmaz, K. (2012). The power and potential of grounded theory. *Medical sociology online*, 6(3), 2-15.
- Corbin, J. M., & Strauss, A. (1990). Grounded theory research: Procedures, canons, and evaluative criteria. *Qualitative sociology*, 13(1), 3-21.
- Costa, D. F., de Melo Carvalho, F., de Melo Moreira, B. C., & do Prado, J. W. (2017). Bibliometric analysis on the association between behavioral finance and decision making with cognitive biases such as overconfidence, anchoring effect and confirmation bias. *Scientometrics*, 111, 1775-1799.
- Dane, E., & Pratt, M. G. (2007). Exploring intuition and its role in managerial decision making. *Academy of management review*, 32(1), 33-54.
- DeBondt, W., Forbes, W., Hamalainen, P., & Gulnur Muradoglu, Y. (2010). What can behavioural finance teach us about finance? *Qualitative Research in Financial Markets*, 2(1), 29-36.
- Duxbury, D. (2015). Behavioral finance: insights from experiments II: biases, moods and emotions. *Review of Behavioral Finance*, 7(2), 151-175.
- Eisenhardt, K. M. (1989a). Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14(1), 57-74.
- Eisenhardt, K. M. (1989b). Building theories from case study research. *Academy of management review*, 14(4), 532-550.
- Eisenhardt, K. M., & Graebner, M. E. (2007). Theory building from cases: Opportunities and challenges. *Academy of Management Journal*, 50(1), 25-32.
- Farsi, J. Y., Nouri, P., Kafeshani, A. A., & Toghraee, M. T. (2014). Identifying the main factors influencing the formation of overconfidence bias in entrepreneurs: A qualitative content analysis approach. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4(4), 456.
- Festinger, L. (1957). A theory of cognitive dissonance. *Stanford, CA: Stanford University Press*.
- Flyvbjerg, B. (2006). Five Misunderstandings About Case-Study Research. *Qualitative inquiry*, 12(2), 219-245. <https://doi.org/10.1177/1077800405284363>
- Flyvbjerg, B. (2008). Curbing optimism bias and strategic misrepresentation in planning: Reference class forecasting in practice. *European planning studies*, 16(1), 3-21.
- Friedman, M., & Savage, L. J. (1952). The expected-utility hypothesis and the measurability of utility. *Journal of Political Economy*, 60(6), 463-474.
- Genau, L. (2023). Semigestructureerde of half-gestructureerde interviews in je scriptie. *Scribbr*. <https://www.scribbr.nl/onderzoeksmethoden/semigestructureerd-interview/>
- Glaser, B. G. S., A.L. (1967). *The discovery of grounded theory: strategies for qualitative research*.
- Goodman, L. A. (1961). Snowball sampling. *The annals of mathematical statistics*, 148-170.
- Harrell, A., & Harrison, P. (1994). An incentive to shirk, privately held information, and managers' project evaluation decisions. *Accounting, Organizations and Society*, 19(7), 569-577.
- Heaton, J. B. (2002). Managerial optimism and corporate finance. *Financial management*, 33-45.
- Hogarth, R. M. (2001). *Educating intuition*. University of Chicago Press.
- Hristov, I., Camilli, R., & Mechelli, A. (2022). Cognitive biases in implementing a performance management system: behavioral strategy for supporting managers' decision-making

- processes. *Management Research Review*, 45(9), 1110-1136.
<https://doi.org/10.1108/MRR-11-2021-0777>
- Jensen, & Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*(3), 305-360.
- Kahneman, D. (2003). Maps of bounded rationality: Psychology for behavioral economics. *American economic review*, 93(5), 1449-1475.
- Kahneman, D., & Riepe, M. W. (1998). Aspects of investor psychology. *Journal of portfolio management*, 24(4), 52-+.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
<https://doi.org/10.2307/1914185>
- Khan, S. N. (2014). Qualitative research method: Grounded theory. *International journal of business and management*, 9(11), 224-233.
- Khatri, N., & Ng, H. A. (2000). The role of intuition in strategic decision making. *Human relations*, 53(1), 57-86.
- Langer, E. J. (1975). The illusion of control. *Journal of Personality and Social Psychology*, 32(2), 311-328.
<https://doi.org/10.1037/0022-3514.32.2.311>
- Lovullo, D., & Kahneman, D. (2003). Delusions of success. *Harvard business review*, 81(7), 56-63.
- Manimala, M. J. (1992). Entrepreneurial heuristics: A comparison between high PL (pioneering-innovative) and low PI ventures. *Journal of Business Venturing*, 7(6), 477-504.
- Mortelmans, D. (2013). *Handboek kwalitatieve onderzoeksmethoden*. Acco Leuven.
- Muradoglu, G., & Harvey, N. (2012). Behavioural finance: the role of psychological factors in financial decisions. *Review of Behavioural Finance*, 4(2), 68-80.
- Naderifar, M., Goli, H., & Ghaljaie, F. (2017). Snowball sampling: A purposeful method of sampling in qualitative research. *Strides in development of medical education*, 14(3).
- Nguyen, Y., & Noussair, C. N. (2014). Risk aversion and emotions. *Pacific economic review*, 19(3), 296-312.
- Northcraft, G. B., & Neale, M. A. (1986). Opportunity costs and the framing of resource allocation decisions. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 37(3), 348-356.
- Parker, C., Scott, S., & Geddes, A. (2019). Snowball sampling. *SAGE research methods foundations*.
- Pompian, M. M. (2012). The Building Blocks: Behavioral Biases. In *Behavioral Finance and Investor Types* (pp. 25-44).
<https://doi.org/https://doi.org/10.1002/9781119202417.ch3>
- Pretz, J. E., Brookings, J. B., Carlson, L. A., Humbert, T. K., Roy, M., Jones, M., & Memmert, D. (2014). Development and validation of a new measure of intuition: The types of intuition scale. *Journal of Behavioral Decision Making*, 27(5), 454-467.
- Richard, O. C., Murthi, B. S., & Ismail, K. (2007). The impact of racial diversity on intermediate and long-term performance: The moderating role of environmental context. *Strategic Management Journal*, 28(12), 1213-1233.
- Ruigrok, W., Wicki, B., & Gibbert, M. (2008). What Passes as a Rigorous Case Study?. *Strategic Management Journal*.
<https://doi.org/10.1002/smj.722>
- Sattar, M. A., Toseef, M., & Sattar, M. F. (2020). Behavioral finance biases in investment decision making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(2), 69.
- Schoorman, F. D., Mayer, R. C., Douglas, C. A., & Hetrick, C. T. (1994). Escalation of Commitment and the Framing Effect: An Empirical Investigation. *Journal of Applied Social Psychology*, 24(6), 509-528.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1559-1816.1994.tb00596.x>
- Schwind, C., Buder, J., Cress, U., & Hesse, F. W. (2012). Preference-inconsistent

- recommendations: An effective approach for reducing confirmation bias and stimulating divergent thinking? *Computers & Education*, 58(2), 787-796.
- Shefrin, H. (2001). Behavioral corporate finance. *Journal of applied corporate finance*, 14(3), 113-126.
- Shepherd, D. A., & Suddaby, R. (2017). Theory Building: A Review and Integration. *Journal of Management*, 43(1), 59-86. <https://doi.org/10.1177/0149206316647102>
- Sleesman, D. J., Conlon, D. E., McNamara, G., & Miles, J. E. (2012). Cleaning up the big muddy: A meta-analytic review of the determinants of escalation of commitment. *Academy of Management Journal*, 55(3), 541-562.
- Slovic, P., Finucane, M. L., Peters, E., & MacGregor, D. G. (2007, 2007/03/16/). The affect heuristic. *European Journal of Operational Research*, 177(3), 1333-1352. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ejor.2005.04.006>
- Spyrou, S. (2013). Herding in financial markets: a review of the literature. *Review of Behavioral Finance*, 5(2), 175-194. <https://doi.org/10.1108/RBF-02-2013-0009>
- Stanovich, K. E., & West, R. F. (2000). Advancing the rationality debate. *Behavioral and brain sciences*, 23(5), 701-717.
- Staw, B. M. (1976). Knee-deep in the Big Muddy: A study of escalating commitment to a chosen course of action. *Organizational Behavior and Human Performance*, 16, 27-44.
- Strauss, A., & Corbin, J. (1994). Grounded theory methodology: An overview.
- Strauss, A., & Corbin, J. (1998). Basics of qualitative research techniques.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases: Biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty. *science*, 185(4157), 1124-1131.
- Westphal, J. D., & Fredrickson, J. W. (2001). Who Directs Strategic Change? Director Experience, the Selection of New CEOs, and Change in Corporate Strategy. *Strategic Management Journal*, 22(12), 1113-1137. <http://www.jstor.org/stable/3094467>
- Yazdipour, R., & Constand, R. (2010). Predicting firm failure: A behavioral finance perspective. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 14(3), 90-104.
- Yin, R. K. (1994). Discovering the future of the case study. Method in evaluation research. *Evaluation practice*, 15(3), 283-290.
- Yin, R. K. (2003). Designing case studies. *Qualitative research methods*, 5(14), 359-386.
- Yin, R. K. (2009). *Case study research: Design and methods* (Vol. 5). sage.

Bijlagen

**Tabel 2: voorbeeld open codering
(lijn-bij-lijn codering)**

Nemen van investeringsbeslissingen op basis van voorbijgaande projecten, kijken naar beslissingen in het verleden is het startpunt.	R: "Vaak op basis van voorbijgaande projecten die we gedaan hebben waarbij je al zegt van oké daar hadden we dat op die manier gestructureerd en die voorwaarden hadden we daar toegepast dat is dan vaak uw startpunt dus vaak ga je dan gaan kijken naar hoe we beslissingen in het verleden hebben genomen en hoe we dat toen hebben opgebouwd, dus altijd grijpen naar zaken die je kent dat is vaak uw startpunt en dan gaan er misschien nieuwe elementen bijkomen. Zeker en vast kijk je altijd naar zaken die je al gedaan hebt in het verleden." I: "Oké en welke invloed brengt dit mee voor de financiële beslissingen die u nu maakt dan?" R: "Als een bepaalde beslissing niet goed gelopen is bij bepaalde projecten die ook financieel van aard kunnen zijn, bijvoorbeeld de modaliteiten waren te complex om over het geld te beschikken of uiteindelijk achteraf gebleken was dat een dure oplossing en zijn die en die alternatieven die we al gezien hebben bij concullega's lijken misschien beter voor de hand liggend, dat zijn allemaal zaken die je gaat meenemen." I: "Oké dan komt nu het deeltje van de intuïtie waar u daarnet ook al een beetje kort over gesproken had. Hebt u al eens gebruik gemaakt van uw intuïtie tijdens het nemen van een financiële beslissing?" R: "Hoogstwaarschijnlijk wel ja, ik denk dat een groot deel gebaseerd is op cijfers en analyse, de meeste beslissingen kan je prima gaan toelichten of gaan vormen met cijfers. Intuïtie komt alleen maar van pas als je een gevoel hebt dat uw prestaties onder gedrang gaan komen dus één iets is om te zeggen van ja dat is een goede beslissing op basis van cijfers laten we dat doen, maar niet waar moet ik tekenen vijf minuten nadien. Dus omdat je dan met de cijfers een beslissing hebt genomen gaan daar nog weken tussen komen van stappen zetten met alle betrokken partijen, dus er kunnen nog andere elementen naar boven komen die het proces kunnen bemoeilijken en stel je voor je hebt een goed gevoel om verder te gaan met een beslissing op basis van cijfers dus de economische kant
Extra zaken gaan meenemen als een bepaalde beslissing niet goed is gelopen.	
Groot deel gebaseerd op cijfers en analyse, enkel intuïtie gebruiken indien gevoel dat prestaties onder gedrang komen.	

Intuïtie gebruiken bij onderhandelingen, kijken naar het gevoel dat erbij komt kijken. ervan, maar je moet contractueel nog onderhandelen om tot een gelijk te komen en je voelt daar dat het niet goed gaat lopen en het niet fair play is dan is op dat moment uw intuïtie van belang. Heb je al dan niet het gevoel als je tot een vergelijk gaat komen of niet dat is niet te omvatten in cijfers dat is uw intuïtie die hier van belang is dus ken ik goed de partijen, zijn het moeilijke voorwaarden of niet waar dat we het niet mee eens zijn. Daar is uw intuïtie van belang omdat je op dat moment aan het onderhandelen bent."

I: "Oké en zou u dat dan eerder omschrijven als een positieve of negatieve bijdrage aan het beslissingsproces?"

Intuïtie is zeker een onderdeel van goede financiële beslissingen, intuïtie is ook een verwijzing naar ingesteldheid, belangrijke invloed.

R: "Dan vraag je mij eigenlijk als ik al goede beslissingen heb genomen in het verleden. Ik heb het gevoel op zich dat mijn intuïtie een belangrijk onderdeel daarin is, daar zal ik ook zeker rekening mee houden. Uw intuïtie is ook een verwijzing naar uw ingesteldheid, dat zegt iets over hoe loopt dit, maar uw ingesteldheid in het kader van hoe alles open is, als ik mij in het begin heel hard openstel naar de andere partij en ik wil dat alles in mijn voordeel is dan is dat mijn ingesteldheid. Dus uw intuïtie gaat zeggen van gaan we er geraken rekening houdend met hoe ikzelf ga onderhandelen, hoe dat mijn ingesteldheid is. In principe wat wij heten een deal maker, ik wens tot een deal te komen, dat is uiteindelijk waar ik wil geraken. Dat betekent dat ik altijd tracht een evenwicht te zoeken tussen wat heb ik nodig en wat heeft de tegenpartij nodig om een win-win situatie te creëren. Dat is mijn ingesteldheid, maar je hebt ook partijen die niet die ingesteldheid hebben en die zeggen nee nee ik hoef geen deal te hebben want als een deal kapotgaat die willen alleen maar deals die heel hard in hun voordeel zijn. Dat is een andere ingesteldheid. Dus uw ingesteldheid en uw intuïtie zijn wel nauw met elkaar verbonden."

Ingesteldheid: win-win situatie creëren.

I: "Oké dus u zou dan eerder zeggen van dat eraan heeft bijgedragen niet zo zeer positief of negatief of?"

Belang van intuïtie, heeft een belangrijke invloed.

R: "Ja ik denk dat het sowieso van belang is om tot een beslissing te komen om dan tot een deal te komen. Ja dat is van belang. Je kan niet puur en alleen op basis van cijfers tot een deal komen. Uw intuïtie heeft zeker een belangrijke invloed."

I: "Oké en denkt u dat het gebruik van intuïtieve systemen een meerwaarde vormt bij het nemen van zulke belangrijke investeringsbeslissingen?"

R: "Ja uiteindelijk wel."

I: "Ja als dat een meerwaarde is."

R: "Ja ja."

I: "Oké en in welke mate heeft dit dan al geholpen in het verleden?"

R: "Het helpt om uiteindelijk tot een deal te geraken hè. Ik zal een voorbeeld geven we hebben huisbanken en we moeten aan die huisbank heel veel informatie verschaffen. Ik zou kunnen zeggen ik bezorg gewoon de informatie en that's it ik doe voor de rest niks en wacht op hun beslissing komen.

Praktijkvoorbeeld: informatie dat werkt gewoon niet. In de wereld we zijn mensen en we verschaffen aan huisbanken, nooit moeten elkaar leren kennen en er moet vertrouwen komen. voldoende om een beslissing te nemen Het is nooit voldoende om beslissing te nemen puur op basis van informatie op papier of via mail. Dat is heel slecht ge moet altijd met de tegenpartij spreken om het van die een keer te horen en om het horen hoe ziet iedereen de informatie. Vandaar dat is ook zo in de pers alle informatie, je bent niet of nooit zeker of dat het volledig accuraat is en je hebt fake news. Dat is hetzelfde bij ons ook je kan informatie hebben, maar je moet altijd assumpties voor nemen dus je kan zeer optimistisch zijn ja of zeer pessimistisch zijn. Er is een kleur aan verbonden aan de cijfers. Daarom is het ook belangrijk dat je rekening houdt met de personen die daarmee bezig zijn en dus het relationele. Je moet het uiteindelijk doen om tot een goede investeringsbeslissingen en financiële beslissing of een deal te komen. Je moet altijd ja het relationele aspect mee betrekken en voldoende ook communicatie hebben met alle partijen en voelen hoe dat zij erin zitten om een beetje de kleur achter de cijfers te begrijpen."

Tabel 3: voorbeeld axiale codering

	I: "Ja en gaat u soms verder met verlieslatende investeringsprojecten omdat u denkt dat het nog positief kan uitdraaien?" R: "Ja als er informatie over is dat dat kan dan ja. Er is volgens mij geen één investeringsproject dat start met winst."
Escalatie van commitment	I: "Ja en waarom zou u daar dan meer verder gaan?" R: "Ja omdat we denken dat er uiteindelijk wel een positief verhaal aan zit, je hebt voor mij twee redenen om een verlieslatende beslissing te maken, één er is geweten dat het op lange termijn een positief verhaal gaat brengen en of het is een investering in uw sales. Je kan ook een verlieslatend investeringsproject verderzetten omdat je weet dat voor een bepaalde klant dan in de toekomst gaat samenwerken en een relatie opbouwt die veelbelovend is. Bijvoorbeeld de investering in dat laadpark, we kunnen op die manier aan de klanten laten zien wat we te bieden hebben. Dus dan nemen we nu een relatief dure investering voor ons, maar de waarde van die investering is op lange termijn terugverdiend. Als we dat dan rationaliseren is dat de investering wel waard geweest."
Impact op financieel beslissingsproces	I: "Oké dus als ik u zo hoor praten zou dat dan een positieve invloed hebben op het beslissingsproces zijn?" R: "Ja inderdaad."
Voorbeeld	I: "Oké en dan maakt u soms ook gebruik van de beslissingsprocessen van andere managers?" R: "Ik denk het wel want we zijn een joint team dat samen beslissingen neemt dus uiteraard ga ik luisteren naar wat sales verteld en wat de andere vertellen en proberen we gezamenlijke beslissingen te nemen."
Herding effect	I: "Oké en welk effect denkt u dat dat heeft op uw financiële beslissingen?" R: "Ik vind dat moeilijk om dat compleet los van elkaar te zien, want de impact van bijvoorbeeld een duur gebouw en je weet dat dat een positieve impact gaat zijn op uw HR-beleid want dat is een bepaald comfort voor uw medewerker. Ik ga dan luisteren naar die HR-manager waarom dat precies zo is en wat de effecten daarvan gaan zijn. Ik ga dan meedenken als daar een financiële waarde
Voorbeeld	
Impact op financieel beslissingsproces	

aan te koppelen is ja of nee. Hetzelfde bij sales. Dan moet ik ook naar hun processen luisteren hoe zij dat gaan aanpakken."

I: "Oké en beslist u ook op basis van buikgevoel dus een voorgevoel van goed of slecht?"

R: "Ja er is altijd een stukje buikgevoel. Maar ik denk dat het zeker wel de taak is van de finance manager om die balans goed te houden."

Affect heuristiek

I: "Heeft dat al eens een positieve impact gehad op bepaalde financiële beslissingen of?"

R: "Ja, ik denk dat wel omdat je niet alles in een model kan steken."

Impact op financieel beslissingsproces

I: "Ondervindt u rechtstreeks of onrechtstreeks een invloed van het weer, temperatuur, bioritme dus eerder ochtendmens of avondmens, bepaalde evenementen, enzovoort, op de financiële beslissingen zoals Investeringsbeslissingen die u maakt? Bijvoorbeeld betere beslissingen nemen in de ochtend, omdat u een ochtendmens bent."

R: "Nee. Nu vermoeidheid dat is iets anders natuurlijk, maar mensen zijn sowieso goed gezind als de zon schijnt, maar dat gaat geen impact hebben op de beslissingen."

Invloed weer, temperatuur en bioritme op financiële beslissingen

I: "Oké en wat is volgens u de impact van de media of sociale media op uw emoties en/of gemoedstoestanden en bijgevolg ook op de financiële beslissingen?"

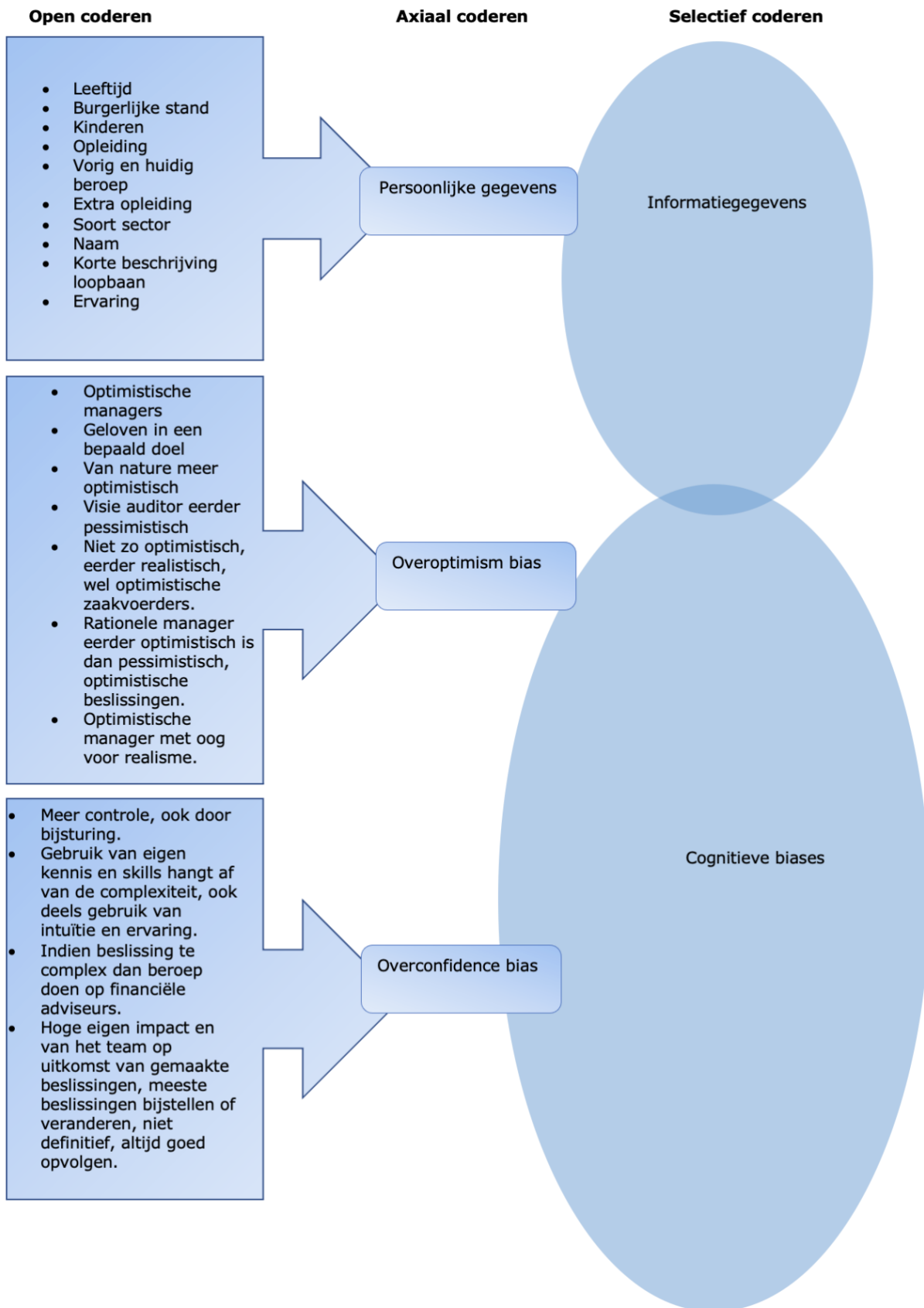
R: "Ja media in de brede zin van het woord, de algemene situatie van de wereld zal ik zeggen dat heeft denk ik wel impact op hoe je als manager denkt dat lijkt me logisch.

Impact sociale media/media op financiële beslissingen

En ik heb het geluk dat ik een baas heb die zeer optimistisch is en die inderdaad durft voorbij een aantal dingen te kijken, maar ik durf soms wel is te denken om iets meer op de rem te gaan staan ook met die stijging van gasprijzen door de oorlog in Oekraïne. Dat denk ik wel dat een impact heeft op hoe ik financiële beslissingen zou nemen, maar gelukkig word je dan omgeven door mensen die helpen. Maar de economie en de omgeving heeft zeker wel een impact op hoe ik beslissingen zou nemen."

Voorbeeld

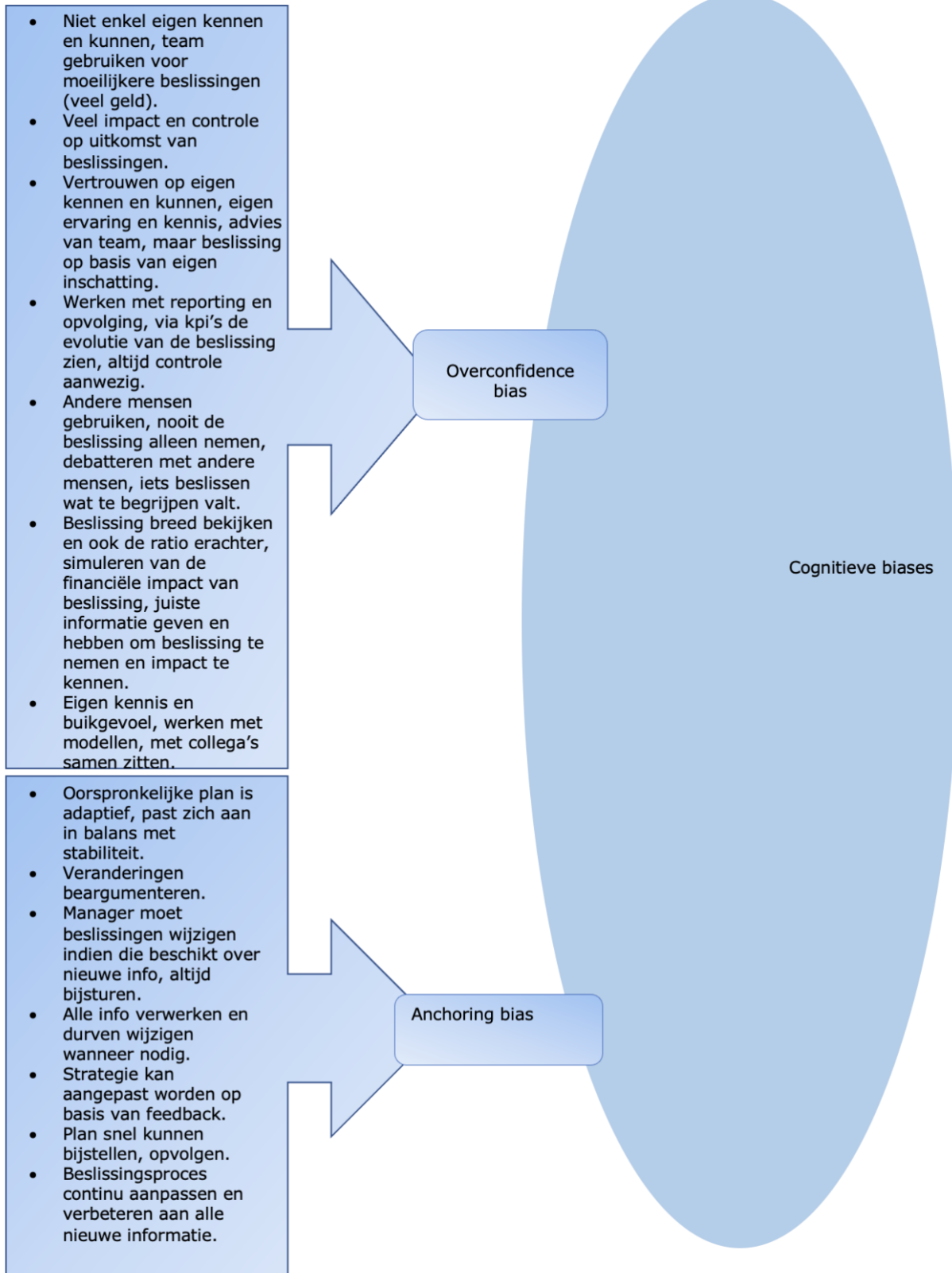
Tabel 4: Datastructuur



Open coderen

Axiaal coderen

Selectief coderen



Open coderen

Axiaal coderen

Selectief coderen

- Veel rekening houden met input van anderen, maar met eigen oordeel en gevoel bij de beslissing daarbij is ook een goed team heel belangrijk.
- Vertrekken vanuit eigen overtuigingen, ook informeren of challengen door anderen.
- Geen last van financieel ego, fouten toegeven.
- Grote rol van eigen overtuiging bij investeringsbeslissingen, visionair zijn, veel zeggenschap in investering als CEO en oprichter.
- Eigen idee aftoetsen met verschillende experts die het al gedaan hebben, kijken wat kan verbeterd worden, deels volgen van informatie die in lijn ligt met eigen overtuigingen.
- Altijd rationeel blijven, stukje impact van ervaring en eigen overtuigingen, beslissing niet volledig rationaliseren.
- Stukje buikgevoel volgen en onbewust ook ervaring.
- Eigen overtuigingen spelen een grote rol bij investeringsbeslissingen + ervaring en kennis.
- Informatie (zoals marktgegevens volgen dat in lijn is met eigen overtuigingen, eigen overtuiging overbrengen naar andere mensen, aftoetsen van beslissing met andere.

- Investeringsresultaten op lange termijn bekijken, gebaseerd op ervaring, soms ook verleden meenemen.
- Nemen van investeringsbeslissingen op basis van voorbijgaande projecten, kijken naar beslissingen in het verleden is het startpunt.
- Kijken naar de beslissing en een analyse maken alsook kijken naar de gevolgen voor het bedrijf, kijken als er rendement gaat zijn, toekomstvoorspellingen maken, eventueel hulp van extern bureau.

Confirmation bias

Representativeness bias

Cognitieve biases

Open coderen

- Vroeger meer focus op recente investeringsresultaten, nu eerder focus op de toekomst en marktschommelingen.
- Veel informatie beschikbaar door veel te spreken met andere ondernemers, dat is dan eerder het verleden waarvan geleerd wordt en ook bijgeleerd.
- Kracht van investering hangt af van hoe andere sectoren het doen en niet enkel de eigen sector, daarom kijken naar vorige investeringen in alle domeinen en daar fouten uithalen.

Axiaal coderen

Representativeness bias

Selectief coderen

Cognitieve biases

- Opstarten sportpark, park bestond al (ratio), toch gedaan hier op basis van intuïtie dat het in Europa ook zou werken.
- Investering in MyFaro, strategisch groeiplan, voorbereiding van kapitaalverhoging.
- Stoppen met project waar veel geld in zat, mensen overtuigen om te stoppen, verwachtingen zodanig veranderd dan oorspronkelijk, gevolg: verlies van geld, mensen en klanten, assumpties checken met data, gebruik van BOB-model in praktijk voor het nemen van beslissingen.
- Totale impact weten van de beslissingen voor het hele bedrijf en dan advies geven over de investering in een specifiek departement.
- Financieel perspectief versus menskant van een investeringsbeslissing, besluiten uitruilen.
- Financieren in een innovatieve startup, goed gevoel bij managementteam en technologie.
- Oprichtingsplan, vertrekken vanuit een basisplan, regelmatig reflecteren en prognoses maken.
- Acquisitie, belangrijke waarde aan de kwaliteit van mensen die het dossier behandelen.
- Productontwikkeling, vaker opvolgen.

Voorbeelden

Open coderen

- Snellere beslissingen kunnen nemen.
- Vermogen om flexibel te zijn, betere financiële resultaten dan oorspronkelijk gepland.
- Positieve impact.
- Meer strategische besluitvorming.
- Optimisme is aanstekelijk voor andere mensen, mensen gaan gemotiveerd zijn om dossiers grondig te analyseren.
- Betere en andere beslissing vormen door met andere te overleggen in vergelijking met eigen beslissing.
- Sneller beslissingen kunnen nemen, versneld beslissingsproces, optimisme leidt tot een sneller besluit in vergelijking met pessimisme.
- Vaker info opnemen die niet in lijn is met eigen overtuiging, leidt tot bijstellen van besluit.
- Belangrijk voor het lange termijnbeeld van de onderneming, niet beperken tot één of twee boekjaren, kijken wat de investering op lange termijn waard is.
- Beslissing is niet honderd procent rationeel, dus er is een invloed, enerzijds ratio/cijfers en anderzijds relationele aspect.
- Pessimisme zorgt voor vertraging bij het nemen van beslissingen, eerder voorzichtig en terughoudend.
- Gedragen financiële beslissing, beslissing die gechallengeed is door anderen, geen last van overconfidence bias → eerst luisteren naar anderen vooraleer een beslissing te nemen.
- Meer informatie beschikbaar, maar uiteindelijk zelf beslissen, rekening houden met advies van adviseurs, positief, zonder goede ondersteuning en eigen ervaring geen goede financiële beslissingen.
- Op basis van ervaring van experts kijken hoeveel budgetteren in het humane stuk en in de opbouw van het park, goed overzicht over investeringen binnen het budget.

Axiaal coderen

Selectief coderen

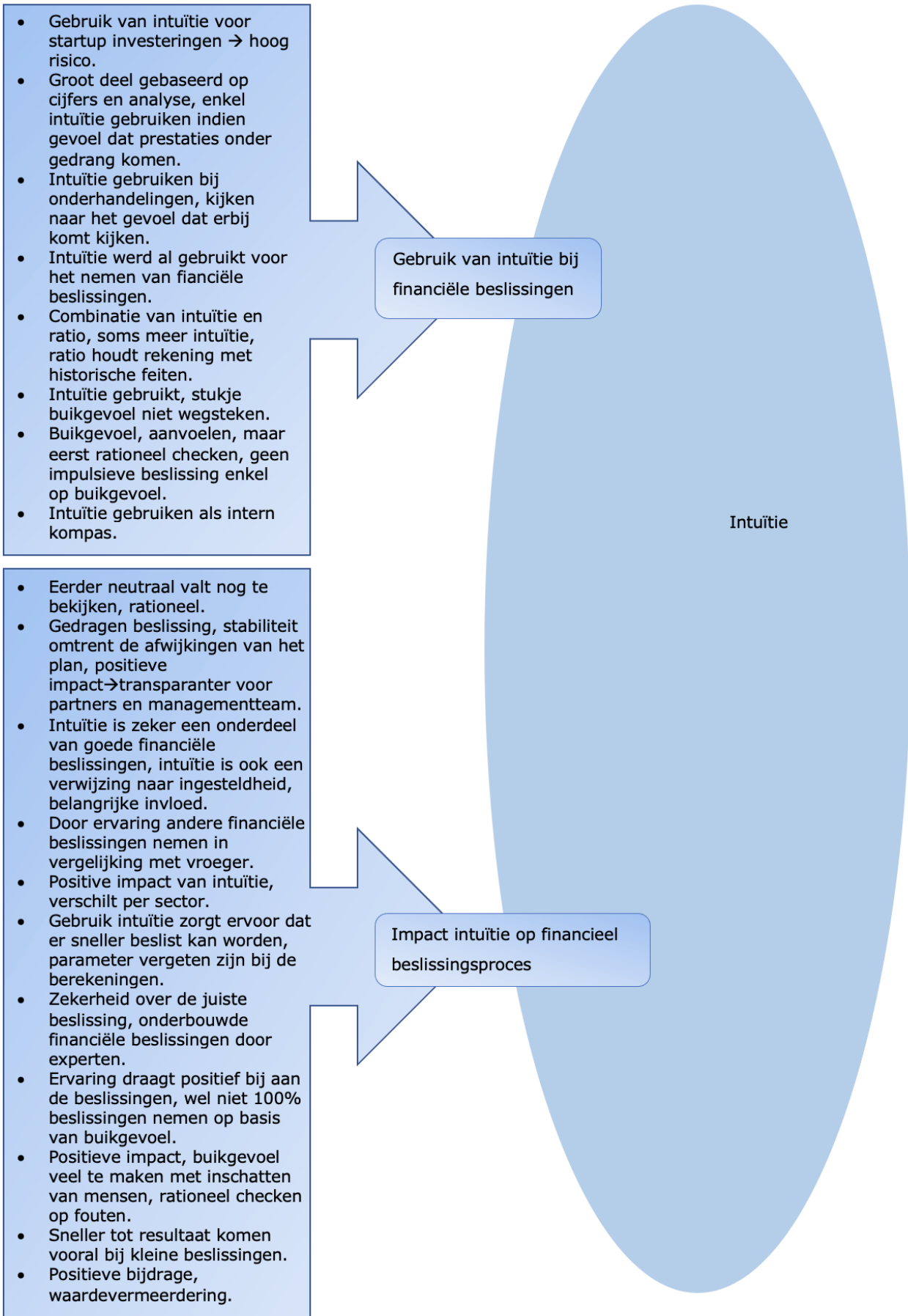
Invloed op financieel beslissingsproces van biases

Cognitieve biases

Open coderen

Axiaal coderen

Selectief coderen



Open coderen

- Intuïtie is een stuk van de creativiteit die iedereen in zich heeft, erin geloven, maar bij financiële beslissingen ook rekening houden met facts en figures.
- Goed om intuïtief te redeneren, heeft in het verleden al geholpen.
- Gebruik van intuïtie is een meerwaarde om tot een deal te komen.
- Zeker een meerwaarde als er ervaring is, beschikken over unieke marktkennis en productkennis.
- Grote meerwaarde van intuïtieve systemen bij investeringsbeslissingen.
- Combinatie van ratio en intuïtie, goede balans en dan een positieve impact op de financiële beslissing, intuïtie uitschakelen is niet mogelijk.
- Intuïtie is gestolde ervaring, sneller besluiten nemen, minder geld of risico accepteren.

Axiaal coderen

Meerwaarde intuïtieve systemen

Selectief coderen

Intuïtie

- Intuïtie is deels ook een persoonlijke eigenschap en het wordt gekneed door ervaring en kennis.
- Iemand met meer ervaring en kennis gaat meer intuïtief beslissingen nemen (kennis extra katalysator voor intuïtie).
- Gebruik van intuïtie gebonden aan ervaring/kennis, eigen interpretatie van cijfers.
- Appreciatie van cijfers gekleurd door karakter en ervaring, ook emotioneel.
- Goede kennis van zaken, moeilijk te kwantificeren.
- Intuïtie is een combinatie van kennis die iemand bezit, ratio wat iemand heeft meegenomen van het verleden en eigen overtuigingen.
- Impact van ervaring en kennis op intuïtie, naarmate je een probleem vaker voorhebt ga je daar intuïtie in terugvinden, buikgevoel werkt beter als er meer ervaring is.
- Intuïtie en kennis hangt samen, indien je meer kennis hebt van iets kan het makkelijk doorgrond worden en bijgevolg kan de beslissing sneller genomen worden, ervaring valkuilen.

Link intuïtie en kennis

Open coderen

- Altijd gebruik maken van intuïtie, ongeacht de moeilijkheidsgraad.
- Hoe moeilijker de beslissing, hoe meer het besef komt dat het niet te berekenen valt dus hoe meer gebruik gemaakt wordt van intuïtie.
- Altijd beide gebruiken dus intuïtie en ratio.
- Hoe moeilijker de beslissing, hoe meer ratio, zeker willen zijn dat het de juiste beslissing is en impact is doordacht.
- Als een beslissing moeilijk is, meer rationeel gaan doorgronden, dieper analyseren.

Axiaal coderen

Link intuïtie en moeilijkheidsgraad van financiële beslissingen

Selectief coderen

- Tijdsdruk maakt dat intuïtie helpt om beslissingen te nemen, maar afwegen wat de impact is van de beslissing → kleine impact = sneller meegaan met overtuiging en grote impact = beslissing genoeg challenges en voldoende argumenten voorhanden hebben.
- Cahverhaal is belangrijk en een plan voor ogen hebben dat in functie staat van het doel dat je wilt bereiken dus indien geen tijdsdruk dan terugvallen op plan.
- Indien tijdsdruk dan speelt intuïtie ook een rol, een beslissing niet nemen omdat er tijdsdruk is (intuïtieve reactie), belang van de beslissing speelt ook een rol.
- Niet altijd de tijd om te kijken hoe je in het beslissingsproces staat.
- Eerder gebruik van intuïtie tijdens tijdsdruk. Indien geen tijdsdruk hoe makkelijker het is om aan de hand van cijfers beslissingen te nemen.
- Indien meer tijdsdruk dan teruggrijpen naar ratio en cijfers, meer verantwoorden en opzoeken, indien minder tijdsdruk dan is er minder financiële druk dus dan meer intuïtiever redeneren.
- Belang van de beslissing krijgt voorrang op tijdsdruk, zwaarte en impact van de beslissing meer belang dan tijdsdruk, intuïtie hangt niet samen met tijdsdruk, geen impact op de beslissing.

Link tijdsdruk en intuïtie

Intuïtie

Open coderen

- Cocktail van verschillende soorten intuïtie, MBTI-profiel → introvert en intuïtief.
- Voor verschillende soorten beslissingen andere soort intuïtie (deel van nature en ervaring).
- Emoties goed kunnen uitzetten, combinatie van meerdere uiteenlopende aanwijzingen en eerdere gedachtengangen, alle mogelijke aanwijzingen meenemen.
- Kijken naar de markt en succesvolle concurrenten, ook deels op intuïtie, combinatie van de verschillende intuïtie, maar gevoelens uitsluiten.
- Beslissingen nemen op basis van eerdere beslissingen, hangt af van de situatie, ook afhankelijk van korte of lange termijn.
- Beslissingen nemen op basis van meerdere uiteenlopende aanwijzingen, nieuwe informatie gebruiken voor beslissingsproces, telkens nieuwe inzichten en invloeden.
- Verschillende elementen verzamelen, kijken naar de mensen, empathie.

Axiaal coderen

Verschillende soorten intuïtie
+ positieve invloed op
financieel beslissingsproces

Selectief coderen

Intuïtie

Voorbeelden

- Investeren in startup.
- Informatie verschaffen aan huisbanken, nooit voldoende om een beslissing te nemen puur op basis van informatie op papier of via mail.
- Bedrijf dat te koop staat, snel beslissen leidt misschien tot te opportunistisch zijn.
- Aannemen van een nieuwe sales, betaald aan de hand van voorschotten, paste beter in andere functie, intuïtief aangevoeld om persoon te heralloceren binnen het bedrijf.
- Investeren in softwarebedrijf.
- Openen van nieuwe kantoren, overname van andere bedrijven en aanwerven van nieuw personeel.
- Opstarten sportpark, park bestond al (ratio), toch gedaan hier op basis van intuïtie dat het in Europa ook zou werken.
- Minder tijd nodig voor kleine investeringsbedragen en meer tijd voor grote bedragen.
- Risicomodellen bouwen, bancaire risico.
- Acquisitie.

Open coderen

- Verder gaan met verlieslatende investeringsprojecten, geloven in het lange termijn potentieel.
- Meteen stoppen indien het verlieslatend dreigt te worden, rationeel zijn, niet winstgevende dingen stop zetten.
- Niet verder gaan met verlieslatende projecten, op tijd corrigeren maar juiste moment is onduidelijk, onbewust toch verder gaan of er langer over doen.
- Verder gaan met verlieslatende projecten als er voldoende informatie voorhanden is dat het op lange termijn positief uitdraait.
- Verder gaan, investeren in iets dat werkt.
- Maar indien nodig toch stopzetten van activiteiten indien te verlieslatend, durven inzien dat het niet gaat.

- Geen beslissingsprocessen van andere managers, overtuigd van eigen kunnen, niet aanpassen aan anderen, wel luisteren naar de mening maar niet het proces.
- Luisteren naar andere managers, toetsen met eigen idee, open staan om opnieuw te debatteren en te overtuigen.
- Gebruik maken van beslissingsprocessen van andere managers, joint team, samen beslissen, luisteren naar andere managers.
- Gebruik van beslissingsprocessen van andere managers, meningen verzamelen.
- Van belang om beslissingen te laten beïnvloeden van buitenaf dus gebruik maken van andere beslissingsprocessen, omringen met mensen zodat er een **challenge** is.
- Open voor input van buitenaf (gebruik van beslissingsprocessen van andere managers), maar wel bewaken uiteindelijke beslissing.

Axiaal coderen

Escalatie van
commitment

Herding effect

Selectief coderen

Heuristieken

Open coderen

- Snelle beslissingen die soms niet onderbouwd zijn, vertrouwen op buikgevoel, ook als gegevens onvolledig zijn.
- Buikgevoel kan opkomen net zoals intuïtie.
- Slecht gevoel moeilijk te vergeten, indien geen goed gevoel bij de persoon dan soms niet verder gaan met de beslissing.
- Stukje buikgevoel altijd, maar balans houden.
- Combinatie van buikgevoel en ratio, voorbeeld: minigolg.
- Buikgevoel speelt een rol.
- Enkel buikgevoel gebruiken bij onderhandelingen, partijen kunnen inschatten.
- Beslissingen nemen op basis van een combinatie van buikgevoel en overtuiging → als het slecht aanvoelt dan niet doen, als het goed aanvoelt dan interne weerstand om meer te challengen.
- Niet puur op buikgevoel beslissingen nemen.

Axiaal coderen

Affect heuristiek

Selectief coderen

Heuristieken

Impact op financieel beslissingsproces van heuristieken

- Positieve impact op financiële beslissingen.
- Beslissen om geld te bevriezen indien geen winst.
- Verschillende perspectieven binnen elke investering, samen tot een ander besluit komen, niet zomaar meelopen.
- Positieve impact.
- Opvolging van dossiers, indien het moeilijk loopt grondig debatteren.
- Verliezen absorberen in grote bedrijven, kijken hoeveel colateral damage er is ten opzichte van de totaliteit, als er kleine verliezen zijn t.o.v. het geheel dan verder gaan omdat er een overtuiging is dat het rendabel gaat worden.
- Beste beslissingen door met andere in debat te gaan.
- Positieve impact, achteraf dossier overgenomen door andere mensen of loopt slecht af.

Open coderen

- Positieve invloed op het beslissingsproces.
- Luisteren naar anderen hun processen en hoe zij dat gaan aanpakken.
- Positieve impact omdat je niet alles in een model kan steken.
- Rustgevend effect, beslissing is gedragen en afgetoetst door meerdere mensen, kracht van een financiële beslissing om andere te betrekken.
- Positieve impact van buikgevoel (relationeel).
- Meer onderbouwde financiële beslissingen, resultaten van de beslissingen.
- Goede samenwerking met bank, contract niet nagekeken, niet vertrouwen op gevoel bij contract bepalen, buikgevoel kan positief of negatief zijn.
- Indien slechte afloop van project dan leren uit fouten naar toekomstige financiële beslissingen, niet verder gaan als redeneerfout niet gevonden kan worden.
- Positieve bijdrage om te focussen op beslissingen van andere managers.
- Bepaald beeld veranderd door met anderen te overleggen of door andere inzichten van hoe iets aangepakt wordt, is een verrijking.
- Impact van een bepaalde overtuiging op het beslissingsproces is oké.

Axiaal coderen

Impact op financieel beslissingsproces van heuristieken

Selectief coderen

Heuristieken

Open coderen

- Emoties managen, hebben een invloed, tijdens financiële crisis.
- Weer geen invloed, algemeen humeur wel, moe zijn heeft een invloed, kwaliteit van besluitvorming beter in ochtend dan avond.
- Nu gevoeliger weer, niet van bioritme, beslissingen nemen als omgevingsfactoren goed zitten.
- Zeer stabiel humeur.
- Creatiever in de ochtend dus vandaar analyses opbouwen in de ochtend om financiële beslissingen te nemen.
- Eerder een avondmens, laat beter onderhandelen.
- Ochtendmens, ingewikkelde dingen zaken in de ochtend, meeste concentratievermogen, meer energie.
- Niet snel strategische beslissingen nemen, altijd 48 uur tijd, vooral veel tijd nemen voor financiële beslissingen.

Axiaal coderen

Invloed weer, temperatuur, bioritme op financiële beslissingen

Impact sociale media/media op financiële beslissingen

Selectief coderen

Emoties en gemoedstoestanden

- Geen impact van sociale media op beslissingsproces, kleine invloed op besluit.
- Geen impact van de media indien goede dossierkennis dan niet veranderen door media, onverschillig.
- Algemene situatie van de wereld heeft een impact op hoe managers denken en financiële beslissingen nemen, zelf meer op de rem gaan staan als er onrust is in de media, economie en omgeving impact op de te nemen beslissingen.
- Voor het bedrijf redelijk belangrijk, aan de hand van reacties op sociale media zien of de attractie aanslaat ja of nee, maar het is niet allesbepalend, want kan ook negatief zijn, gerust als het een hype wordt, rustig blijven bij negatieve reviews en tijd nemen om financiële beslissingen te nemen.
- Deel van de input komt van de media, maar ook andere kanalen raadplegen, beter om te relativeren en informatie kritisch te bekijken.
- Weinig effect, wel impact van de oorlog in het kader van budgetten, ook marktschommelingen, beslissingsproces vertraagt.

Open coderen

- Beslissing die afwijkt van rationele modellen: voortzetten van een verlieslatend project.
- Beslissingen genomen die in lijn lagen met eigen overtuigingen maar niet per sé het beste voor het bedrijf.
- Beslissing genomen die in lijn lag met eigen overtuigingen maar niet het beste voor het bedrijf, gebeurt dagelijks veel.
- Bedrijfsbelang vooropstellen boven eigen belang, waarschijnlijk wel onbewust beslissingen genomen die niet in lijn lagen met het bedrijfsbelang.
- Altijd vetrekken vanuit het bedrijf, kijken wat het beste is voor het bedrijf.
- Bij besluit nagaan van belang van bedrijf, belang van omstaanders en eigen belang.
- Geen negatieve beslissing genomen die voordelig was voor zichzelf maar niet voor het bedrijf.
- Beslissing genomen die niet in lijn lag met het bedrijf, heeft geen grote impact gehad, proberen te vermijden, zoveel mogelijk info verzamelen, nooit impulsief handelen, niet het geval voor investeringsbeslissingen.

- Uiteindelijk positieve impact.
- Meer gedragen beslissingen ook door andere.
- In grote bedrijven kan eigen belang wel primeren om een carrière uit te bouwen, zelf bedrijfsbelang laten primeren en dan volgt de rest.
- De omzet die wordt gemist door een slechte beslissing, dagelijks wel kleine foutjes maken.
- Extra investeren om terug winst te genereren, op termijn afstand nemen van verlieslatende activiteiten.
- Geen impact.
- Kwam niet voor bij het nemen van investeringsbeslissingen

Axiaal coderen

Agency Theory

Impact op financiële beslissingen van agency theory

Selectief coderen

Afwijkingen t.o.v. rationele beslissingsmodellen

Open coderen

- Eerder leren uit ervaringen dus intuïtief.
- Altijd een combinatie, maar eerder een rationele besluitvormer.
- Eerder rationeel beslissingsproces, een stukje intuïtie ook wel, maar rationaliteit overheerst.
- Eerder rationeel, alles eerst in modellen proberen steken en dan stukje intuïtie, kennis en ook ervaring van andere gebruiken, afhankelijk van het type beslissing, wel altijd meer ratio dan emotie.
- Eerder rationeel handelen met een stukje intuïtie op hoger niveau, onderbouwen van beslissingen, zaakvoerders zijn eerder intuïtief.
- Als persoon eerder intuïtief, maar laten omringen met mensen die marktanalyses doen, CFO is niet intuïtief.
- Beslissingsproces is een combinatie van leren uit ervaringen (intuïtief) en rationeel denken (toetsen met tools en analyses).
- Eerder rationeel met ruimte voor ervaring, combinatie van meer rationeel dan emotioneel.

Axiaal coderen

Intuïtief versus
rationeel denken

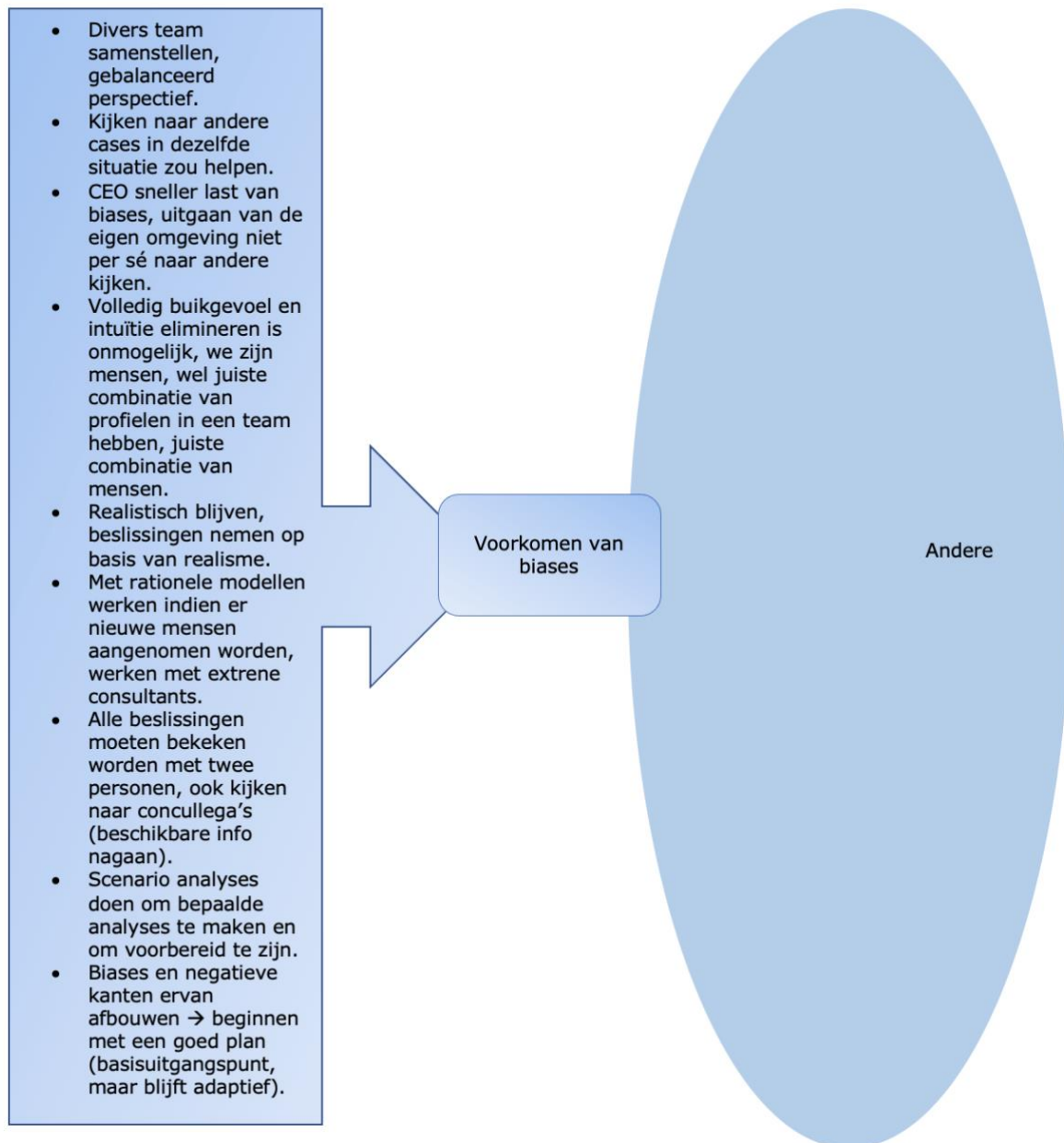
Selectief coderen

Afwijkingen t.o.v. rationele
beslissingsmodellen

Open coderen

Axiaal coderen

Selectief coderen



Tabel 5: Aanvullende quotes

Cognitieve <i>biases</i>	
• Overoptimism bias	<i>"Ja ik ben een optimist, de reden waarom je bepaalde investeringen doet wat mij betreft is omdat je gelooft in een bepaald doel." (Respondent A)</i> <i>"Ik noem mezelf nu eerder optimistisch, ik zie bijvoorbeeld dat er ongelooflijk veel voor ons ligt." (Respondent D)</i>
• Overconfidence bias	<i>"Ik vertrek altijd vanuit een bepaalde overtuiging uiteraard, maar doorheen heel m'n carrière, laat ik mij altijd challengen door mensen rondom mij van verschillende meningen of verschillen in risicobereidheid dus eerder risico-avers of risico nemend. Ik probeer ook altijd heel goed te luisteren naar experts dus ik ga niet mijn eigen mening doorduwen als de andere allemaal nee zeggen dan ga ik m'n beslissing sterk overwegen. Dus ik luister wel eerst naar anderen vooraleer ik een beslissing neem." (Respondent A)</i> <i>"Ik ga nooit een beslissing alleen nemen, ik ga altijd in debat gaan met andere mensen en goed luisteren naar wat zij zeggen." (Respondent F)</i>
• Anchoring bias	<i>"Een grote corporate neemt beslissingen waarschijnlijk heel traag en blijven die veel langer gelden, terwijl bij een kmo alle nieuwe informatie die erbij komt proberen we ons beslissingsproces continu te verbeteren dus het kan zijn dat we nieuwe dienstverlening ontwikkelen of dingen die er op de markt gebeuren waarop we heel snel proberen in te spelen." (Respondent E)</i>
• Confirmation bias	<i>"Ik denk dat ik toch zoveel mogelijk rekening ga houden met input van iedereen." (Respondent B)</i> <i>"Je probeert altijd rationeel te blijven, maar ik denk dat iedereen wel een stukje geïmpacteerd wordt door hoe hij is of wat hij of zij al meegemaakt heeft. Ik denk niet dat je een beslissing volledig kunt rationaliseren." (Respondent E)</i> <i>"Ik probeer mijn overtuiging over te brengen naar andere mensen, maar ik heb een idee en een overtuiging en ik moet een beslissing nemen, dan ga ik dat eerst aftoetsten met een aantal mensen rondom mij en als ik dan voel dat het in de</i>

Representativeness bias	<i>goeie richting is dan ga ik de mensen overtuigen.” (Respondent F)</i> <i>“De impact van mijn eigen overtuigingen op financiële beslissingen dagdagelijks is weinig, de financiële beslissingen voor het dagelijks bestuur zijn vooral op ratio en door te kijken wat werkt en wat werkt niet.” (Respondent D)</i> <i>“Vaak op basis van voorbijgaande projecten die we gedaan hebben waarbij je al zegt van oké daar hadden we dat op die manier gestructureerd en die voorwaarden hadden we daar toegepast dus vaak ga je dan kijken naar hoe we beslissingen in het verleden hebben genomen en hoe we dat toen hebben opgebouwd, dus altijd grijpen naar zaken die je kent dat is vaak uw startpunt en dan komen er misschien nog nieuwe elementen bij.” (Respondent B)</i> <i>“De mankrachten dat bij het investeringsproject zaten zijn nu geheralloceerd naar andere zaken waardoor we daar wel meer winstgevende business hebben kunnen doen.” (Respondent C)</i> <i>“Je kijkt altijd naar het verleden en je probeert daarvan te leren en te zien wat moeilijk was en waar we zaken moeten bijleren en hebben bijgeleerd.” (Respondent D)</i>
Intuïtie Gebruik en impact van intuïtie bij financiële beslissingen	<i>“Nu ik denk dat ik momenteel nog niet veel kan vertrouwen op mijn intuïtie door gebrek aan ervaring.” (Respondent C)</i> <i>“Ik denk dat een groot deel gebaseerd is op cijfers en analyse, de meeste beslissingen kan je prima gaan toelichten of gaan vormen met cijfers. Intuïtie komt alleen maar van pas als je een gevoel hebt dat uw prestaties onder gedrang gaan komen. Heb je al dan niet het gevoel dat je tot een vergelijk gaat komen of niet dat is niet te omvatten in cijfers dat is uw intuïtie die hier van belang is dus ken ik goed de partijen, zijn het moeilijke voorwaarden, enzovoort. Daar is uw intuïtie van belang omdat je op dat moment aan het onderhandelen bent.” (Respondent B)</i> <i>“Waar ik altijd naar kijk als iemand een investeringsvoorstel komt presenteren dan wil ik altijd graag dat mensen er alles vanaf weten en het beheren als hun eigen geld. Dus als mijn</i>

	<i>intuïtie is dat iemand er alleen maar staat vanwege de onderneming dan ben ik over het algemeen veel minder geneigd om te investeren. Dat heeft veel te maken met dat ik aanvoel dat we er niet voor de volle 100% voor gaan. Daar volg ik altijd mijn eigen intuïtie, ik moet de energie zien die ze erin steken.” (Respondent G)</i>
• Meerwaarde intuïtieve systemen	<i>“Om tot goede investeringsbeslissingen en financiële beslissingen of een deal te komen moet je altijd het relationele aspect mee betrekken en voldoende communicatie hebben met alle partijen.” (Respondent B)</i> <i>“Als er geen intuïtie was en als het concept al had bestaan in Europa hadden we geen acht miljoen euro uitgegeven.” (Respondent D)</i>
• Link intuïtie, kennis en moeilijkheidsgraad van financiële beslissingen	<i>“Ik denk wel dat je eerst een goede kennis van de zaken moet hebben en van de markt om een intuïtie goed tot zijn recht te laten komen.” (Respondent C)</i> <i>“Ik denk dat intuïtie een combinatie is van ratio wat heb je meegenomen van het verleden en van jouw overtuigingen, wat je geleerd hebt op school, uit de businesswereld, enzovoort. Maar ook op basis van je persoonlijke overtuigingen, wat wil je doen en waar wil je voor staan.” (Respondent D)</i> <i>“Als ik iemand zie die dingen heel complex maakt dat is voor mij intuïtief dat ik zeg van daar zou ik niet snel geld in investeren.” (Respondent G)</i> <i>“Ik denk bij moeilijkere en zware beslissingen dat ik meer investeer in het proces. Ja dat is niet echt rationeel, ik noem het eerder intersubjectief, want het is de mening van mensen maar je doet het nog steeds samen. Dus dan heb je wel intuïtie van jezelf eigenlijk voor kleinere beslissingen dat kan nog altijd om miljoenen gaan dan ben ik eerder geneigd om mijn eigen beslissingen en intuïtie te volgen.” (Respondent G)</i>
• Link intuïtie en tijdsdruk	<i>“Van het moment er tijdsdruk is dan gaat intuïtie waarschijnlijk wel helpen om de beslissing te nemen. Maar ik denk dat zelfs met tijdsdruk het nog altijd belangrijk is om toch nog altijd langs één kant af te wegen van wat is de impact van de beslissing, als het een kleine impact heeft en je hebt tijdsdruk</i>

• Verskillende soorten intuïtie	<i>dan ga je sneller in de overtuiging waar je in zit. Als de impact toch significant is, is het belangrijk om wederom te zorgen dat het voldoende gechallenged is.” (Respondent A)</i> <i>“Ik heb zelf nooit veel rekening met tijdsdruk gehouden, ik maakte wel intern tijd zo van een bepaald dossier moet af zijn en dan werk ik daar wel naar, maar als dat vertraging had was het ook zo, ik ging mij daar niet door laten leiden. De beslissing is belangrijker dan de tijd.” (Respondent F)</i> <i>“Snelheid is belangrijk om intuïtie in te zetten. Dus zodat je eerder tot een besluit komt, omdat je niet genoeg tijd hebt om een heel groot proces in te zetten. Indien er geen tijdsdruk is zou ik bij de grote beslissingen meer tijd steken in de processen en bij de kleinere zou ik nog steeds sneller tot een beslissing komen dat kan ook door intuïtie, maar ook door minder informatie.” (Respondent G)</i> <i>“Uw intuïtie zegt we gaan niet veel tijd hebben om te kunnen beoordelen, mogelijks ga ik bepaalde zaken over het hoofd zien. Ik moet nogal snel een beslissing nemen en om snel te kunnen meedoen ga ik misschien te opportunistisch zijn. Dus daarin gaat uw intuïtie meespelen dat is niet puur cijfermatig, want je hebt niet altijd de tijd dat gaat dan bepalen hoe dat je in het beslissingsproces zit.” (Respondent B)</i> <i>“Wanneer is er tijdsdruk dat is er als er crisis is dan zou je kunnen zeggen dat het er is. Maar dan nog moet je grondig analyses doen.” (Respondent F)</i> <i>“Iedere keer dat je een beslissing maakt zijn er weer nieuwe inzichten en invloeden die je de vorige keer niet in rekening hebt gebracht die je nu wel moet meenemen, zeker in die complexe zaken.” (Respondent E)</i> <i>“Ik ben altijd iemand die probeert tussen de 5 à 10 facetten probeert te kadreren kijken of alles gedekt is en als dat gevoel er is dat alles gedekt is dan ga ik beslissingen kunnen nemen. En hoe meer ervaring je hebt hoe vlotter dat dat loopt.” (Respondent F)</i>
---	---

Heuristieken	
• Escalatie commitment	van <i>"Het feit dat je doorgaat en dat je meer en meer gechallenged wordt door andere mensen in uw omgeving die dat er anders over denken en dan is het lastiger om mensen te overtuigen zeker als je in de raad van bestuur zit. Dus de financiële beslissingen worden lastiger en soms van het moment dat het over eigen middelen gaat dan gaat het ook richting het emotionele en dan wordt het nog een stuk lastiger."</i> (Respondent A) <i>"Als we doorgaan met een project met een slechte afloop dan ga je eruit leren en ga je begrijpen van oké wat waren de elementen die we genomen hebben om toch door te gaan en dan moet je daar wel rekening mee houden. Ik zou niet doorgaan met zo'n beslissing ofwel vind ik een redeneringsfout en volg mijn intuïtie, maar als ik dat niet kan ja ik ga niet toch doorgaan omdat ik intuïtief voel dat komt wel goed, maar ik kan het niet becijferen ja dan ga ik dat niet doen."</i> (Respondent B) <i>"Dat is dus wel een tak van het bedrijf waar we mee verder gaan, maar waarvan we weten dat het de komende jaren zeker niet winstgevend zal zijn, tenzij we echt ook aan software development doen dat gaat sowieso nog een paar jaar duren vooraleer dat winstgevend is."</i> (Respondent C) <i>"Als er een toekomst is en je denkt dat uw markt product werkt dan is dat helemaal oké om jaren na elkaar verlies te draaien."</i> (Respondent D) <i>"Ja als er informatie over is dat dat kan dan ja. Er is volgens mij geen één investeringsproject dat start met winst."</i> (Respondent E) <i>"Je hebt voor mij twee redenen om een verlieslatende beslissing te maken, één er is geweten dat het op lange termijn een positief verhaal gaat brengen en of het is een investering in uw sales. Je kan ook een verlieslatend investeringsproject verderzetten omdat je weet dat voor een bepaalde klant dan in de toekomst gaat samenwerken en een relatie opbouwt die</i>

- **Herding effect**

veelbelovend is. De waarde van die investering is op lange termijn terugverdiend.” (Respondent E)

“Nu moest het vroeger gekund hebben dat je het probeert te corrigeren, maar je weet niet of je op het juiste moment aan het corrigeren bent. Als ik begin te voelen dat dossiers moeilijk lopen dan ga ik er toch wel grondig over debatteren of we dat verder gaan doen of niet. Het enige wat moeilijk is, is om te kijken of het juiste moment is dat je het corrigeert dat weet je altijd pas na de feiten. Dus misschien ga ik dan toch onbewust verder met verlieslatende projecten of dat je er langer over doet. Het heeft ook altijd te maken van hoeveel colateral damage creëert dat ten opzichte van de totaliteit. Als dat klein is ja dan ga je dat misschien langer laten lopen.” (Respondent F)

“Het blijft nog altijd mijn eigen keuze, maar ik vind het heel inspirerend hoe andere managers hun beslissingen nemen, maar uiteindelijk komt de keuze van mezelf.” (Respondent A)

“Het is altijd van belang dat je uw beslissing ook laat beïnvloeden door mensen buitenaf die ook ervaring hebben daarin. Ik vind dat persoonlijk heel verrijkend om bepaalde andere mensen te betrekken daarin die daar ook wel ervaring in hebben. Dus je moet je altijd wel omringen met mensen die je kunnen challengen. Wat een meerwaarde heeft is mensen die kritisch zijn en die mee kunnen redeneren en een andere kijk hebben en dan is het nog altijd aan u om te zeggen van ik ben het eens of niet.” (Respondent B)

“Zo vergelijk je wel een beetje op de markt en ook met andere managers eigenlijk welke beslissingen daar genomen worden.” (Respondent C)

“Het geeft eerder een rustgevend effect, want dan weet je dat je beslissing gedragen en afgetoetst is door meerdere mensen. Dat is ook wel de kracht van een financiële beslissing.” (Respondent D)

“Ik vertegenwoordig de wet van de bedrijfseconomie in de investering, mijn collega kan bijvoorbeeld de menskant vertegenwoordigen in de investeringsbeslissing, dat is een ander perspectief. Die kijken niet altijd naar hetzelfde of op

Affect heuristiek	<i>dezelfde manier naar het probleem. Dan kan het zijn dat je samen tot een ander besluit komt, omdat het financieel goed is om te stoppen, maar vanuit de menskant het misschien beter is om nog een kwartaal door te gaan. Dan kan het ook zijn dat je je besluit bijstelt met condities. Je moet niet zomaar met andere perspectieven meelopen, want door samen te debatteren kom je tot het beste besluit.” (Respondent G)</i> <i>“Ik luister naar de mening en input van anderen. Dit vormt mijn beslissing verder.” (Respondent H)</i> <i>“Het is niet omdat een partnership een goed gevoel geeft dat je niet grondig is in het contract moet gaan kijken over hoe je zit met de vergoedingen als de andere partij de samenwerking stopzet. Uiteindelijk hebben we dan wel dankzij ons buikgevoel dan weer goed gekregen, we hebben dat op een alternatieve manier opgelost. Dus langs de ene kant is dat dan ook wel het positieve van het buikgevoel, omdat het is wel ondanks het contract terug in orde gekomen.” (Respondent C)</i> <i>“Er is altijd een stukje buikgevoel. Maar ik denk dat het zeker wel de taak is van de financieel manager om die balans goed te houden.” (Respondent E)</i> <i>“Ik ga wel als ik van in het begin een slecht gevoel heb is het soms lastig om dat uit m’n hoofd te krijgen dat kan soms wel gebeuren. Ik heb dat soms dat als ik met iets start van ik heb daar geen goed gevoel bij of die persoon staat mij niet aan.” (Respondent F)</i>
Emoties en gemoedstoestanden Invloed van weer, temperatuur, bioritme op financiële beslissingen	<i>“Ik denk wel bijvoorbeeld aan ik ben een avondmens eerder dan een ochtendmens. Ik kan wel functioneren in de ochtend, maar als je laat gaat onderhandelen dan is dat een voordeel dat je een avondmens bent. Ik ben ook zeer stabiel op gebied van humeur.” (Respondent B)</i> <i>“Ik denk zeker dat ik een ochtendmens ben dus ik zal altijd proberen om mijn ingewikkelde dingen of de zaken waar ik het meest concentratievermogen voor nodig heb in de ochtend te zetten. Ik denk ook gewoon als je jezelf verzorgt al is het door buiten te komen of door te sporten, dat je ook beter gezind zijt en dat je meer energie hebt om beslissingen te nemen en ja</i>

	<i>dat je ook betere beslissingen neemt en dat je ook beter kunt nadenken.” (Respondent C)</i> <i>“Ik zou zeker strategische beslissingen niet snel nemen dus of het nu ochtend, avond of middag is dat doet er mij minder toe. Maar bij een strategisch financiële beslissing dan neem ik daar altijd 48 uur de tijd voor.” (Respondent D)</i> <i>“Ik probeer mijn emoties te managen, maar ze hebben ongetwijfeld een invloed. Tijdens de financiële crisis voelde ik de druk, maar heb me gefocust op lange-termijndoelen en niet op de korte termijnpaniek. Dat heeft ons geholpen om sterker uit de crisis te komen, door te investeren toen anderen terughoudend waren.” (Respondent H)</i>
• Impact (sociale) media op financiële beslissingen	<i>“Ik denk dat het positief is in die zin dat het stabiel is dus dat je je minder laat beïnvloeden door de media, want die spelen natuurlijk wel op emoties en des te negatiever des te meer impact dat het heeft. Ik denk dat ik dat minder doe waardoor het stabiel is.” (Respondent A)</i> <i>“Ik laat mij niet zo hard beïnvloeden door grote tendensen, omdat daar veel speculatie is. Veel wat er in de krant komt van projecten waar wij mee te maken hebben dat het vaak niet juist is. Op de beurs heb je totaal andere effecten die meespelen en dat kan de waarde van een onderneming sterk beïnvloeden, maar wij zijn een familiaal bouwbedrijf dat eigenlijk daar totaal los van staan.” (Respondent B)</i> <i>“Media in de brede zin van het woord, de algemene situatie van de wereld zal ik zeggen dat heeft denk ik wel impact op hoe je als manager denkt dat lijkt me logisch. Ik durf soms wel is te denken om iets meer op de rem te gaan staan ook met die stijging van gasprijzen door de oorlog in Oekraïne. Dat denk ik wel dat een impact heeft op hoe ik financiële beslissingen zou nemen. Maar de economie en de omgeving heeft zeker wel een impact op hoe ik beslissingen zou nemen.” (Respondent E)</i> <i>“Voor mij mogen ze in de media van alles vertellen, als ik het dossier goed beheers gaat dat door de media niet veranderen. Ik heb me daar nooit in laten leiden voor financiële beslissingen.” (Respondent F)</i>

Afwijkingen t.o.v. rationele beslissingsmodellen en invloed op financiële beslissingen	
• Impact van <i>agency theory</i> op financiële beslissingen	<i>"Om te zeggen dat ik ooit een beslissing heb genomen die bewust negatief zou zijn voor het bedrijf ik denk het niet. Ik ga dus geen beslissingen in m'n eigen voordeel nemen."</i> (Respondent A) <i>"We weten momenteel dat dat verlieslatend is en dat dat nog een paar jaar zo gaat zijn, maar we zijn er wel van overtuigd dat dat op lange termijn die klantrelaties wel winstgevend kunnen zijn, maar dat is op dit moment puur rationeel zou je kunnen zeggen het is een tak die verlieslatend is dus je moet er afstand van nemen."</i> (Respondent C) <i>"Waarschijnlijk, maar ik denk dat dat wel meevalt, ik heb altijd het bedrijfsbelang vooropgesteld en niet mijn eigen belang. Dus waarschijnlijk wel maar niet bewust."</i> (Respondent E) <i>"Als er een goeie beslissing voor het bedrijf genomen wordt, gaan automatisch de aandeelhouders of het management daar beter van worden. Ik ga altijd nagaan wat is het beste voor het bedrijf, ik ga niet managen voor mijn eigen centen of voor mijn job."</i> (Respondent F)
• Intuïtief versus rationeel denken	<i>"Ik denk een combinatie van de twee, nu ik heb wel interesse gehad voor analyses en het rationele dus ik denk bij mij een combinatie van de twee toch wel vanuit het intuïtieve in de overtuiging van een bepaalde richting, maar dan toch mezelf toetsen met allerlei tools en analyses om te bevestigen. Ik durf risicovolle beslissingen nemen, maar wederom ik wil op voorhand mezelf overtuigen van kijk als het misloopt dan is dit m'n argumentatie."</i> (Respondent A) <i>"Eerder rationeel, het is rationeel gedreven maar dat betekent niet dat er geen ruimte is voor ervaring, maar als ik echt moet kiezen dan rationeel. Dus een combinatie met meer rationeel dan emotioneel."</i> (Respondent B) <i>"Ik ben zeer rationeel ik probeer alles ook altijd in modellen te steken, wat niet kan want je kan geen antwoord vinden zuiver en alleen door ratio of modellen te bouwen. Dus er komt altijd</i>

een stukje intuïtie bij en kennis die je hebt of ervaringen die je hebt ook van andere. Bij mij gaat het hoofddoel altijd eerst zijn om het door ratio te gieten en dan komt er een saus over van ervaring. Dat is dan ook weer afhankelijk van het type beslissing dat je neemt. Het zal wel altijd meer ratio dan emotie zijn voor mij.” (Respondent E)

Interviewvragen

Feitelijke gegevens:

Kunt u **zichzelf** even kort **voorstellen**?

- Wat is uw naam?
- Wat is uw leeftijd?
- Heeft u kinderen? Zo ja, hoeveel?
- Welke opleiding heeft u gevolgd? (Universiteit, hogeschool, secundair onderwijs...)

Wat houdt uw **professionele carrière** in?

- Wat is uw huidige functie in het bedrijf? Welke taken hebt u zoal?
- In welke sector bent u actief?
- Hoe lang bent u al actief in deze sector?
- Hoe heeft uw loopbaan er tot nu toe uitgezien?
- Waar is het bedrijf gelegen?
- Zijn er nog andere vestigingen? Zo ja, waar?
- (Hoeveel werknemers werken er in de organisatie?)

Thematische clusters:

1. Cognitieve *biases*

- Welke cognitieve¹³ vooroordelen ondervindt u tijdens het nemen van financiële beslissingen, zoals bij het nemen van investeringsbeslissingen?
 - *Overoptimism bias*¹⁴ → Zou u zichzelf eerder omschrijven als een optimistische manager indien het gaat om het nemen van investerings- en desinvesteringsbeslissingen? Hoe beïnvloedt uw optimisme zich in het nemen van financiële beslissingen? Kan u ook een voorbeeld geven.
 - *Overconfidence bias* → In welke mate denkt u een impact/controle te hebben op de uitkomst van de gemaakte beslissingen? Vertouwt u bij het nemen van financiële beslissingen enkel op uw eigen kennen en kunnen (eigen skills/kennis) of gebruikt u ook nog andere bronnen? Hoe beïnvloedt dit uw financieel beslissingsproces? Kan u daarvan ook een voorbeeld geven.
 - *Anchoring bias* → Indien u een beslissing genomen heeft of een aanvankelijk plan voor ogen heeft, kan dit nog veranderen naar de toekomst toe of blijft het hoe het

¹³ Tijdens het verwerken van informatie, hoe u dingen begrijpt.

¹⁴ Overschatten van voordelen van het project en onderschatten van de kosten.

oorspronkelijk was vooropgesteld? En welke impact heeft dit volgens u op het financieel beslissingsproces? Kan u ook een voorbeeld geven van dergelijke situatie.

- *Confirmation bias* → Merkt u dat uw eigen overtuigingen een grote rol spelen bij het nemen van investeringsbeslissingen? Hebt u eerder de neiging om informatie te volgen die in lijn ligt met uw eigen overtuigingen over bepaalde beslissingen? Hoe beïnvloedt dit gedrag uw financiële beslissingen? Kan u daar ook een voorbeeld van geven.
- *Representativeness bias* → Kijkt u enkel naar recente investeringsresultaten bij het nemen van investeringsbeslissingen? Op basis van welke informatie worden de investeringsbeslissingen genomen? En welke invloed brengt dit mee voor de financiële beslissingen? Kan u een voorbeeld geven.

2. Intuïtie

- Hoe maakt u gebruik van uw intuïtie tijdens het financieel beslissingsproces?
 - Heeft u al eens gebruik gemaakt van uw intuïtie tijdens het nemen van een financiële beslissing? Zo ja, heeft dat volgens u positief of negatief bijgedragen aan het beslissingsproces? Zo nee, waarom niet? Welke impact heeft dit gehad op uw financiële beslissingen? Kan u hiervan een voorbeeld geven.
 - Denkt u dat het gebruik van intuïtieve systemen een meerwaarde vormt bij het nemen van belangrijke investeringsbeslissingen? Zo ja, waarom en in welke mate heeft dit al geholpen in het verleden? Zo nee, waarom niet?
 - Hangt het gebruik van intuïtie volgens u af van de kennis die iemand bezit over een bepaald vakgebied, alsook de moeilijkheidsgraad van de beslissing en/of de impact van de beslissing op het bedrijfssucces? Zo ja, waarom? Zo nee, waarom niet?
 - Zou u eerder gebruik maken van intuïtie als er tijdsdruk aanwezig is? En hoe zou u anders handelen moest er geen tijdsdruk zijn? Waarom zou u zo handelen? Welke impact brengt dit met zich mee voor de financiële beslissingen? Kan u een voorbeeld geven.
 - Neemt u eerder beslissingen op basis van een combinatie van meerdere uiteenlopende aanwijzingen (holistische intuïtie) of door eerdere gedachtegangen die na verloop van tijd intuïtief zijn geworden (inferentiële intuïtie) of neemt u beslissingen op basis van gevoelens (emotionele reacties op beslissingssituaties = affectieve intuïtie)? Hoe beïnvloedt deze manier uw financiële beslissingen? Kan u een voorbeeld geven.

3. Heuristieken

- In welke situaties maakt u gebruik van vereenvoudigingen (oude vuistregels) om complexe problemen aan te pakken?

- Escalatie van commitment¹⁵ → Gaat u soms verder met verlieslatende investeringsprojecten omdat u denkt dat het nog positief kan uitdraaien? Zo ja, waarom? Zo nee, waarom niet? Hoe beïnvloedt dit gedrag uw financiële beslissingen volgens u? Kan u een voorbeeld geven.
- *Herdin*g effect → Maakt u soms ook gebruik van de beslissingsprocessen van andere managers? Zo ja, waarom? Zo nee, waarom niet? Welk effect denkt u dat dat heeft op uw financiële beslissingen? Kan u hiervan een voorbeeld geven.
- Affect heuristiek → Beslist u ook op basis van buikgevoel (voorgevoel goed of slecht)? Zo ja, heeft dit al eens een positieve impact gehad op bepaalde financiële beslissingen? Zo nee, waarom niet? Kan u een voorbeeld geven.

4. Emoties en gemoedstoestanden

- In welke mate vindt u dat uw emoties en uw gemoedstoestanden een rol spelen bij het nemen van financiële beslissingen?
 - Ondervindt u rechtstreeks of onrechtstreeks een invloed van het weer, temperatuur, bioritme (dag en nacht), bepaalde evenementen, enzovoort, op de financiële beslissingen (bv. Investeringsbeslissingen) die u maakt? (Bijvoorbeeld: betere beslissingen nemen in de ochtend, omdat u een ochtendmens bent.) Kan u ook een voorbeeld geven.
 - Wat is volgens u de impact van de media/sociale media op uw emoties en/of gemoedstoestanden en bijgevolg ook op het financieel beslissingsproces/de financiële beslissingen? Kan u hiervan een voorbeeld geven.

5. Verklaringen voor afwijkingen ten opzichte van rationele beslissingsmodellen en invloed op financiële beslissingen

- Hoe denkt u dat alle voorgaande *biases*/psychologische gedragsaspecten een invloed kunnen uitoefenen op het financieel beslissingsproces, alsook het bedrijfssucces op lange termijn? En waarom wijken deze beslissingsmodellen af van de rationele beslissingsmodellen¹⁶ volgens u?
 - Hebt u al eens een beslissing genomen die in lijn lag met uw eigen overtuigingen/bevindingen, maar die niet per sé het beste was voor het bedrijf in zijn geheel? Zo ja, wat denkt u dat het effect hiervan was op uw financiële beslissingen? (*Agency Theory*)
 - Zou u uw beslissingsproces eerder omschrijven als dat u leert uit ervaringen (kennis bereiken zonder bewuste aandacht → intuïtief) of dat u doelbewust informatie leert, logisch redeneert, ideeën ontwikkeld en op een bewuste manier bezig bent met analyses maken (rationeel)?

¹⁵ Er wordt toch verder gegaan met een verkeerde investeringsbeslissing, omdat de investeerder enkel de positieve kant van zijn beslissing wil zien en mogelijke negatieve gegevens negeert.

¹⁶ Deze beslissingsmodellen gaan ervan uit dat managers logisch beredeneerde beslissingen nemen en analyses maken, dit wordt ook wel systeem 2 of deliberate system genoemd.

6. (Voorkomen van *biases*? → extra)

- Hoe zouden deze *biases* voorkomen kunnen worden?
 - Welke maatregelen zouden er volgens u genomen kunnen worden zodat deze vooroordelen minder of volledig geëlimineerd worden?
 - Zou een benadering van buitenaf, waarbij er gekeken wordt naar andere cases in gelijkaardige situaties, helpen om deze *biases* te verminderen volgens u?

7. Afronding

- Heeft u nog iets toe te voegen aan dit interview?
- Heeft u nog vragen over het onderzoek?
- Kent u misschien nog andere (financiële) managers die ik kan interviewen?