

Rotterdam School of Management
Erasmus University

Overleven tijdens een internationale recessie:
De invloed van ondernemers en investeerders op de overlevingsstrategie

Afstudeerscriptie als onderdeel
van doctoraal bedrijfskunde,
oktober 2014 door:

Rob van den Berg

Rotterdam School of Management

Erasmus University

Overleven tijdens een internationale recessie:

De invloed van ondernemers en investeerders op de overlevingsstrategie

Afstudeercommissie:

Begeleider : Dr. J.P.J. de Jong
Co-reader : Dr. P. Neuteboom

Major : New Business, Innovation & Entrepreneurship
Plaats : Rotterdam
Datum : oktober 2014
Auteur : Rob van den Berg
Studentnummer : 300810

Het auteursrecht van deze scriptie berust bij de auteur. Het gepresenteerde werk is origineel. Er zijn geen andere bronnen gebruikt dan degenen waarnaar wordt verwezen in de tekst en die zijn genoemd in de literatuurlijst. De auteur is geheel verantwoordelijk voor de inhoud van deze scriptie. RSM Erasmus Universiteit Rotterdam is slechts verantwoordelijk voor de onderwijskundige begeleiding en aanvaardt in geen enkel opzicht verantwoordelijkheid voor de inhoud.

Voorwoord

Crises en recessies zijn van alle tijden en de frequentie waarin ze voorkomen lijkt omhoog te zijn gegaan. In de hele 20^e eeuw heeft Nederland vijf keer last gehad van een recessie. Dit aantal is in de huidige 21^e eeuw al geëvenaard. Recessies zorgen vaak voor teruglopende resultaten bij ondernemingen, met name MKB'ers. De inkomsten lopen terug en dit kan een negatief effect hebben op de resultaten, investeringen en groeimogelijkheden. Dit patroon moeten ondernemingen zien te doorbreken; er moet een turnaround worden bewerkstelligd.

Vanuit mijn werk heb ik regelmatig te maken met grotere bedrijven in nood om te adviseren bij het herstel en de toekomstperspectieven. Vaak zijn het kapitaalverschaffers die deze adviesopdrachten initiëren. Het gaat hen vooral om het veilig stellen van hun investering en ze letten hierbij op de korte termijn. Terwijl het alternatief van strategische, lange termijn, oplossingen juist vaker wordt aangeprezen. Dat heeft mij aangezet tot onderzoek naar de turnaround strategieën van Nederlandse bedrijven en dan in relatie tot haar kapitaalverschaffers. Dit onderzoek staat tevens in het kader van de afronding van de opleiding Bedrijfskunde aan de RSM Erasmus Universiteit. Met een Master richting voor New Business en Entrepreneurship is het vooral interessant om te bestuderen hoe Nederlandse ondernemers de afgelopen recessie hebben doorstaan en welke turnarounds zij hebben toegepast.

Middels dit onderzoek sluit ik een interessante periode van twee jaar af, een periode die mij meer heeft gebracht dan ik vooraf had verwacht. Ik wil bij deze iedereen bedanken die hieraan een bijdrage heeft geleverd. Allereerst wil ik de respondenten bedanken voor hun inbreng. Hierdoor heb ik mij verder kunnen verdiepen in de praktische overwegingen van ondernemers in tijden van crisis. Als volgende wil ik mijn begeleider, Jeroen de Jong, bedanken voor zijn positieve en uitgebreide feedback. Dit heeft ervoor gezorgd dat ik telkens weer met een scherpere blik kon gaan kijken naar mijn onderzoek. Daarnaast bedank ik mijn co-reader Peter Neuteboom. Met zijn financiële blik maakte hij een mooi duo met Jeroen en door zijn enthousiasme laat je het wel uit je hoofd om niet op tijd af te studeren. Ten slotte wil ik mijn familie en vrienden bedanken voor hun medeleven, attente reacties en momenten waarop ze me voor gek hebben verklaard dat ik weer een studie ging doen. Het gaf mij genoeg energie om door te gaan. Bedankt allen!

Rest mij nog om iedereen leesplezier te wensen met deze scriptie en ik hoop dat het bedrijven in de toekomst enige hulp kan bieden op momenten dat het financieel minder gaat.

Rob van den Berg

Oude-Tonghe, oktober 2014

Inhoudsopgave

Managementsamenvatting.....	5
1. Inleiding	6
1.1 Aanleiding	6
1.2 Introductie op probleemstelling.....	7
1.3 Probleemstelling en onderzoeksvragen	9
1.4 Onderzoeksdoelstelling	9
1.5 Leeswijzer	10
2. Theoretische verkenning	11
2.1 Invloed van recessies.....	11
2.2 Turnaround strategieën.....	12
2.3 Stakeholders / kapitaalverschaffers	16
2.4 Ondernemende instelling van een ondernemer	20
2.5 Internationalisering.....	22
2.6 Conceptueel model	25
3. Methodologie.....	26
3.1 Onderzoekstrategie	26
3.2 Meetinstrumenten	27
3.3 Respons	29
4. Resultaten	30
4.1 Beschrijvende statistiek.....	30
4.2 T-test: operationele versus strategische turnarounds.....	34
4.3 Regressieanalyse strategische turnarounds.....	34
4.4 Regressieanalyse operationele turnarounds.....	36
4.5 Moderator analyse internationalisering	37
5. Discussie.....	39
5.1 Algemene bevindingen.....	39
5.2 Implicaties	40
5.3 Limitaties en suggesties voor verder onderzoek.....	41
Referenties.....	43
Appendix I: Vragenlijst.....	50
Appendix II: Codeboek	57
Appendix III: EO scale.....	58
Appendix IV: Toetsing randvoorwaarden regressiemodellen	59

Managementsamenvatting

In de 21^e eeuw heeft Nederland al meermaals te maken gehad met de gevolgen van een recessie. Voor kleine en middelgrote ondernemingen betekent dit vaak een verslechtering van de financiële resultaten. Om hieraan niet ten onder te gaan, is het van belang dat ondernemingen op tijd bijsturen. In deze studie is onderzoek gedaan naar de toegepaste turnaround strategieën van Nederlandse MKB'ers in de periode 2008-2013. Verschillende partijen kunnen invloed uitoefenen op de keuze voor een strategie. In deze studie is dieper ingegaan op de invloed van twee partijen, namelijk kapitaalverschaffers en ondernemers.

Het onderzoek is uitgevoerd onder 80 bedrijven die qua kenmerken sterke overeenkomsten tonen met de totale populatie van Nederlandse kleine en middelgrote bedrijven. Deze bedrijven hebben in de betreffende periode de voorkeur gegeven aan strategische turnarounds en zij kiezen daarmee voor de lange termijn. De alternatieve keuze betreft operationele turnarounds die vooral zijn gericht op de korte termijn. Deze turnarounds zijn pas toegepast op het moment dat ondernemingen een sterke impact ervaren van de crisis. Vervolgonderzoek naar bedrijven die veel last hebben van de crisis kan helpen meer inzicht te verkrijgen in de functie en mogelijkheden van operationele turnarounds.

De invloed van de ondernemer wordt bepaald middels de ondernemende instelling, oftewel *entrepreneurial orientation*. Dit is al veelvuldig onderwerp geweest van onderzoek. Het begrip geeft inzicht in de mate van proactief, innovatief en risicovol gedrag van een ondernemer. Het is tevens de belangrijkste determinant voor de keuze van een turnaround strategie in deze studie. Ondernemers met een hoge EO geven de voorkeur aan strategische turnarounds, wat te verklaren is door de focus op R&D, nieuwe producten en de zoektocht naar kansen in de markt.

De rol van kapitaalverschaffers in het turnaround proces blijkt minder nadrukkelijk. Vanuit de literatuur werd verwacht dat zij met name gericht zijn op de operationele turnarounds. In het huidige onderzoek wordt dit door ondernemers niet herkend en wordt zelfs vaker gekozen voor strategische acties. Toekomstig onderzoek vanuit het perspectief van de kapitaalverschaffer kan daarom helpen om meer duidelijkheid te krijgen over de rol van deze investeerders.

Internationalisering kan de relatie tussen de betrokken partijen en de keuze voor een turnaround strategie beïnvloeden. Door internationalisering kunnen bedrijven hun afhankelijkheid van één enkele markt verminderen en daardoor onder andere de impact van een recessie mitigeren. Uit het onderzoek blijkt dat MKB'ers vaker kiezen voor strategische acties onder invloed van zowel kapitaalverschaffers als de ondernemende instelling van eigenaren, wanneer er sprake is van een meer internationaal karakter van een onderneming. Mede door de sterke positie van Nederland op het gebied van export en het gemak waarmee globaal zaken kan worden gedaan, is het voor ondernemers interessant om deze optie vaker toe te passen. Dit geldt ook in tijden van crisis.

Meer onderzoek naar turnarounds in relatie tot de financiële resultaten van een onderneming kan tenslotte zorgen voor een beter begrip van de praktische overwegingen en de wijze waarop ondernemers reageren op slechtere resultaten. Dit helpt om richting te geven op momenten dat zij worden geconfronteerd met moeilijke marktomstandigheden.

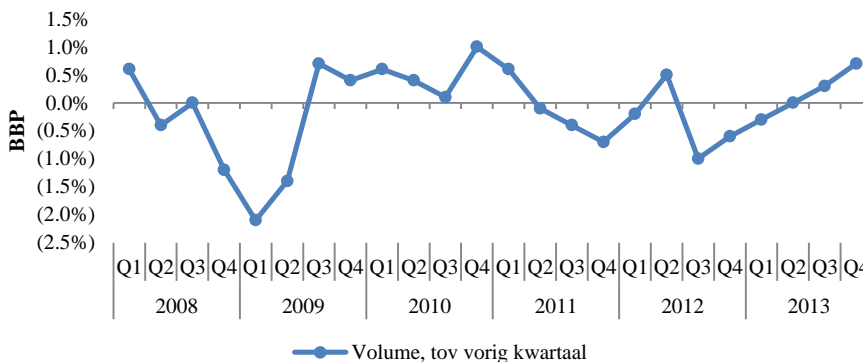
1. Inleiding

In dit hoofdstuk wordt de aanleiding van de studie besproken. Vervolgens wordt de probleemstelling geïntroduceerd, worden de onderzoeksvragen weergegeven en is de doelstelling van het onderzoek beschreven. Het hoofdstuk wordt afgesloten met een leeswijzer.

1.1 Aanleiding

Nederland heeft de afgelopen jaren te maken gehad met een forse neergang van de economische groei. Er is sprake geweest van een dubbele dip tussen 2008 en 2013 zoals zichtbaar in figuur 1. In deze periode is Nederland geconfronteerd met een recessie. Een recessie wordt door het Centraal Bureau van de Statistiek (CBS) omschreven als “een periode van minimaal twee opeenvolgende kwartalen van economische krimp”. Deze verslechtering van de economische situatie kan een sterke invloed hebben op het presteren van bedrijven, doordat zij minder beschikking hebben over noodzakelijke middelen. Bedrijven moeten efficiënter zijn, maar willen tegelijkertijd profiteren van kansen die zich voordoen in tijden van crisis. Maar op welke manier kunnen bedrijven zich instellen op crisistijden? Welke factoren zijn hierbij mogelijk van invloed? En welke strategieën volgen zij om hun bedrijf uit de potentiële malaise te halen?

Economische groei NL 2008-2013



Figuur 1 Nederlands Bruto Binnenlands Product 2008-2013 (bron: CBS, januari 2014)

Recessies leiden vaak tot een neergang van de financiële resultaten van een onderneming. De reactie van bedrijven op deze neergaande resultaten, wordt ook wel turnaround strategie genoemd (Hofer, 1980). Over het algemeen worden er 2 soorten strategieën onderkend: operationele en strategische. Een operationele turnaround wordt gekenmerkt door kostenreductie en is met name gericht op korte termijn. Het tegenovergestelde is zichtbaar bij strategische turnaround strategieën. Deze zijn gericht op additionele omzetgeneratie en de langere termijn. Het is bekend dat bedrijven zich beter kunnen richten op de strategische acties (Pearce & Robbins, 2008). Maar welke strategieën passen Nederlandse kleine en middelgrote bedrijven (MKB) daadwerkelijk toe? En maakt het uit hoeveel impact een onderneming ervaart van de crisis? Onder Nederlandse MKB'ers is hierover nog weinig bekend.

Bij het uitvoeren van de strategie zijn bedrijven afhankelijk van de aanwezigheid van voldoende productiefactoren om toegevoegde waarde te kunnen leveren. In de economie worden 3 factoren herkend: arbeid, natuurlijke hulpbronnen en kapitaal. Dit onderzoek is gericht op kapitaal. Dit kan worden ingebracht door eigenaren, banken of andere derden zoals venture capitalists (VC). Zij voorzien een onderneming van (financieel) vermogen met de doelstelling om hier later

rendement op te maken. In crisistijden is het voor ondernemingen vaak lastiger om rendement te genereren of zelfs kapitaal terug te betalen. Dit kan de relatie tussen ondernemingen en kapitaalverschaffers onder druk zetten. Maar krijgen kapitaalverschaffers op dat moment invloed op de acties van een onderneming? Of blijft de ondernemer autonoom in zijn handelen? Deze vragen zijn nog onbeantwoord in de literatuur en dat maakt deze relatie het onderzoeken waard.

Zoals vermeld kunnen recessies impact hebben op de resultaten van een onderneming. Echter, omdat een recessie een macro-economisch fenomeen is, kan de impact van land tot land verschillen. Daarom kan internationalisering er voor zorgen dat een onderneming minder gevoelig wordt voor een recessie. Daarbij wordt het tegenwoordig steeds eenvoudiger om over de grens zaken te doen (Kuemmerle, 2005). De globalisering biedt zo kansen voor ondernemers. Maar zien ondernemers dit ook? Helpt het in tijden van crisis om internationaal zaken te doen? En hoe beïnvloedt de mate van internationaal actief zijn de relatie tussen kapitaalverschaffers en de gekozen turnaround strategie? Deze vragen winnen, mede door de recente crises, aan relevantie en bieden een mooi startpunt voor dit onderzoek.

1.2 Introductie op probleemstelling

In dit onderzoek staan turnaround strategieën centraal en met name de partijen die invloed uitoefenen op de keuze en toepassing van de strategieën. Er wordt gekeken welke partij de voornaamste rol speelt bij het kiezen en uitvoeren van turnarounds. Hierbij wordt een onderscheid gemaakt tussen de eigenaren van de onderneming en de kapitaalverschaffers. Ten slotte wordt bekeken hoe de relatie tussen deze partijen en turnarounds wordt beïnvloed door de mate waarin bedrijven internationaal ondernemen.

Turnaround strategieën worden toegepast wanneer een onderneming geconfronteerd wordt met neergaande resultaten. Hofer introduceerde het begrip in 1980, waarbij hij onderkende dat ondernemers moeten ingrijpen als de verslechtering structureel van aard is. Dit kan onder andere gebeuren in tijden van een recessie. Door in te grijpen kan een mogelijk faillissement worden voorkomen. Na Hofer is er nog veel geschreven over turnaround strategieën, maar vooral het laatste decennium is het aantal onderzoeken sterk toegenomen. Deze verhoogde attentie kan worden verklaard door de grote impact van recessies in de 21^e eeuw.

Pearce en Robbins (1993) geven de eerste conceptuele duiding aan turnaround strategieën. In hun model staan zij stil bij de interne en externe oorzaken die leiden tot verslechterde resultaten. Vervolgens geven zij een opsomming van concrete acties die invulling geven aan turnaround strategieën. Deze splitsen zij grofweg op in twee categorieën: operationele en strategische acties. Zij omschrijven deze acties als respectievelijk reductieprogramma's en strategische heroriëntatie met focus op groei. Later hebben nog vele onderzoekers deze splitsing aangehouden bij het analyseren van turnarounds. Alleen Latham (2009) maakt een verdere splitsing van de operationele acties in kostenreducties en activa reducties en komt daarmee op 3 soorten turnarounds. Dit vindt tot dusverre geen gevolg in de meer recente academische literatuur.

Het model van Pearce en Robbins (1993) heeft de basis gelegd voor verder onderzoek naar turnarounds. Er is echter ook de nodige kritiek geweest op dit model. Zo hebben onder andere Barker III en Mone (1994) en Trahms, Ndofor en Sirmon (2013) vraagtekens gezet bij de uitgangspunten en volledigheid van het model. In een recente review van de turnaround literatuur

staan Trahms et al. (2013) stil bij zowel Pearce en Robbins (1993) als Barker III en Mone (1994). Zij stellen dat de keuze voor een type strategie niet alleen afhankelijk is van interne of externe oorzaken. Naast deze oorzaken onderkennen zij de impact van een drietal randvoorwaarden welke de keuze voor een turnaround strategie bepalen. Zij onderscheiden hierbij leiderschap van het topmanagement, het management van alle betrokkenen bij de onderneming ('stakeholders'), en de bewustwording van de verslechterde resultaten.

Het managen van stakeholders is nog maar in beperkte mate onderwerp van onderzoek geweest, zeker in combinatie met ondernemen in crisistijden. Een van de voornaamste stakeholders van een onderneming is een kapitaalverschaffer. Beck en Demircuc-Kunt (2006) hebben de belangrijkste kapitaalverschaffers van kleine ondernemingen op een rij gezet: banken, durfinvesteerders (zoals venture capitalists of business angels), en informele financiers (bijvoorbeeld familie en vrienden). De investeringen moeten na verloop van tijd een rendement opleveren. Echter, dit rendement wordt onzeker wanneer het met de onderneming financieel minder gaat. Hoe dit de relatie tussen kapitaalverschaffer en onderneming beïnvloedt, is nog onduidelijk. Tevens is er weinig bekend over de rol van kapitaalverschaffers in het omdraaien van de slechte financiële situatie van de onderneming.

Eigenaren van een onderneming spelen zelf ook een rol in de keuze voor een turnaround strategie, maar dit is onder andere afhankelijk van hun ondernemende instelling. Deze instelling wordt ook wel omschreven als de entrepreneurial orientation (EO) van een ondernemer. Dit begrip is geïntroduceerd door Miller (1983) in zijn onderzoek naar het strategische proces van ondernemers en hier geven Covin en Slevin (1989) verder invulling aan. Zij zetten de standaard voor de drie dimensies van EO, te weten: proactiviteit, innovativiteit en risicovol gedrag. Het onderzoeken van de relatie tussen EO en turnaround strategieën kan meer duidelijkheid geven over het strategische proces van ondernemen. Dit wordt beaamd door Lumpkin en Dess (1996) die stellen dat het koppelen van de ondernemende instelling aan de toepassing van strategie een vruchtbare grond is voor verder academisch onderzoek.

De impact van recessies gaat over grenzen heen en verschilt per land. Daarom is voor bedrijven het wegnemen van de afhankelijkheid van één enkele markt een belangrijke reden om internationaal zaken te doen (McDougall, Shane, & Oviatt, 1994). Het valt verder op dat internationaal opererende ondernemingen de nadruk hebben op research en ontwikkeling (Keupp & Gassmann, 2009) en proactief zoeken naar competitief voordeel zonder belemmering van landsgrenzen (Bell, Crick, & Young, 2004). Daarmee worden overeenkomsten zichtbaar tussen internationaal ondernemen en de ondernemende instelling (EO) van een ondernemer. Dit schept de verwachting dat meer internationalisering zorgt voor meer invloed van ondernemers met een hoge EO op de turnaround strategie van een onderneming. Hiermee kan ook invulling worden gegeven aan het gat in de literatuur dat wordt herkend door Jones, Coviello en Tang (2011). Zij observeren dat onderzoek naar de rol van internationalisering al veelvuldig is uitgevoerd, maar niet binnen het kader van strategisch ondernemerschap.

In hetzelfde onderzoek constateren Jones et al. (2011) dat er weinig studies zijn die ingaan op de relatie tussen kapitaalverschaffers en internationaal opererende bedrijven. Het beperkte onderzoek naar deze relatie toont aan dat internationalisering wordt gewaardeerd door kapitaalverschaffers. Internationale expansie wordt vaak gedaan door acquisities of productintroducties wat wordt gefinancierd door kapitaalverschaffers. Zij stimuleren

ondernemers zelfs om meer internationaal te opereren. Dit veronderstelt een voorkeur voor strategische acties bij kapitaalverschaffers wanneer ondernemingen meer internationaal actief zijn.

Vanuit een bedrijfskundig, praktisch, perspectief is onderzoek naar turnaround strategieën interessant. Het kan meer inzicht bieden in de mogelijkheden van ondernemingen wanneer de resultaten stagneren. Recessies doen zich voor op macro-economisch niveau en de impact kan daarom niet op bedrijfsniveau worden aangepakt. Maar, ondernemingen kunnen wel actie ondernemen om de impact te minimaliseren. Onderzoek naar de respons in crisistijden kan daarmee ondernemingen helpen zich voor te bereiden op toekomstige soortgelijke situaties.

1.3 Probleemstelling en onderzoeksvragen

Dit onderzoek richt zich op de volgende centrale begrippen: turnaround strategieën, invloed van kapitaalverschaffers, ondernemende instelling van een ondernemer c.q. EO, en internationalisering. Er is eerst gekeken naar turnaround strategieën van Nederlandse kleine en middelgrote ondernemingen en de invloed hierop van kapitaalverschaffers en EO. Daarna is onderzocht welke invloed internationalisering heeft op deze relatie. De probleemstelling van dit onderzoek luidt als volgt:

Welke invloed hebben ondernemers en kapitaalverschaffers op de turnaround strategieën van Nederlandse MKB'ers in de huidige, globaliserende wereld?

De volgende deelvragen geven verder invulling aan het onderzoek:

- a. Wat wordt verstaan onder turnaround strategieën?
- b. Welke turnaround strategieën worden gekozen en uitgevoerd?
- c. Welke invloed heeft de ondernemende instelling (EO) van ondernemers op de turnaround strategie van de onderneming?
- d. Welke invloed hebben kapitaalverschaffers op turnaround strategieën?
- e. Welk effect heeft de mate van internationalisering op de relatie tussen EO en turnaround strategieën?
- f. In hoeverre heeft de mate van internationalisering invloed op de relatie tussen kapitaalverschaffers en turnaround strategieën?

1.4 Onderzoeksdoelstelling

Het doel van dit onderzoek is driedelig. Allereerst kan dit onderzoek een bijdrage leveren aan de ontwikkeling van het concept turnaround strategieën en de partijen die hierbij een rol spelen. Zoals Trahms et al. (2013) reeds aangeven gaat het bij turnarounds om meer dan alleen de oorzaken van een neergang of de uitkomsten van een strategie. Verschillende randvoorwaarden zijn van invloed en bepalen daarmee de koers van het bedrijf. Het managen van kapitaalverschaffers is één van die randvoorwaarden. Onderzoek naar de relatie tussen de randvoorwaarden en turnarounds kan zorgen voor een breder begrip van turnarounds.

Ten tweede biedt het onderzoek de mogelijkheid om invulling te geven aan het combineren van twee theoretische gebieden: internationalisering en strategisch ondernemerschap. Deze combinatie is nog onderbelicht, maar beide gebieden hebben de nodige raakvlakken (Jones et al., 2011). Onderzoek dat rekening houdt met de beide theoretische gebieden kan helpen bij het verder inzichtelijk maken van het strategische proces van ondernemen.

Ten slotte geeft het onderzoek een praktische inkijk in de acties die Nederlandse kleine en middelgrote ondernemingen hebben toegepast tijdens de recente recessies (2008-2013). Ook in de toekomst zullen ondernemingen worden geconfronteerd met crises en een neergang van de resultaten. Wellicht kunnen de uitkomsten van dit onderzoek een houvast vormen voor die ondernemingen en helpen om de onderneming te laten overleven.

1.5 Leeswijzer

Het eerste hoofdstuk omschrijft de aanleiding tot het onderzoek en geeft een introductie in de probleemstelling. Hoofdstuk 2 beschrijft de theoretische verkenning waarin de vier centrale begrippen verder worden toegelicht. Vanuit deze toelichting volgt een conceptueel model en de bijbehorende hypothesen. In het derde hoofdstuk wordt de methodologie van het onderzoek beschreven met aandacht voor de onderzoekstrategie en de verschillende meetinstrumenten. Tevens wordt in dit hoofdstuk inzicht gegeven in de ontvangen respons. Het volgende hoofdstuk presenteert de resultaten en analyses van het onderzoek. Hier wordt stilgestaan bij zowel de beschrijvende als de inferentiële statistiek en wordt een antwoord gegeven op de hypothesen uit hoofdstuk 2. Ten slotte wordt in hoofdstuk 5 de discussie weergegeven betreffende het onderzoek waarbij in eerste instantie wordt gekeken naar de algemene bevindingen. Verder wordt er aandacht besteed aan de limitaties, implicaties en mogelijkheden voor toekomstig onderzoek.

2. Theoretische verkenning

In dit hoofdstuk volgt een verdere onderbouwing van de onderzoeksvragen middels de theoretische verkenning. Er wordt achtereenvolgens stilgestaan bij:

1. Invloed van recessies;
2. Turnaround strategieën;
3. Stakeholders / kapitaalverschaffers;
4. Ondernemende instelling van een ondernemer;
5. Internationalisering;

Vanuit dit literatuuroverzicht volgt een conceptueel model inclusief hypothesen welke centraal staan in de analyse in hoofdstuk 4.

2.1 Invloed van recessies

In de context van dit onderzoek staat de recente economische crisis (2008-2013) centraal. Veel landen hebben als gevolg van deze crisis te maken gekregen met een recessie. De gevolgen van de recessie in Nederland zijn te zien in lagere export, lagere consumptie bij huishoudens, minder investeringen door bedrijven en hogere werkloosheid (CBS, 2013). Deze factoren veroorzaken vaak een verslechtering van de resultaten voor ondernemingen, met name voor het midden- en kleinbedrijf (Chow & Dunkelberg, 2011).

De definitie van een recessie is in veel landen gelijk. In Nederland is het gedefinieerd als een periode van minimaal 2 opeenvolgende kwartalen met een dalend volume van het Bruto Binnenlands Product (CBS). Dit sluit aan bij de definitie in Amerika, zoals blijkt uit het onderzoek van Pearce en Michael (2006). En in het Verenigd Koninkrijk wordt deze definitie gehanteerd door het Office of National Statistics (ONS). In dit onderzoek zal daarom de eerdergenoemde definitie ook worden toegepast.

Zoals gesteld zullen de gevolgen van een recessie voor ondernemingen snel merkbaar zijn. Pearce en Michael (2006) zien hier een vicieuze cirkel ontstaan. Allereerst gaan klanten minder uitgeven, waardoor bedrijven minder inkomsten hebben. Om toch te overleven is kapitaal nodig, maar dit wordt door kapitaalverschaffers minder snel uitgeleend. Dit zorgt er voor dat de competitie tussen bedrijven harder wordt en dat maakt het nog moeilijker om inkomsten te genereren. Om deze cirkel te doorbreken, stellen zij voor om de volgende acties uit te voeren:

1. Positioneer de onderneming in meerdere markten en landen;
2. Promoot de producten en diensten van de onderneming door uitgebreidere advertizing en de introductie van nieuwe producten;
3. Bereid je voor op economisch herstel door te blijven investeren in je bedrijf.

Door verschillende onderzoekers is later kritiek geleverd op de opsomming van acties (o.a. Latham, 2009; Soininen, Puumalainen, Sjögrén, & Syrjä, 2012). Zij stellen ten eerste dat de omschrijving van de voorgestelde acties vrij generiek blijft. Hierdoor ontbreekt een concrete invulling van mogelijkheden om de impact van een recessie te minimaliseren. Verder wordt de opsomming van acties niet voorzien van empirisch bewijs. Dit zet vraagtekens bij de inhoudelijke waarde van de opsomming.

In de afgelopen jaren heeft onderzoek naar de reactie van ondernemingen op een recessie aan terrein gewonnen. Dit lijkt vooral veroorzaakt te worden door de impact die de recente recessies hebben gehad op de wereldeconomie. De huidige studies zijn vanuit een strategisch perspectief bekeken. Hierbij worden de strategische reacties van ondernemingen omschreven als turnaround strategieën. Een verdieping van dit begrip zal in de volgende paragraaf worden gegeven.

2.2 Turnaround strategieën

In deze paragraaf wordt ingegaan op de definitie van turnaround strategieën. Voorts worden de effecten van turnarounds besproken. Ten slotte wordt het begrip turnaround strategieën in een breder perspectief bekeken vanuit het model van Trahms et al. (2013).

Definitie van turnaround strategieën

Herstructurerings, reorganisaties en turnaround strategieën zijn vanaf de jaren '20 en '30 van de vorige eeuw onder de aandacht gekomen van de academische wereld. Met name in Duitsland zijn verschillende studies gedaan naar deze begrippen, onder andere door Mannheimer (1924) en Emmerich (1929). Daarna heeft het onderzoek enige tijd stil geleden en kreeg het zijn definitieve doorbraak vanaf de jaren '80 middels het artikel van Hofer (1980).

Hofer (1980) definieert turnaround strategieën als: 'de reactie van een onderneming op een sterke afname van de resultaten die moet leiden tot een turnaround'. Zodoende kan een turnaround helpen om een bedrijf door economische neergang te loodsen. In latere studies zijn er wat kleine verschillen van inzicht geweest met betrekking tot de interpretatie van 'een sterke afname van de resultaten'. Zo stellen Schick en Ponemon (1993) en Latham (2009) voor om de afname subjectief te meten, terwijl Barker III en Mone (1994) en DeDee en Vorhies (1998) pleiten voor een objectieve meting. Desalniettemin wordt de definitie van Hofer onderschreven door vele onderzoekers (Barker III & Duhaime, 1997; Bruton, Ahlstrom, & Wan, 2003; Schmitt & Raisch, 2013; Trahms et al., 2013) en daarmee ook in dit onderzoek.

In zijn onderzoek herkent Hofer twee typen oorzaken voor de aanwezigheid van turnarounds:

1. Operationeel; dit gaat met name om interne factoren, zoals een overvloed aan productiecapaciteit of een issue met het personeel. Deze oorzaken hebben geen directe relatie met de strategie van een onderneming, maar betreffen juist de uitvoering hiervan;
2. Strategisch; dit betreft vooral externe factoren, zoals verhoogde concurrentie, lagere marges of problemen met leveranciers. Deze oorzaken zijn later door Porter (1991) benoemd in zijn vijfkrachtenmodel.

Pearce en Robbins (1992; 1993) zijn de eersten die een directe link leggen tussen de oorzaak van een neergang en de turnaround acties die een onderneming uitvoert. Zij onderscheiden hierbij ook operationele (interne) en strategische (externe) oorzaken. Een interne oorzaak gaat vaak gepaard met reacties die gericht zijn op de korte termijn. Het gaat vooral om het *reduceren van kosten*. Enkele voorbeelden hiervan zijn: het ontslaan van personeel, besparen op de inzet van inhuurkrachten of het verbeteren van de productiviteit en efficiency van grondstoffen of productielijnen. Deze acties worden in latere studies ook herkend (Latham, 2009; Pretorius, 2008). Ten slotte worden deze acties vaak genoemd als eerste reactie van management bij verslechtering van de resultaten

Een externe oorzaak wordt eerder opgevolgd door een strategische respons welke meer rekening houdt met de lange termijn. Het gaat hier vooral om het *genereren van additionele inkomsten*. Voorbeelden van strategische reacties staan benoemd in verschillende studies, zoals het introduceren van nieuwe producten, het focussen op nieuwe markten, het verhogen van de prijzen of het investeren in research en ontwikkeling c.q. innovatie (Barker III & Duhaime, 1997; Latham, 2009). Het wordt verondersteld dat deze turnarounds lastiger uitvoerbaar zijn, omdat het langer duurt voordat het resultaat zichtbaar is.

Middels het onderscheid naar interne en externe oorzaken, sluiten Pearce en Robbins aan op het model van Hofer. De opsplitsing naar 2 typen turnarounds (kostenreductie versus omzetverhoging) is later ook veelvuldig toegepast in de literatuur (Barker III & Duhaime, 1997; Cater & Schwab, 2008; Schmitt & Raisch, 2013; Trahms et al., 2013). Latham (2009) vormt hierop een uitzondering en splitst in zijn onderzoek de operationele reacties in kostenreducties en activa reducties. Hiermee komt hij op 3 typen turnarounds. Dit vindt tot dusverre geen gevolg in de meer recente academische literatuur.

Twee typen turnaround strategieën

Er wordt dus in de literatuur onderscheid gemaakt naar twee typen turnaround strategieën. Het valt hierbij op dat vooral de eerste onderzoeken naar dit begrip een sterke nadruk hebben op de operationele acties. Het reduceren van kosten en/of activa wordt als belangrijkste reactie gezien. Zo stelt Hofer (1980) dat strategische acties alleen toegepast kunnen worden wanneer een bedrijf niet in crisis is. Pearce en Robbins (1992; 1993) gaan nog verder en stellen dat alleen herstructureringsactiviteiten en reductieprogramma's helpen om de overlevingskansen van een onderneming te vergroten. Ten slotte geven ook DeDee en Vorhies (1998) de voorkeur aan het snijden in de kosten.

Halverwege de jaren '90 volgt een kentering in het denken over turnarounds. Het belang van kostenreductie komt niet overeen met de bevindingen uit verschillende studies. In een onderzoek van Barker III en Mone (1994) wordt al scherpe kritiek geuit op de resultaten van Pearce en Robbins (1992; 1993). Castrogiovanni en Bruton (2000) gaan hierop door en verwerpen de nadruk op kostenreducties middels empirische resultaten. Barker III en Duhaime (1997) benadrukken vooral het belang van de lange termijn strategische keuzes. Zij zien meer in de strategische verandering van een onderneming in relatie tot haar overlevingskansen. Ten slotte stellen Sudarsanam en Lai (2001) dat bedrijven met name op zoek moeten naar nieuwe markten.

De belangrijke rol van strategische turnarounds wordt ook onderkend door investeerders. Zo wordt in de studie van Byerly, Lamont en Keasler (2003) aangetoond dat aandeelhouders positief reageren wanneer bedrijven nieuwe markten proberen te betreden. Daarnaast concluderen zij dat de aankondiging van operationele reacties, zoals herstructureringen, juist niet leidt tot een waardeverhoging van het bedrijf. Ook het onderzoek van Morrow, Sirmon, Hitt en Holcomb (2007) geeft aan dat strategische reacties op verslechterde financiële resultaten, positief worden ontvangen door investeerders. Onder andere de introductie van nieuwe producten, het richten op nieuwe markten en het acquireren van andere bedrijven zorgt voor waardecreatie. Enige uitzondering hierop betreft het aangaan van allianties. Dit verklaren zij doordat een onderneming via een alliantie geen volledige controle heeft.

Zo wordt duidelijk dat strategische turnarounds de voorkeur krijgen binnen de literatuur, maar ook bij investeerders. Opvallend is dat gedurende de 21^e eeuw ook Pearce en Robbins (2008) dit inzicht omarmen. Zij stellen dat herstructureringsactiviteiten nog steeds nodig zijn, maar vooral om de financiële positie van een onderneming te stabiliseren. Om de onderneming op lange termijn te verbeteren, moeten juist de strategische turnarounds worden gedaan en dus staat innovatie, pricing en acquisitie centraal.

Tot dat moment is nog in beperkte mate onderzoek gedaan naar de daadwerkelijke acties van ondernemingen in crisistijden. Hier wordt verandering in gebracht vanaf 2008. Zo stellen Cater en Schwab (2008) dat Amerikaanse familiebedrijven zich vooral richten op de lange termijn. Dit wordt onderschreven door Latham (2009) in zijn onderzoek naar de verschillen tussen kleine en grote bedrijven. Hierin concludeert hij dat kleine bedrijven strategische turnarounds toepassen. Dit is in tegenstelling tot grote bedrijven, welke juist kiezen voor operationele turnarounds. Later tonen ook Price, Rae en Cini (2013) aan dat kleinere Engelse bedrijven zich in crisistijden richten op nieuwe klanten en markten. Kostenreducties en herstructureringen worden hier geweerd. Ten slotte hebben Trahms et al. (2013) in hun review van de literatuur nogmaals benadrukt dat strategische acties de cruciale factor zijn bij een turnaround van een onderneming

Uit het hiervoor behandelde overzicht van turnaround strategieën valt te concluderen dat er twee typen worden herkend: operationele en strategische turnarounds. De eerste richt zich op kostenreductie, terwijl de tweede de aandacht vestigt op het genereren van meer inkomsten. Strategische turnarounds hebben de voorkeur in de literatuur en dit wordt onderschreven door investeerders en ondernemers van kleinere ondernemingen. Daarom valt aan te nemen dat Nederlandse kleine en middelgrote ondernemingen in crisistijden vaker kiezen voor strategische turnarounds.

H1: Nederlandse kleine en middelgrote ondernemingen richten zich in het herstel van de crisis meer op strategische turnarounds dan op operationele turnarounds

Proces van turnaround strategieën

Turnarounds worden ergens door veroorzaakt en moeten uiteindelijk een effect sorteren. Om dit onderzoek naar turnarounds in een breder perspectief te plaatsen wordt in deze paragraaf dieper ingegaan op het proces van turnarounds.

Vanuit een eerste overzicht van de literatuur, geven Pearce en Robbins (1993) hun inzicht in het proces van turnarounds. Zij staan eerst stil bij de oorzaak van een turnaround situatie. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar interne en externe factoren. Vanuit de oorzaken valt te analyseren hoe ernstig de financiële situatie is van een onderneming. Ongeacht de staat van de onderneming wordt dan altijd gekozen voor een operationele actie in de vorm van een herstructurering of kostenreductieprogramma. Uiteindelijk moeten deze acties leiden tot een verbetering van het financiële resultaat.

Door verschillende onderzoekers is later kritiek geuit op het model van Pearce en Robbins (1993). De principes worden bekritiseerd door Barker III en Mone (1994), terwijl de volledigheid ter discussie wordt gesteld door Trahms et al. (2013). In de huidige vorm doet het model te weinig recht aan de dynamiek en complexiteit die gepaard gaan met turnarounds.

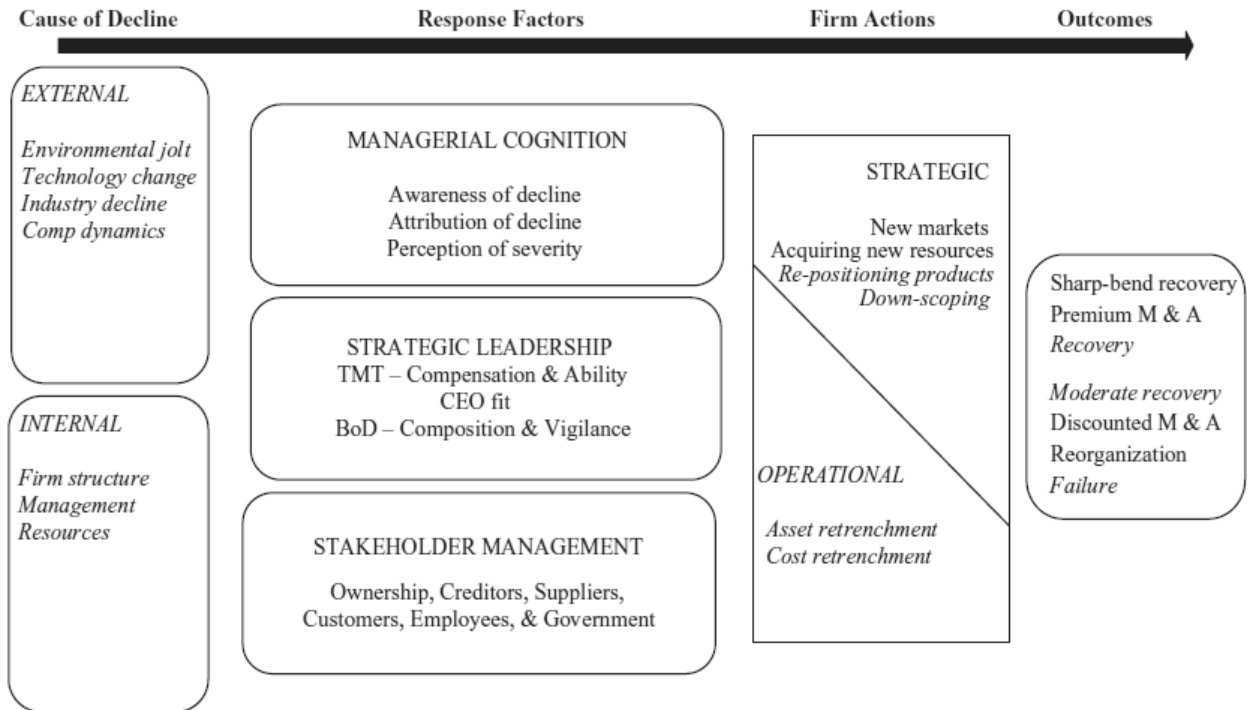
Het eerste antwoord op het model komt van Barker III en Mone (1994). Zij zetten specifiek vraagtekens bij de nadruk op activa- en kostenreducties. Pearce en Robbins zien dit als de beste reactie voor ondernemingen op verslechterde resultaten met een significant betere performance als gevolg. Echter, middels een analyse van dezelfde data, komen Barker III en Mone tot een andere conclusie. Operationele turnarounds zorgen voor een betere performance van een bedrijf, maar alleen om terug te keren op het oude financiële niveau. Tevens tonen zij aan dat operationele turnarounds er niet voor zorgen dat bedrijven het beter gaan doen dan hun concurrenten. Met dit onderzoek concluderen zij dat een operationele turnaround niet de beste methode is. In meer algemene zin zijn er sinds de studie van Pearce en Robbins vele onderzoeken geweest die strategische turnarounds belangrijker vinden dan de operationele variant (o.a. Byerly et al., 2003; Castrogiovanni & Bruton, 2000; Sudarsanam & Lai, 2001).

Meer recent geven Trahms et al. (2013) hun visie op het model van Pearce en Robbins. Vanuit een uitgebreide review van de turnaround literatuur komen zij tot een alternatief model welke is weergegeven in figuur 2. Zij herkennen dezelfde oorzaken met het onderscheid naar interne en externe factoren. Als voorbeeld van een externe oorzaak wordt onder andere de laatste recessie benoemd.

De kritiek ontstaat vanaf de tweede processtap en is tweeledig. Ten eerste wordt geconcludeerd dat er bepaalde randvoorwaarden zijn die invloed hebben op de keuze voor en het succes van een turnaround actie. Deze dimensie wordt geïntroduceerd om meer invulling te geven aan de complexiteit van turnaround strategieën. In totaal drie elementen worden hierbij behandeld:

- i. Cognitieve vaardigheden van de ondernemer; hier draait het om het bewustzijn van verslechterde marktomstandigheden en het onderkennen van de noodzaak om actie te ondernemen;
- ii. Kenmerken van strategisch leiderschap; de keuze voor een turnaround strategie wordt mede bepaald door de samenstelling van de directie en/of de beloning van de algemeen directeur (CEO);
- iii. Stakeholder management; het managen van de betrokkenen bij de onderneming is van belang, omdat zij vaak resources hebben die een onderneming nodig heeft. De belangrijke stakeholders voor een onderneming zijn: leveranciers, kapitaalverschaffers en klanten.

Als tweede punt breiden Trahms et al. het model van het turnaround proces uit met de keuze voor operationele en/of strategische acties. Door de toevoeging van strategische acties sluiten zij aan bij eerdergenoemde conclusies in de literatuur. Het model wordt van een verdere fundering voorzien door het uitgebreidere inzicht in concrete acties die worden benoemd, zoals de focus op innovatie of geografische expansie.



Figuur 2 Model van het turnaround proces (Trahms et al., 2013)

Het model staat nadrukkelijk stil bij de randvoorwaarden voor het bepalen van de turnaround strategie. Hieruit wordt duidelijk dat verschillende betrokkenen invloed uit kunnen oefenen op de keuze voor een strategie. Dit begint met het eigen management welke door haar intuïtie en leiderschapsstijl invloed uitoefent. Tegelijkertijd kunnen ook andere stakeholders invloed hebben op de onderneming. Het is aannemelijk dat stakeholders dit zullen proberen, zoals ook blijkt uit het onderzoek van Reeves en Deimler (2009). Zij tonen aan dat stakeholders actie zullen ondernemen wanneer ondernemingen onvoldoende rekening houden met een mogelijke verslechtering van de financiële resultaten.

Onderzoek naar de invloed van leiderschapsstijlen, de beloning van topmanagement en de cognitie van management op de performance van een onderneming is al regelmatig gedaan. Daarentegen ontbreekt het nog aan studies waarin de invloed wordt bekeken van stakeholders op ondernemingen. Dit wordt beaamd door Trahms et al. (2013) en Schmitt en Raisch (2013). In het volgende hoofdstuk wordt daarom dieper ingegaan op de relatie tussen stakeholders en ondernemingen. Hier wordt ook specifiek gekeken naar deze relatie in crisistijden.

2.3 Stakeholders / kapitaalverschaffers

In deze paragraaf wordt een definitie gegeven van stakeholders. Daarna wordt gekeken naar de primaire stakeholder in crisistijden en wordt specifiek ingegaan op één type stakeholder, namelijk de kapitaalverschaffer. Verschillende soorten kapitaalverschaffers worden benoemd. Ten slotte wordt bekeken welke invloed kapitaalverschaffers uitoefenen op een onderneming.

Definitie van stakeholders

Reeds velen hebben onderzoek gedaan naar stakeholders en deze studies komen samen in het domein stakeholder theorie. De basis voor de theorie is gelegd door Freeman. In zijn boek *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (1984) spreekt hij als eerste over stakeholders. Hij definieert hen als iedere groep of individu (intern en extern) die invloed kunnen uitoefenen op dan wel geraakt worden door het handelen van een onderneming. Deze definitie wordt algemeen als leidend ervaren.

Recentelijk hebben Laplume, Sonpar en Litz (2008) onderzoek gedaan naar de ontwikkeling van de stakeholder theorie gedurende de afgelopen drie decennia. Uit deze analyse blijkt dat het managen van stakeholders een belangrijk thema is voor zowel grote als kleine ondernemingen. Het goed managen van stakeholder belangen kan leiden tot een beter financieel resultaat. Dit wordt duidelijk uit een groot aantal onderzoeken, waaronder de meta analyse van Orlitzky, Schmidt en Rynes (2003) en het onderzoek van Surroca, Tribo en Waddock (2010).

Om goed te managen moet een onderneming onderscheid maken tussen primaire en secundaire stakeholders. De gangbare definitie van een primaire stakeholder is als volgt: ‘een partij zonder wie de onderneming niet kan overleven’ (Clarkson, 1995). Het gevaar bij stakeholder management ligt namelijk verscholen in het willen behartigen van de belangen van alle stakeholders bij een onderneming. Het identificeren van stakeholders wordt daarom als belangrijke eerste stap gezien binnen de stakeholder theorie. Na Freeman (1984) wordt dit ook onderkend door onder andere Rowley (1997) en Ackerman en Eden (2011).

Identificatie van primaire stakeholders in crisistijden

De aandacht van de brede bedrijfskundige, academische, literatuur voor de relatie tussen stakeholders en ondernemingen heeft zich met name gericht op sociaal verantwoord ondernemen, oftewel corporate social responsibility (CSR), bijvoorbeeld via Tate, Ellram en Kirchoff (2010), Jamali (2008) en McWilliams, Siegel en Wright (2006). Ondanks dat CSR regelmatig wordt gerelateerd aan de strategie van een onderneming, wordt er in deze onderzoeken geen koppeling gemaakt naar crisistijden of turnaround strategieën.

In het licht van onderzoek naar primaire stakeholders is regelmatig gekeken naar de rol van financiële stakeholders. Door Becchetti en Trovato (2002) en Beck en Demirguc-Kunt (2006) wordt benadrukt dat financiering het belangrijkste obstakel is voor de groei van ondernemingen. Ook in tijden van negatieve groei is financiering cruciaal, zoals wordt aangetoond door Barker III en Duhaime (1997). Zij constateren dat het succes van strategische turnarounds afhankelijk is van toegang tot kapitaal. Pajunen (2006) gaat een stap verder en is de eerste die een directe relatie legt tussen stakeholders en ondernemingen in crisistijden. Hij concludeert dat vooral kapitaalverschaffers en eigenaren de primaire stakeholders zijn wanneer de financiële resultaten verslechteren. Dit wordt beaamd door Clarke, Cull en Kisunko (2012). In een van de weinige onderzoeken naar de recente crisis constateren zij ook dat de overlevingskansen van bedrijven worden vergroot wanneer er toegang is tot kapitaal.

In tijden van crisis zijn kapitaalverschaffers dus primaire stakeholders voor een onderneming. Echter, hiermee is nog niet beantwoord welke invloed kapitaalverschaffers hebben op een onderneming. Tevens is nog onduidelijk welke invloed zij hebben op de turnaround strategie. Ondanks het belang en de actualiteit van ondernemingen in nood en de afhankelijkheid van stakeholders, is hier nog maar beperkt aandacht voor geweest.

Verschillende typen kapitaalverschaffers

Er zijn verschillende typen kapitaalverschaffers te onderkennen. De toegankelijkheid van deze stakeholders hangt vaak samen met de leeftijd en/of grootte van de onderneming. Beck et al. (2008) hebben in hun onderzoek naar de financiering van ondernemingen een analyse gemaakt van de verschillen tussen grote en kleine ondernemingen. De analyse betreft 48 landen uit Azië, Europa, Noord- en Zuid-Amerika. Zij onderkennen hierbij drie belangrijke kapitaalverschaffers voor kleine en middelgrote ondernemingen:

1. Banken, met name commercieel;
2. Durfkapitaal, bijvoorbeeld venture capitalists (VC) en private investeerders c.q. business angels;
3. Informele financiers, zoals familie en vrienden. In vergelijking tot grote bedrijven valt het vooral op dat informele financiers veel vaker een rol spelen bij de kleinere ondernemingen.

Deze primaire stakeholders kunnen invloed uitoefenen op een onderneming. De wijze waarop zij dit doen wordt besproken in de volgende paragraaf.

Invloed van kapitaalverschaffers

Onderzoek naar de invloed van kapitaalverschaffers is er nog maar beperkt. Macmillan, Kulow en Khoylian (1989) zijn één van de eersten die zich hierop richten. In hun onderzoek proberen zij de relatie te leggen tussen de performance van een onderneming en de mate van invloed. De studie wordt uitgevoerd vanuit het perspectief van de kapitaalverschaffer. Hierbij worden vier thema's onderscheiden waarop, in dit geval, durfkapitalisten invloed kunnen hebben: operationeel, financiën, selectie van management en personeelsmanagement. Er wordt per thema gevraagd aan te geven in welke mate er sprake is van invloed en in welke mate er behoefte is aan meer invloed. Uit de resultaten blijkt dat durfkapitalisten vooral invloed hebben op een drietal onderwerpen. Ten eerste op het verkrijgen van additionele financiering, ten tweede op het monitoren van de financiële resultaten en als laatste om te fungeren als klankbord. Invloed op de strategie van de onderneming is er nauwelijks. Maar, dit is wel het gebied waarop zij meer inbreng willen hebben.

Het onderzoek van Macmillan et al. (1989) is het startpunt geweest voor Ehrlich, De Noble, Moore en Weaver (1994). Echter, zij hebben juist geanalyseerd vanuit het perspectief van de ondernemer. Tevens hebben zij bekeken in hoeverre er verschillen te herkennen zijn tussen durfkapitalisten en private investeerders (bijvoorbeeld angel investors). Uit hun onderzoek vallen ook drie dingen op. Ten eerste herkennen ondernemers geen verschil in de inmenging van private investeerders of durfkapitalisten. Verder herkennen ondernemers dezelfde gebieden van invloed als investeerders in het onderzoek van Macmillan et al. Ten derde geven ondernemers juist aan dat er wel sprake is van invloed op de strategie door investeerders.

In de 21^e eeuw zijn nog een aantal vergelijkbare onderzoeken geweest. Zo komen Morris, Watling en Schindehutte (2000) tot dezelfde resultaten als Ehrlich et al. en Macmillan et al. In hun studie geven zij durfkapitalisten middels open vragen de mogelijkheid om items toe te voegen aan de thema's waarop zij invloed uitoefenen. Dit zorgt niet voor veranderingen in de resultaten. Later beargumenteren Daily, McDougall, Covin en Dalton (2002) dat de overlevingskans van ondernemingen wordt vergroot wanneer investeerders participeren in het (dagelijkse) management. Meer recent zijn de onderzoeken van Gimmon, Yitshaki, Benjamin en Khavul (2011) en Leece, Berry, Miao en Sweeting (2012). De eerste gaat voort op de studie van Macmillan et al. (1989) en Ehrlich et al. (1994) en stellen dat durfkapitalisten vooral invloed hebben op de financiën en strategie. Leece et al. (2012) onderzoeken middels een case study de investeringen van een durfkapitalist. Zijn voornaamste rol ligt in het acteren als klankbord, het monitoren van de financiën en invloed uitoefenen op de strategie.

Het valt te concluderen dat kapitaalverschaffers op de volgende thema's invloed hebben:

Involed van investeerders	Macmillan et al. (1989)	Ehrlich et al. (1994)	Morris et al. (2000)	Daily et al. (2002)	Gimmon et al. (2011)	Leece et al. (2012)
Klankbord zijn voor de onderneming	+/+	+/+	+/+	+/+	n/a	+/+
Monitoren van financiële performance	+/+	+/+	+/+	n/a	+/+	+/+
Formuleren van de strategie	n/a	+	+/+	+/+	+	+/+

Tabel 1 Gebieden van invloed van investeerders

Zowel kapitaalverschaffers als ondernemers geven dus aan dat er invloed is op de strategie van een bedrijf. Gezien de afhankelijkheid die bedrijven hebben van kapitaalverschaffers in tijden van crisis (Pajunen, 2006) valt het te verwachten dat deze invloed ook geldt bij turnarounds.

Echter, er is beperkt onderzoek gedaan naar de invloed van kapitaalverschaffers op een specifieke turnaround strategie. Er is wel meer bekend over de drijfveren van kapitaalverschaffers. Zo is bekend dat banken van ondernemers verlangen dat zij op korte termijn cash ophalen wanneer zij te maken hebben met sombere financiële resultaten. Door deze focus op de korte termijn moet een onderneming weer financieel stabiel worden. Slatter, Lovett en Barlow (2006) maken in hun boek duidelijk dat banken ondernemingen daarbij helpen met het herstructureren van hun balans. Een reductie van activa leidt op korte termijn tot het verdienen van geld en verkrijgen van cash.

Voor kapitaalverschaffers in het algemeen geldt dat zij, in tijden van crisis, vooral kiezen voor operationele turnarounds. Zo tonen Bruton, Ahlstrom en Wan (2001) aan dat in Azië, een continent waar ondernemingen over het algemeen sterk gedreven worden door investeerders, vooral wordt gekozen voor operationele turnarounds. Ook in andere studies wordt dit bevestigd. Zo stellen Cumming en Macintosh (2003) aan de hand van een analyse naar exit strategieën van durfkapitalisten dat deze investeerders vooral kijken naar de korte termijn. Oorzaak van deze korte termijn visie is dat zij voornemens zijn in een periode van 4 tot 6 jaren de onderneming te optimaliseren, zodat deze met winst kan worden verkocht. Gompers, Kovner, Lerner en Scharfstein (2008) bevestigen deze korte termijn gedachte en stellen in hun studie dat durfkapitalisten slechts een periode van 3 tot 5 jaar aanhouden.

Resumerend kan worden vastgesteld dat kapitaalverschaffers bij ondernemingen met verslechterde financiële resultaten in sterke mate gericht zijn op de korte termijn. Operationele turnarounds zijn gericht op de korte termijn. Hiermee valt te verwachten dat kapitaalverschaffers een voorkeur hebben voor operationele turnarounds.

H2: er is een positief verband tussen de invloed van kapitaalverschaffers en operationele turnarounds bij Nederlandse kleine en middelgrote ondernemingen

De relatie tussen kapitaalverschaffers en turnaround strategieën is hiermee inzichtelijk. Het valt te verwachten dat zij invloed hebben op de keuze voor een turnaround strategie. Buiten de kapitaalverschaffers kunnen ook eigenaren een rol van betekenis spelen bij de keuze en toepassing van turnarounds. Dit wordt bepaald door de ondernemende instelling van een eigenaar. Hierop zal in de volgende paragraaf verder worden ingegaan.

2.4 Ondernemende instelling van een ondernemer

Deze paragraaf staat stil bij de entrepreneurial orientation c.q. ondernemende instelling van een ondernemer. Hiervan wordt eerst een definitie gegeven en vervolgens wordt gekeken naar de relatie tussen EO en strategische veranderingen. Ten slotte wordt dieper ingegaan op de invloed van EO op specifieke strategische acties.

Definitie van entrepreneurial orientation (EO)

De eigenaar of ondernemer kan ook invloed uitoefenen op de strategie, wat ook geldt in tijden van crisis. Dit wordt vooral bepaald door de ondernemende instelling van een ondernemer. De ondernemende instelling van een ondernemer wordt ook wel ‘entrepreneurial posture’, ‘organizational capabilities’ of ‘entrepreneurial orientation’ (EO) genoemd. Deze begrippen geven allemaal inzicht in de wijze waarop een ondernemer een bedrijf wil leiden.

De eerste die een definitie van EO geeft, is Miller (1983). Hij omschrijft dit als ‘de mate waarin het topmanagement geneigd is om bedrijfsrisico’s te nemen, om de voorkeur te geven aan verandering en innovatie en om proactief in te spelen op kansen in de markt ten koste van concurrenten’. Een hoge mate van EO beïnvloedt de strategie van de onderneming en moet leiden tot een competitief voordeel ten opzichte van andere bedrijven. Deze definitie is later onderschreven door vele andere onderzoekers in dit domein (o.a. Covin & Slevin, 1989; Knight & Cavusgil, 2004; Rauch, Wiklund, Lumpkin, & Frese, 2009; Wiklund & Shepherd, 2005). In dit onderzoek zal ook gebruik worden gemaakt van de definitie van Miller.

Miller (1983) heeft met zijn onderzoek de basis gelegd voor een uitgebreide academische behandeling van het begrip EO. Hij analyseert de belangrijkste determinanten van ondernemerschap en herkent 3 dimensies: risicovol gedrag, innovativiteit en proactiviteit. Deze dimensies zijn unidimensionaal; dus ze versterken elkaar en hebben een gezamenlijke invloed op een bedrijf. Hij stelt hierbij dat bedrijven ondernemend zijn wanneer zij: weloverwogen risico’s durven te nemen, de nadruk hebben op innovatie en de concurrentie proactief voor willen blijven.

Een dergelijke ondernemende instelling komt vooral van pas in vijandige omgevingen. Covin en Slevin (1989) beamen dit in hun studie waar ze de EO en strategische acties in vijandige en

vriendelijke omgevingen¹ onderzoeken. Hieruit volgt dat de bedrijven vooral in vijandige omgevingen profijt hebben van een strategische instelling van de ondernemer. Later komen Lumpkin en Dess (1996) met een reactie op de insteek van Miller en Covin en Slevin. Zij zijn van mening dat de dimensies wel los van elkaar te zien zijn. Zij scheppen een scherper kader voor toekomstig onderzoek naar EO. Binnen dit kader omschrijven zij de unidimensionale insteek als te simplistisch. In vervolgstudies wordt nog veelvuldig gediscussieerd over de keuze voor een uni- of multidimensionale insteek. Recentelijk hebben Rauch et al. (2009) vanuit een meta-analyse geconstateerd dat de unidimensionale insteek de beste methode is om EO te meten. Daarom zal deze insteek ook in dit onderzoek worden gevolgd.

Effect van EO op strategische veranderingen

Voorts is het interessant om te bekijken wat de invloed is van EO op strategische veranderingen. Zo hebben Teece, Pisano en Shuen (1997) al voor de eeuwwisseling beargumenteerd dat ondernemingen in het strategische proces baat hebben bij een proactieve en innovatieve instelling. Zij concluderen dat een ondernemende instelling van pas komt als een onderneming wordt geconfronteerd met veranderingen in de omgeving. Dit zijn ook momenten waarop de strategie wordt aangepast. Daarentegen zijn Wiklund en Shepherd (2005) van mening dat een eigenaar met een sterke ondernemende instelling vooral voordeel heeft in stabiele omgevingen.

Uit meer recente studies blijkt echter dat het merendeel voordelen ziet voor EO in tijden van onzekerheid en verandering. Zahra, Sapienza en Davidsson (2006) stellen dit in hun review van de literatuur over dynamische ‘organizational capabilities’. Een onderzoek in China van Li, Su, Liu en Li (2011) toont aan dat een hoge mate van EO positief gerelateerd is aan de snelheid van strategische veranderingen. Snelheid is vooral van belang in tijden van grote onzekerheid voor een onderneming (Eisenhardt, 1989). Ten slotte kunnen bedrijven ook in tijden van crisis profiteren van een sterke ondernemende instelling van de eigenaar. Makkonen, Pohjola, Olkkonen en Koponen (2014) bestuderen het effect van EO op de bedrijfsprestaties tijdens de afgelopen recessie. Zij concluderen dat ondernemers met een hoge mate van EO beter in staat zijn om een bedrijf strategisch en organisatorisch te veranderen.

Uit het voorgaande kan worden geconcludeerd dat een hoge mate van EO van een ondernemer positief is verbonden met strategische veranderingen. In de volgende paragraaf wordt specifiek ingegaan op de relatie tussen EO en het type strategische acties.

Specifieke strategische acties in combinatie met EO

Ondernemers met een sterke ondernemende instelling lijken de voorkeur te geven aan het genereren van additionele inkomsten in plaats van kostenreductie. Covin, Green en Slevin (2006) bestuderen de relatie tussen EO en het strategieproces van productiebedrijven. Zij tonen aan dat er een positieve relatie is tussen een hoge mate van EO en de keuze voor omzetgroei. Rauch et al. (2009) proberen vanuit hun meta-analyse een vertaling te maken van de dimensies van EO naar concrete strategische acties. Zij concluderen dat ondernemers met een hoge score voor innovativiteit en proactiviteit vooral kiezen voor productintroducties en investeringen in R&D.

¹ Vijandige omgevingen zijn gekenmerkt door een gebrek aan middelen en mogelijkheden voor kleine bedrijven. Dat maakt de jongste recessie een voorbeeld van een vijandige omgeving.

Ook in crisistijden lijken ondernemers met een hoge mate van EO de voorkeur te geven voor strategische acties. Zo tonen Srinivasan, Rangaswamy en Lilien (2005) aan dat bedrijven betere financiële resultaten halen tijdens een recessie wanneer ze zich richten op marketing en omzet. De keuze om meer aandacht te geven aan marketing en additionele omzetgroei wordt positief beïnvloed door een sterke ondernemende instelling. In een soortgelijk onderzoek vinden Srinivasan, Lilien en Sridhar (2011) dat investeringen in nieuwe producten en R&D ook leiden tot betere resultaten tijdens een recessie. Soininen et al. (2012) beamen dat er een positief effect is op het resultaat van de onderneming tijdens een recessie wanneer een ondernemer de voorkeur geeft aan innovatie.

Dit schept de verwachting dat een hoge mate van EO positief is gerelateerd met de keuze voor strategische turnarounds.

H3: er is een positief verband tussen ondernemers met een hoge mate van EO en strategische turnarounds bij Nederlandse kleine en middelgrote ondernemingen

In deze paragraaf is duidelijk geworden dat ondernemers, net als kapitaalverschaffers, invloed uit kunnen oefenen op de turnaround strategie. De invloed op de strategie kan worden gemodereerd door de mate waarin een onderneming internationaal actief is. Hierdoor kan de impact van een recessie worden geminimaliseerd. In de volgende paragraaf zal dit verder worden toegelicht.

2.5 Internationalisering

In deze paragraaf wordt ingegaan op de modererende werking van internationalisering. Er wordt eerst een definitie gegeven van internationalisering. Daarna wordt de relatie met kapitaalverschaffers besproken en als laatste wordt beschreven hoe de ondernemende instelling en de mate van internationaal ondernemen met elkaar zijn verbonden.

Definitie van internationalisering

Internationalisering is een jong domein voor academisch onderzoek, maar desalniettemin is het reeds veelbesproken. Het onderzoek van McDougall (1989) is het startpunt en hierin wordt een vergelijking gemaakt tussen nationaal en internationaal opererende ondernemingen. Zij constateert hierbij dat er significante verschillen zijn in de toegepaste strategieën.

De eerste jaren van het onderzoek naar de mate van internationalisering zijn sterk gericht op kleine en jonge ondernemingen. Dit is ook terug te zien in één van de eerste definities die is opgesteld door Oviatt en McDougall (1994): ‘internationaal ondernemerschap gaat om bedrijven die, vanaf de start, op zoek gaan naar een competitief voordeel door het gebruik van middelen en de verkoop van producten/diensten in meerdere landen’. Later scherpen McDougall en Oviatt (2000) de definitie aan, waarbij ze de focus op nieuwe bedrijven loslaten. Internationaal ondernemerschap betreft vanaf dat moment ‘de combinatie van innovatief, proactief en risico avers gedrag dat de nationale grenzen overstijgt en tot doel heeft om waarde toe te voegen aan de organisatie’. Dit toont sterke overeenkomsten met de definitie van EO (Miller, 1983).

Oviatt en McDougall (2005) en Keupp en Gassmann (2009) constateren later dat deze definitie vooral van toepassing is voor kleine en middelgrote bedrijven. Tevens blijkt uit het boek van Hitt, Sexton, Ireland en Camp (2006) dat de definitie veelvuldig is toegepast in de literatuur. Daarom is de definitie van McDougall en Oviatt (2000) leidend zijn in dit onderzoek.

Keupp en Gassmann (2009) wijzen op de onderzoeksmogelijkheden van internationaal opereren in tijden van crisis. Daarnaast herkennen Jones et al. (2011) dat de rol van internationalisering nog maar beperkt is onderzocht binnen het kader van strategisch ondernemerschap. Turnaround strategieën koppelen crisistijden aan strategisch ondernemerschap. Daarom zal hierna worden ingegaan op de relatie tussen internationaal ondernemen en turnarounds. Meer specifiek zal worden gekeken naar de modererende werking van internationalisering op de relatie tussen de invloed van ondernemers/kapitaalverschaffers op de toepassing van turnaround strategieën.

Moderatie effect tussen de invloed van kapitaalverschaffers en turnaround strategieën

De invloed van internationalisering wordt doorgaans bepaald aan de hand van de grootte van de omzet uit internationale handel (Autio, Sapienza, & Almeida, 2000) of het aantal landen waarin een onderneming actief is (Zahra, Ireland, & Hitt, 2000). Door spreiding van de omzet over meerdere landen wordt een onderneming minder gevoelig voor negatieve ontwikkelingen in één land of in een regio (McDougall et al., 1994).

Internationaal opereren wordt gewaardeerd door kapitaalverschaffers. Echter, het valt op dat de huidige studies naar internationalisering en kapitaalverschaffers vooral kijken naar de rol van durfkapitalisten. Zo tonen Fernandez en Niéto (2006) aan dat Spaanse kleine en middelgrote bedrijven vaker starten met internationaal zakendoen wanneer zij worden gefinancierd door durfkapitaal. Zij verklaren dit doordat durfkapitalisten minder gebonden zijn aan een regio en de middelen hebben om verder te kijken. Verder constateren Fernhaber en McDougall-Covin (2009) dat durfkapitalisten internationale ondernemingen stimuleren om meer internationaal te acteren.

Het onderzoek van Fernhaber en McDougall-Covin geeft daarmee aan dat de mate van internationalisering invloed heeft op de strategische voorkeur van durfkapitalisten. Dit is ook te zien in het onderzoek van Wright, Pruthi en Lockett (2005). Zij stellen dat externe kapitaalverschaffers op zoek zijn naar internationaal actieve bedrijven die zich verder internationaal willen uitbreiden. De verdere expansie wordt vaak gedaan door overnames van bedrijven of productintroducties. Deze strategische acties dienen te worden gefinancierd en dit kan met behulp van durfkapitalisten.

Het valt te verwachten dat een sterk internationaal karakter ertoe leidt dat kapitaalverschaffers de voorkeur geven aan strategische turnarounds. Dit ondanks dat er nog een beperkt aantal studies is dat zich richt op deze interactie.

H4: kapitaalverschaffers geven de voorkeur aan strategische turnarounds wanneer Nederlandse kleine en middelgrote ondernemingen meer internationaal actief zijn

Moderatie effect tussen EO en turnaround strategieën

De relatie tussen EO en internationalisering is vaak onderwerp geweest van onderzoek. Zo herkennen Keupp en Gassmann (2009) het belang van research en ontwikkeling bij internationaal opererende ondernemingen. Tevens tonen Bell et al. (2004) aan dat internationale bedrijven proactief zoeken naar competitief voordeel zonder belemmering van landsgrenzen. Proactiviteit en research en ontwikkeling c.q. innovatie zijn beide voorname dimensies van een ondernemende instelling.

De overlap tussen EO en de mate van internationaal opereren blijkt ook uit het onderzoek van Zahra en Garvis (2000). Gebaseerd op de studie van Covin en Slevin (1989), en dus met oog voor EO, bekijken zij de internationale activiteiten van Amerikaanse bedrijven. Hieruit ontwikkelen zij het begrip ‘international entrepreneurial orientation’ (IEO). Een hoge mate van IEO is positief gerelateerd met financiële resultaten van een onderneming. Tevens tonen zij aan dat een hoge mate van IEO vooral van pas komt in vijandige omgevingen.

Vanuit dit perspectief is het interessant om te onderzoeken welk effect een meer internationaal karakter heeft op de relatie tussen de ondernemende instelling van een ondernemer en (turnaround) strategieën. In dit licht tonen Lu en Beamish (2001) en Isenberg (2008) aan dat meer internationalisering sneller leidt tot het aangaan van allianties. Terwijl Knight en Cavusgil (2004) stellen dat een hoge mate van IEO gepaard gaat met meer focus op innovatie. Zowel het aangaan van allianties als investeren in innovatie staat bekend als een strategische actie tijdens een turnaround proces.

Door de focus van internationalisering op het vergroten van de inkomsten van een onderneming valt het te verwachten dat er een versterkend effect is op de relatie tussen de mate van EO en de keuze voor strategische turnarounds.

H5: ondernemers met een hoge mate van EO zullen sneller de voorkeur geven aan strategische turnarounds wanneer Nederlandse kleine en middelgrote ondernemingen meer internationaal actief zijn

In de volgende paragraaf worden de beschreven relaties uit dit hoofdstuk visueel weergegeven in een conceptueel model.

2.6 Conceptueel model

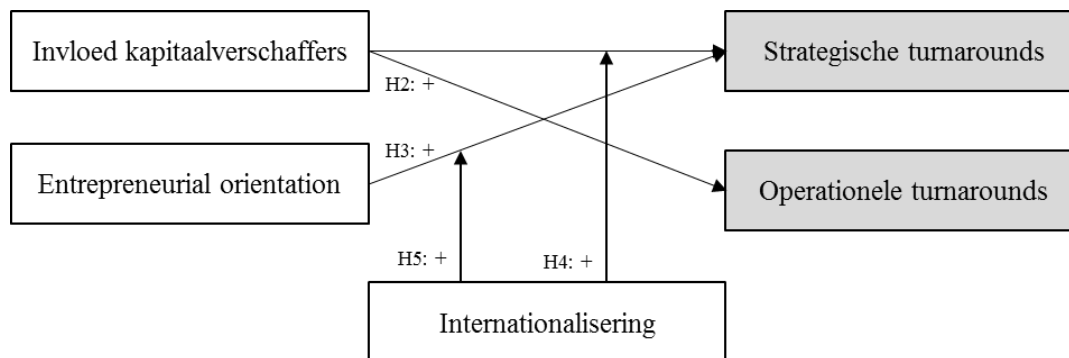
De probabilistische relaties tussen de centrale begrippen van het onderzoek, welke zijn onderbouwd vanuit de literatuur, vormen de basis voor het conceptueel model (zie figuur 3). Binnen dit model zijn turnaround strategieën de afhankelijke variabelen. Er wordt onderscheid gemaakt naar operationele en strategische turnarounds. Deze afhankelijke variabelen kunnen worden beïnvloed door een tweetal onafhankelijke variabelen:

1. Invloed van kapitaalverschaffers;
2. Invloed van de ondernemende instelling van een ondernemer (EO).

Van kapitaalverschaffers wordt verwacht dat zij in crisistijden de voorkeur geven aan operationele turnaround acties, zoals het ontslaan van personeel of het uitvoeren van efficiencyprogramma's. Kapitaalverschaffers kunnen invloed uitoefenen, omdat bedrijven in economisch zware tijden sterk van hen afhankelijk zijn.

Bedrijven met een sterke ondernemende instelling van de ondernemer zullen vaker de voorkeur geven aan de strategische turnarounds. De nadruk van deze ondernemers ligt namelijk op het proactief voor blijven van de concurrenten door investeringen in research en ontwikkeling of de introductie van nieuwe producten.

Zowel de invloed van kapitaalverschaffers als de ondernemende instelling kan worden gemodereerd door de mate waarin een bedrijf internationaal actief is. Kapitaalverschaffers zullen bij een toename van de internationale activiteit juist kiezen voor strategische turnarounds. Ondernemers met een hoge mate van EO zullen nog vaker de voorkeur geven aan strategische turnarounds wanneer een bedrijf meer internationaal actief is. De spreiding van de internationale handel is daarbij een goede proxy voor internationaal ondernemen (Hitt et al., 2006).



Figuur 3 Conceptueel model

Middels de presentatie van het conceptuele model wordt de theoretische verkenning afgesloten. In het volgende hoofdstuk wordt gedetailleerd ingegaan op de methodologie van het onderzoek.

3. Methodologie

In dit hoofdstuk wordt de methodologie van het onderzoek gepresenteerd. Er wordt achtereenvolgens stil gestaan bij de algemene onderzoekstrategie, de gebruikte meetinstrumenten en de respons op de survey.

3.1 Onderzoekstrategie

Vanuit het hiervoor beschreven literatuuroverzicht volgt het empirische deel van het onderzoek waarin de relaties tussen de eerder genoemde constructen worden geanalyseerd. Er wordt gebruik gemaakt van de input van ondernemers van Nederlandse kleine en middelgrote bedrijven, welke tevens de onderzoeksobjecten zijn. De Europese Commissie heeft in 2005 een nieuwe definitie afgegeven voor kleine en middelgrote ondernemingen en deze luidt als volgt: “Kleine en middelgrote ondernemingen in Europa hebben minder dan 250 medewerkers, minder dan €50 miljoen omzet en/of minder dan €43 miljoen in activa op de balans”(European Commission, 2005). Deze definitie wordt gebruikt in dit onderzoek wat ook is terug te zien in de gebruikte populatie. Hieronder worden alle Nederlandse ondernemingen met een maximum van 250 medewerkers geschaard. Algemene gegevens over deze bedrijven zijn te vinden via het CBS. Als toevoeging aan deze voorwaarde is gekozen voor bedrijven die minimaal 3 jaar oud zijn, omdat jongere bedrijven nauwelijks schommelingen gehad kunnen hebben in hun resultaten.

Idealiter wordt het onderzoek uitgevoerd met een experiment (Dul & Hak, 2008). Echter, het is onmogelijk om de onafhankelijke variabelen van dit onderzoek, EO en invloed van kapitaalverschaffers, te manipuleren en haar effect op de afhankelijke variabele te testen. Daarom leent dit positivistische onderzoek zich goed voor een empirische dataverzameling middels een survey. Dit is een methode die reeds is toegepast door eerdere onderzoeken naar de verschillende constructen. Voor een degelijk onderzoek is een voldoende grote n noodzakelijk. Tevens is het belangrijk om een goede verdeling te krijgen over grootte van bedrijven en sectoren waarin deze actief zijn om zodoende de uitkomsten van het onderzoek valide te laten zijn. Hiervoor zal worden gecontroleerd in deze scriptie.

Om de kans op non-respons te verkleinen is vooraf toelichting gegeven over het doel van het onderzoek, is een inschatting geven van de tijd die de survey kost en is verzekerd dat de resultaten anoniem zullen worden behandeld (Easterby-Smith, Thorpe, & Jackson, 2012). Verder is gekozen om niet te vragen naar de exacte financiële cijfers en de mogelijkheid open te laten om de vraag niet te beantwoorden. Vanuit het verleden is vaker gebleken dat juist vragen over inkomsten, omzet en andere vormen van welvaart hoog scores op item non-respons (Riphahn & Serfling, 2005). Door deze acties vooraf te communiceren moet worden voorkomen dat er een sterke mate van item non-respons optreedt. Tezamen moet dit leiden tot een hogere relevante response rate op de survey.

Om de betrouwbaarheid en informativiteit van het onderzoek verder te vergroten, is gekozen voor twee databronnen. Als primaire databron is de survey ingezet en als secundaire databron is de online bedrijfsinformatie van de Kamer van Koophandel (KvK) gebruikt, welke is te vinden via www.company.info. Uit deze laatste bron is uitgebreider inzicht verkregen in de financiële informatie van een onderneming en de sector waarin het actief is.

3.2 Meetinstrumenten

Het empirische deel van het onderzoek gaat inzicht geven in de relaties tussen de verschillende, eerdergenoemde constructen. De gebruikte variabelen en hun bronnen zijn te vinden in figuur 4. Per variabele wordt hieronder toelichting gegeven over de gebruikte meetinstrumenten²:

Variabelen	Bron 1	Bron 2
1. Strategische turnarounds	Survey	
2. Operationele turnarounds	Survey	
3. Invloed kapitaalverschaffers	Survey	KvK data
4. Entrepreneurial orientation	Survey	
5. Internationale omzet	Survey	
6. Internationaal karakter	Survey	
7. Last van crisis	Survey	
8. Aantal medewerkers	Survey	KvK data
9. Industrie	KvK data	
10. Omzet	Survey	

Figuur 4 Overzicht van gebruikte variabelen en bronnen voor informatie

Turnaround strategieën; er is in toenemende mate aandacht voor de concrete acties van ondernemingen op het gebied van turnaround strategieën. Daardoor zijn vele voorbeelden te noemen van zowel strategische als operationele turnarounds, de leidende indeling van Hofer (1980) en Pearce en Robbins (1992;1993).

Om een indruk te krijgen van de acties van Nederlandse kleine en middelgrote ondernemingen, is eerst een selectie gemaakt uit de beschikbare voorbeelden van turnaround acties. De gekozen acties voor dit onderzoek komen uit de studies van Latham (2009), Pretorius (2008) en Barker III en Duhaime (1997). Vervolgens is aan de respondenten gevraagd om aan te geven in welke mate zij een dergelijke actie hebben toegepast op een 5-punts Likert schaal. Hier staat een score 1 voor veel minder dan voorheen en een score 5 voor veel meer dan voorheen.

Voor zowel strategische als operationele turnarounds zijn zeven voorbeelden gebruikt. Middels een itemanalyse en een toetsing op de interne consistentie van de verschillende items (Cronbach's alpha) wordt invulling gegeven aan de constructen strategische turnarounds en operationele turnarounds.

Kapitaalverschaffers; de invloed die kapitaalverschaffers hebben op ondernemingen zal worden bekeken vanuit 2 databronnen. Allereerst wordt via de survey aan ondernemers gevraagd welke invloed zij ervaren van kapitaalverschaffers. Vanuit de literatuur is vanaf Freeman (1984) onderzoek gedaan naar de relatie tussen stakeholders en de onderneming en later is vanaf Macmillan et al. (1989) een opzet gemaakt voor het meten van de invloed van kapitaalverschaffers. Bij deze methodiek wordt aan ondernemers en/of kapitaalverschaffers gevraagd om hun mate van invloed op vooraf geïdentificeerde gebieden aan te geven middels een 5-punts Likert schaal. Deze methodiek is hierna nog enkele malen toegepast, bijvoorbeeld door Morris et al. (2000) en Higashide en Birley (2002).

² In Appendix II wordt ook een overzicht gegeven van het codeboek waarin meer details over de vragen en bijbehorende coderingen zijn te vinden.

Als aanvulling op de vragen in de survey zal worden gekeken naar de hoeveelheid extern kapitaal (schuld of vermogen) die aanwezig is in de onderneming. Voor banken zal worden gekeken naar de verhouding tussen langlopende schulden en het totale kapitaal, oftewel de debt ratio. Overige kapitaalverschaffers zullen eerder vermogen investeren in een onderneming. Daarom zal bij hen worden gekeken naar de verhouding tussen het ingebrachte vermogen en het totale kapitaal van de onderneming (Cochrane, 2005). Ook dit geeft een beeld van de invloed die kapitaalverschaffers uit kunnen oefenen op een onderneming. De combinatie van de informatie uit de survey en de secundaire bron zal worden gebruikt in dit onderzoek. Net als bij de afhankelijke variabelen zal een itemanalyse en toetsing op de interne consistentie verder invulling geven aan het construct invloed van kapitaalverschaffers.

Entrepreneurial orientation; op dit gebied is veel onderzoek beschikbaar. Een vaak toegepaste schaal om inzicht te krijgen in de 3 dimensies van EO is opgesteld door Covin en Slevin (1989). In hun onderzoek uit 1989 hebben zij een Cronbach's alpha getoond van 0.87 wat daarmee inzicht geeft in de betrouwbaarheid van deze schaal. Tevens blijkt uit een recente meta-analyse van Rauch et al. (2009) dat de schaal van Covin en Slevin (1989) in het vervolg van onderzoek naar EO het meest is toegepast en kan worden bestempeld als de algemeen geaccepteerde manier om EO te meten. In dit onderzoek zal daarom gebruik worden gemaakt van deze unidimensionale methode met vragen over proactiviteit, innovativiteit en risicovol gedrag. De schaal, welke ook is weergegeven in Appendix III, wordt vertaald naar Nederlands en getoetst op interne consistentie.

Internationalisering; voor de mate van internationaal ondernemen van Nederlandse kleine en middelgrote bedrijven wordt gekeken naar een tweetal zaken:

1. De hoeveelheid omzet die wordt behaald uit internationale handel, en
2. De geografische spreiding van de onderneming.

Deze data wordt verkregen middels aparte vragen in de survey.

Het antwoord op vraag 2 komt voort uit een tweetal vragen in de survey. Respondenten wordt gevraagd om aan te geven in hoeveel landen ze actief zijn en wat de belangrijkste landen zijn waarmee handel wordt gedreven. Vanuit deze antwoorden wordt een proxy opgesteld voor de reikwijdte waarin de onderneming internationaal actief is. Een score varieert hierbij tussen 1 (alleen Nederlands), 2 (Europees) en 3 (intercontinentaal). Zoals ook onder andere aangegeven door Hitt et al. (2006) kan spreiding van de omzet over meerdere landen het risico verkleinen dat een onderneming last krijgt van negatieve economische marktomstandigheden.

Controlevariabelen; met betrekking tot de controlevariabelen zal worden gekeken naar de industrie en grootte van het bedrijf en de mate waarin de onderneming last heeft van de crisis. De informatie voor de laatstgenoemde variabele komt uit de survey. Het moment waarop actie is ondernomen door de onderneming wordt gevraagd middels de duiding van een jaartal of de keuze voor *niet van toepassing*. Verder zal op basis van een 5-punts Likert schaal worden gevraagd in welke mate de onderneming last heeft gehad van de crisis.

De informatie van de overige controlevariabelen wordt verkregen via de survey en zal, waar mogelijk, worden gecheckt met informatie van de KvK. Dit dient ook hier als secundaire bron. Latham (2009) en Barker III en Duhaime (1997) stellen reeds dat de grootte van invloed is op de gekozen turnaround acties door management. Hoewel slechts enkele onderzoekers zich hebben gericht op de strategie van kleine bedrijven in economische recessies, kan worden gesteld dat al

deze onderzoeken laten zien dat er verschil is tussen kleine en gevestigde bedrijven (DeDee & Vorhies, 1998). Grootte van het bedrijf wordt tweeledig benaderd en allereerst via de hoeveelheid omzet van de onderneming in 2013. Ten tweede wordt gekeken naar het aantal medewerkers dat er werkzaam is.

De industrie van een onderneming is belangrijk bij het bepalen van de validiteit van de steekproef, de zogenaamde populatievaliditeit. Daarnaast is het goed om te controleren voor de industrie. Niet iedere sector heeft op hetzelfde moment evenveel last van een crisis waardoor een goede mix van sectoren zal zorgen voor een meer betrouwbaar beeld in de verdere analyse. Als meetinstrument wordt gekozen voor de algemeen erkende SBI code³ welke te vinden is via de KvK bedrijfsinformatie.

3.3 Respons

De enquête is verstuurd aan de eigenaren van 160 kleine en middelgrote bedrijven die voortkomen uit de 1^e en 2^e lijn van het netwerk van de onderzoeker. Gedurende een periode van 6 weken (half juli tot eind augustus) heeft de enquête online gestaan. Er is gekozen voor een wat langere periode, omdat de periode overeenkomt met de vakanties in Nederland. Meermaals was de eerste reactie van een ondernemer: *“Wij willen graag meedoen, maar zijn momenteel op vakantie. Is het goed om hier over enkele weken op te reageren?”*. Aan deze wens is gehoor gegeven.

Van de 160 respondenten hebben er in totaal 91 gereageerd. Dit komt neer op een respons van 57%. Uit deze respondenten blijken er 11 niet bruikbaar voor het onderzoek, omdat de enquêtes niet volledig waren ingevuld. Hierdoor blijven 80 respondenten over wat een zuivere respons geeft van 50% en dit is voldoende om voort te gaan met de kwantitatieve data-analyse. De uiteindelijke respons is hoog te noemen, vergeleken met de gemiddelde respons van 35% wanneer organisaties worden gevraagd (Baruch & Holtom, 2008).

Verder zijn er 2 opvallende momenten te herkennen waarop bedrijven stoppen met de enquête:

1. Vraag over omzet; op het moment dat de relatieve omvang van de omzet moet worden aangegeven, wordt er gestopt in 6 van de 11 keren. Dit begrip is vaker in de academische literatuur geconstateerd (Riphahn & Serfling, 2005). Er is geprobeerd hierop in te spelen door de vraag over omzet niet verplicht te maken. Via secundaire bronnen is ook te achterhalen of een bedrijf voldoet aan de MKB voorwaarden;
2. Vraag over strategische acties; op het moment dat gevraagd wordt aan te geven welke turnaround acties zijn uitgevoerd, stoppen 5 van de 11 onvolledige respondenten.

³ Deze code, welke voluit staat voor Standaard Bedrijfsindeling, wordt door het CBS gebruikt om bedrijven in te delen naar hun hoofdactiviteit.

4. Resultaten

In dit hoofdstuk worden de resultaten van het onderzoek gepresenteerd. Hierbij wordt gestart met de beschrijvende statistiek van de steekproef. Daarna volgt een toets op verschillen tussen de afhankelijke variabelen en een regressieanalyse per afhankelijke variabele. Er wordt afgesloten met een analyse van de modererende werking van internationalisering.

4.1 Beschrijvende statistiek

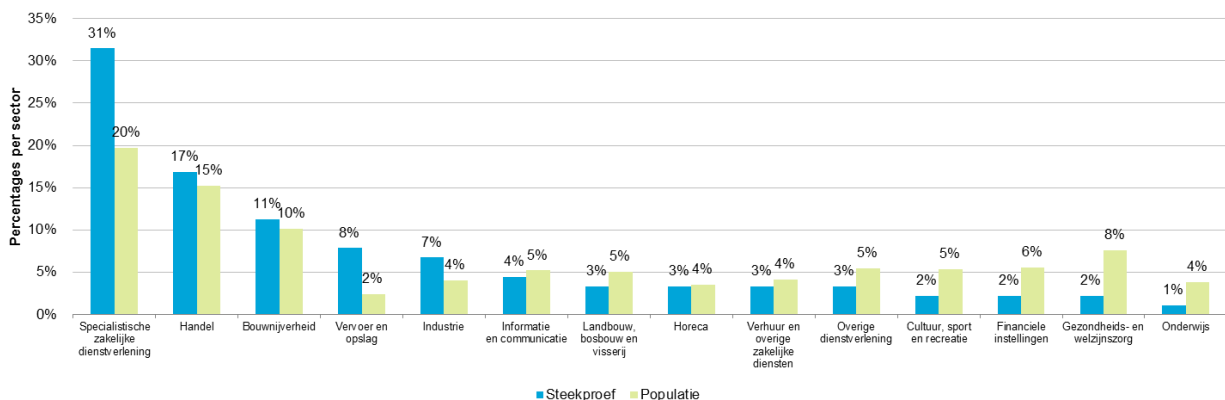
De steekproef bestaat uit 80 bruikbare ondernemingen met een gemiddelde leeftijd van 29 jaar met een minimum van 3 jaar en een maximum van 144 jaar. Gemeten in omvang van de omzet en het aantal medewerkers bestaat de steekproef voor circa 2/3 uit kleinere bedrijven (zie tabel 2).

Aantal medewerkers					Omzet bedrijf				
Waarde	Frequentie	Percentage	Valide percentage	Cumulatief percentage	Waarde	Frequentie	Percentage	Valide percentage	Cumulatief percentage
<5	19	23,8%	23,8%	23,8%	<€1m	26	32,5%	32,5%	32,5%
5-25	32	40,0%	40,0%	63,8%	€1-5m	27	33,8%	33,8%	66,3%
26-50	11	13,8%	13,8%	77,5%	€6-10m	7	8,8%	8,8%	75,0%
51-100	4	5,0%	5,0%	82,5%	€11-25m	7	8,8%	8,8%	83,8%
100-250	14	17,5%	17,5%	100,0%	€26-50m	13	16,3%	16,3%	100,0%
Totaal	80	100,0%	100,0%		Totaal	80	100,0%	100,0%	

Tabel 2 Verdeling van de steekproef over het aantal medewerkers en de omzet

De verdeling van de bedrijven uit de steekproef over verschillende sectoren is weergegeven in onderstaande grafiek. Na een vergelijking met de verdeling in de totale populatie blijkt dat de steekproef hiermee interessante gelijkenissen vertoont. De drie grootste sectoren komen overeen en binnen de overige sectoren zijn de verschillen overwegend klein te noemen.

Verdeling industrie



Figuur 5 Verdeling van de steekproef en populatie naar industrieën (SBI code)

De steekproef is te klein om, bijvoorbeeld middels een chi-kwadraattoets, te beoordelen of de verdeling significant afwijkt van de verdeling in de populatie. Echter, bovenstaand overzicht en de sterke overeenkomsten op de 3 grootste sectoren, geven een indicatie van de vergelijkbaarheid van de verdeling in de steekproef en de populatie. De steekproef wordt daarmee voldoende valide geschat om uitspraken te kunnen doen over de populatie.

Vanuit de bruikbare respondenten ($n = 80$) kunnen de verschillende concepten gekwantificeerd worden. Allereerst is gekeken naar de afhankelijke variabelen. De turnaround acties kunnen

worden opgesplitst in: strategisch en operationeel (Hofer, 1980). Voor beide concepten, respectievelijk afgekort door TS en TO, zijn 7 verschillende acties voorgelegd aan de bedrijven waarop zij middels een 5-punts Likertschaal aangeven in welke mate de acties zijn toegepast. Na het groeperen van de acties die toebehoren aan strategische en operationele turnarounds is de interne consistentie van deze acties getoetst door middel van het berekenen van Cronbach's alpha. Na itemanalyse zijn er voor de strategische acties 2 items geëlimineerd: het verhogen van de prijzen (TS05) en het aangaan van allianties (TS06). Voor de operationele acties is slechts 1 actie verwijderd ten behoeve van het verbeteren van de interne consistentie, namelijk het uitvoeren van efficiencyprogramma's (TO05). Dit heeft geleid tot een α van 0.72 bij strategische turnarounds en 0.78 bij operationele turnarounds. Dit is ruim boven de drempel van 0.70 die als leidend in de academische literatuur wordt gehanteerd (Cronbach, 1971).

Voor het concept EO is een vertaling gemaakt van de bekende 9 item schaal van Covin en Slevin (1989). In hun onderzoek wordt een α van 0.87 behaald en dit komt overeen met de resultaten uit de analyse in dit onderzoek. Hiervoor zijn na itemanalyse een tweetal items verwijderd uit de schaal: één voor proactiviteit en één voor risicoaversiteit (EOP03 en EOR03). Het valt op dat dit de enige twee vragen zijn die negatief zijn gesteld. Na het hercoderen van de antwoorden en het berekenen van Cronbach's alpha vallen deze buiten de uiteindelijke schaal door lage correlaties met de andere items.

Concept	Items	Cronbach's alpha	M	SD
Strategische turnarounds	TS01, TS02, TS03, TS04, TS07	0.72	3.10	0.81
Operationele turnarounds	TO01, TO02, TO03, TO04, TO06, TO07	0.78	2.73	0.77
Entrepreneurial orientation	EOI01, EOI02, EOI03, EOP01, EOP02, EOR01, EOR02	0.87	4.13	1.26

Tabel 3 Beschrijvende statistiek EO en turnarounds ($n = 80$)

Voor het bepalen van de invloed van kapitaalverschaffers is gebruik gemaakt van een tweetal bronnen. Via de enquête is aan ondernemers / eigenaren gevraagd welke inbreng banken en overige kapitaalverschaffers hebben in hun onderneming. Uit de onderzoeken van onder andere Macmillan et al. (1989) en Morris et al. (2000) is gebleken dat de invloed van kapitaalverschaffers op een onderneming gemeten kan worden middels een 5-punts Likertschaal in een vragenlijst. Echter, in die studies wordt de invloed onderzocht van een investeerder op vele gebieden van een onderneming, terwijl in dit onderzoek enkel de invloed op de gekozen strategie van toepassing is.

Daarnaast is van alle bedrijven de financiële informatie verkregen via de KvK bedrijfsinformatie. Binnen deze gegevens is gekeken naar twee ratio's. Bij banken is gelet op de verhouding tussen de langlopende schulden en het totale kapitaal van de onderneming. Dit is een ratio die aangeeft in welke mate de onderneming met vreemd vermogen wordt gefinancierd en wordt ook wel de debt ratio genoemd. Voor overige kapitaalverschaffers is gekeken naar de mate van 'equity' (eigen vermogen) dat is ingebracht in de onderneming. Dit is ook afgezet tegen het totale kapitaal van de onderneming (Cochrane, 2005).

De financiële informatie is vervolgens gehercodeerd naar een gelijk aantal klassen als de 5-punts Likert (0%, 0-5%, 5-20%, 20-50% en >50%). Na het toetsen van de interne consistentie op 6 items wordt voor kapitaalverschaffers gezamenlijk een α behaald van 0.79. Hiermee is ook deze schaal voldoende betrouwbaar en kan het worden gebruikt in het verdere onderzoek.

Concept	Items	Cronbach's alpha	M	SD
Invloed kapitaalverschaffers	FI01, FI02, FI03, FI04, DtoA VC, DtoA Bank	0.79	2.01	0.95

Tabel 4 Beschrijvende statistiek invloed investeerders (n = 80)

Om een inschatting te krijgen van de mate waarin de verschillende variabelen samenhangen is een bivariate analyse uitgevoerd. In deze analyse is de Pearson correlatiecoëfficiënt (r) berekend voor alle mogelijke combinaties tussen de variabelen. De coëfficiënt varieert van -1 tot +1, waarbij een score van exact -1 en +1 geldt als perfect lineair verband tussen 2 variabelen. Een positieve r betekent dat een verhoging van variabele x leidt tot een verhoging van variabele y . Hierbij geldt dat een score van 0.05 tot 0.25 duidt op een zwakke samenhang; een score van 0.25 tot 0.60 duidt op een matige samenhang en scores boven 0.60 geven een sterke samenhang weer. Voor de negatieve waarden geldt precies het tegenovergestelde (Cohen, Cohen, West, & Aiken, 2013). Uit onderstaande correlatiematrix is af te lezen dat slechts weinig variabelen een significant verband hebben met de afhankelijke variabelen. Voor de strategische turnarounds is zichtbaar dat met name EO hiermee sterk is gecorreleerd. De overige onafhankelijke variabelen hebben een zwak verband met strategische turnarounds.

De operationele turnarounds hebben geen significante samenhang met de onafhankelijke variabelen en ook hier zijn de verbanden zwak te noemen. Toch valt het op dat er een matig, significant verband is tussen de controlerende variabele *Last van crisis* en de operationele turnarounds. Bedrijven die meer last hebben gehad van de crisis hebben zodoende vaker gekozen voor operationele acties om het tij te keren. Dit komt overeen met de vroege onderzoeken van o.a. Hofer (1980) en Pearce en Robbins (1992; 1993).

	M	SD	Correlatiematrix										
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1. Strategische turnarounds	3.109	0.806	-										
2. Operationele turnarounds	2.713	0.765	.525**	-									
3. Invloed kapitaalverschaffers	2.008	0.950	.205	.204	-								
4. Entrepreneurial orientation	4.132	1.260	.571**	.215	.147	-							
5. Internationale omzet	2.038	1.496	.124	.184	.035	.114	-						
6. Internationaal karakter	1.788	0.791	.170	.050	.127	.299**	.499**	-					
7. Last van crisis	2.738	1.329	.084	.275*	.260*	-.012	.030	.006	-				
8. Aantal medewerkers	2.525	1.378	.235*	.012	.314**	.296**	.187	.255*	-.007	-			
9. Industrie	9.850	4.343	-.044	-.005	-.261*	.041	-.256*	-.168	-.013	-.264*	-		
10. Omzet	2.425	1.439	.206	-.032	.185	.300**	.304**	.247*	.019	.825**	-.298**	-	

Toelichting: * $p < 0.05$; ** $p < 0.01$

Tabel 5 Correlatiematrix (n = 80)

In tabel 6 wordt meer inzicht gegeven in de mate waarin ondernemingen last hebben gehad van de crisis. Dit is gekoppeld aan de keuze voor een type turnaround en onderverdeeld naar de onafhankelijke variabelen. Het blijkt dat ondernemingen over het algemeen meer gebruik hebben gemaakt van strategische turnarounds. De mate waarin bedrijven last hebben ervaren van de crisis zorgt niet voor een onderscheid. Een uitzondering betreft wel het jaar 2010. Hier is vooral gekozen voor operationele acties, wat een reactie lijkt op het dieptepunt van de recessie die in 2009 is bereikt. Ten aanzien van de onafhankelijke variabelen valt het op dat ondernemers met een hoge EO sterk zijn georiënteerd op het toepassen van strategische turnarounds. Ook kapitaalverschaffers geven hieraan de voorkeur. Al moet worden aangetekend dat de mate waarin wordt gekozen voor operationele acties toeneemt als kapitaalverschaffers meer invloed hebben op de onderneming.

4.2 T-test: operationele versus strategische turnarounds

In het onderzoek wordt onderscheid gemaakt naar een tweetal afhankelijke variabelen: strategische turnarounds en operationele turnarounds. In de eerste hypothese is voorspeld dat strategische turnarounds in tijden van crisis vaker worden toegepast dan operationele. Op de lange termijn zou dit namelijk meer opleveren voor bedrijven.

In tabel 3 is getoond dat het rekenkundig gemiddelde voor de strategische turnarounds hoger ligt dan het gemiddelde van operationele turnarounds, respectievelijk 3.10 en 2.71. Om te toetsen of dit verschil significant is, en daarmee of strategische turnarounds in tijden van crisis vaker worden toegepast, is gekozen voor een One-Sample T-Test. Hierin zijn beide rekenkundige gemiddelden tegen elkaar afgezet. Met een t-waarde van 4,391 blijkt het verschil tussen beide gemiddelden significant ($p < 0,001$). Hieruit kunnen we concluderen dat bedrijven significant vaker hun heil zoeken in strategische turnarounds dan operationele turnarounds. Dit sluit tevens aan op Hypothese 1, welke daarmee wordt aanvaard.

Bij deze conclusie moet worden aangetekend dat de correlatieanalyse al heeft aangetoond dat er een significante samenhang is tussen de mate waarin bedrijven last hebben van de crisis en operationele turnarounds. Dus op het moment dat bedrijven zwaar worden getroffen door de crisis, zullen zij juist eerder kiezen voor operationele acties, zoals het ontslaan van personeel. Dit valt te verklaren doordat dergelijke acties op korte termijn meer profijt opleveren en bedrijven niet in de positie zijn om op de lange termijn in te spelen.

4.3 Regressieanalyse strategische turnarounds

In het onderzoek hebben we te maken met meerdere onafhankelijke variabelen, vandaar dat er een multiple lineaire regressie is uitgevoerd. De analyse is toegepast op beide afhankelijke variabelen: strategische turnarounds en operationele turnarounds. In deze paragraaf worden de resultaten van de eerste afhankelijke variabele uitgewerkt. Middels de multiple lineaire regressie wordt getoetst hoeveel de afhankelijke variabele verandert op het moment dat de onafhankelijke variabele met één eenheid verandert. Hierdoor is het mogelijk om een bepaalde mate van de verandering van de afhankelijke variabele te voorspellen.

Alvorens de multiple regressie toegepast kan worden, moet een controle op de randvoorwaarden worden uitgevoerd. In het algemeen gelden er een viertal voorwaarden:

1. Voldoende grote n in de steekproef; mede vanuit de studie van Tabachnick en Fidell (2007) wordt voorgesteld om een minimum van 50 eenheden aan te houden plus nogmaals 8 eenheden voor elke onafhankelijke variabele. Met een n van 80 en twee onafhankelijke variabelen wordt aan deze voorwaarde voldaan;
2. Toetsen op multicollineariteit; dit fenomeen kan de betrouwbaarheid van het model verlagen doordat onafhankelijke variabelen met elkaar overlappen. Vanuit de correlatiematrix is zichtbaar dat dit niet geldt voor de onafhankelijke variabelen in dit onderzoek;
3. Geen uitbijters in de variabelen; binnen de gebruikte variabelen moet geen sprake zijn van uitbijters. Dat wil zeggen dat de z-scores van de variabelen niet buiten de range van -3,3 en 3,3 mogen liggen (Tabachnick & Fidell, 2007). In Appendix IV zijn de z-scores van de gebruikte variabelen getoond en hieruit blijkt dat ze allemaal voldoen aan de voorwaarde;

4. Goede verdeling van residuen; de residuen van het regressiemodel moeten redelijk normaal en lineair verdeeld zijn. Dit valt te beoordelen via een histogram en een normal probability plot. In Appendix IV zijn deze weergegeven en hieruit blijkt dat de residuen redelijk normaal en lineair zijn verdeeld. De bijbehorende toets op homoscedasticiteit is daar ook weergegeven middels een scatterplot (spreidingsdiagram). Hieruit blijkt dat het regressiemodel een goede verdeling heeft van de residuen.

Als gevolg van deze toetsen is het nu mogelijk om het regressiemodel op te stellen voor de strategische turnarounds. In onderstaande tabel is de multiple regressie opgesplitst in 4 stappen. Hier is te zien dat de controlevariabelen een variantie (R^2) van 7,8% verklaren. Het toevoegen van de onafhankelijke variabelen zorgt voor een flinke sprong. Het model wordt dan significant door toedoen van de toegevoegde variabele EO. Hierdoor wordt 27,5% meer van de variantie verklaard. EO is daarmee ook sterk significant met een betrouwbaarheid van 99%. De invloed van kapitaalverschaffers heeft slechts een zwakke invloed op de keuze voor strategische turnarounds. Het valt te concluderen dat het kiezen voor strategische turnarounds met name afhankelijk is van de ondernemende instelling van een eigenaar.

Variabelen	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
	Std. β	Std. β	Std. β	Std. β
<i>Controlevariabelen:</i>				
Aantal medewerkers	0.203	0.105	0.065	0.071
Industrie	0.041 -	0.031 -	0.012 -	0.007
Omzet	0.012 -	0.085 -	0.046 -	0.064
Last van crisis	0.084	0.069	0.070	0.075
Internationale omzet	0.039	0.084	0.094	0.095
Internationaal karakter	0.102 -	0.063 -	0.085 -	0.111
<i>Onafhankelijke variabelen:</i>				
Invloed kapitaalverschaffers		0.084	0.065	0.074
Entrepreneurial orientation		0.564***	0.553***	0.593***
<i>Modererende variabelen:</i>				
Internationaal x kapitaalverschaffers			0.219*	
Internationaal x EO				0.204*
R^2	0.078	0.353	0.399	0.391
Adjusted R^2	0.002	0.280	0.321	0.312
F	1.024	4.844	5.158	4.988
Sig.	0.417	0.000	0.000	0.000

Toelichting: ^ $p < 0.1$; * $p < 0.05$; ** $p < 0.01$; *** $p < 0.001$

Tabel 7 Regressiemodel strategische turnarounds

Op basis van de informatie in het regressiemodel voor strategische turnarounds is een conclusie te trekken over hypothese 3. Deze hypothese veronderstelt een positief verband tussen bedrijven met een ondernemende instelling en strategische turnarounds. In model 2 is goed zichtbaar dat vooral EO de variantie verklaart op strategische turnarounds. Daarom wordt hypothese 3 aanvaard. De toetsing op de modererende werking van internationaal ondernemen wordt verder toegelicht in paragraaf 4.5

4.4 Regressieanalyse operationele turnarounds

Net als bij de strategische turnarounds is voorafgaand aan de analyse een controle uitgevoerd op de randvoorwaarden. Uit de controle blijkt dat aan de voorwaarden⁴ wordt voldaan en dus kan het regressiemodel worden toegepast.

Variabelen	Model 1 Std. β	Model 2 Std. β	Model 3 Std. β	Model 4 Std. β
<i>Controlevariabelen:</i>				
Aantal medewerkers	0.202	0.111	0.101	0.093
Industrie	0.030	0.017	0.022	0.030
Omzet	- 0.257	- 0.275	- 0.265	- 0.264
Last van crisis	0.274*	0.242*	0.243*	0.246*
Internationale omzet	0.254 [^]	0.281*	0.284*	0.287*
Internationaal karakter	- 0.062	- 0.143	- 0.149	- 0.169
<i>Onafhankelijke variabelen:</i>				
Invloed kapitaalverschaffers		0.131	0.127	0.126
Entrepreneurial orientation		0.258*	0.255*	0.273*
<i>Modererende variabelen:</i>				
Internationaal x kapitaalverschaffers			0.056	
Internationaal x EO				0.108
R ²	0.129	0.203	0.206	0.214
Adjusted R ²	0.058	0.114	0.033	0.113
F	1.809	2.267	2.023	2.119
Sig.	0.109	0.032	0.049	0.039

Toelichting: [^] p<0.1; * p<0.05; ** p<0.01; *** p<0.001

Tabel 8 Regressiemodel operationele turnarounds

In de regressieanalyse op de operationele turnarounds valt allereerst op dat het totale model exclusief de modererende variabelen slechts uitkomt op 20,3% verklarende variantie (R²) wat duidt op een matige relevantie. In het basismodel met alle controlevariabelen wordt hiervan reeds 12,9% verklaard en in overeenstemming met de correlatiematrix lijkt dit vooral bepaald te worden door de mate waarin een onderneming last heeft van de crisis. Dat wil zeggen: des te meer last bedrijven hebben gehad van de crisis, des te zwaarder zullen zij inzetten op operationele turnarounds.

Het toetsen op de invloed van kapitaalverschaffers en EO verhoogt de R² met 7,4% en geeft daarmee nog wel een flinke verbetering van de verklarende kracht van het model. Wanneer beide onafhankelijke variabelen apart worden beoordeeld, blijkt dat EO de R² verhoogt met 5,4%. Daarmee lijkt duidelijk te worden dat het vooral ondernemers zijn die in tijden van crisis bepalen wat er gebeurt binnen de onderneming.

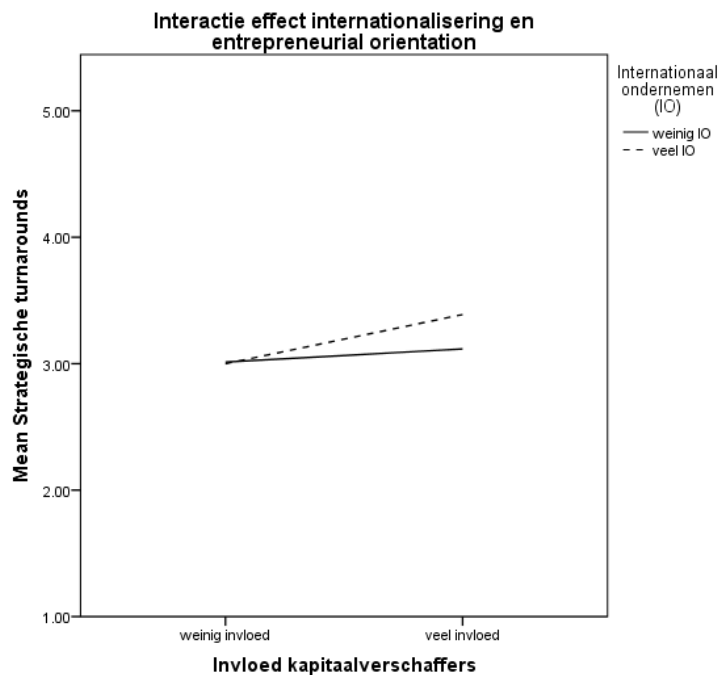
Vanuit de resultaten in het regressiemodel kan een conclusie worden getrokken over hypothese 2. Deze veronderstelt dat de invloed van kapitaalverschaffers positief is gerelateerd aan de keuze voor operationele turnarounds. Ondanks de positieve β van kapitaalverschaffers is er geen sprake

⁴ Zie Appendix IV voor de verdeling van de residuen uit dit regressiemodel. De overige voorwaarden zijn reeds ingegrepen in de toets voorafgaand aan de regressieanalyse van strategische turnarounds.

van een significant verband. Hiermee wordt hypothese 2 verworpen. Kapitaalverschaffers hebben geen significante invloed op de keuze voor operationele turnarounds. Wat hier verder opvalt, is dat de ondernemende instelling van een ondernemer wel positief significant gerelateerd is aan operationele turnarounds. Ook wanneer Nederlandse kleine en middelgrote ondernemingen kiezen voor operationele turnarounds zijn het de ondernemers met een ondernemende instelling die de meeste invloed uitoefenen.

4.5 Moderator analyse internationalisering

De modererende werking van internationalisering is getoetst bij zowel strategische als operationele turnarounds. Hierbij is gekeken naar de spreiding van de internationale handel van de onderneming, oftewel het internationale karakter (IO4). Bij operationele turnarounds heeft dit niet geleid tot enig significant verband. Dit is in overeenstemming met de literatuur. Bij de strategische turnarounds zorgt het internationale karakter van een onderneming wel voor positieve verbanden, wat ook blijkt uit de toename van de R^2 in model 3 en 4 van tabel 7. Beide interactie effecten zijn hieronder visueel weergegeven.

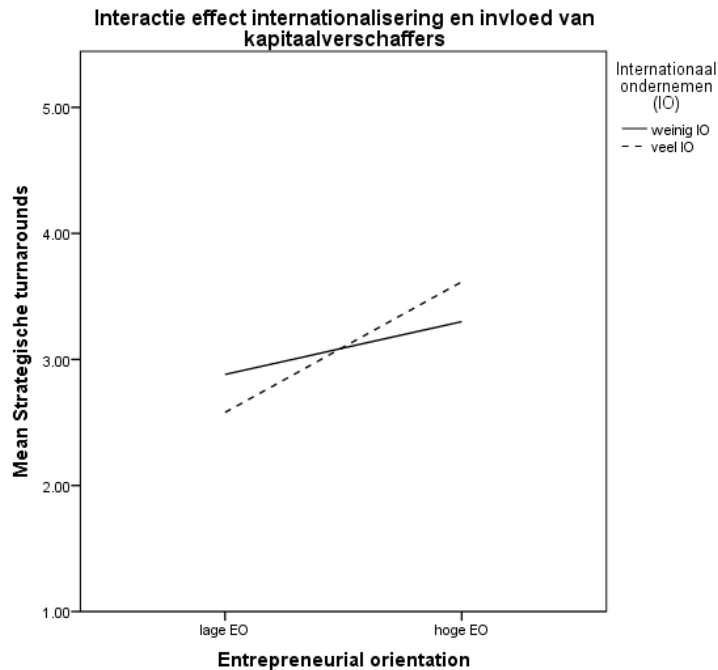


Figuur 6 Modererende relatie internationaal ondernemen en invloed van kapitaalverschaffers

Het internationale karakter van een onderneming heeft invloed op de voorkeur van kapitaalverschaffers. Namelijk wanneer zij meer invloed uitoefenen op de onderneming wordt vaker gekozen voor strategische turnarounds als de onderneming sterk internationaal is georiënteerd. Wanneer een onderneming alleen in Nederland actief is, maakt de mate van invloed van kapitaalverschaffers niet uit. De verwachting van een modererende werking van internationaal ondernemen is ook uitgesproken in hypothese 4 en daarmee wordt deze aanvaard.

Additioneel is getoetst of beide lijnen in de interactiegrafiek significant verschillen van nul door een simple slope analyse (Aiken & West, 1991). Hierbij worden de t-waarden berekend van beide

lijnen en wordt, afhankelijk van het aantal vrijheidsgraden, bekeken of deze t-waarde significant is. De t-waarden voor *weinig IO* en *veel IO* zijn respectievelijk -0.905 en 25.257. Dit maakt duidelijk dat alleen de lijn *veel IO* significant verschilt van nul.



Figuur 7 Modererende relatie internationaal ondernemen en entrepreneurial orientation

Ook bij de ondernemende instelling van een ondernemer is de modererende werking van internationaal ondernemen duidelijk, zie figuur 7. Wat eerst opvalt, is dat ondernemers met een lage EO bij bedrijven met een internationaal karakter veel minder kiezen voor strategische turnarounds. Echter, op het moment dat er sprake is van een hoge EO zie je dit terug in een sterke voorkeur voor strategische turnarounds. Hypothese 5 veronderstelt een versterkend effect van internationaal ondernemen op de relatie tussen EO en strategische turnarounds. Middels de hier gepresenteerde analyse kunnen we concluderen dat hypothese 5 ook wordt aanvaard.

Ook voor deze lijnen is een simple slope analyse uitgevoerd. Uit de berekening van de t-waarden, 2,604 voor *weinig IO* en 6,665 voor *veel IO*, blijkt dat beide lijnen significant verschillend zijn van nul.

In dit hoofdstuk zijn hiermee alle resultaten van het onderzoek toegelicht. Daarom zal in het volgende hoofdstuk worden ingegaan op de betekenis van de resultaten voor de praktijk en de wetenschap.

5. Discussie

In dit hoofdstuk worden de algemene bevindingen van het onderzoek gepresenteerd en wordt besproken welke impact dit heeft op de praktijk en op de wetenschap. Daarna wordt gekeken naar de limitaties van het onderzoek en worden aanbevelingen gegeven voor toekomstige studies naar turnaround strategieën.

5.1 Algemene bevindingen

Dit onderzoek richt zich op de acties die Nederlandse kleine en middelgrote ondernemingen hebben toegepast tijdens de recente crisis (2008-2013). De centrale vraag van het onderzoek is als volgt:

Welke invloed hebben ondernemers en kapitaalverschaffers op de turnaround strategieën van Nederlandse MKB'ers in de huidige, globaliserende wereld?

Binnen het onderzoek is allereerst gekeken naar de verschillende soorten turnarounds. Vanuit de literatuur is hypothese 1 opgesteld waarin wordt verondersteld dat ondernemingen zich in tijden van crisis richten op strategische acties. Dit wil zeggen dat acties om de inkomsten te vergroten de voorkeur krijgen boven het uitvoeren van kostenreducties. De resultaten uit het onderzoek komen hiermee overeen en tonen aan dat MKB'ers significant vaker kiezen voor strategische dan operationele turnarounds in tijden van crisis.

Verschillende randvoorwaarden kunnen invloed uitoefenen op de keuze voor een turnaround strategie. In dit onderzoek is gelet op de invloed van stakeholders. Voor MKB'ers zijn de eigenaren en kapitaalverschaffers de belangrijkste stakeholders in economisch zware tijden (Pajunen, 2006). Van kapitaalverschaffers wordt verwacht dat zij zich richten op de korte termijn en daarmee de voorkeur geven aan operationele turnarounds (hypothese 2). De invloed van eigenaren is afhankelijk van de ondernemende instelling (EO). Er wordt verondersteld dat ondernemers met een hoge EO vaker kiezen voor strategische turnarounds (hypothese 3).

Middels de resultaten van de multiple regressie wordt slechts ten dele aan deze verwachtingen voldaan. Ondanks dat er sprake is van een positieve relatie tussen de invloed van kapitaalverschaffers en operationele turnarounds, is deze niet significant. De keuze voor een operationele turnaround lijkt eerder te worden veroorzaakt door de ondernemende instelling van een ondernemer en de mate waarin een bedrijf last heeft ervaren van de crisis. Hypothese 2 wordt zodoende verworpen. De keuze voor strategische turnarounds komt wel overeen met de literatuur en wordt vooral veroorzaakt door de ondernemende instelling van een ondernemer. Hypothese 3 is daarmee aanvaard.

De invloed van de primaire stakeholders op de keuze voor turnaround strategieën kan worden gemodereerd door het internationale karakter van een onderneming. Wanneer bedrijven in meer landen en continenten zaken doen, worden zij minder gevoelig voor negatieve ontwikkelingen in één land of in een regio (McDougall et al., 1994). In tijden van crisis wordt verondersteld dat zowel kapitaalverschaffers (hypothese 4) als ondernemers (hypothese 5) kiezen voor strategische turnarounds. Vanuit de moderator analyse worden significant positieve relaties gevonden voor beide stakeholders. Dit leidt tot de aanvaarding van hypothese 4 en hypothese 5.

5.2 Implicaties

Deze studie heeft implicaties voor zowel de wetenschap als de dagelijkse praktijk. Voor wat betreft de wetenschap is door middel van dit onderzoek getracht invulling te geven aan enkele ontbrekende gebieden van onderzoek. Zo stellen Lumpkin en Dess (1996) dat er mogelijkheden zijn om de toepassing van strategieën te koppelen aan EO. In dit onderzoek is daarom stil gestaan bij de invloed van EO op de keuze voor turnaround strategieën. Het blijkt dat met name deze ondernemende instelling een cruciale rol speelt in het uitvoeren van een specifieke strategie.

Voorts is geprobeerd om meer empirische inhoud te geven aan het model van Trahms et al. (2013) omtrent turnaround processen. In dit model wordt voor het eerst gesproken over een drietal randvoorwaarden die invloed uit kunnen oefenen in het turnaround proces van een onderneming. In deze studie is één van deze randvoorwaarden uitgewerkt en daarbij gekeken naar de rol van kapitaalverschaffers. Hiermee wordt aangesloten bij de aanbevelingen van zowel Trahms et al. (2013) als Schmitt en Raisch (2013).

Onderzoek op het gebied van internationalisering is in het verleden veelvuldig toegepast, maar nog zeer beperkt in combinatie met strategisch ondernemerschap (Jones et al., 2011). Het koppelen van de mate van internationaal ondernemen aan de keuze voor turnaround strategieën in deze studie geeft hiertoe een eerste inzicht. De resultaten bevestigen dit en tonen aan dat de mate waarin Nederlandse MKB'ers internationaal actief zijn een significante invloed heeft op de keuze voor een turnaround strategie.

Dit onderzoek sluit verder aan bij de wetenschappelijke literatuur door de voorkeur voor strategische turnarounds en de bepalende rol die hierbij is weggelegd voor eigenaren met een ondernemende instelling. Hiermee wordt nogmaals bevestigd dat het raadzaam is om te kiezen voor lange termijn oplossingen van problemen. Nederlandse MKB'ers geven hier duidelijk gevolg aan. Het valt op dat de keuze voor operationele turnarounds niet wordt gedreven door de invloed van kapitaalverschaffers. Dit wijkt af van de verwachtingen vanuit de literatuur. De keuze voor operationele acties wordt juist gedreven door de ondernemende instelling, maar ook door de mate waarin bedrijven last hebben van de crisis. Dus ondanks dat het bekend is dat bedrijven zich beter kunnen richten tot lange termijn oplossingen (Cater & Schwab, 2008; Trahms et al., 2013) blijkt dat bedrijven in de hoogste nood kiezen voor korte termijn oplossingen. Dit valt te verklaren doordat er voor deze bedrijven wellicht geen lange termijn meer is en er op dat moment sprake is van pure overleving. Dit perspectief is momenteel nog onderbelicht in de literatuur.

De resultaten van het onderzoek hebben ook hun uitwerking op de praktijk. Zo blijkt dat Nederlandse ondernemingen voornamelijk kiezen voor lange termijn oplossingen in tijden van crisis. Dit levert uiteindelijk ook de meest duurzame resultaten op voor de onderneming en haar stakeholders. In een tijd waarin bezuinigingen en kostenreducties veelvuldig passeren, is het goed om te constateren dat de lange termijn niet onbelicht blijft. Voor ondernemingen en hun primaire stakeholders kan dit houvast bieden om niet te snel te kiezen voor de korte termijn oplossingen.

Opmerkelijk is ook de rol van de ondernemende instelling van een eigenaar in het turnaround proces. Met een hoge EO blijken zij beter in staat om op de omgeving te reageren. Dit kan helpen bij het verbeteren van de prestaties van hun bedrijf en het mitigeren van negatieve externe

effecten, zoals een recessie. Het verdient daarom aandacht bij beleidsbepalers om de ondernemende kanten van eigenaren te stimuleren. Maar ook bij ondernemers om open te staan voor innovatie, je proactief op te stellen richting de omgeving van de onderneming en een gevoel te ontwikkelen voor momenten waarop je risico kunt nemen.

In tegenstelling tot de rol van ondernemende eigenaren lijkt de rol van kapitaalverschaffers weinig relevant te zijn in het turnaround proces. Ondanks dat in eerdere studies door zowel ondernemers als kapitaalverschaffers wordt onderkend dat er sprake is van invloed op (de strategie van) de onderneming. Voor beide partijen is het echter belangrijk om de coöperatie te zoeken in tijden van crisis. Ondernemingen zijn afhankelijk van kapitaalverschaffers; zij kunnen middels hun netwerk en ervaring van behoorlijke toegevoegde waarde kunnen zijn.

Ten slotte is het belang van de mate van internationalisering voor Nederlandse MKB'ers aangetoond in deze studie. Het relatieve gemak waarmee tegenwoordig internationaal zaken kan worden gedaan biedt kansen voor alle ondernemers (Kuemmerle, 2005). Zij kunnen hierbij steunen op een sterk platform en infrastructuur gelet op de voorname rol die de export heeft in de Nederlandse economie. Ondernemers en zeker ook kapitaalverschaffers kunnen er hun voordeel meedoen wanneer zij de optie van internationalisering serieus overwegen en toepassen. Op die manier zijn zij beter voorbereid tegen toekomstige externe effecten die ongetwijfeld zullen voorvallen.

5.3 Limitaties en suggesties voor verder onderzoek

Geen enkel onderzoek is onthouden van beperkingen. In dit onderzoek zijn ook enkele beperkingen te benoemen. Zo is er in het belang van het afgrenzen van het onderzoek enkel gekeken naar kleine en middelgrote bedrijven met een maximum van 250 medewerkers. Bestudering van de acties van grotere ondernemingen kan helpen om het inzicht te vergroten in de processen rondom turnaround strategieën.

Gezien de uitvoerbaarheid van het onderzoek is gekozen voor bedrijven die momenteel nog steeds bestaan. In tijden van crisis gaan echter veel bedrijven failliet. Ook zij zullen geprobeerd hebben de turnaround te bewerkstelligen. De motivaties en keuzes van deze bedrijven worden niet meegenomen, maar kunnen leiden tot meer verdieping van de gepresenteerde resultaten. Tevens kan dit inzicht geven in acties die juist moeten worden vermeden in crisistijden.

Ondanks de positieve en relevante resultaten bij de strategische turnarounds geldt het tegenovergestelde voor operationele turnarounds. De uitkomsten van het regressiemodel zijn slechts matig relevant met een verklarende variantie van circa 20%. De overige 80% van de variantie voor operationele turnarounds dient te worden verklaard door andere variabelen. Het kan voor vervolgonderzoek naar turnaround strategieën lonen om hiernaar op zoek te gaan.

Deze studie is uitgevoerd vanuit het perspectief van ondernemers, terwijl kapitaalverschaffers ook een belangrijke rol kunnen spelen in het turnaround proces. In het verleden is al meermaals onderzoek gedaan naar de perceptie van kapitaalverschaffers (o.a. Macmillan et al., 1989; Morris et al., 2000). Toekomstig onderzoek uit het perspectief van kapitaalverschaffers kan inzicht geven in de rol die zij voor zichzelf zien bij slecht presterende ondernemingen.

Verdere mogelijkheden voor onderzoek liggen verscholen in het enkel onderzoeken van bedrijven die veel last hebben gehad van een recessie. Deze studie heeft laten zien dat de keuze voor een turnaround strategie afhankelijk kan zijn van de mate waarin een bedrijf last ervaart van de recessie. Wellicht dat een dergelijk onderzoek kan helpen om de functie en mogelijkheden van operationele turnarounds te verduidelijken.

Ten slotte kan als aanvulling op zo'n onderzoek uitgebreider worden gekeken naar de financiële cijfers van een onderneming voorafgaand, tijdens en na een periode van verslechterde resultaten. Het beter begrijpen van de relatie tussen de resultaten en gekozen strategieën kan helpen om in de toekomst beter te reageren en een turnaround in een vroeg stadium gestalte te geven.

Referenties

- Ackermann, F., & Eden, C. (2011). Strategic management of stakeholders: Theory and practice. *Long Range Planning*, 44(3), 179-196.
- Aiken, L. S., & West, S. G. (1991). *Multiple regression: Testing and interpreting interactions* SAGE Publications.
- Autio, E., Sapienza, H., & Almeida, J. (2000). Effects of age at entry, knowledge intensity, and imitability on international growth. *Academy of Management Journal*, 43(5), 909-924.
- Barker III, V. L., & Duhaime, I. M. (1997). Strategic change in the turnaround process: Theory and empirical evidence. *Strategic Management Journal*, 18(1), 13-38.
- Barker III, V. L., & Mone, M. (1994). Retrenchment - cause of turnaround or consequence of decline. *Strategic Management Journal*, 15(5), 395-405.
- Baruch, Y., & Holtom, B. C. (2008). Survey response rate levels and trends in organizational research. *Human Relations*, 61(8), 1139-1160.
- Becchetti, L., & Trovato, G. (2002). The determinants of growth for small and medium sized firms. The role of the availability of external finance. *Small Business Economics*, 19(4), 291-306.
- Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2931-2943.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2008). Financing patterns around the world: Are small firms different? *Journal of Financial Economics*, 89(3), 467-487.
- Bell, J., Crick, D., & Young, S. (2004). Small firm internationalization and business strategy: An exploratory study of 'Knowledge-intensive' and 'Traditional' manufacturing firms in the UK. *International Small Business Journal*, 22(1), 23-56.
- Bruton, G. D., Ahlstrom, D., & Wan, J. C. C. (2001). Turnaround success of large and midsize Chinese owned firms: Evidence from Hong Kong and Thailand. *Journal of World Business*, 36(2), 146-165.
- Bruton, G. D., Ahlstrom, D., & Wan, J. C. C. (2003). Turnaround in East Asian firms: Evidence from ethnic overseas Chinese communities. *Strategic Management Journal*, 24(6), 519-540.
- Byerly, R. T., Lamont, B. T., & Keasler, T. (2003). Business portfolio restructuring, prior diversification posture and investor reactions. *Managerial and Decision Economics*, 24(8), 535-548.

- Castrogiovanni, G. J., & Bruton, G. D. (2000). Business turnaround processes following acquisitions: Reconsidering the role of retrenchment. *Journal of Business Research*, 48(1), 25-34.
- Cater, J., & Schwab, A. (2008). Turnaround strategies in established small family firms. *Family Business Review*, 21(1), 31-50.
- CBS. (2013). Economie krimpt 0,2 procent. Retrieved from <http://www.cbs.nl/nl-NL/menu/themas/dossiers/conjunctuur/publicaties/artikelen/archief/2013/2013-052-pb.htm>
- Chow, M. J., & Dunkelberg, W. C. (2011). The small business sector in recent recoveries. *Business Economics*, 46(4), 214-228.
- Clarke, G. R. G., Cull, R., & Kisunko, G. (2012). External finance and firm survival in the aftermath of the crisis: Evidence from Eastern Europe and Central Asia. *Journal of Comparative Economics*, 40(3), 372-392.
- Clarkson, M. B. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *The Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.
- Cochrane, J. (2005). The risk and return of venture capital. *Journal of Financial Economics*, 75(1), 3-52.
- Cohen, J., Cohen, P., West, S. G., & Aiken, L. S. (Eds.). (2013). *Applied multiple regression/correlation analysis for the behavioral sciences* (3rd ed.) Routledge.
- Covin, J. G., Green, K. M., & Slevin, D. P. (2006). Strategic process effects on the entrepreneurial orientation-sales growth rate relationship. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(1), 57-81.
- Covin, J. G., & Slevin, D. P. (1989). Strategic management of small firms in hostile and benign environments. *Strategic Management Journal*, 10(1), 75-87.
- Cronbach, L. J. (1971). Test validation. *Educational Measurement*, 2, 443-507.
- Cumming, D. J., & MacIntosh, J. G. (2003). A cross-country comparison of full and partial venture capital exits. *Journal of Banking & Finance*, 27(3), 511-548.
- Daily, C., McDougall, P., Covin, J., & Dalton, D. (2002). Governance and strategic leadership in entrepreneurial firms. *Journal of Management*, 28(3), 387-412.
- DeDee, J. K., & Vorhies, D. W. (1998). Retrenchment activities of small firms during economic downturn: An empirical investigation. *Journal of Small Business Management*, 36(3), 46-61.
- Dul, J., & Hak, T. (2008). *Case study methodology in business research* (1st ed.) Routledge.

- Easterby-Smith, M., Thorpe, R., & Jackson, P. (2012). *Management research* (4th ed.) SAGE Publications.
- Ehrlich, S. B., De Noble, A. F., Moore, T., & Weaver, R. R. (1994). After the cash arrives: A comparative study of venture capital and private investor involvement in entrepreneurial firms. *Journal of Business Venturing*, 9(1), 67-82.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Making fast strategic decisions in high-velocity environments. *Academy of Management Journal*, 32(3), 543-576.
- Emmerich, H. (1929). *Die sanierung Mannheim*.
- European Commission. (2005). SME definition. Retrieved from http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/sme_definition/sme_user_guide_en.pdf
- Fernández, Z., & Nieto, M. J. (2006). Impact of ownership on the international involvement of SMEs. *Journal of International Business Studies*, 37(3), 340-351.
- Fernhaber, S. A., & McDougall-Covin, P. P. (2009). Venture capitalists as catalysts to new venture internationalization: The impact of their knowledge and reputation resources. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 33(1), 277-295.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach* Pitman Publishing.
- Gimmon, E., Yitshaki, R., Benjamin, E., & Khavul, S. (2011). Divergent views of venture capitalists and entrepreneurs on strategic change in new ventures. *Strategic Change*, 20(3-4), 85-99.
- Gompers, P., Kovner, A., Lerner, J., & Scharfstein, D. (2008). Venture capital investment cycles: The impact of public markets. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 1-23.
- Higashide, H., & Birley, S. (2002). The consequences of conflict between the venture capitalist and the entrepreneurial team in the United Kingdom from the perspective of the venture capitalist. *Journal of Business Venturing*, 17(1), 59-81.
- Hitt, M. A., Sexton, D. L., Ireland, R. D., & Camp, S. M. (Eds.). (2006). *Strategic entrepreneurship, creating a new mindset* (3rd ed.) Blackwell Publishing.
- Hofer, C. W. (1980). Turnaround strategies. *The Journal of Business Strategy*, 1(1), 19.
- Isenberg, D. J. (2008). The global entrepreneur. *Harvard Business Review*, 86(12), 107-111.
- Jamali, D. (2008). A stakeholder approach to corporate social responsibility: A fresh perspective into theory and practice. *Journal of Business Ethics*, 82(1), 213-231.

- Jones, M. V., Coviello, N., & Tang, Y. K. (2011). International entrepreneurship research (1989–2009): A domain ontology and thematic analysis. *Journal of Business Venturing*, 26(6), 632-659.
- Keupp, M. M., & Gassmann, O. (2009). The past and the future of international entrepreneurship: A review and suggestions for developing the field. *Journal of Management*, 35(3), 600-633.
- Knight, G., & Cavusgil, S. (2004). Innovation, organizational capabilities, and the born-global firm. *Journal of International Business Studies*, 35(2), 124-141.
- Kuemmerle, W. (2005). The entrepreneur's path to global expansion. *MIT Sloan Management Review*, 46(2), 41-49.
- Laplume, A. O., Sonpar, K., & Litz, R. A. (2008). Stakeholder theory: Reviewing a theory that moves us. *Journal of Management*, 34(6), 1152-1189.
- Latham, S. (2009). Contrasting strategic response to economic recession in start-up versus established software firms. *Journal of Small Business Management*, 47(2), 180-201.
- Leece, D., Berry, T., Miao, J., & Sweeting, R. (2012). The post-investment relationship between a venture capitalist and its investee companies. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 18(5), 587-602.
- Li, Y., Su, Z., Liu, Y., & Li, M. (2011). Fast adaptation, strategic flexibility and entrepreneurial roles. *Chinese Management Studies*, 5(3), 256-271.
- Lu, J. W., & Beamish, P. W. (2001). The internationalization and performance of SMEs. *Strategic Management Journal*, 22(6-7), 565-586.
- Lumpkin, G., & Dess, G. G. (1996). Clarifying the entrepreneurial orientation construct and linking it to performance. *Academy of Management Review*, 21(1), 135-172.
- Macmillan, I. C., Kulow, D. M., & Khoylian, R. (1989). Venture capitalists' involvement in their investments: Extent and performance. *Journal of Business Venturing*, 4(1), 27-47.
- Makkonen, H., Pohjola, M., Olkkonen, R., & Koponen, A. (2014). Dynamic capabilities and firm performance in a financial crisis. *Journal of Business Research*, 67(1), 2707-2719.
- Mannheimer, W. (1924). *Die sanierung: Eine handbuch für die praxis; mit besonderer berücksichtigung der goldmarkumstellung*. Berlin: Weiss.
- McDougall, P., Shane, S., & Oviatt, B. M. (1994). Explaining the formation of international new ventures: The limits of theories from international business research. *Journal of Business Venturing*, 9(6), 469-487.

- McDougall, P. (1989). International versus domestic entrepreneurship - new venture strategic behavior and industry structure. *Journal of Business Venturing*, 4(6), 387-400.
- McDougall, P., & Oviatt, B. (2000). International entrepreneurship: The intersection of two research paths. *Academy of Management Journal*, 43(5), 902-906.
- McWilliams, A., Siegel, D., & Wright, P. (2006). Corporate social responsibility: Strategic implications. *Journal of Management Studies*, 43(1), 1-18.
- Miller, D. (1983). The correlates of entrepreneurship in three types of firms. *Management Science*, 29(7), 770.
- Morris, M. H., Watling, J. W., & Schindehutte, M. (2000). Venture capitalist involvement in portfolio companies: Insights from South Africa. *Journal of Small Business Management*, 38(3), 68-77.
- Morrow, J. L., Jr., Sirmon, D. G., Hitt, M. A., & Holcomb, T. R. (2007). Creating value in the face of declining performance: Firm strategies and organizational recovery. *Strategic Management Journal*, 28(3), 271-283.
- Orlitzky, M., Schmidt, F., & Rynes, S. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441.
- Oviatt, B. M., & McDougall, P. P. (2005). Defining international entrepreneurship and modeling the speed of internationalization. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(5), 537-554.
- Oviatt, B. M., & McDougall, P. (1994). Toward a theory of international new ventures. *Journal of International Business Studies*, 25(1), 45-64.
- Pajunen, K. (2006). Stakeholder influences in organizational survival. *Journal of Management Studies*, 43(6), 1261-1288.
- Pearce II, J. A., & Michael, S. C. (2006). Strategies to prevent economic recessions from causing business failure. *Business Horizons*, 49(3), 201-209.
- Pearce II, J. A., & Robbins, K. (1993). Toward improved theory and research on business turnaround. *Journal of Management*, 19(3), 613-636.
- Pearce, J. A., & Robbins, D. K. (2008). Strategic transformation as the essential last step in the process of business turnaround. *Business Horizons*, 51(2), 121-130.
- Porter, M. E. (1991). Towards a dynamic theory of strategy. *Strategic Management Journal*, 12(S2), 95-117.
- Pretorius, M. (2008). When Porter's generic strategies are not enough: Complementary strategies for turnaround situations. *Journal of Business Strategy*, 29(6), 19-28.

- Price, L., Rae, D., & Cini, V. (2013). SME perceptions of and responses to the recession. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 20(3), 484-502.
- Rauch, A., Wiklund, J., Lumpkin, G. T., & Frese, M. (2009). Entrepreneurial orientation and business performance: An assessment of past research and suggestions for the future. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 33(3), 761-787.
- Reeves, M., & Deimler, M. S. (2009). Strategies for winning in the current and post-recession environment. *Strategy & Leadership*, 37(6), 10-17.
- Riphahn, R. T., & Serfling, O. (2005). Item non-response on income and wealth questions. *Empirical Economics*, 30(2), 521-538.
- Robbins, D. K., & Pearce, J. A. (1992). Turnaround: Retrenchment and recovery. *Strategic Management Journal*, 13(4), 287-309.
- Rowley, T. J. (1997). Moving beyond dyadic ties: A network theory of stakeholder influences. *Academy of Management Review*, 22(4), 887-910.
- Schick, A. G., & Ponemon, L. A. (1993). The influence of auditors' perceptions of organizational decline on audit risk. *Organization Science*, 4(1), 92-107.
- Schmitt, A., & Raisch, S. (2013). Corporate turnarounds: The duality of retrenchment and recovery. *Journal of Management Studies*, 50(7), 1216-1244.
- Slatter, S., Lovett, D., & Barlow, L. (2006). *Leading corporate turnarounds: How leaders fix troubled companies* John Wiley & Sons.
- Soininen, J., Puumalainen, K., Sjögrén, H., & Syrjä, P. (2012). The impact of global economic crisis on SMEs. *Management Research Review*, 35(10), 927-944.
- Srinivasan, R., Rangaswamy, A., & Lilien, G. (2005). Turning adversity into advantage: Does proactive marketing during a recession pay off? *International Journal of Research in Marketing*, 22(2), 109-125.
- Srinivasan, R., Lilien, G. L., & Sridhar, S. (2011). Should firms spend more on research and development and advertising during recessions? *Journal of Marketing*, 75(3), 49-65.
- Sudarsanam, S., & Lai, J. (2001). Corporate financial distress and turnaround strategies: An empirical analysis. *British Journal of Management*, 12(3), 183-199.
- Surroca, J., Tribo, J. A., & Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 31(5), 463-490.
- Tabachnick, B. G., & Fidell, L. S. (Eds.). (2007). *Using multivariate statistics* (5th ed.) Pearson.

- Tate, W. L., Ellram, L. M., & Kirchoff, J. F. (2010). Corporate social responsibility reports: A thematic analysis related to supply chain management. *Journal of Supply Chain Management*, 46(1), 19-44.
- Teece, D., Pisano, G., & Shuen, A. (1997). Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal*, 18(7), 509-533.
- Trahms, C. A., Ndofor, H. A., & Sirmon, D. G. (2013). Organizational decline and turnaround: A review and agenda for future research. *Journal of Management*, 39(5), 1277-1307.
- Wiklund, J., & Shepherd, D. (2005). Entrepreneurial orientation and small business performance: A configurational approach. *Journal of Business Venturing*, 20(1), 71-91.
- Wright, M., Pruthi, S., & Lockett, A. (2005). International venture capital research: From cross-country comparisons to crossing borders. *International Journal of Management Reviews*, 7(3), 135-165.
- Zahra, S. A., & Garvis, D. (2000). International corporate entrepreneurship and firm performance: The moderating effect of international environmental hostility. *Journal of Business Venturing*, 15(5-6), 469-492.
- Zahra, S. A., Ireland, R. D., & Hitt, M. A. (2000). International expansion by new venture firms: International diversity, mode of market entry, technological learning, and performance. *Academy of Management Journal*, 43(5), 925-950.
- Zahra, S. A., Sapienza, H. J., & Davidsson, P. (2006). Entrepreneurship and dynamic capabilities: A review, model and research agenda. *Journal of Management Studies*, 43(4), 917-955.

Appendix I: Vragenlijst – Strategie van de onderneming tijdens een crisis

Beste ondernemer/directeur/eigenaar, Bedankt voor uw medewerking. In deze enquête worden vragen gesteld die betrekking hebben op de recente economische crisis tussen 2008 en 2013. Het onderzoek richt ze op de strategieën die Nederlandse ondernemingen in deze periode hebben uitgevoerd en welke factoren hierop van invloed zijn geweest. De totale vragenlijst zal niet meer dan 10 minuten van uw tijd in beslag nemen en uw antwoorden zullen anoniem worden behandeld. Bij vragen kunt u contact opnemen met Rob van den Berg (berg.robvd@gmail.com)

Vraag 1 Wat is de naam van de onderneming?

Vraag 2 In welk jaar is de onderneming opgericht?

Vraag 3 Hoeveel medewerkers telt de onderneming?

- < 5
- 5-25
- 26-50
- 51-100
- 100-250
- > 250

Vraag 4 Hoe hoog was de omzet in 2013? (in miljoenen Euro's)

- < €1
- €1 - 5
- €6 - 10
- €11 - 25
- €26 - 50
- > €50

Opmerking In deze sectie wordt gekeken naar de strategische instelling van de onderneming. De vragen zijn in de vorm van stellingen met 2 uitersten. U wordt gevraagd om de strategische instelling van uw onderneming te plaatsen op een schaal van 1 tot 7.

Vraag 5 Innovatie

	Het huidige producten bestand - 1	2	3	4	5	6	Nieuwe producten door innovatie en R&D - 7
De onderneming is met name sterk in het benadrukken van:	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Vraag 6 Innovatie

	Geen - 1	2	3	4	5	6	Veel - 7
Hoeveel nieuwe producten of diensten zijn er de laatste 5 jaar geïntroduceerd	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Vraag 7 Innovatie

	Geen - 1	2	3	4	5	6	Veel - 7
Hoeveel aanpassingen zijn er de laatste 5 jaar gemaakt in bestaande producten en diensten:	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Vraag 8 Proactiviteit

	Reageren op concurrenten - 1	2	3	4	5	6	Initiëren van acties waar concurrenten op reageren - 7
In vergelijking tot de concurrentie, is de onderneming sterker in het:	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Vraag 9 Proactiviteit

	Zelden de eerste die introduceert - 1	2	3	4	5	6	Altijd de eerste die introduceert - 7
In vergelijking tot de concurrentie is de onderneming, voor wat betreft de introductie van nieuwe producten, diensten of technologieën:	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Vraag 10 Proactiviteit

	Gericht op het dwars zitten van de concurrentie - 1	2	3	4	5	6	Vooral bezig conflicten te voorkomen - 7
In vergelijking tot de concurrentie, is de onderneming van nature:	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Vraag 11 Risicoaversiteit

	Laag risico met laag rendement - 1	2	3	4	5	6	Hoog risico en hoog rendement - 7
Voor wat betreft nieuwe projecten heeft de onderneming vooral de neiging om te kiezen voor:	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Vraag 12 Risicoaversiteit

	Incrementeel, stap-voor- stap, doorvoeren van aanpassingen - 1	2	3	4	5	6	Gewaagde en uitgebreide aanpassingen - 7
Voor het behalen van de doelstellingen van de onderneming wordt de voorkeur gegeven aan:	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Vraag 13 Risicoaversiteit

	Agressief - 1	2	3	4	5	6	Voorzichtig - 7
In de zoektocht naar nieuwe mogelijkheden is de onderneming van nature:	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Vraag 14 In welke mate zijn de volgende strategieën toegepast in de afgelopen jaren? Op een schaal van 1 tot 5 waarbij 1 staat voor veel minder dan voorheen en 5 voor veel meer dan voorheen;

	1	2	3	4	5	N.v.t.
Introductie van nieuwe producten binnen de core business	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Overname van een ander bedrijf	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Investeren in research & development	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Afstoten / verkopen van een deel van de onderneming	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Outsourcing van bedrijfsactiviteiten	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Verhogen van de prijzen voor producten en/of diensten	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Aangaan van samenwerkingsverbanden (allianties / joint-ventures)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Verkleinen van personeelsbestand	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Stopzetten van producten en/of diensten	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Internationaal zaken doen (bijv. door export)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Kortingen geven op producten en/of diensten	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Stopzetten van contracten met ingehuurd (tijdelijk) personeel	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Introductie van producten in een nieuwe markt buiten de core business	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Uitvoeren van efficiency- en/of kostverbeteringsprogramma's	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Vraag 15 Heeft de onderneming, in de periode 2008-2013, nog andere strategieën toegepast die nog ontbreken in bovenstaand overzicht? Op een schaal van 1 tot 5 waarbij 1 staat voor veel minder dan voorheen en 5 voor veel meer dan voorheen. Als er geen aanvullingen zijn, kunt u deze vraag overslaan.

	1	2	3	4	5
[aanvulling #1]	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
[aanvulling #2]	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
[aanvulling #3]	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Vraag 16 In hoeverre heeft uw onderneming last gehad van de recente crisis (periode 2008-2013)? Op een schaal van van 1 tot 5 waarbij 1 staat voor heel weinig last en 5 staat voor heel veel last.

	1	2	3	4	5	N.v.t.
Last van de recente crisis	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Vraag 17 In welk jaar heeft de onderneming voor het eerst actie ondernomen als antwoord op de verslechterde marktomstandigheden?

- 2008
- 2009
- 2010
- 2011
- 2012
- 2013
- Niet van toepassing

Vraag 18 Met hoeveel landen deed de onderneming in 2013 zaken?

Vraag 19 Wat zijn, in 2013, de 5 belangrijkste landen waar handel mee werd gedreven?

Vraag 20 Hoeveel procent van de totale omzet in 2013 werd behaald uit internationale handel?

- < 5%
- 5-10%
- 11-25%
- 26-50%
- > 50%

Opmerking: In deze sectie wordt gekeken naar de invloed van kapitaalverschaffers op de strategie van de onderneming. Bij kapitaalverschaffers wordt onderscheid gemaakt naar 1) banken en 2) overige kapitaalverschaffers. Voorbeelden van overige kapitaalverschaffers zijn: private equity bedrijven, business angels, venture capitalists, familie, vrienden, etc. Voor de mate van financiering wordt gevraagd om de verhouding tussen het geleende/ingebrachte vermogen van de kapitaalverschaffers en het totale vermogen op de balans van de onderneming.

Vraag 21 In welke mate wordt de onderneming gefinancierd door banken, uitgedrukt in een percentage van het totaal vermogen?

- < 5%
- 5-10%
- 11-25%
- 26-50%
- 51-75%
- > 75%

Vraag 22 In welke mate wordt de onderneming gefinancierd door overige kapitaalverschaffers, uitgedrukt in een percentage van het totaal vermogen?

- < 5%
- 5-10%
- 11-25%
- 26-50%
- 51-75%
- > 75%

Vraag 23 Hoe is de invloed geweest van banken op de strategievorming van de onderneming, gedurende de periode 2008-2013?

- Niet van toepassing, want er is geen vreemd vermogen van banken in de onderneming
- Beperkt zich tot de rol van financier, geen inhoudelijke bemoeienis
- Beperkt zich tot de rol van financier, matige inhoudelijke bemoeienis
- Sterke bemoeienis over de richting van het bedrijf
- Zeer sterke bemoeienis over de richting van het bedrijf

Vraag 24 Hoe is de invloed geweest van overige kapitaalverschaffers op de strategievorming van de onderneming, gedurende de periode 2008-2013?

- Niet van toepassing, want er is geen vreemd vermogen van overige kapitaalverschaffers in de onderneming
- Beperkt zich tot de rol van financier, geen inhoudelijke bemoeienis
- Beperkt zich tot de rol van financier, matige inhoudelijke bemoeienis
- Sterke bemoeienis over de richting van het bedrijf
- Zeer sterke bemoeienis over de richting van het bedrijf

Appendix II: Codeboek

Construct	Varcode	Vraag / item	Antwoordmogelijkheden
Deel 1: Algemeen			
Algemeen	BA01	Wat is de naam van de onderneming?	[naam]
	BA02	In welk jaar is de onderneming opgericht?	[oprichtingsjaar]
	BA03	Hoeveel medewerkers telt de onderneming?	<5; 6-25; 26-50; 51-100; 100-250; >250
	BA04	In welke sector is de onderneming actief?	Opgezocht via KvK bedrijfsinformatie (www.company.info)
Financieel	BF01	Hoe hoog was de omzet in 2013? (in miljoenen Euro's)	<1; 1-5; 6-10; 11-25; 26-50; >50
Deel 2: Strategische instelling (EO) van een ondernemer			
Innovativiteit	EOI01	Mijn onderneming is met name sterk in het benadrukken van:	1 - het huidige productenbestand 7 - nieuwe producten door innovatie en R&D
	EOI02	Hoeveel nieuwe producten of diensten zijn er de laatste 5 jaar geïntroduceerd:	1 - geen nieuwe producten of diensten 7 - veel nieuwe producten of diensten
	EOI03	Hoeveel aanpassingen zijn er de laatste 5 jaar gemaakt in bestaande producten en diensten:	1 - geen aanpassingen in producten of diensten 7 - veel aanpassingen in producten of diensten
Pro-activiteit	EOP01	In vergelijking tot de concurrentie, is de onderneming sterker in het:	1 - reageren op concurrenten 7 - initiëren van acties waaraan concurrenten op reageren
	EOP02	In vergelijking tot de concurrentie, is de onderneming, voor wat betreft de introductie van nieuwe producten, diensten of technologieën:	1 - zelden de eerste die introduceert 7 - altijd de eerste introduceert
	EOP03	In vergelijking tot de concurrentie, is de onderneming van nature: [R]	1 - gericht op het dwars zitten van de concurrentie 7 - vooral bezig conflicten te voorkomen
Risicooversiteit	EOR01	Voor wat betreft nieuwe projecten heeft de onderneming vooral de neiging om te kiezen voor:	1 - laag risico met laag rendement 7 - hoog risico met hoog rendement
	EOR02	Voor het behalen van de doelstellingen van de onderneming wordt de voorkeur gegeven aan:	1 - het incrementeel, stap-voor-stap, doorvoeren van aanpassingen 7 - gewaagde en uitgebreide aanpassingen
	EOR03	In de zoektocht naar nieuwe mogelijkheden is de onderneming van nature: [R]	1 - agressief 7 - voorzichtig
Deel 3: Turnaround strategieën			
		In welke mate zijn de volgende strategieën toegepast in de afgelopen jaren? Op een schaal van 1 tot 5 waarbij 1 staat voor veel minder dan voorheen en 5 voor veel meer dan voorheen	
	TS01	Introductie van nieuwe producten binnen de core business	5-punts Likert schaal
	TS03	Overname van een ander bedrijf	5-punts Likert schaal
	TS04	Investeren in research & development	5-punts Likert schaal
	TO04	Afstoten / verkopen van een deel van de onderneming	5-punts Likert schaal
	TO07	Outsourcing van bedrijfsactiviteiten	5-punts Likert schaal
	TS05	Verhogen van de prijzen voor producten en/of diensten	5-punts Likert schaal
	TS06	Aangaan van samenwerkingsverbanden (allianties / joint-ventures)	5-punts Likert schaal
	TO01	Ontslaan van eigen personeel	5-punts Likert schaal
	TO03	Stopzetten van producten en/of diensten	5-punts Likert schaal
	TS07	Internationaal zaken doen (bijv. door export)	5-punts Likert schaal
	TO06	Kortingen geven op producten en/of diensten	5-punts Likert schaal
	TO02	Stopzetten van contracten met ingehuurd (tijdelijk) personeel	5-punts Likert schaal
	TS02	Introductie van producten in een nieuwe markt buiten de core business	5-punts Likert schaal
	TO05	Uitvoeren van efficiency- en/of kostverbeteringsprogramma's	5-punts Likert schaal
	TA01	Zijn er nog andere strategieën uitgevoerd?	[...]
	TR01	In hoeverre heeft uw onderneming last gehad van de recente crisis (periode 2008-2013)?	5-punts Likert schaal, waarbij 1 staat voor heel weinig last en 5 staat voor heel veel last.
	TR02	In welk jaar heeft de onderneming voor het eerst actie ondernomen als antwoord op de verslechterde marktomstandigheden?	1 = 2008, 6 = 2013, 7 = n.v.t.
Deel 4: Internationaal ondernemen			
	I01	Met hoeveel landen, buiten Nederland, doet de onderneming in 2013 zaken?	[aantal landen]
	I02	Wat zijn, in 2013, de 5 belangrijkste landen waar de handel mee wordt gedreven?	5 antwoorden mogelijk [...]
	I03	Hoeveel omzet uit 2013 wordt behaald uit internationale handel? (in procenten)	<5%; 5-10%; 11-25%; 26-50%; >50%
	I04	Hoe ziet het internationale karakter van de onderneming er uit? In welke continenten doet het allemaal zaken?	Afgeleid uit vragen I01 en I02 waarbij 1 staat voor NL, 2 voor EU en 3 voor intercontinentaal
Deel 5: Invloed van kapitaalverschaffers			
		In welke mate hebben kapitaalverschaffers invloed gehad op de strategie in de periode 2008-2013?	
	FI01	In welke mate wordt de onderneming gefinancierd door banken, uitgedrukt in een percentage van het totaal vermogen	<5%; 5-10%; 11-25%; 26-50%; 51-75%; >75%
	FI02	In welke mate wordt de onderneming gefinancierd door overige kapitaalverschaffers, uitgedrukt in een percentage van het totaal vermogen	1 = n.v.t., 2 = geen bemoeienis, 3 = matig, 4 = sterk, 5 = zeer sterk
	FI03	Hoe is de invloed geweest van banken op de strategievorming van de onderneming, gedurende de periode 2008-2013	<5%; 5-10%; 11-25%; 26-50%; 51-75%; >75%
	FI04	Hoe is de invloed geweest van overige kapitaalverschaffers op de strategievorming van de onderneming, gedurende de periode 2008-2013	1 = n.v.t., 2 = geen bemoeienis, 3 = matig, 4 = sterk, 5 = zeer sterk
	D_to_A VC	Afgeleid van FI01 en FI03 en debt posities opgezocht via KvK bedrijfsinformatie (www.company.info)	Ingebracht vermogen gedeeld door totaal kapitaal van de onderneming
	D_to_A Bank	Afgeleid van FI01 en FI03 en debt posities opgezocht via KvK bedrijfsinformatie (www.company.info)	Langlopende schulden gedeeld door totaal kapitaal van de onderneming

Appendix III: EO scale – Entrepreneurial orientation scale uit Covin en Slevin (1989)

The strategic posture scale (1 to 7)

In general, the top managers of my firm favor...

A strong emphasis on the marketing of tried and true products or services

A strong emphasis on R&D, technological leadership, and innovations

How many new lines of products or services has your firm marketed in the past 5 years?

No new lines of products or services

Very many new lines of products or services

Changes in product or service lines have been mostly of a minor nature

Changes in product or service lines have usually been quite dramatic

In dealing with its competitors, my firm...

Typically responds to actions which competitors initiate 1 to 7

Typically initiates actions which competitors then respond to

Is very seldom the first business to introduce new products/services, administrative techniques, operating technologies, etc.

Is very often the first business to introduce new products/services, administrative techniques, operating technologies, etc.

Typically seeks to avoid competitive clashes, preferring a 'live-and-let-live' posture

Typically adopts a very competitive, 'undo the-competitors' posture

In general, the top managers of my firm have...

A strong proclivity for low-risk projects (with normal and certain rates of return)

A strong proclivity for high-risk projects (with chances of very high returns)

In general, the top managers of my firm believe that...

Owing to the nature of the environment, it is best to explore it gradually via timid, incremental behavior

Owing to the nature of the environment, bold, wide-ranging acts are necessary to achieve the firm's objectives

When confronted with decision-making situations involving uncertainty, my firm...

Typically adopts a cautious, 'wait-and-see' posture in order to minimize the probability of making costly decisions

Typically adopts a bold, aggressive posture in order to maximize the probability of exploiting potential opportunities

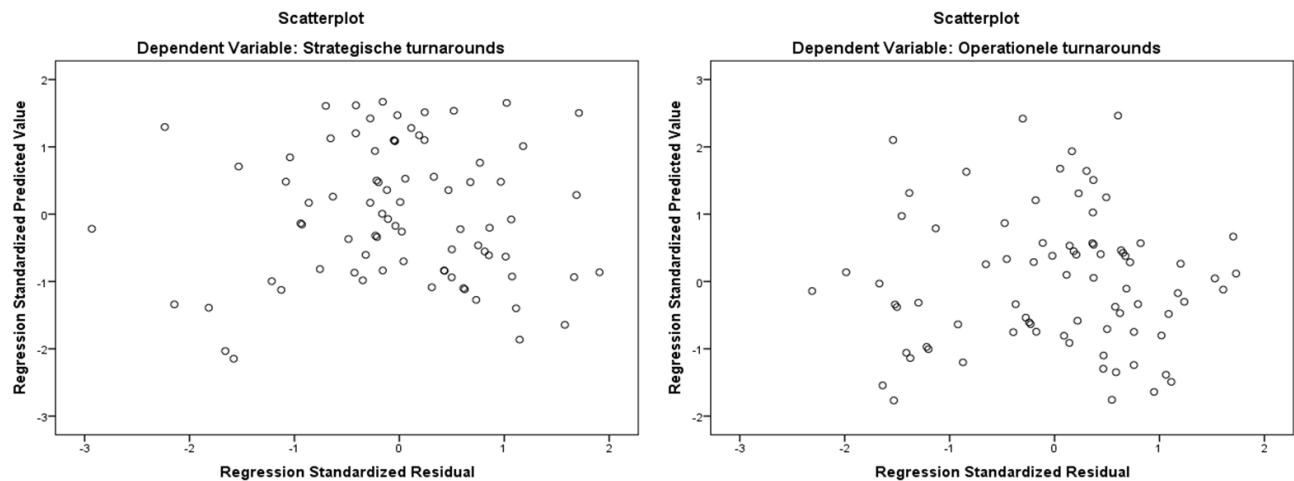
Appendix IV: Toetsing randvoorwaarden regressiemodellen

Achtereenvolgens worden hier getoond: de z-scores van alle gebruikte variabelen, een scatterplot van de afhankelijke variabelen, een normal probability plot van de afhankelijke variabelen en een histogram van de afhankelijke variabelen.

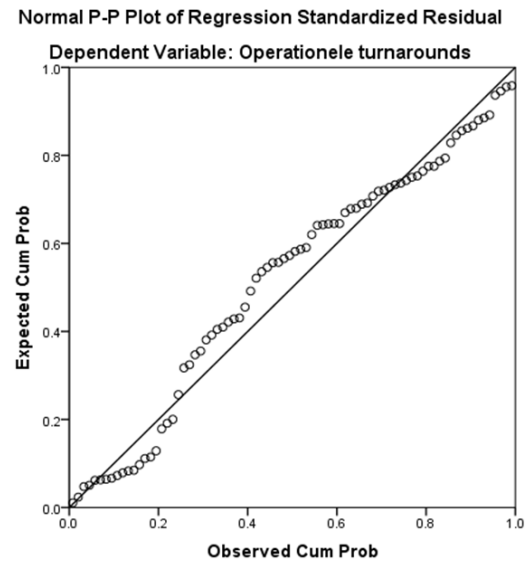
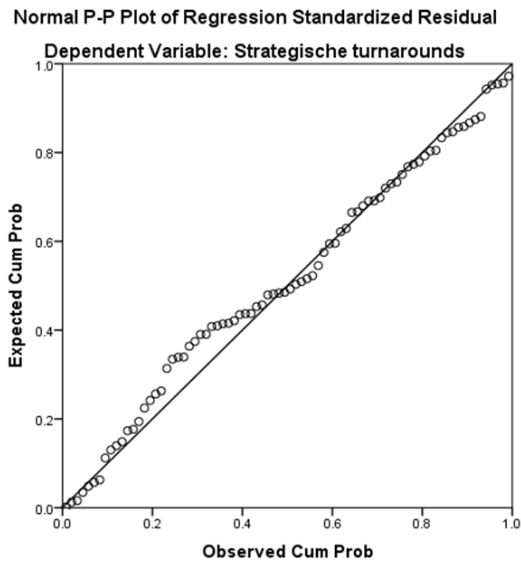
Z-scores gebruikte variabelen

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Zscore: Strategische turnarounds	80	4.96169	-2.61574	2.34595	.0000000	1.0000000
Zscore: Operationele turnarounds	80	4.14320	-2.23939	1.90381	.0000000	1.0000000
Zscore: Invloed investeerders	80	3.99950	-1.06039	2.93910	.0000000	1.0000000
Zscore: Entrepreneurial orientation	80	3.85622	-2.03305	1.82317	.0000000	1.0000000
Zscore: Internationale omzet	80	2.67316	-.69335	1.97981	.0000000	1.0000000
Zscore: Internationaal karakter	80	2.52950	-.99599	1.53351	.0000000	1.0000000
Zscore: Last van crisis	80	3.01027	-1.30759	1.70269	.0000000	1.0000000
Zscore: Aantal medewerkers	80	2.90336	-1.10690	1.79645	.0000000	1.0000000
Zscore: Industrie	80	4.14442	-2.03767	2.10675	.0000000	1.0000000
Zscore: Omzet bedrijf	80	2.78002	-.99038	1.78964	.0000000	1.0000000

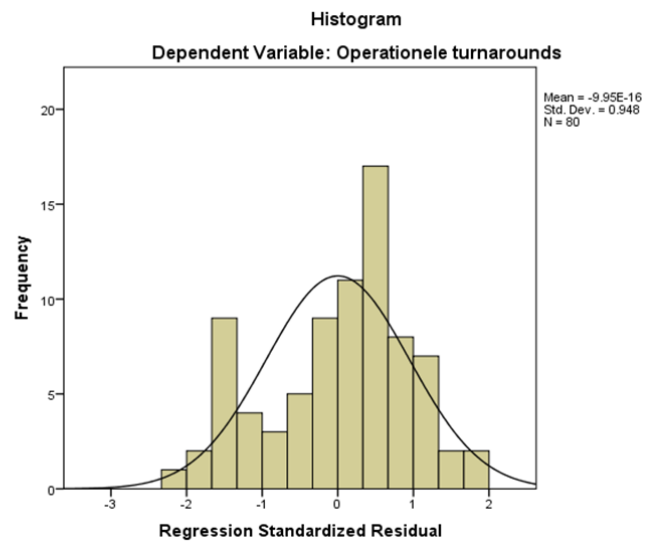
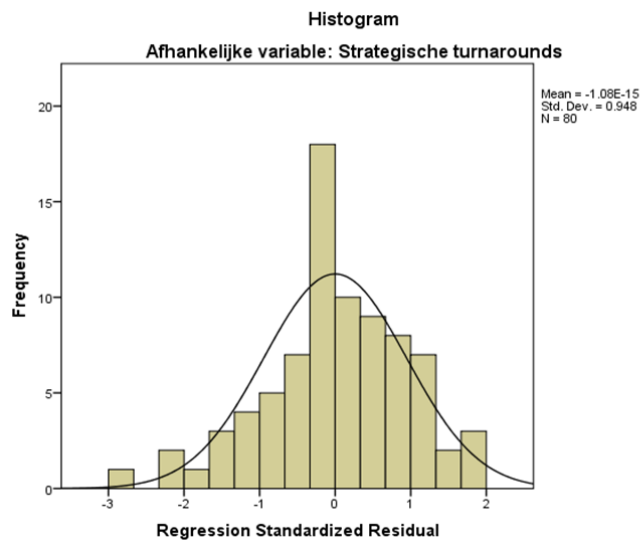
Figuur 8 Z-scores gebruikte variabelen



Figuur 9 Scatterplot afhankelijke variabelen



Figuur 10 Normal probability plot afhankelijke variabelen



Figuur 11 Histogram residuen afhankelijke variabelen