

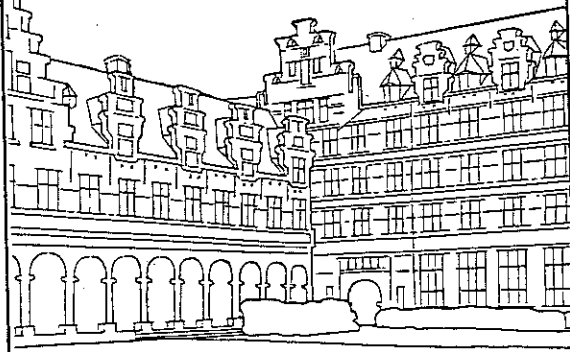
AANVULLENDE EN GESPECIALISEERDE STUDIES IN BEDRIJFSBELEID

MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION

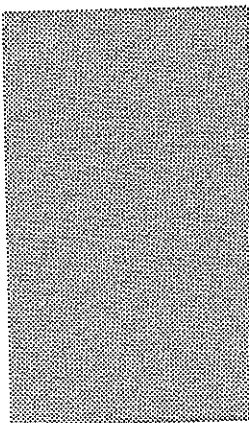
Een gespecialiseerde en praktijkgerichte opleiding in management - één jaar voltijds of twee jaar deeltijds - toegankelijk voor licentiaten in de (toegepaste) economische wetenschappen en handelswetenschappen.

POSTGRADUATE IN BUSINESS ECONOMICS

Een aanvullende brede en intensieve opleiding in de bedrijfseconomie - als finaliteit of ter voorbereiding van het MBA-programma - één jaar voltijds of twee jaar deeltijds - toegankelijk voor houders van een licentiaatsdiploma in andere disciplines.



UNIVERSITAIRE
FACULTEITEN
SINT-IGNATIUS
ANTWERPEN



CENTER FOR
BUSINESS
ADMINISTRATION
Prinsstraat 13
2000 Antwerpen
tel : 03/220 40 35
03/220 40 41
fax: 03/220 44 20

Hylke Vandenbussche *

Carl Reyns *

Market Based Accounting Research: het einde van het begin of het begin van het einde?

Het oorspronkelijke opzet van dit artikel was ons te beperken tot een overzicht van de onderzoeksresultaten van een belangrijke stroming binnen het onderzoek op het gebied van financiële accounting, namelijk "Market Based Accounting Research". De aanhangers van deze stroming trachten te komen tot de ontwikkeling van een objectieve accountingtheorie via een methode die analoog is met de empirische methode in de natuurwetenschappen. Het viel ons op dat er na meer dan twintig jaar onderzoek slechts een klein aantal robuuste bevindingen te vermelden zijn. Van een volwaardige accountingtheorie kan dan ook nog geen sprake zijn. De auteurs van dit artikel hebben hiervoor een verklaring gezocht en gevonden in de wetenschapsfilosofie. Zij zijn de mening toegedaan dat accountancy als menswetenschap wezenlijk een andere aanpak vereist om binnen het afgebakende domein een theorie te ontwikkelen die kan verklaren en voorspellen. Zij komen tot de conclusie dat, met betrekking tot de toekomst, een methodologisch pluralisme zich opdringt.

Inleiding

"To have a science of anything is first to have recognised a domain and second to have devised a theory whose inputs and outputs are phenomena of the domain."

(Caws, 1972)

* Universitaire Faculteiten Sint-Ignatius te Antwerpen (UFSIA). De auteurs danken het "Forum Accountancy" van de Faculteit TEW-UFSIA en collega prof. dr. Guido De Brandier voor hun constructieve commentaar bij een vroegere versie van het artikel.

Is accountancy een voedingsbodem voor wetenschappelijke activiteit? Voor ingewijden een retorische vraag, voor menig buitenstaander geen onomstotelijke zaak. Het ligt niet in onze bedoeling een overzicht te geven van alle deelgebieden binnen de accountancy die zich voor wetenschappelijk onderzoek lenen. In sectie I willen we, in navolging van Caws (1972), één specifiek domein afbakenen waar zich gedurende de laatste twee decennia een belangrijke poging tot theorie-ontwikkeling heeft voorgedaan. In sectie II stellen we vast dat men aanvankelijk een normatieve koers ging varen met betrekking tot de ontwikkeling van een theorie. Onder invloed van de tijdgeest werd het roer in de jaren zestig echter resoluut omgegooid en ging men zweren bij een positieve aanpak, gebaseerd op het falsificatieprincipe van Popper. Dit resulteerde in "Market Based Accounting Research" (hierna afgekort als MBAR).

Sectie III geeft een overzicht van de belangrijkste resultaten van dit type onderzoek, maar pretendeert geenszins exhaustief te zijn. Hieruit zal blijken dat MBAR vele vragen onbeantwoord laat. In de evaluatie van MBAR in sectie IV gaan er belangrijke stemmen op om de exclusiviteit van de empirische methode te verlaten en naast MBAR ook de "inleefmethode" en de "axiomatisch-deductieve methode" te gebruiken voor de ontwikkeling van een accountingtheorie.

I. Afbakening van het domein

Volgens de wet moet een onderneming zich als doel stellen een zo "getrouw" mogelijk beeld te scheppen van de onderliggende realiteit. De richtlijnen in de wetgeving zijn echter omgeven door discretionaire velden, wat maakt dat bepaalde keuzen moeten worden gemaakt met betrekking tot de voorstellingswijze, met als enige eis de consistente toepassing van de gekozen methode.

Door het recente succes van boeken zoals *Creative Accounting* (Griffiths, 1986; Jorissen, 1991), waarin wordt aangegeven hoe men door een aantal vernuftige ingrepen zijn winstrapportering kan manipuleren, kan men zich afvragen of de aandeelhouders zich laten misleiden door de manier van voorstellen. Indien zou blijken dat de aandeelhouders zulke manipulaties niet doorzien en hun gedrag afstemmen op de voorstellingswijze, dan heeft de ondernemingsleiding er wellicht baat bij af te wijken van het "getrouwe" beeld van de onderneming en kan zij door "creatieve accounting" (cfr. Griffiths) zorgen voor een verhoging van de waarde van de onderneming, met een positieve invloed op de welvaartspositie van de aandeelhouders tot gevolg. Zonder een vooraf-

gaande theorie omtrent de relatie tussen de gepubliceerde numerieke financiële staten en de reactie van de markt is zulks echter niet mogelijk (Knoops, 1990). "Financial accounting research" onderzoekt of en hoe individuele beleggers accountinginformatie gebruiken en hoe deze informatie de welvaartspositie van de beleggers beïnvloedt (Dyckman en Morse, 1986).

II. De ontwikkeling van een accountingtheorie

A. Vóór 1960

Hoewel accountancy een relatief jonge academische discipline is, dateert de zoektocht naar een accountingtheorie toch al vanaf eind vorige eeuw. Oorspronkelijk beperkten de onderzoekers zich tot het beschrijven van de bestaande accountingpraktijken. Vanaf het moment dat in de Verenigde Staten de Securities Act (1934) van kracht werd, waarbij de informatie-overdracht van op de beurs genoteerde ondernemingen van overheidswege gereguleerd werd, begonnen de theoretici met het voorschrijven van accountingmethodes omdat ze geloofden in de manipuleerbaarheid van de markt (Chambers, 1966; Edwards en Bell, 1961; Ijiri, 1967). Dit geloof wordt in de accountingliteratuur aangeduid als de "mechanistische hypothese" en had tot gevolg dat de theorie-ontwikkeling aanvankelijk sterk normatief getint was (Jensen, 1976).

B. Na 1960

In het begin van de jaren zestig deden zich een aantal belangrijke ontwikkelingen voor die de richting van het "mainstream" accountingonderzoek in belangrijke mate zouden beïnvloeden.

B.1 Het ontstaan van MBAR

Een eerste belangrijk gegeven, dat slechts op indirecte wijze een rol heeft gespeeld, is dat Milton Friedman in die periode economie doceerde aan de universiteit van Chicago. Chicago was op dat moment de intellectuele trekpleister bij uitstek voor vele beloftevolle jonge doctorandi op het gebied van financiering en accounting, zoals Ball, Brown, Jensen en Watts (Brown, 1990).

Friedman (1953) heeft zich, wat theorie-ontwikkeling en methodologie betreft, in belangrijke mate laten inspireren door de wetenschapsfiloso-

fie van Karl Popper (° 1902). Popper stelt dat het wetenschappelijk karakter van een theorie samenhangt met het kunnen formuleren van empirisch testbare en falsifieerbare hypothesen. Net zoals Popper is Friedman de mening toegedaan dat de ontwikkeling van een objectieve en waardenvrije economische theorie op dezelfde manier kan gebeuren als in de natuurwetenschappen¹.

In een toespraak voor de "Accounting Association of Australia" (New Zealand Conference, 1989) deelde P. Brown het volgende mee:

"The empirical mindset was so dominant in the 1960's that it influenced almost all of the doctoral students' choices of research topics for a generation or more."

(Brown, 1990, blz. 203)

In het licht van deze uitspraak is het dan ook niet zo verwonderlijk dat we vanaf midden jaren zestig Poppers falsificatieprincipe steeds vaker terugvinden in vooraanstaand onderzoek op het gebied van de financiële accounting. Nochtans leent het door ons afgebakende domein zich op het eerste gezicht niet zo direct voor het formuleren van empirisch testbare hypothesen. Het onderzoek inzake financiële accounting tracht, zoals gezegd, te achterhalen hoe informatie in gepubliceerde jaarrekeningen de welvaartspositie van aandeelhouders beïnvloedt. Deze relatie is echter niet rechtstreeks observeerbaar. Om dit te verhelpen wordt de causaliteit veelal onderzocht aan de hand van waarneembare marktvariabelen, zoals aandelenprijzen, verhandeld volume enz. Het formuleren en testen van hypothesen aan de hand van marktvariabelen kreeg de naam "Market Based Accounting Research" (MBAR).

Kort samengevat werkt MBAR rond drie sleutelvariabelen:

- (1) institutionele data van de jaarrekening
- (2) marktvariabelen (voornamelijk aandelenprijzen)
- (3) verwacht nut van de aandeelhouders.

Een tweede belangrijk gegeven in diezelfde periode was de revolutionaire vooruitgang in de financieringstheorie. Die resulteerde onder meer in concepten zoals de "informatie-efficiëntie van de markt", de "rationaliteitshypothese" (Alchian, 1950) en het "Capital Asset Pricing Model".

¹ Er zijn wel een aantal belangrijke verschillen tussen Popper en Friedman. Friedman hecht meer belang aan de voorspelkracht van een theorie en minder aan het waarheidsgehalte van de uitgangspunten (= instrumentalisme). Popper verwerpt echter elke vorm van instrumentalisme. Voor een verdere bespreking, zie Vandevelde (1990).

De formulering van de "efficiënte-markthypothese" (EMH) door Fama (1965) vormde daarbij ongetwijfeld de belangrijkste doorbraak. De EMH heeft betrekking op de snelheid en de volledigheid waarmee beschikbare informatie in de beursprijzen geïncorporeerd wordt. Onderzoek in de jaren zestig scheen te wijzen op de "halfsterke"² versie van EMH, wat zoveel betekent dat prijzen zich onmiddellijk aanpassen aan nieuwe informatie en altijd alle publiek bekende informatie weerspiegelen.

Een impliciet gevolg van marktefficiëntie is dat de beurs zich niet laat misleiden door de voorstellingswijze van de informatie in de gerapporteerde jaarverslagen (Watts en Zimmerman, 1986). Deze onderzoeksresultaten contrasteerden schril met de mechanistische hypothese, die het uitgangspunt vormde van het accountingonderzoek van vóór 1960.

Een andere ontwikkeling in die periode, die in hoge mate steunt op de hypothese van marktefficiëntie, is het "Capital Asset Pricing Model" (CAPM). Dit model werd ontworpen door Sharpe (1964), Lintner (1965) en Mossin (1966) en prijst aandelen aan de hand van hun systematisch risico³. Afwijkingen tussen door het model bepaalde prijzen en marktprijzen moeten gemiddeld genomen gelijk zijn aan nul in een efficiënte markt. Het CAPM maakt het mogelijk een verschil op te sporen tussen verwachte en behaalde aandelenrendementen.

Met EMH en CAPM als onderliggende assumpties groeide MBAR uit tot de dominante onderzoeksmethode binnen het onderzoek inzake financiële accounting.

B.2 De School van Rochester

Ball en Brown (1968) waren de eersten die met deze positieve methode een ernstige poging ondernamen om een accountingtheorie te ontwik-

² Fama postuleert dat er drie vormen van informatie-efficiëntie zijn. De "zwakke versie" van EMH stelt dat marktprijzen alle historische informatie weerspiegelen. Met andere woorden: er kunnen geen abnormale aandelenrendementen worden gerealiseerd door te kijken naar het historisch koersverloop van de aandelen. De "halfsterke versie" van marktefficiëntie stelt dat informatie, zodra ze publiek bekend wordt, onmiddellijk en volledig in de prijzen zit. De "sterke vorm" van marktefficiëntie stelt dat prijzen alle informatie zouden weerspiegelen, dus niet alleen alle historische informatie maar ook alle publieke en zelfs alle "inside" informatie.

³ Het systematisch risico is het deel van het totaal risico van een aandeel dat niet kan worden weggediversifieerd. Met andere woorden: het is het risico wanneer een aandeel zou opgenomen zijn in een goed gediversifieerde aandelenportefeuille (Copeland en Weston, 1988).

kelen die kan "verklaren en voorspellen" (cfr. infra: het "anticipatorisch effect"). Jensen, Watts en Zimmerman bouwden voort op dit artikel en formuleerden de "positive accounting theory". Samen met Ball en Brown vormen zij vandaag de belangrijkste aanhangers van een belangrijke stroming binnen het onderzoek inzake financiële accounting die men de "School van Rochester" noemt. Volgens deze school is MBAR de enige manier om te komen tot een objectieve, waardenvrije theorie in de accounting.

Een tiental jaren na het verschijnen van het vermaarde artikel van Ball en Brown werden Watts en Zimmerman gedurende twee opeenvolgende jaren (1978, 1979) bedacht met de "AICPA⁴ Award" voor hun publicaties in de *Accounting Review*, die gezien werden als een belangrijke bijdrage tot de accountingliteratuur (Christenson, 1983, blz. 2). Hierin zien we een teken dat de Popperiaans geïnspireerde positieve aanpak van de School van Rochester op dat ogenblik een belangrijke plaats verworven had binnen de "mainstream accounting".

In 1986 verscheen er een boek van Watts en Zimmerman onder de titel *The Positive Accounting Theory*. Het geeft een overzicht van de "state of the art" sinds het befaamde artikel van Ball en Brown uit 1968. Critici wijzen erop dat de benaming "Positive Accounting Theory" enigszins misleidend is, vermits de term "positivisme" een dubbele begripsinhoud heeft. Positivisme zou kunnen verwijzen naar het "logisch positivisme", een stroming in de wetenschapsfilosofie die gelooft dat er een volledige scheiding mogelijk is tussen observaties en theorie en dat observaties dienen ter verificatie van de theorie. Vermits deze stroming afgedaan heeft, kan het niet in de bedoeling van de School van Rochester liggen ernaar te verwijzen. Daar de origine van de "positive theory" in de accounting gesitueerd wordt bij Popper, weten we dat aangenomen wordt dat observaties theoriegebonden zijn en dat observaties dienen ter falsificatie van de theorie. Vandaar dat "positief" in de term "positive accounting theory" gezien moet worden als tegenpool van "normatief". In een recent artikel geven Watts en Zimmerman te kennen dat ze inderdaad aansluiting zochten bij deze betekenis (Watts en Zimmerman, 1990). "Positieve theorie" verwijst naar "wat is", in tegenstelling tot "normatieve theorie", die handelt over "wat zou moeten zijn". Positivisten houden zich bezig met het beschrijven van "wat is" in plaats van het voorschrijven van "wat zou moeten zijn" (Keynes, 1891)⁵.

4 AICPA = American Institute of Certified Public Accountants.

5 J.N. Keynes is de vader van J.M. Keynes.

III. MBAR: resultaten van het empirisch onderzoek

We bespreken kort de vier wegen die het empirisch onderzoek tot dusver heeft ingeslagen, de belangrijkste resultaten en de specifieke problemen waarmee onderzoekers te kampen hebben.

A. Financiële verslaggeving

Het gros van de literatuur in deze richting heeft betrekking op de informatie-inhoud van accountinggegevens. Het doel is te onderzoeken of het bekendmaken van bepaalde informatie resulteert in een wijziging van de parameters van de verdeling van het aandelenrendement.

De pioniers op dit terrein waren ongetwijfeld Ball en Brown (1968), die onder meer vaststelden dat er een statistisch betekenisvolle relatie bestaat tussen onverwachte winstwijzigingen en residuele aandelenrendementen. Deze ontdekking gaf het startschot voor een hele reeks studies over de informatie-inhoud van winsten. Terwijl Ball en Brown (1968) vooral het teken van de onverwachte winstwijzigingen viseerden, concentreerde Beaver (1974) zich vooral op de grootte van de veranderingen. Beaver rapporteerde dat aandelenportefeuilles met de grootste positieve en grootste negatieve onverwachte winsten, hogere residuele returns hadden dan portefeuilles van aandelen waarvan onverwachte winsten eerder van gemodereerde grootte waren. Blijkbaar zijn dus zowel de grootte als het teken van onverwachte winsten factoren die samenhangen met de aandelenrendementen. Deze conclusie werd bevestigd door Foster (1977) voor de niet-NYSE aandelen, door Brown (1970) voor de Australische beurs, door Firth (1976) voor de Engelse aandelen en door Deakin (1974) voor de aandelenmarkt in Tokio.

Ball en Brown (1968) deden nog een andere belangrijke vaststelling, namelijk die van het "anticipatorisch effect" (Beaver, 1981, blz. 130). Het grootste deel van de prijswijziging als reactie op winsten bleek plaats te vinden voor de bekendmaking van de jaarlijkse winstcijfers. Positieve residuele prijswijzigingen werden reeds gevonden gedurende de maanden die aan de bekendmaking voorafgingen. In de maand zelf van de winstpublicatie was de prijsbeweging nog miniem. Beaver (1968) merkte nog op dat rond de data van winstpublicatie een hoger dan gemiddeld transactievolume plaats had. De vraag hoe we deze prijs- en volumefenomenen in relatie tot elkaar moeten interpreteren kreeg nog te weinig aandacht in de literatuur.

Meer recent heeft Beaver (1981, blz. 136) de bekende prijs/winst-relatie omgekeerd en de prijzen aangewend om gerapporteerde winsten te voorspellen. Vermits prijzen in een efficiënte markt naast huidige en vroegere winsten ook andere informatie weerspiegelen, kunnen prijzen worden aangewend als benadering voor dit soort informatie. Beaver, Lambert en Morse (1980) hebben aangetoond dat op de prijs gebaseerde voorspellingsmodellen van winsten betere resultaten opleveren dan extrapolatie van vroegere en huidige winsten.

Dit zijn enkele van de gevonden resultaten die robuust zijn gebleken doorheen het empirisch onderzoek. Uit de empirisch vastgestelde relatie tussen gerapporteerde winsten en aandelenreturns kunnen we afleiden dat publikatie van winstcijfers "relevante" informatie schijnt te leveren aan de deelnemers van het financieel marktgebeuren. Omtrent de informatie-inhoud van andere accountinggegevens tast men voorlopig nog in het duister (Brown, 1970; Gonedes, 1974; Ou en Penman, 1989). Na een grondig literatuuronderzoek melden Lev en Ohlson in hun overzichtsartikel omtrent MBAR in 1982 dat nog weinig is geweten over de impact van "verkoopcijfers", "lease-informatie" en "vreemde-valutabehandeling", om maar enkele variabelen te noemen. Behalve winsten zijn de enige twee variabelen waar het beschikbare bewijsmateriaal nogal convergeert, enerzijds "winstvoorspellingen" en anderzijds "onverwachte dividenden". Beide items blijken informatie te bevatten vermits ze marktreacties losweken.

Na het verschijnen van het overzichtsartikel van Lev en Ohlson werden, voor zover ons bekend, geen noemenswaardige resultaten meer geboekt op dit vlak (Durinck, Reyns en Van Tiggel, 1988).

B. Accountingmethodes

Het onderzoek in verband met accountingmethodes bestaat erin na te gaan hoe het gebruik van alternatieve accountingmethodes de gerapporteerde cijfers beïnvloedt. Speciale aandacht werd reeds besteed aan de impact van verschillende afschrijfmethodes, verschillende methodes van voorraadwaardering en verschillende alternatieven voor de waardering van activa.

B.1 Methode-omschakeling zonder direct kasstroom(belasting-)effect

Kaplan en Roll (1972) bestudeerden bedrijven die omschakelden van degressieve op lineaire afschrijving. Deze omschakeling zorgde enerzijds voor een daling van de niet-kaskosten maar anderzijds voor een

verhoging van de gerapporteerde winsten, zodat de kasstroom netto dezelfde bleef. Hun conclusie was dat de beleggers zich, bij afwezigheid van kasstroomeffecten⁶, niet lieten misleiden door de gewijzigde voorstelling van een ongewijzigde realiteit. Soortgelijke bevindingen werden gerapporteerd door Archibald (1967), Ball (1972) en Harrison (1977). Deze onderzoeksresultaten schijnen de efficiënte-markthypothese te bevestigen.

B.2 Methode-omschakeling met directe kasstroomeffecten

Sunder (1973, 1975) stelde een onderzoek in naar bedrijven die omschakelden van de FIFO- op de LIFO-eindvoorraadmethode. Bij een stijgend prijsverloop geeft deze operatie op boekhoudkundig vlak enerzijds een daling van de winsten voor belastingen, als gevolg van de gestegen kost der verkochte goederen. Anderzijds kan worden aangetoond dat dit leidt tot een stijging van de kasstroom na belastingen. Sunder constateerde dat bedrijven in het jaar dat aan de bekendmaking van de omschakeling voorafging, uitzonderlijk positieve rendementen opleverden. Deze positieve anticipatie zou kunnen betekenen dat de beleggers reageren op de verwachte kasstroomstijging eerder dan op de gedaalde winsten. Het is echter ook mogelijk dat de onderneming in kwestie de omschakeling op LIFO, met een daling van de gerapporteerde winsten als gevolg, juist kiest in een periode met ongewoon goede winsten. De positieve reactie van de beleggers die werd waargenomen door Sunder, kan dan te danken zijn aan het hoogtij van de onderneming veeleer dan aan de gevolgen van de omschakeling op LIFO.

De moeilijkheid om de twee gevallen te onderscheiden bestempelt men in de literatuur als het "self-selection bias problem". Ook in andere gevallen zal de mogelijkheid dat de gekozen accountingmethode niet losstaat van de prestaties van de onderneming, verhinderen sterke inferenties te maken vanuit de empirische onderzoeksresultaten.

Ricks (1982), die rekening hield met dit gegeven, kwam tot een negatieve in plaats van een positieve reactie met betrekking tot de bedrijven die omschakelden op LIFO. De LIFO-switch contradictie is nog steeds niet opgelost en nodigt uit tot nader onderzoek (Morse en Richardson, 1983). De vraag of beleggers deze boekhoudkundige ingreep kunnen doorzien werd nog niet ondubbelzinnig beantwoord. Zoals hierboven aangetoond is het bewijs niet altijd even waterdicht.

Men kan zich afvragen hoe kapitaalmarkten reageren op meer subtiele verschillen tussen accountingpraktijken. Lev en Ohlson suggereerden

⁶ Rekening houdend met een ongewijzigde fiscale rapportering.

in 1982 dat wijzigingen in accountingmethodes de kasstromen van een onderneming op indirecte en verdeckte manier zouden beïnvloeden. Brown (1990) verduidelijkt dit door te stellen dat bepaalde kaskosten gekoppeld aan contracten die de onderneming afsluit met derden, afhankelijk zijn van de gekozen accountingmethode. Dit geldt b.v. voor kosten van managementvergoedingen (i), leenkosten (ii) en politieke kosten (iii).

(i) Kosten van managementvergoedingen

Een implicatie van de rationaliteitshypothese binnen de accountancy is dat elke deelnemer aan het ondernemingsgebeuren nutsmaximalisatie nastreeft. Optimalisatie van het persoonlijk nut door de manager valt niet altijd samen met nutsmaximalisatie voor de aandeelhouders. In de praktijk komt het nogal eens voor dat de vergoeding van de manager rechtstreeks gekoppeld wordt aan de gerapporteerde winsten ("stewardship-contract monitoring hypothesis"), om de manager ervan te weerhouden beslissingen te nemen die de belangen van de aandeelhouders zouden schaden (Ball en Foster, 1982).

(ii) Leenkosten

Ook in schuldcontracten wordt vaak verwezen naar accountinggegevens. De manager heeft er in deze optiek dus belang bij om een accountingmethode te kiezen die een hoog winstcijfer oplevert.

(iii) Politieke kosten

Ook met betrekking tot het politieke proces van wet- en regelgeving wordt verondersteld dat individuen streven naar nutsmaximalisatie. Accountinggetallen worden door wetgevers nogal eens gebruikt ter rechtvaardiging van de wetgeving. Zo b.v. beschouwen politici hoge winsten vaak als een indicatie van monopolie-macht die moet worden beteugeld (Watts en Zimmerman, 1986). Rekening houdend met de kosten die kunnen voortvloeien uit het politieke proces, zullen managers geneigd zijn om methodes te kiezen die de winstcijfers drukken.

Empirisch onderzoek met betrekking tot de praktijk schijnt erop te wijzen (Zmijewski en Hagerman, 1981):

- (1) dat bij het bestaan van managementcontracten gekozen wordt voor een methode die het winstcijfer optrekt (bonus-hypothese)
- (2) dat bij een hoge schuldgraad de manager opteert voor een winstverhogende methode (debt/equity-hypothese)
- (3) dat, voor grotere ondernemingen, de manager veeleer een winstverlagende methode zal kiezen (size-hypothese).

Om, ondanks de tegengestelde impulsen, tot een verantwoorde keuze te komen zullen managers volgens Watts en Zimmerman een "trade-off" maken tussen de voor- en nadelen van alternatieve accountingmethodes.

C. Tijdreeksanalyse

Heel wat empirisch werk werd verricht om de statistische kenmerken te achterhalen van tijdreeksen opgesteld uit cijfers van de financiële verslaggeving. Enkele uitgebreide studies suggereren dat het jaarlijks winstverloop een "willekeurig pad" volgt (Dyckman en Morse, 1986), wat zou betekenen dat individuele beleggers de markt niet kunnen kloppen. Nochtans werd er ook materiaal vergaard dat deze stelling tegenspreekt. Zo is onder meer vastgesteld dat er, wanneer extreme winstcijfers van bepaalde ondernemingen van hun trend ontdaan worden, systematische patronen in het verloop van de winstcijfers te bespeuren zijn. Dit suggereert dat beleggers in die bedrijven wel abnormale rendementen kunnen behalen (Brooks en Bookmaster, 1980).

Ball en Foster (1982) menen dat het merendeel van deze studies statistisch georiënteerd zijn. Op dit moment zou onze kennis nog te beperkt zijn om bepaalde statistische merkwaardigheden te doorgronden. Tijdreeksanalyses lijden vaak ook onder het feit dat het beschikbare cijfermateriaal vrij beperkt is. Zo kreeg de impact van alternatieve accountingmethodes op de tijdreekseigenschappen van accountinggegevens relatief weinig aandacht in de literatuur wegens de moeilijkheid om voor dezelfde onderneming tijdreeksobservaties te krijgen van verschillende methodes.

Een vaststelling die meermaals terugkomt is de schijnbare voorkeur van het management voor een gestadig groeiend winstverloop (de zogenaamde "smoothing"-hypothese). Dit is een van de voorbeelden waar MBAR duidelijk te kort schiet in zijn pogingen om een verklaring te vinden voor de empirische vaststellingen. Hier is duidelijk een taak weggelegd voor andere onderzoeksmethodes om achter de motieven van het management te komen.

D. Faillissementspredictie-analyse

Potentiële beleggers zijn voornamelijk bezorgd om de efficiënte allocatie van hun middelen. Daarom zou het zeer nuttig zijn indien men op

basis van de gepubliceerde financiële verslagen de financieel gezonde ondernemingen van de potentiële faillissementen kon onderscheiden. Onderzoekers hebben getracht de accountingvariabelen te selecteren waarvan de waarden voor de twee types van ondernemingen het meest verschillen. Zowel univariate als multivariate studies werden uitgevoerd.

Beavers univariate studie (1968) wees uit dat de ratio "cash flow over totale schulden" het grootste onderscheidingsvermogen bezat.

Altman (1968) ontwikkelde een multivariate aanpak. Zijn z-score model werd zeer populair, hoewel het enkel een statistische techniek is zonder theoretische fundering wat de keuze van de ratio's betreft. Ofwel combineert men ratio's die in vroegere studies reeds significant bleken, ofwel poogt men door middel van het mechanistisch proces van stapsgewijze discriminantanalyse een geschikte combinatie te vinden. Het debat over onderzoeksmethodes en inferenties laat in deze onderzoeksrichting hoger op dan in de drie andere onderzoeksterreinen.

Enkele recentere bijdragen zijn van Taffler (1982), Marais (1979) en Goudie (1987). Wat het Nederlandstalig werk betreft kunnen we Bilderbeek (1977) en Ooghe en Van Wymeersch (1985) als belangrijke bijdragen vermelden.

Gezien de opzet van dit artikel werd het overzicht in deze sectie bewust beknopt gehouden. De algemene indruk die er uit naar voren komt is volgens ons echter de juiste, namelijk dat de onderzoeksresultaten eerder pover te noemen zijn. Op de vraag of beleggers nu al dan niet lucratieve voorstellingswijzen kunnen doorzien, bestaat nog geen eenduidig antwoord. Van een volwaardige accountingtheorie kan dan ook nog geen sprake zijn.

IV. Evaluatie van MBAR

A. Uitgangspunten op losse schroeven

In sectie I stelden we dat de EMH en het CAPM onderliggende assumpties zijn van MBAR. Maar MBAR vormt tevens een test voor de validiteit van deze assumpties. Het empirisch onderzoek in de jaren zestig scheen deze te bevestigen, maar naarmate het onderzoek vorderde en de testen verscherpten, stapelden de anomalieën zich op. Een van de belangrijkste was wel de "post-announcement drift", die een aanpassing van de prijzen na de bekendmaking van de winst inhoudt.

Studies die materiaal aanhalen dat de EMH tegenspreekt, zijn onder andere Jones en Litzenberger (1970), Brown en Kenelly (1972), Ball (1978), Joye en Jones (1979), Bernhardt en Thomas (1989).

Studies die bewijs aandragen van de misspecificatie van het CAPM zijn onder andere Basu (1977), Litzenberger en Ramaswamy (1979), Banz (1981), Reinganum (1981) en Roll (1982).

In deze studies oppert men de mogelijkheid dat nog andere factoren zoals ondernemingsgrootte en dividenden het risico mee zouden bepalen. In welke mate dit voor afwijkingen zorgt, is nog niet geweten.

Een ander cruciaal uitgangspunt van MBAR dat wankelt is de rationaliteitshypothese. Empirisch onderzoek heeft aangetoond dat het bestaan van irrationeel beleggersgedrag niet langer kan worden uitgesloten. Dit is verontrustend, vermits een voldoendegevende verklaring voor dit gedragsalternatief ontbreekt.

Ondanks het snel groeiende bewijs van het tegendeel, beschouwen Watts en Zimmerman (1986) de EMH en het CAPM nog steeds als hypothesen zonder vermelding van tegenstrijdigheden. Eerder publiceerden Ball en Foster (1982) en Lev en Ohlson (1982) twee basisartikelen over het empirisch onderzoek in accountancy, waarbij zij een meer evenwichtige visie aan de dag leggen. Algemeen kunnen we stellen dat, opdat MBAR in de toekomst niet aan belang zou inboeten, moet worden gezocht naar een theoretische fundering die EMH en CAPM overstijgt.

B. Monopolie van de empirische methode

Popper is van oordeel dat de empirische methode en de falsificeerbare hypothese centraal moeten staan bij theorie-ontwikkeling, zowel in de natuur- als in de menswetenschappen.

Andere wetenschapsfilosofen hebben de eigenheid van mens- en maatschappijwetenschappen beklemtoond en pleiten voor een meer aangepaste onderzoeksmethode, niet ter vervanging van het empirisme maar veeleer ter aanvulling ervan. Zo gaat de "inleefmethode"⁷ peilen naar de interne beweegredenen van het studieobject. Hierbij gaat de onderzoeker de externe waarneming interpreteren vanuit het eigen denkkader, wat een zekere graad van subjectiviteit en waardegeladenheid met zich meebrengt voor de theorie die uit deze methode resulteert.

Een derde methode voor de ontwikkeling van een wetenschappelijke

⁷ Meestal vinden we de term "Verstehende Methode" in de literatuur terug.

theorie is de axiomatisch-deductieve methode, die via een logisch consistente redenering vanuit axioma's of postulaten tot een conclusie tracht te komen.

Net zoals Popper menen de "positivisten" dat de methodologie van de natuurwetenschappen ook van toepassing is op de sociale wetenschappen. Zij verwerpen elke andere aanpak dan het empirisme als "subjectief", "waardegeladen" en daarom "onwetenschappelijk", waarbij zij de definitie van "empirisch" reduceren tot "dat wat kan worden geconfronteerd met geobserveerde feiten". In het onderzoek op het gebied van financiële accounting blijft de "School van Rochester" MBAR beschouwen als de enige manier om tot een objectieve en waardenvrije theorie te komen. Als verklaring voor de karige resultaten die tot dusver geboekt werden, wijzen zij op de huidige beperkte kennis omtrent statistische en econometrische fenomenen.

Niet iedereen is deze mening toegedaan. De laatste vijf jaar gaan er belangrijke stemmen op voor een methodologisch pluralisme in het accountingonderzoek. Zo schrijft Whittington (1987) dat "The total reliance on empirical testing will not solve all the problems of accounting theory." (blz. 330). Hij oppert dat "positive accounting theory" zelf geen waardenvrije theorie is, zoals Watts en Zimmerman beweren. Daar observaties theoriegebonden zijn, kan men moeilijk stellen dat probleemformulering en dataverzameling vrij van subjectiviteit zouden zijn. Whittington (1987) neemt de wiskunde als voorbeeld van een tegenargument waaruit blijkt dat het gebruik van de axiomatisch-deductieve methode niet noodzakelijk tot normativiteit leidt. "There seems to be no obvious reason why accounting theory should not contain a body of knowledge based on deduction from axioms." (blz. 329).

De kritiek van Christenson (1983) treft zowel de traditionele literatuur als de School van Rochester. Volgens hem beschrijft men niet de accountancy-entiteit (primair probleemniveau) maar slechts de handelingen van de accountants (meta-probleemniveau). Daardoor komt men tot een "accountingsociologie" maar niet tot een "accountingtheorie". Christenson (1983) argumenteert dat "the development of good positive theory at the primary level requires sound normative theory at the meta-level" (blz. 6).

Chua (1986) meent dat de empirische methode erop gericht is om universele, algemeen geldende wetten en principes af te leiden. "Indeed so extensive is the search for generalizable relations that accounting researchers appear to believe that the empirical world is not only objec-

tive, but is, in the main, characterised by knowable, constant relationships." (blz. 608). Hij ziet eveneens grote mogelijkheden weggelegd voor het gebruik van andere methodes (zoals de inleefmethode).

Uit de voorgaande bespreking leiden we af dat er belangrijke stemmen opgaan om opnieuw normatiever te gaan werken. Normatief niet in de zin van het ontwikkelen van voorschriften, maar in de zin van het erkennen dat voor de opbouw van een wetenschappelijke theorie subjectieve elementen zoals a priori theorieën en modellen en waardegeladen methodes van nut kunnen zijn.

Besluit

Onderzoek inzake financiële accounting bestudeert de relatie tussen accountinginformatie en de welvaartspositie van beleggers. Tot dusver gebeurde dit veelal aan de hand van observeerbare marktvariabelen en door toepassing van Poppers falsificatieprincipe, wat de naam "Market Based Accounting Research" kreeg. MBAR heeft echter niet de verwachte vruchten afgeworpen. Van een volwaardige theorie, die alle fenomenen in dit domein kan voorspellen en verklaren, kan dan ook geen sprake zijn. MBAR leverde tot dusver slechts een gering aantal robuuste resultaten op. Meer specifiek werden de volgende onderdelen centraal gesteld in het onderzoek:

- 1 de "openbaarmaking", met daarin inzonderheid de prijs/winst-relatie met het oog op de "kwaliteit" van de winstinformatie
- 2 de invloed van zogenaamde stelselwijzigingen
- 3 tijdreeksanalyse met een meer dan gewone aandacht voor het "smoothing"-fenomeen
- 4 faillissementspredictie, waar de band tussen accountinggegevens en marktgegevens het meest voor de hand liggend is maar tevens het meest tot de verbeelding spreekt.

De School van Rochester is een stroming binnen dit domein die blijft geloven in de exclusiviteit van MBAR voor de ontwikkeling van een positieve accountingtheorie. Steeds vaker wordt deze houding bekritiseerd. Critici wijzen erop dat er belangrijke anomalieën zijn vastgesteld met betrekking tot de onderliggende assumpties van MBAR, namelijk de efficiëntie van kapitaalmarkten en het daarmee samenhangende

"Capital Asset Pricing Model". Er gaan stemmen op om het monopolie van de empirische methode te doorbreken en over te gaan tot een methodologisch pluralisme om tot een accountingtheorie te komen.

Wij erkennen de eigenheid van de accountancy als menswetenschap en zijn van mening dat mens- en maatschappijwetenschappen wezenlijk een andere aanpak vragen dan de natuurwetenschappen. Wij hebben duidelijk de indruk dat het afstand nemen van louter empirie, het verplaatsen van de aanpak naar onder andere het axiomatisch-deductieve, het "Verstehen" en het bestuderen op meta-niveau uitdagingen zijn voor huidige researchers.

Bibliografie

Boeken

- BEAVER, W.H., *Financial Reporting: An accounting revolution*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1981, 213 p.
- BILDERBEEK, J., *Financiële ratio-analyse*, Stenfert Kroese, Leiden, 1977, 108 p.
- BLAUG, M., *Economic Theory in Retrospect*, Cambridge University Press, 3rd ed.
- CAWS, P., "Accounting Research: Science or Methodology", in: R.R. STERLING (ed.), *Research Methodology in Accounting*, 1972.
- COPELAND, T.E. en WESTON, J.F., *Financial Theory and Corporate Policy*, Addison-Wesley, 3rd ed., 1988.
- DE BRABANDER, G.L., *Etappes van de geschiedenis van het Westers economisch denken*, UFSIA - Universitaire reeks economie (MIM), (ed.) P. VIRENQUE, 1986.
- DYCKMAN, T.D. en MORSE, D., *Efficient capital markets and accounting: a critical analysis*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1986, 2nd ed., 129 p.
- GRIFFITHS, I., *Creative Accounting; how to make profits what you want them to be*, Unwin paperbacks, Londen, 1986, 190 p.
- JORISSEN, A., *Het getrouwe beeld van de jaarrekening: een creatieve zaak?*, Antwerpen, CVR, Kluwer, 1991.
- KEYNES, J.N., *The scope and method of Political Economy*, Macmillan, 1891.
- KUHN, T.S., *De structuur van wetenschappelijke revoluties*, 1979, Meppel, Boom, 3e druk.
- POPPER, K.P., *De groei van kennis*, 1978, Meppel, Boom.
- OOGHE, H. en VAN WYMEERSCH, C., *Financiële analyse van ondernemingen: theorie en toepassing op de jaarrekening*, Stenfert Kroese, Leiden/Antwerpen, 1985 (herwerking 1988).
- WATTS, R.L. en ZIMMERMAN, J.L., *Positive Accounting Theory*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1986, 388 p.

Artikels

- ALCHIAN, A., "Uncertainty, Evolution and Economic Theory", *Journal of Political Economy*, 1958.
- ALTMAN, E., "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", *Journal of Finance*, 1968, p. 588-609.
- BALL, R. en FOSTER, G., "Corporate Financial Reporting: A Methodological Review of Empirical Research", *Journal of Accounting Research*, supplement 1982, p. 161-248.
- BALL, R. en BROWN, P., "An empirical evaluation of accounting income numbers", *Journal of Accounting Research*, herfst 1968, p. 159-178.
- BEAVER, W., "The information content of the magnitude of unexpected earnings", Working paper, Stanford University, 1974.
- BEAVER, W., LAMBERT, R. en MORSE, D., "The information content of security prices", *Journal of Accounting and Economics*, 1980.
- BROWN, P., "The Impact of the Annual Net Profit Report on the Stock Market", *Australian Accountant*, juli 1970, p. 277.
- BROWN, P., "Invited Remarks: Ball & Brown (1968)", *Journal of Accounting Research*, vol. 27, supplement 1990, p. 202-217.
- BROWN, P. en BALL, R., "Some preliminary findings on the association between earnings of a firm, its industry and the economy", *Empirical Research in Accounting: Selected Studies*, 1967, p. 55-77.
- CHRISTENSON, C., "The Methodology of Positive Accounting", *The Accounting Review*, vol. LVIII, nr. 1, januari 1983, p. 1-22.
- CHUA, W.F., "Radical developments in accounting thought", *The Accounting Review*, vol. LXI, nr. 4, oktober 1986, p. 601-632.
- DETRICK, J. en HARRISON, W., "EMH, CMR and the accounting profession", *Journal of Accountancy*, februari 1984.
- DURINCK, E., REYNS, C. en VAN TIGGEL, P., "De relatie tussen aandelenprijzen en accounting- en financiële variabelen: een literatuurstudie", CBB-Working paper 88-121, oktober 1988, UFSIA, Antwerpen.
- FAMA, E., "The behaviour of stock market prices", *Journal of Business*, januari 1965.
- FOSTER, G., "Accounting Policy Decisions and Capital Market Research", *Journal of Accounting and Economics*, maart 1980, p. 29-62.
- FRIEDMAN, M., "The Methodology of Positive Economics", *Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press.
- GONEDES, N.J., "Capital Market Equilibrium and Annual Accounting Numbers: Empirical Evidence", *Journal of Accounting Research*, 1974, p. 26-62.
- GOUDIE, A., "Forecasting company failure: the use of discriminant analysis within a disaggregated model of the corporate sector", *Journal of the Royal Statistical Society, Series A*, 1987.
- JENSEN, M.C., "Reflections on the State of Accounting Research and the Regulation of Accounting", *Stanford Lectures in Accounting*, 1976.
- KNOOPS, C.D., "Positive Accounting Theory", paper voorgesteld tijdens FMA-congres, 7 juni 1990, aan de Erasmus Universiteit Rotterdam.

- LEV, B. en OHLSON, J.A., "Market-based Empirical Research in Accounting: a review, interpretation and extension", *Journal of Accounting Research*, supplement 1982, p. 249-311.
- LINTNER, J., "The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolio and capital budgets", *Review of Economics & Statistics*, februari 1965, p. 13-37.
- MARAI, D., "A method of quantifying companies' relative strength", *Bank of England, Discussiepaper*, nr. 4, 1979.
- MORSE, D. en RICHARDSON, G., "The LIFO/FIFO decision", *Journal of Accounting Research*, vol. 21, nr. 1, lente 1983.
- MOSSIN, J., "Equilibrium in Capital Asset Market", *Econometrica*, oktober 1966, p. 768-783.
- OOGHE, H. en VERBAERE, E., "Determinanten van falen: verklaring en predictie", Rijksuniversiteit Gent, Accountancy-Bedrijfsfinanciering-Beleidsinformatie, 1982.
- OOGHE, H. en VERBAERE, E., "Vergelijking van het financieel profiel van gefaalde en niet gefaalde ondernemingen", *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfsrekenkunde*, vol. 58, nr. 4, april 1984, p. 4-130 tot 4-147.
- OU, J.A., en PENMAN, S.H., "Accounting measurement, price-earnings ratios and the information content of security prices", *Journal of Accounting Research*, supplement 1989, p. 111-144.
- SHARPE, W.F., "Capital Asset Prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk", *The Journal of Finance*, vol. 19, nr. 3, september 1964, p. 425-436.
- SUNDER, S., "Stock price and risk related accounting changes in inventory valuation", *The Accounting Review*, april 1975, p. 305-315.
- TAFFLER, R., "Forecasting company failure in the UK using discriminant analysis and financial ratio data", *Journal of the Royal Statistical Society, Series A*, 1982.
- VANDEVELDE, T., "Economische methodologie: een overzicht", *Economisch en Sociaal Tijdschrift*, nr. 3, september 1990.
- WATTS, R.L. en ZIMMERMAN, J.L., "Positive Accounting Theory: a ten year perspective", *The Accounting Review*, januari 1990, p. 131-156.
- WHITTINGTON, G., "Positive Accounting Theory", *Accounting and Business Research*, 1987, p. 327-336.
- WYATT, A., "Efficient Market Theory: its impact on accounting", *Journal of Accountancy*, februari 1983.
- ZMIJEWSKI, M.E. en HAGERMAN, R.L., "An Income Strategy Approach to the Positive Theory of Accounting Standard Setting/Choice", *Journal of Accounting and Economics*, 1981, p. 129-149.

Abstract

Market Based Accounting Research (MBAR)

The End of the Beginning or the Beginning of the End?

The original idea for this article was to present a survey of the research results of a particular movement within financial accounting: MBAR. The advocates of this movement try to achieve the development of an objective accounting theory by way of a method analogous to the empirical method in the natural sciences. It occurred to us that after twenty years of research only a small number of robust findings were worth mentioning, an indication that a full-value accounting theory has not been established yet. The authors of this article have sought and found an explanation for this in the philosophy of science development. In their opinion a social science like accountancy requires a different approach in order to develop a theory that can "explain and predict". They conclude that, with respect to the future, a methodological pluralism will appear to be essential.