

ERASMUS UNIVERSITEIT ROTTERDAM

Erasmus School of Economics

Bachelorscriptie Economie en Bedrijfseconomie

Erasmus  
School of  
Economics

The Erasmus University logo, featuring the word "Erasmus" in a stylized, cursive script.

# De invloed van goodwill accounting op de aandelenkoers

Naam student: E.N. van Gestel

Studentnummer: 620598

Begeleider: De heer H.J. Bouwer

Tweede beoordelaar: De heer M. van Dongen

Datum definitieve versie: 27-06-2024

Het geschrevene in deze scriptie is de opvatting van de auteur en niet noodzakelijk die van de begeleider, tweede beoordelaar, Erasmus School of Economics of Erasmus Universiteit Rotterdam.

The Erasmus University logo, featuring the word "Erasmus" in a stylized, cursive script, with "ERASMUS UNIVERSITEIT ROTTERDAM" in a smaller, sans-serif font below it.

## Abstract

Het aantal overnames is de afgelopen tijd toegenomen in Nederland. Hierbij is goodwill vaak betrokken. Daarnaast is goodwill een omvangrijke post en daardoor kan onjuiste waardering van goodwill leiden tot een marktverstoring. In dit scriptieonderzoek is de invloed van goodwill op de aandelenkoers van een onderneming onderzocht door middel van regressieanalyses. Goodwill heeft een positief effect op de toekomstige kasstromen, waardoor dit de betrouwbaarheid van de jaarrekening verbetert. Daarnaast is er geen significant effect gevonden van goodwill op de winstgevendheid. Wel heeft winstgevendheid een significant positief effect op de aandelenprijzen. Hieruit kan geconcludeerd worden dat goodwill accounting geen effect heeft op de aandelenkoers van een onderneming, ongeacht de toegenomen betrouwbaarheid door goodwill accounting. Echter heeft dit onderzoek zich gefocust op de grootte van goodwill en niet op het moment van ontstaan. Vervolgonderzoeken kunnen zich meer focussen op het effect van het ontstaan van goodwill en op het effect van aandelenprijzen een aantal jaar na het ontstaan van goodwill.

## Keywords

Goodwill, Return On Investment, kasstroom, aandelenkoers

# Inhoudsopgave

Abstract .....	2
Hoofdstuk 1 Introductie .....	4
1.1 Aanleiding.....	4
1.2 Onderzoeksvraag en deelvragen.....	4
1.3 Relevantie.....	5
1.4 Leeswijzer .....	6
Hoofdstuk 2 Literatuuronderzoek .....	7
2.1 Deelvraag 1.....	7
2.2 Deelvraag 2.....	9
2.3 Deelvraag 3.....	10
Hoofdstuk 3 Onderzoeksaanpak.....	12
3.1 Methodologie .....	12
3.2 Steekproef .....	13
Hoofdstuk 4 Resultaten .....	16
4.1 Beschrijvende statistieken.....	16
4.2 Hypothese 1.....	17
4.3 Hypothese 2.....	18
4.4 Hypothese 3.....	19
Hoofdstuk 5 Conclusie.....	21
5.1 Deelconclusies hypothesen.....	21
5.2 Beantwoording onderzoeksvraag.....	21
5.3 Beperkingen en aanbevelingen voor vervolgonderzoek.....	21
Literatuurlijst .....	23

# Hoofdstuk 1 Introductie

## 1.1 Aanleiding

Goodwill is een belangrijke factor in de prijsbepaling bij de verkoop van een onderneming en vertegenwoordigt de niet-tastbare meerwaarde van een bedrijf (Muller, 2023). De bedrijfsovername platforms 'Brookz' en 'Dealsuite' doen halfjaarlijks een onderzoek naar cijfers en trends in de Nederlandse overnamemarkt. Het onderzoek naar het tweede halfjaar van 2023 vond plaats onder 276 fusie & overnamekantoren en dit is ruim 90% van de transacties in de Nederlandse MKB-markt. Uit het onderzoek kwam naar voren dat in Nederland het aantal verkooptransacties steeg met 5% en het aantal aankooptransacties steeg met 12% vergeleken met het eerste halfjaar van 2023. Dit komt voornamelijk doordat de rente is afgevlakt en de inflatie redelijk stabiel is gebleven. Daarnaast komt in het onderzoek naar voren dat de gemiddelde verkoopprijzen zijn toegenomen. De gemiddelde EBITDA-multiples zijn berekend en hieruit komt naar voren dat deze verschillen per sector, per bedrijfsomvang en per land. Een EBITDA-multiple is de ratio van de verkoopprijs en de EBITDA van een bedrijf. Goodwill is vaak betrokken bij overnames, want volgens W. Muller (2023) is goodwill een beginpunt voor de onderhandelingen bij een overname.

Uit een artikel van Prof. Dr. J. Klaassen en Drs. E. Eeftink (1994) komt naar voren dat goodwill een groot praktisch belang heeft in de financiële verslaggeving van ondernemingen. Dit komt doordat overnames vaak over grote sommen geld gaat en goodwill een omvangrijke post is in de jaarrekening (Van Offeren, Van Santen & Dikker, 2017). Goodwill accounting is vaak gerelateerd aan balansposten, maar ook aan de winst- en verliesrekening (Van Offeren, Van Santen & Dikker, 2017). Doordat goodwill de financiële situatie kan beïnvloeden, heeft het ook invloed op de markt. Onjuiste waardering van goodwill kan leiden tot een marktverstoring. Zo kwam het Duitse betaalbedrijf Wirecard in 2020 in het nieuws met betrekking tot fraude. Wirecard heeft omzet van bijna 2 miljard euro gerapporteerd in Azië, terwijl dit helemaal niet bestond. De koers van Wirecard daalde in één dag met 60%, wat de grootste koersdaling op één dag in de Duitse geschiedenis is. Hiervoor werd het bedrijf ook al beschuldigd van overgewaardeerde goodwill. Gemiddeld bestond meer dan 27% van de activa tussen 2004 en 2019 uit goodwill en klantrelatie. Dit schandaal geeft aan dat het goodwill in de jaarrekening wellicht invloed heeft gehad op de aandelenkoers van Wirecard.

## 1.2 Onderzoeksvraag en deelvragen

Dit leidt tot de volgende onderzoeksvraag van deze paper:

*Wat is de invloed van goodwill accounting op de aandelenkoers van onderneming?*

Om een antwoord te formuleren op de onderzoeksvraag, zullen er eerst drie deelvragen worden opgesteld. Aan de hand van de antwoorden op deze drie deelvragen kan de hypothese op de onderzoeksvraag worden geformuleerd.

De eerste deelvraag is:

*Wat is de invloed van goodwill accounting op de jaarrekening?*

Het is namelijk van belang om eerst te weten waarom goodwill wordt opgenomen in de jaarrekening. De gevolgen van het opnemen van goodwill in de jaarrekening zullen worden besproken om een beeld te krijgen van de waarderelevantie van het rapporteren van goodwill.

De tweede deelvraag van dit onderzoek is:

*Wat is het effect van goodwill op de winstgevendheid van het bedrijf?*

In deze deelvraag wordt gekeken naar het effect van het rapporteren van goodwill in een jaarrekening op de winstgevendheid van een bedrijf. Een hogere goodwill op de jaarrekening komt voort uit een overname en een daling van goodwill kan komen door een bijzondere waardevermindering van goodwill. Dit kan voorkomen na het uitvoeren van een 'impairment test', oftewel een 'onderzoek op bijzondere waardevermindering'.

De laatste deelvraag van dit onderzoek is:

*Wat is de invloed van een verandering van de winstgevendheid op de aandelenkoers van een bedrijf?*

In deze deelvraag wordt gekeken naar het effect van een verandering van de winstgevendheid van een bedrijf op de beurskoers van hetzelfde bedrijf. Door deelvraag twee en drie te onderzoeken, kan er een link worden gelegd tussen het rapporteren van goodwill en de aandelenkoers van een bedrijf.

### **1.3 Relevantie**

Het onderzoek is van maatschappelijk belang, aangezien het rapporteren van goodwill een belangrijk onderdeel is binnen het jaarverslag. Al diverse onderzoeken zijn gedaan naar de manier waarop goodwill moet worden bepaald, zoals het onderzoek van Amorós Martínez en Cavero Rubio in 2017. Zij deden onderzoek naar het verschil tussen twee modellen van goodwill accounting, namelijk afschrijven van goodwill en een goodwill impairment-test. Uit het onderzoek kwam naar voren dat het gebruik van de verschillende modellen ook kan zorgen voor verschillende informatie die wordt verschaft. Het onderzoek geeft aan dat de bruikbaarheid van de goodwill cijfers wordt bevorderd door het impairment model en daardoor ook betere voorspellingen kunnen worden gemaakt.

Daarnaast is dit onderzoek ook van wetenschappelijk belang, aangezien het bijdraagt aan de bestaande literatuur. Veel onderzoeken zijn breed gericht door te kijken naar het effect van goodwill in het algemeen, maar dit onderzoek zal zich specifiek richten op het effect van goodwill op de aandelenprijzen. Hierdoor zullen de resultaten een nieuw perspectief bieden. De rol van goodwill wordt duidelijker, waardoor wetenschappers beter zullen begrijpen hoe investeerders goodwill beoordelen.

#### **1.4 Leeswijzer**

Deze scriptie begint met een literatuuronderzoek naar de bovenstaande drie deelvragen. Aan de hand van het literatuuronderzoek, worden drie hypothesen op de deelvragen geformuleerd in het theoretisch kader. Deze drie hypothesen worden getest door middel van regressieanalyses. Hiervoor worden verschillende variabelen, inclusief goodwill, uit jaarverslagen van verschillende gebruikt die zijn gepubliceerd op Orbis. Aan de hand van de bevindingen uit de regressieanalyses, zal in de conclusie een antwoord worden gegeven op de onderzoeksvraag.

Deze scriptie focust zich op de ondernemingen in Nederland, Duitsland en Denemarken. De reden hiervoor is dat deze scriptie in het Nederlands is geschreven en dus met name zich richt op de Nederlandse bevolking. Duitsland en Denemarken lijken qua cultuur op Nederland en zorgen voor een grotere dataset, waardoor ook deze landen worden meegenomen (Beugelsdijk, 2019).

## Hoofdstuk 2 Literatuuronderzoek

### 2.1 Deelvraag 1

In dit literatuuronderzoek zal er bestaande kennis over de drie deelvragen worden verzameld uit gepubliceerde papers. De eerste deelvraag is: *‘Wat is de invloed van goodwill accounting op de jaarrekening?’*. Het doel van jaarrekeningen is financiële informatie verschaffen over de verslaggevende entiteit, die nuttig is voor bestaande en potentiële investeerders, kredietverstrekkers en andere crediteuren bij het nemen van beslissingen in verband met het verstrekken van middelen aan de entiteit (PricewaterhouseCoopers, n.d.). De manier van rapporteren van goodwill heeft invloed op de jaarrekening en is in de afgelopen jaren veranderd. Voor 2001 werd goodwill jaarlijks afgeschreven met een maximale afschrijvingsperiode van 40 jaar (Team, 2024). In 2001 is IAS 36 Impairments of Assets aangenomen. Deze wetgeving houdt in dat een actief niet in de jaarrekening mag worden opgenomen tegen een hoger bedrag dan de realiseerbare waarde. Immateriële activa met onbepaalde gebruiksduur, zoals goodwill, moeten jaarlijks een impairment test uitvoeren om te bepalen of er een waardevermindering van de boekwaarde moet worden opgenomen (IFRS - IAS 36 Impairment of Assets, n.d.).

IAS 36 werd ingevoerd door de IASB om internationale goodwill accounting te harmoniseren zodat de kwaliteit van de informatie in de jaarrekeningen verbeterd (Martínez & Rubio, 2017). De waarderelevantie van financiële informatie is hierbij van belang. Uit het onderzoek van Ji en Lu (2014) komt naar voren dat immateriële activa waarderelevant is en dat goodwill in het bijzonder meer waarderelevantie heeft dan andere immateriële activa. Daarnaast is er een positief verband geconstateerd tussen waarde relevantie van immateriële activa en de betrouwbaarheid van een jaarrekening. In andere woorden, in een bedrijf met meer betrouwbare informatie, zal de waarderelevantie van goodwill ook groter zijn. Dit komt overeen met een onderzoek van Hamberg en Beisland (2014). Hieruit blijkt dat de waarderelevantie van bijzondere waardeverminderingen van goodwill is verminderd na de switch van afschrijven naar impairment test. Deze switch houdt in dat het afschrijven van goodwill niet meer mag. Een daling van de waarderelevantie kan volgens de auteurs komen door optimistisch management gedrag.

Martínez en Rubio (2017) hebben twee onderzoeksvragen onderzocht, waarbij het eerste onderzoek kijkt naar het effect van de invoering van IAS 36 op de kwaliteit van de informatie in een jaarrekening. Ze kijken hierbij naar data voor en na 2004, het jaar waarin IAS 36 actief werd. Uit het eerste onderzoek blijkt dat na invoering van IFRS goodwill gemiddeld een hogere balanswaarde heeft, wat invloed heeft op de jaarrekening. Dit komt doordat de opgenomen bijzondere waardeverminderingen aanzienlijk lager zijn dan de afschrijvingen die voor IFRS werden opgenomen, doordat het niet

verplicht is om een bijzondere waardevermindering op te nemen. Het tweede onderzoek kijkt naar de associatie tussen goodwillwaarderingen en toekomstige kasstromen voor en na 2004. Uit de regressies van het tweede onderzoek blijkt dat goodwill een negatief significant verband heeft met toekomstige kasstromen en een bijzondere waardevermindering van goodwill een positief en groter verband heeft met toekomstige kasstromen. De resultaten tonen aan dat de variabelen, goodwill en een bijzondere waardevermindering van goodwill, het vaststellen van toekomstige kasstromen verbetert na invoering van IAS 36.

Lee (2010) deed ook onderzoek naar de mogelijkheid van goodwill om toekomstige kasstromen te voorspellen. Hierbij maken ze onderscheid tussen de periode voor invoering van de impairment test en na invoering van de impairment test. Uit de resultaten blijkt dat goodwill beter toekomstige kasstromen kan voorspellen na invoering van de impairment test. Het afschaffen van het afschrijven van goodwill en het verplichten van de impairment test zorgt voor een representatieve en betrouwbare goodwill rapportage.

Bostwick, Krieger en Lambert (2015) deden onderzoek naar de invloed van bijzondere waardeverminderingen van goodwill op het voorspellen van kasstromen. In het onderzoek wordt aangetoond dat bijzondere waardeverminderingen van goodwill omgekeerd gerelateerd zijn aan toekomstige kasstromen. Daarnaast richtte het onderzoek zich op het belang van de informatie van goodwill bijzondere waardeverminderingen op het voorspellen van toekomstige operationele kasstromen. Uit de resultaten komt naar voren dat het expliciet rapporteren van bijzondere waardeverminderingen van goodwill de voorspellingen van toekomstige kasstromen verbetert. Ook wanneer er eenmalige variabelen, zoals afschrijvingen en fusiekosten, zijn toegevoegd, komen deze bevindingen naar voren. Bijzondere waardeverminderingen van goodwill hebben zelfs een sterkere significante relatie met toekomstige kasstromen dan alle eenmalige variabelen bij elkaar. Ook wanneer marktinformatie is toegevoegd in het model, verschaffen bijzondere waardeverminderingen van goodwill nog unieke informatie voor het vaststellen van toekomstige kasstromen.

Uit de onderzoeken van Martínez & Rubio (2017), Lee (2010) en Bostwick et al., kan worden geconcludeerd dat goodwill accounting de betrouwbaarheid van de informatie uit de jaarrekeningen verbetert, doordat investeerders en crediteuren beter de toekomstige kasstromen kunnen bepalen. Hieruit kan de hypothese worden opgesteld van de eerste deelvraag:

*H1: Door goodwill accounting neemt de betrouwbaarheid van goodwill accounting in de jaarrekening toe.*



## 2.2 Deelvraag 2

De tweede deelvraag van dit literatuuronderzoek is: *Wat is het effect van goodwill op de winstgevendheid van het bedrijf?*

Fusies en overnames, waarbij goodwill vaak betrokken is, beïnvloeden ook kasstromen. (Kobori, 2020). Het onderzoek van Kobori (2020) gaat in op de twee verschillende methodes om goodwill te rapporteren, namelijk het afschrijven van goodwill en een jaarlijkse impairment test. Het geeft aan dat het rapporteren van een waardevermindering soms te laat kan zijn, waardoor het bedrijf het verlies niet kan dekken. Een regressie analyse test verschillende effecten van goodwill en maakt onderscheid tussen bedrijven met Japanse accounting standaarden en bedrijven met IFRS. Uit de resultaten komt naar voren dat goodwill en de afschrijving van goodwill een effect hebben op de operationele kasstromen en andersom.

Ook Vance (2010) deed onderzoek naar de impact van goodwill op bedrijfsprestaties en of dit verschilt per industrie. Het onderzoek kijkt naar de ROA van bedrijven met goodwill en bedrijven zonder goodwill, per industrie. De ROA laat zien hoe winstgevend een bedrijf is in verhouding tot de totale activa. Het geeft een idee hoe efficiënt het bedrijf zijn activa gebruikt om inkomsten te genereren. Het onderzoek bekijkt of goodwill rendement kan opleveren, aangezien dit een karakteristiek is van een actief (Vance, 2010). In 46,7% van de onderzochte industrieën hebben bedrijven met goodwill een even grote ROA als bedrijven zonder goodwill. In 37,5% van de onderzochte industrieën hebben bedrijven met goodwill een grotere ROA dan bedrijven zonder goodwill. Een tweede onderzoeksvraag kijkt naar het verschil in prestatie tussen bedrijven met veel gerapporteerde goodwill en bedrijven zonder goodwill. Met veel gerapporteerde goodwill wordt verstaan een activa balanswaarde waarvan minimaal 20% goodwill is. In 84% van de industrieën genereren bedrijven met veel gerapporteerde goodwill een even grote of grotere ROA dan bedrijven met geen goodwill. Al met al blijkt dus dat voor een aantal industrieën de ROA van bedrijven met goodwill groter is dan bedrijven zonder goodwill.

Het effect van goodwill op de winstgevendheid werd ook onderzocht door Janowicz en Luty (2019). Zij deden onderzoek naar Poolse bedrijven die gingen fuseren en daarbij positieve goodwill rapporteerde of geen goodwill rapporteerde. Hierbij keken ze naar het effect van het rapporteren van goodwill na een fusie op de ROA één jaar en drie jaar na de fusie. Uit de resultaten blijkt dat het rapporteren van goodwill na een fusie zorgt voor een grotere ROA één jaar en drie jaar na de fusie. De winstgevendheid wordt dus positief beïnvloed door goodwill.

Samenvattend heeft goodwill een effect op toekomstige kasstromen. Ook genereren bedrijven met gerapporteerde goodwill een even grote of grotere ROA dan bedrijven zonder goodwill in 87% van de

industrieën. Daarnaast heeft het rapporteren van goodwill na een fusie een positief effect op de winstgevendheid. Hierdoor kan de hypothese worden opgesteld voor de tweede deelvraag:

*H2: Het rapporteren van goodwill heeft een positief effect op de winstgevendheid van een bedrijf.*

### **2.3 Deelvraag 3**

Deelvraag 3 van dit onderzoek is: *Wat is de invloed van een verandering van de winstgevendheid op de aandelenkoers van een bedrijf?* Aandelenprijzen geven de waarde weer van een aandeel die wordt beïnvloed door de vraag en aanbod op de beurs en is de verkoopprijs van investeerders aan andere investeerders (Zaki & Islahuddin, 2017, geciteerd in Sholichah et al., 2021). Aandelenprijzen worden ook gezien als de verdisconteerde waarde van kasstromen dat aandeelhouders in de toekomst zullen krijgen. Het geeft aan wat investeerders willen betalen voor een deel van het bedrijf (Dewi & Hidayat, 2019, geciteerd in Sholichah et al., 2021). Investeerders kunnen van winst genieten als het goed gaat met een bedrijf, maar worden ook geconfronteerd met risico's en onzekerheden. De aandelenkoers kan namelijk te maken hebben met schommelingen. Het bedrijf kan daarom ook verliezen lijden als de aandelenkoers daalt. Investeerders moeten de haalbaarheid van het bedrijf overwegen om hun winst te maximaliseren (Sholichah et al., 2021). Micro en macro factoren van een bedrijf beïnvloeden de volatiliteit van de aandelenprijzen (Rohmawati, 2017).

Nadyayani & Suarjaya (2021) en Sholichah et al., (2021) deden onderzoek naar het effect van winstgevendheid op de aandelenprijzen en rendementen. Voor beide onderzoeken werden bedrijven gebruikt die staan op de 'Indonesia Stock Exchange'.

Uit het onderzoek van Nadyayani en Suarjaya blijkt dat de Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE) en de Net Profit Margin (NPM) tegelijkertijd een positief significant effect hebben op aandelenrendementen. ROA en NPM hebben ook op zichzelf een positief significant effect op aandelenrendementen. Hoe hoger de ROA is, hoe meer winst het bedrijf behaalt, waardoor de aandelenrendementen stijgen en investeerders meer gaan investeren. Hoe hoger de NPM is, hoe meer winst op de verkoop wordt behaald, waardoor de aandelenrendementen zullen stijgen en investeerders meer gaan investeren.

Uit het onderzoek van Sholichah et al. blijkt dat winstgevendheid een direct en significant positieve relatie heeft met aandelenprijzen. Het onderzoek keek naar de Return On Equity (ROE), Gross Profit Margin (GPM) en Net Profit Margin (NPM) om de winstgevendheid te meten. De hoge percentages ROE, GPM en NPM geven aan dat het bedrijf in staat is om winst te genereren. Hierdoor zullen investeerders meer geïnteresseerd zijn om aandelen te kopen, omdat ze dan dividend zullen krijgen. Meer aandelen zullen verkocht worden, waardoor de aandelenprijzen zullen stijgen.

Concluderend hebben de ROA, ROE en NPM een positief effect op aandelenrendementen. Ook hebben de ROE, GPM en NPM een positieve relatie met aandelenprijzen. Hieruit volgt derde hypothese:

*H3: Winstgevendheid heeft een positieve invloed op aandelenprijzen.*

## Hoofdstuk 3 Onderzoeksaanpak

### 3.1 Methodologie

Om een antwoord te geven op de onderzoeksvraag van deze scriptie wordt er een kwantitatief onderzoek gedaan naar de drie deelvragen, waarbij de hypotheses worden getest. Voor dit onderzoek naar goodwill werd gebruik gemaakt van deskresearch. Verschillende gegevens van beursgenoteerde bedrijven zijn verzameld door middel van database Orbis, die beschikbaar is via de Erasmus Universiteit. Orbis is 's werelds grootste database van financiële en zakelijke data van bedrijven wereldwijd. Elke hypothese wordt onderzocht door middel van een regressieanalyse.

Voor hypothese 1 zal het effect van goodwill op de toekomstige kasstromen zal worden onderzocht om vast te stellen of goodwill invloed heeft op de betrouwbaarheid van jaarrekeningen. De mate waarin goodwill de toekomstige kasstromen kan voorspelen, geeft de betrouwbaarheid van de gerapporteerde goodwill aan. De onderzoeken van Lee (2010) en Bostwick, Krieger & Lambert (2015) hebben namelijk ook het verband onderzocht van goodwill en toekomstige kasstromen om de betrouwbaarheid te meten. Uit deze onderzoeken blijkt dat goodwill accounting de betrouwbaarheid van de informatie uit de jaarrekeningen verbetert, doordat investeerders en crediteuren beter de toekomstige kasstromen kunnen bepalen. Bij de resultaten zal duidelijk worden of de resultaten van dit scriptieonderzoek overeenkomt met eerdere bevindingen.

Om hypothese 1 te testen, wordt het volgende regressiemodel opgesteld:

$$CF = \alpha + \beta_1 GW + \beta_2 NI + \beta_3 EQ + \epsilon$$

Waarbij CF de cash flow van 2023 is; GW is de goodwill van 2022, NI is de Net Income van 2022; en QE is de Total Shareholders' Equity van 2022. NI en EQ zijn toegevoegd als controle variabelen, aangezien dit Lee (2010) deze ook had toegevoegd. Deze regressie onderzoekt het effect van goodwill op de toekomstige kasstromen om op deze manier de betrouwbaarheid van jaarrekeningen te bepalen. Het regressiemodel is opgesteld met als afhankelijke variabele de cashflow van 2023 en als onafhankelijke variabelen Goodwill van 2022, Net Income van 2022 en Total Shareholders' Equity van 2022.

Total Shareholders' Equity wordt berekend door de totale activa te verminderen met de totale passiva. Goodwill behoort tot de totale activa en heeft dus ook invloed op deze variabele. Het kan daarom zijn dat de controle variabele EQ verstorend werkt en het effect van goodwill wegvaagt. Om dit risico te beperken zal nog een regressieanalyse uitgevoerd worden, met als afhankelijke variabele de kasstroom van 2023 en als onafhankelijke variabelen Goodwill van 2022 en Net Income van 2022.

Hypothese 1 wordt nog een keer getest, maar dan met een regressie zonder de controle variabele EQ. Het regressiemodel is:

$$CF = \alpha + \beta_1 GW + \beta_2 NI + \epsilon$$

Voor de tweede hypothese zal het effect van goodwill op winstgevendheid worden onderzocht. ROA wordt gebruikt als maatstaf voor winstgevendheid. De onderzoeken van Janowicz & Luty (2019) en Vance (2020) deden ook onderzoek naar het effect van goodwill op de ROA. Zij gebruikten ook de ROA als maatstaf voor de winstgevendheid. Uit deze onderzoeken bleek dat goodwill een positief effect heeft op de winstgevendheid. Dit zal worden getest aan de hand van regressiemodel:

$$ROA = \alpha + \beta_1 GW + \epsilon$$

Waarbij, de ROA de return on assets is in 2023 en GW is goodwill in 2022. Janowicz en Luty (2019) bekeken namelijk in hun onderzoek ook de ROA één jaar later na goodwill. Door middel van Excel wordt een regressie analyse uitgevoerd, met als afhankelijke variabele de ROA van 2023 en als onafhankelijke variabele goodwill van 2022.

Voor hypothese 3 onderzoeken we het effect van winstgevendheid op de marktprijs van een bedrijf. Aangezien de regressie van hypothese 2 ook de ROA gebruikt voor de winstgevendheid zal dat in de regressie voor hypothese 3 ook zo zijn. Uit de onderzoeken van Nadyayani & Suarjaya (2021) en Sholichah et al., (2021) bleek dat de ROA een positief verband heeft met aandelenrendementen en aandelenprijzen. Dit zal in hypothese 3 worden onderzocht door middel van het regressiemodel:

$$\text{Marktprijs} = \alpha + \beta ROA + \epsilon$$

Waarbij de marktprijs de marktprijs aan het einde van 2023 is en de ROA is de Return On Investment van 2023. Door middel van Excel wordt een regressie analyse uitgevoerd, met als afhankelijke variabele de marktprijs aan het einde van 2023 en als onafhankelijke variabele de ROA van 2023.

### **3.2 Steekproef**

Om de drie hypothesen te testen, focust dit scriptieonderzoek zich op data uit 2022 en 2023. Dit zijn namelijk de meest recente jaren waarvan de data al bekend is. Daarnaast vond de coronapandemie plaats in 2020 en 2021, waardoor deze jaren wellicht zijn beïnvloed. Om de hypothesen te toetsen wordt eerst gefilterd op bedrijven in Nederland, Duitsland en Denemarken waaruit een dataset komt van 8839386 bedrijven. Verder wordt er gefilterd op bedrijven die een minimale waarde van €1,00 hebben voor goodwill in 2022, waardoor er 503 bedrijven overblijven. Vervolgens worden 88 bedrijven verwijderd, aangezien deze bedrijven onbekende kasstromen hebben in 2023. Conform de literatuur wordt er gefilterd op bedrijven waarvan de Net Income bekend is in 2022 en Gross Sales en Total Shareholders' Equity een minimale waarde van €1,00 hebben in 2022, waardoor er 405

bedrijven overblijven. Voor de tweede en derde hypothese wordt ook gefilterd op bedrijven waarvan de ROA using Net Income bekend is in 2023. Ten slotte worden negentien bedrijven, die niet beursgenoteerd zijn, verwijderd uit de dataset, waardoor uiteindelijk 384 bedrijven overblijven.

Nadat de dataset is geladen, zijn er een aantal kolommen verwijderd en toegevoegd. De kolom 'BvD sector' is toegevoegd, zodat er later gekeken kan worden naar de verdeling van sectoren. Vervolgens zijn de volgende variabelen toegevoegd aan de kolommen: Goodwill 2022 (in euro), Net Income 2022 (in euro), Total Shareholders' equity (in euro), Cash flow 2023 (in euro), ROA using net income 2023 en Market price – year end 2023 (in euro). Deze gegevens worden hierna geëxporteerd naar Excel. Conform de literatuur worden de bedrijven met BVD sector 'Banking, Insurance & Financial Services' en met een onbekende marktwaarde eruit gehaald, waardoor de uiteindelijke steekproef 363 bedrijven bevat.

In Tabel 1 is de verdeling te zien van de verschillende industrieën van de bedrijven uit de dataset. De industrie 'Industrial, Electric & Electronic Machinery' domineert de dataset, gevolgd door de industrie 'Chemicals, Petroleum, Rubber & Plastic' met respectievelijk 85 en 42 bedrijven. Dit kan komen doordat de bedrijven uit deze sector vrij groot zijn, waardoor deze bedrijven veel beschikbare data hebben op Orbis. Echter zijn deze industrieën respectievelijk 23,42% en 11,57% van de totale dataset, waardoor dit de resultaten overmatig kan beïnvloeden.

**Tabel 1. Industrie verdeling**

<b>Industrie</b>	<b>N</b>	<b>% obs</b>
Agriculture, Horticulture & Livestock	4	1,10%
Biotechnology and Life Sciences	5	1,38%
Business Services	28	7,71%
Chemicals, Petroleum, Rubber & Plastic	42	11,57%
Communications	18	4,96%
Computer hardware/software	7	1,93%
Construction	8	2,20%
Food & Tobacco Manufacturing	14	3,86%
Industrial, Electric & Electronic Machinery	85	23,42%
Leather, Stone, Clay & Glass products	7	1,93%
Media & Broadcasting	11	3,03%
Metals & Metal Products	8	2,20%
Mining & Extraction	3	0,83%
Miscellaneous Manufacturing	4	1,10%
Printing & Publishing	3	0,83%
Public Administration, Education, Health Social Services	7	1,93%
Property Services	10	2,75%
Retail	12	3,31%
Textiles & Clothing Manufacturing	6	1,65%
Transport Manufacturing	21	5,79%
Transport, Freight & Storage	18	4,96%
Travel, Personal & Leisure	11	3,03%
Utilities	10	1,93%
Waste Management & Treatment	1	0,28%
Wholesale	16	4,41%
<b>Totaal</b>	<b>363</b>	<b>100%</b>

## Hoofdstuk 4 Resultaten

### 4.1 Beschrijvende statistieken

In Tabel 2 staan de beschrijvende statistieken weergegeven van de dataset. De beschrijvende statistieken vat de kenmerken van de dataset samen en kunnen wellicht meer duidelijkheid geven als de resultaten anders zijn dan verwacht. Zoals te zien is in Tabel 2 heeft goodwill een vrij hoog gemiddelde en het minimum en maximum liggen vrij ver uit elkaar. Ook liggen het minimum en maximum van de andere variabelen ver van het gemiddelde vandaan. Daarnaast zijn de standaard deviaties van veel variabelen erg groot, waardoor de dataset variabel is. Dit komt waarschijnlijk doordat de dataset veel outliers bevat. Om deze outliers te verwijderen, is er gebruik gemaakt van de sorteermethode. Hierbij zijn alle variabele gesorteerd van laag naar hoog en zijn de extreme waarde eruit gehaald. De variabelen hebben een grote spreiding, waardoor er niet een bepaald percentage genomen kan worden om de outliers te verwijderen. Om te bepalen wat de outliers zijn, is er gekeken naar de afstand tussen de verschillende waardes, en bedrijven verwijderd die een grote afstand hebben met het volgende bedrijf in het rijtje.

Bij goodwill zijn de waardes tot €1000,00 en boven €20000 er uitgehaald. Bij Net Income zijn de waardes onder de -€600000 en boven de €1000000 eruit gehaald. Voor Total Shareholders' Equity geldt dat de waardes onder €10000 en boven de €21000000 eruit zijn gehaald. Bij Cashflow worden waardes lager dan -€250 en hoger dan €10000 eruit gehaald. Voor ROA worden waardes lager dan -20% eruit gehaald. In totaal worden 68 bedrijven verwijderd. De uiteindelijke steekproef bevat 295 bedrijven.

**Tabel 2. Beschrijvende statistieken voor het verwijderen van outliers**

Variabelen	Gemiddelde	Mediaan	Standaard deviatie	Standaard fout	Minimum	Maximum
Goodwill (€)	1517550,679	72597	4775486,749	250648,050	10	39648000
Net Income (€)	599347,5487	29390	2570731,989	134928,436	-5667000	27374849,06
Cash Flow (€)	1019431,153	86516	4142569,739	217428,523	-5874300	42125779
Total shareholders' equity (€)	4428210,003	474265,9231	14576502,71	765067,978	182	178327000
Return On Assets (%)	1,724564738	3,236	11,16121085	0,58581164	-82,929	36,633
Market price(€)	61,99044898	23,05143845	160,9222353	8,44622689	0,3488576	1740



## 4.2 Hypothese 1

Zoals beschreven in de methodologie zijn regressieanalyses uitgevoerd om de hypothesen te testen.

De eerste hypothese is:

*H1: Door goodwill accounting neemt de betrouwbaarheid van goodwill accounting in de jaarrekening toe.*

Het bijbehorende regressiemodel is:

$$CF = \alpha + \beta_1 GW + \beta_2 NI + \beta_3 EQ + \epsilon$$

H1 is getest met cash flow als afhankelijke variabele en Goodwill, Net Income en Total Shareholders' Equity als onafhankelijke variabelen. Hierbij zijn Net Income en Total Shareholders' Equity controle variabelen. De resultaten van de analyse zijn in Tabel 3 weergegeven.

**Tabel 3.** Regressie Analyse Goodwill, Net Income, Shareholders' Equity en Cash Flow

Afhankelijke Variabele = Cash Flow		
Variabele	Coëfficiënt	(p-waarde)
(Constante)	72236,50384	
GW (€)	0,052048012**	(0,023141949)
NI (€)	0,548620987***	(6,43584E-16)
EQ (€)	0,111924846***	(2,74266E-08)
N	295	
Aangepaste R <sup>2</sup>	0,692533751	

Deze tabel bevat de resultaten van de regressieanalyse van goodwill, net income en total shareholders' equity op cashflow. \*, \*\* en \*\*\* geven een significantie aan van 0.10, 0.05 en 0.01 respectievelijk.

Met deze gegevens kan de volgende regressie worden opgesteld:

$$CF = 72236,50384 + 0,052048012 GW + 0,548620987 NI + 0,111924846 EQ$$

Uit de resultaten blijkt dat de goodwill, Net Income en Shareholders' Equity significant zijn met een significantieniveau van 5%. Dit betekent dat deze variabelen een effect hebben op de cashflow van 2023. Een toename van €1,00 in goodwill, zorgt voor een gemiddelde toename van €0,052 euro in cashflow. Daarnaast zorgt een toename van €1,00 in Net Income voor een gemiddelde stijging van €0,549 in cashflow en een toename van €1,00 in Total Shareholders' Equity voor een gemiddelde stijging van €0,112 in cashflow. De aangepaste R<sup>2</sup> is 69,25% en geeft aan dat Goodwill, Net Income en Total Shareholders' Equity redelijk in staat zijn om de waarde van goodwill te voorspellen aan de hand van dit model.

Zoals beschreven in de methodologie zal de controle variabele Total Shareholders' Equity niet meegenomen worden in de volgende analyse om het verstorende effect te beperken. Voor hypothese 1 zal deze regressie nog worden onderzocht:

$$CF = \alpha + \beta_1 GW + \beta_2 NI + \epsilon$$

**Tabel 4.** Regressie Analyse Goodwill en Cash Flow

Afhankelijke Variabele = Cash Flow (€)		
Variabele	Coëfficiënt	(p-waarde)
<i>(Constante)</i>	139793,1345	
GW (€)	0,138371072***	(2,12418E-13)
NI (€)	0,815415451***	(5,34788E-48)
N	295	
Aangepaste R <sup>2</sup>	0,659219749	

Deze tabel bevat de resultaten van de regressieanalyse van goodwill en Net Income op cashflow. \*, \*\* en \*\*\* geven een significantie aan van 0.10, 0.05 en 0.01 respectievelijk.

Uit de resultaten van Tabel 4 blijkt dat goodwill en Net Income van 2022 nog steeds een significant effect hebben op de cash flow van 2023 met een significantieniveau van 5%. De grootte van het effect is €0,138. Hiermee wordt bedoeld dat een stijging van €1,00 in goodwill, zorgt voor een gemiddelde stijging van €0,138 in de cash flow van 2023. Daarnaast zorgt een toename van €1,00 in Net Income voor een stijging van gemiddeld €0,815 in cash flow. Eerdere onderzoeken, die worden genoemd in het literatuuronderzoek, hebben een positief verband gevonden tussen goodwill en toekomstige cashflow en dit komt overeen met de uitkomst van dit onderzoek. Hieruit kan de conclusie worden getrokken dat dit de betrouwbaarheid van de jaarrekeningen bevordert. De eerste hypothese kan dus worden aangenomen. Door goodwill accounting neemt de betrouwbaarheid van de jaarrekening toe.

#### 4.3 Hypothese 2

De tweede regressieanalyse onderzoekt H2. Deze is als volgt:

*H2: Het rapporteren van goodwill heeft een positief effect op de winstgevendheid van een bedrijf.*

Zoals eerder is beschreven in de methodologie, zal de ROA als maatstaf voor winstgevendheid gebruikt worden. Het bijbehorende regressiemodel is:

$$ROA = \alpha + \beta_1 GW + \epsilon$$

H2 is getest met ROA als afhankelijke variabele en goodwill als onafhankelijke variabele. De resultaten van de analyse zijn in Tabel 5 weergegeven.

**Tabel 5.** Regressie Analyse Goodwill en ROA

Afhankelijke Variabele = ROA (€)		
Variabele	Coëfficiënt	(p-waarde)
<i>(Constante)</i>	3,610813183	
GW (€)	1,26784E-07	(0,348703343)
N	295	
Aangepaste R <sup>2</sup>	-0,000404955	

Deze tabel bevat de resultaten van de regressieanalyse van goodwill op ROA. \*, \*\* en \*\*\* geven een significantie aan van 0.10, 0.05 en 0.01 respectievelijk.

Uit de resultaten blijkt dat de variabele goodwill niet significant is met een significantieniveau van 5%. Het onderzoek heeft niet genoeg bewijs gevonden om te concluderen dat goodwill een effect heeft op de ROA. Misschien komt dit doordat een vrij kleine steekproef is gebruikt en er nog niet genoeg outliers uit zijn gehaald. Zoals beschreven in de beschrijvende statistieken, lagen de getallen van ROA en goodwill vrij ver uit elkaar die zorgen voor deze outliers. Dit kan invloed hebben gehad op de resultaten. Vance (2010) had een onderzoek gedaan naar effect van bedrijven met en zonder goodwill. Dit onderzoek had geen rekening gehouden met de grootte van goodwill. Janowicz en Luty (2019) deden onderzoek naar bedrijven die eerst geen goodwill hadden en na een overname wel goodwill hadden gerapporteerd. In dit scriptieonderzoek werd gekeken naar de grootte van goodwill en niet wanneer dit is ontstaan. Het zou kunnen dat de gerapporteerde goodwill uit 2022 veel eerder is ontstaan en al eerder een effect heeft gehad op de ROA. Daarnaast heeft Janowicz en Luty (2019) ook naar het effect gekeken drie jaar nadat goodwill is ontstaan, dus wellicht heeft goodwill meer dan één jaar later een effect op de ROA. Naar aanleiding van deze regressieanalyse kan hypothese 2 worden verworpen. Goodwill heeft geen positief effect op de winstgevendheid.

#### 4.4 Hypothese 3

De laatste regressieanalyse onderzoekt hypothese 3. Deze is als volgt:

*H3: Winstgevendheid heeft een positieve invloed op aandelenprijzen.*

Het bijbehorende regressiemodel is:

$$\text{Marktprijs} = \alpha + \beta \text{ROA} + \varepsilon$$

Voor H3 wordt de marktprijs als afhankelijke variabele gebruikt en de ROA van 2023 als onafhankelijke variabele. De ROA meet hierbij de winstgevendheid van een onderneming, zoals ook is beschreven in de methodologie. De resultaten van deze analyse staan weergegeven in Tabel 6.

**Tabel 6.** Regressie Analyse ROA en Marktprijs

Afhankelijke Variabele = Marktprijs (€)		
Variabele	Coëfficiënt	(p-waarde)
( <i>Constante</i> )	41,93142273	
ROA (%)	4,932069618***	(0,001848902)
N	295	
Aangepaste R <sup>2</sup>	0,02929615	

Deze tabel bevat de resultaten van de regressieanalyse de ROA van 2023 op de marktprijs aan het einde van 2023. \*, \*\* en \*\*\* geven een significantie aan van 0.10, 0.05 en 0.01 respectievelijk.

Met deze gegevens kan de volgende regressie worden opgesteld:

$$\text{Marktprijs} = 41,931 + 4,932 \text{ ROA}$$

Uit de resultaten blijkt dat, met een significantieniveau van 5%, de ROA van 2023 een significant effect heeft op de marktprijs aan het einde van het jaar 2023. De grootte van het effect is €4,932. Hiermee wordt bedoeld dat een stijging van één procentpunt van de ROA zorgt voor een gemiddelde stijging van €4,932 in de marktprijs. De ROA heeft een positief effect op de marktprijs en dit komt ook overeen met de onderzoeken uit het literatuuronderzoek. Sholichah et al. had in een eerder onderzoek ook een positieve relatie geconstateerd tussen de ROA en de aandelenprijzen van een bedrijf. Als het bedrijf een hogere ROA heeft, is het bedrijf in staat om winst te genereren. De vraag naar deze aandelen zal dan stijgen, waardoor de aandelenprijzen omhoog gaan. De winstgevendheid heeft dus een positief effect op de aandelenprijzen, waardoor H3 kan worden aangenomen.

## Hoofdstuk 5 Conclusie

### 5.1 Deelconclusies hypotheses

In dit onderzoek is gezocht naar een antwoord op de onderzoeksvraag: 'Wat is de invloed van goodwill accounting op de aandelenkoers van onderneming?'. Hiervoor is kwantitatief onderzoek gedaan naar de drie deelvragen die samen een antwoord kunnen geven op de onderzoeksvraag.

Uit de resultaten van de eerste twee regressies, die horen bij deelvraag 1, is gebleken dat goodwill een klein, maar significant positief effect heeft op de toekomstige cashflow. Dit kwam uit de regressie met en zonder de variabele 'Total Shareholders' Equity'. Dit geeft aan dat goodwill een voorspellende waarde heeft op de toekomstige cashflow. Conform de literatuur kan worden aangenomen dat goodwill een positief effect heeft op de betrouwbaarheid van de jaarrekening, waardoor hypothese 1 is aangenomen.

Uit de derde regressie, die hoort bij deelvraag 2, blijkt dat goodwill geen significant effect heeft op de ROA van een bedrijf. Hieruit kan worden geconcludeerd dat dit onderzoek geen bewijs heeft gevonden dat goodwill een effect heeft op de winstgevendheid van een bedrijf, waardoor hypothese 2 verworpen kan worden.

Als laatste is hypothese 3 getest aan de hand van een vierde regressie. Uit de resultaten komt naar voren dat de ROA een significant positief effect heeft op de aandelenprijzen. Hieruit kan worden geconcludeerd dat de winstgevendheid een positief effect heeft op de aandelenprijzen en daarmee is hypothese 3 aangenomen.

### 5.2 Beantwoording onderzoeksvraag

Uit bovenstaande deelconclusies kan er een antwoord worden geformuleerd op de hoofdvraag. Door goodwill accounting neemt de betrouwbaarheid toe van de jaarrekening. Goodwill heeft geen effect op de winstgevendheid, maar winstgevendheid heeft wel een effect op de aandelenprijzen. Hypothese 2 kan dus niet worden aangenomen en hypothese 3 wel. Goodwill accounting laat de betrouwbaarheid van de jaarrekening toenemen, maar dit uit zich niet in een effect van goodwill op de aandelenkoers. Aangezien hypothese 2 wordt verworpen, komt uit dit scriptieonderzoek dat goodwill geen effect heeft op de aandelenkoers van een onderneming.

### 5.3 Beperkingen en aanbevelingen voor vervolgonderzoek

Wellicht is hypothese 2 niet juist uitgevoerd, aangezien deze resultaten niet overeenkomen met de literatuur. In dit onderzoek is de grootte van de waarde van goodwill gebruikt en niet wanneer de goodwill is ontstaan. Om het effect van goodwill op een juist manier te bekijken, zou het verschil tussen bedrijven met en zonder goodwill bekeken kunnen worden. Ook kan het zijn dat de ROA pas

later wordt beïnvloed door goodwill, waardoor het effect van de ROA 3 of 5 jaar later kan worden bekeken.

## Literatuurlijst

- Agrawal, A., Gupta, A., & Vora, M. (2020). Pricing and lot-sizing policies for products with demand under Veblen effect. *Operations Management Research/Operations Management Research : Advancing Practice Through Research*, 13(1–2), 85–93. <https://doi.org/10.1007/s12063-020-00150-3>
- Amorós, A. A., Rubio, J. a. C., & Gonzáles, M. G. (2023). Accounting for goodwill: A literature review. *Accounting*, 9(1), 17–44. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2022.9.002>
- Ayres, D. R., Neal, T. L., Reid, L. C., & Shipman, J. E. (2018). Auditing Goodwill in the Post-Amortization Era: Challenges for Auditors. *Contemporary Accounting Research*, 36(1), 82–107. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12423>
- Backhuijs, J. B., & Bosman, R. G. (2010). Impairment van goodwill. *MAB*, 84(1), 27–38. <https://doi.org/10.5117/mab.84.10882>
- Beugelsdijk, S. & Sociaal en Cultureel Planbureau. (2019). Nederlandse waarden en normen internationaal vergeleken. In *Sociaal en Cultureel Rapport 2019*. [https://www.scp.nl/binaries/scp/documenten/monitors/2019/06/26/denkend-aan-nederland/SCR\\_H9.pdf](https://www.scp.nl/binaries/scp/documenten/monitors/2019/06/26/denkend-aan-nederland/SCR_H9.pdf)
- Blekemolen, J. (2022, December 7). *Wat is een bear market? En wat is een bull market? Uitleg en betekenis*. Online Broker LYNX. <https://www.lynx.nl/beurs/trading/fundamentele-analyse/bull-en-bear-markten/>
- Bostwick, E. D., Krieger, K., & Lambert, S. L. (2015). Relevance of goodwill impairments to cash flow prediction and forecasting. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(3), 339–364. <https://doi.org/10.1177/0148558x15596201>
- Brookz. (2024, February 2). Brookz. Retrieved May 20, 2024, from <https://www.brookz.nl/barometer/h2-2023>
- Chenavaz, R. Y. & E. A. (2021). Advertising, goodwill, and the Veblen effect. *ideas.repec.org*. <https://ideas.repec.org/a/eee/ejores/v289y2021i2p676-682.html>

EY: 1,9 miljard euro zoek bij Wirecard, jaarrekening uitgesteld. (2020, June 18). Accountant.nl.

<https://www.accountant.nl/nieuws/2020/6/ey-19-miljard-euro-zoek-bij-wirecard-jaarrekening-uitgesteld/>

Ghosh, T. (2021). Wirecard collapse, Ernst & Young audit failure and Investigative Journalism of Dan McCrum. *ResearchGate*.

[https://www.researchgate.net/publication/352778018\\_Wirecard\\_collapse\\_Ernst\\_Young\\_audit\\_failure\\_and\\_Investigative\\_Journalism\\_of\\_Dan\\_McCrum](https://www.researchgate.net/publication/352778018_Wirecard_collapse_Ernst_Young_audit_failure_and_Investigative_Journalism_of_Dan_McCrum)

Hamberg, M., & Beisland, L. (2014). Changes in the value relevance of goodwill accounting following the adoption of IFRS 3. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 23(2), 59–73. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2014.07.002>

IFRS - IAS 36 Impairment of assets. (n.d.). <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-36-impairment-of-assets/>

Janowicz M., & Luty P. (2019). Is the goodwill recognised in a business combination an indicator of the future profitability of the combined company? , *Financial Sciences. Nauki o finansach* , *Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 24(4), 45-54. DOI:10.15611/fins.2019.4.04

Ji, X., & Lu, W. (2014). The value relevance and reliability of intangible assets. *Asian Review of Accounting*, 22(3), 182–216. <https://doi.org/10.1108/ara-10-2013-0064>

Klaassen, J., & Eeftink, E. (1994). Goodwill, Eigen vermogen en Resultaat. *MAB*, 68(1/2), 43–58. <https://doi.org/10.5117/mab.68.14000>

Kobori, K. (2020). Does amortization of goodwill effect on companies' profits and future cash flows? *International Journal of Research in Business and Social Science*, 9(5), 255–268. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v9i5.842>

Lee, C. (2011). The effect of SFAS 142 on the ability of goodwill to predict future cash flows. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(3), 236–255. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2010.11.001>



- Martínez, A. A., & Rubio, J. a. C. (2017). The economic effects of IFRS goodwill reporting. *Australian Accounting Review*, 28(3), 309–322. <https://doi.org/10.1111/auar.12200>
- Mulder, W. W. (2023). Goodwill: wat is het? & hoe bereken je het? *Brookz*.  
<https://www.brookz.nl/kennisbank/waardebepaling/goodwill>
- Nadyayani, D. A. D., N., Suarjaya, A. A. G., S., & Faculty of Economics and Business, Udayana University, Bali, Indonesia. (2021). THE EFFECT OF PROFITABILITY ON STOCK RETURN [Journal-article]. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 695–703. <https://www.ajhssr.com/wp-content/uploads/2021/01/ZZZC21501695703.pdf>
- Plettenberg, F. (2024, February 6). *Overname Barometer februari 2024*.  
<https://insights.dealsuite.com/blog/overname-barometer-februari-2024>
- PricewaterhouseCoopers. (n.d.). *IAS 36 Impairment of assets*. PwC. <https://www.pwc.nl/nl/pwc-academy/elearnings/ias-36-impairment-of-assets.html>
- Rohmawati, I. (2017, February 13). *PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN, DIVIDEND PAYOUT RATIO DAN INFLASI TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ45 TAHUN 2011-2015*. Rohmawati | Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi.  
<https://journal.student.uny.ac.id/ojs/index.php/ekonomi/article/view/6071>
- Sholichah, F., Asfiah, N., Ambarwati, T., Widagdo, B., Ulfa, M., & Jihadi, M. (2021). The Effects of Profitability and Solvability on Stock Prices: Empirical Evidence from Indonesia. *the Journal of Asian Finance, Economics, and Business*. *the Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 885–894. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0885>
- Van Offeren, D., Van Santen, G., & Dikker, L. (2017). Goodwill in de jaarrekening volgens Nederlandse verslaggevingsgrondslagen. Praktische eenvoud versus theoretische perfectie. *MAB*, 91(11/12), 363–375. <https://doi.org/10.5117/mab.91.24064>
- Vance D. E. (2010). Return on goodwill. *Journal of Applied Business Research*. 26(2). 93-103.  
<https://www.proquest.com/scholarly-journals/return-on-goodwill/docview/227579891/se-2>.

*View of Does amortization of goodwill effect on companies' profits and future cash flows?* (n.d.).

<https://www.ssbfn.net/ojs/index.php/ijrbs/article/view/842/653>

Xu, S. X. & P. (2021). Can analysts see through goodwill bubbles? The impact of goodwill on analysts'

forecasts. *ideas.repec.org*. <https://ideas.repec.org/a/taf/rcjaxx/v9y2021i2p195-220.html>