

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับสินทรัพย์สิทธิการใช้ และหนี้สินตามสัญญาเช่าภายใต้ IFRS 16 เรื่อง สัญญาเช่า : หลักฐานจากตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์

ยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพฤติ

นักศึกษาระดับปริญญาตรี สาขาบัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
และอาจารย์ประจำคณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

ดร.จิตรัตน์ ช่างหล่อ

อาจารย์ประจำคณะบัญชีและผู้ช่วยอธิการบดีฝ่ายการเงิน
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ : 25 พฤษภาคม 2564

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ : 13 กันยายน 2564

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ : 13 ตุลาคม 2564

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าตามมาตรฐานรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า (IFRS 16) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ศึกษาในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2561 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2562 จำนวนบริษัทที่ถูกคัดเลือกเป็นกลุ่มตัวอย่างมีทั้งสิ้น 107 บริษัท สถิติที่ใช้ประกอบด้วยสถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ผลการวิจัยพบว่า การปฏิบัติใช้ IFRS 16 ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ แต่ผลการวิจัยไม่พบว่า IFRS 16 มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น และเมื่อพิจารณาสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าที่เป็นรายการที่รับรู้ขึ้นโดยตรงตาม IFRS 16 พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ ยังพบว่า การจัดประเภทสัญญาเช่าใหม่ตาม IFRS 16 มีอิทธิพลค่อนข้างต่ำต่อความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่า

คำสำคัญ: สินทรัพย์สิทธิการใช้ หนี้สินตามสัญญาเช่า ราคาหลักทรัพย์ มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 16

The Relationship Between Stock Prices, Right of Use Assets and Lease Liabilities under IFRS 16 Lease: Evidence from Singapore Stock Exchange

Yodsawinkan Kobkanjanapued

*Doctor of Accounting Students,
University of the Thai Chamber of Commerce,
Lecturer of the Faculty of Accounting, Rangsit University*

Received: May 25, 2021

Revised: September 13, 2021

Accepted: October 13, 2021

Dr.Chitrath Changlaw

*Lecturer of School of Accountancy and Assistant to the President for Finance,
University of the Thai Chamber of Commerce*

ABSTRACT

This research aims to examine the relationship between stock prices, right of use assets and lease liabilities under the International Financial Reporting Standard 16 (IFRS 16) - Leases of companies listed on the Singapore Stock Exchange. The study period is from the first quarter of 2018 to the fourth quarter of 2019. The total number of companies selected as sample are 107 firms. The statistics used consist descriptive statistics, correlation analysis and multiple regression analysis.

The results show that the application of IFRS 16 had positive influence on stock prices. However, the results do not show the significant impact of IFRS 16 on the relationship between stock price and book value and earnings per share. The positive relationship is found when right-to-use assets and lease liabilities that recognized under IFRS 16 are considered. The results also show that the reclassification of leases according to IFRS 16 has low influence on the relationship between stock prices, right of use assets and lease liabilities.

Keywords: Right of Use Assets, Lease Liabilities, Stock Price, IFRS 16

บทนำ

มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (IFRS) ถูกจัดทำขึ้นโดยคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (IASB) โดย IASB ได้มีการออก IFRS ฉบับใหม่และปรับปรุง IFRS อย่างต่อเนื่อง เพื่อให้รายงานทางการเงินของบริษัทได้สะท้อนการเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมต่อผู้ใช้รายงานทางการเงิน Hansson Brusewitz and Pettersson (2020) ระบุว่า IFRS จะช่วยให้ข้อมูลในรายงานทางการเงินมีความน่าเชื่อถือเพิ่มมากขึ้น ในปี พ.ศ. 2559 IASB ได้จัดทำมาตรฐานรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ ฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า (IFRS 16) มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2562 เพื่อให้แนวทางการปฏิบัติสำหรับการบัญชีสัญญาเช่าแทนมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 17 เรื่อง สัญญาเช่า (IAS 17) โดย IFRS 16 จะมีการเปลี่ยนแปลงวิธีทางบัญชีทางด้านผู้เช่า ซึ่งจะใช้วิธีการบัญชีเดียวในการรับรู้สัญญาเช่า โดยต้องจัดประเภทเป็นสัญญาเช่าเงินทุน และรับรู้รายการสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่า ในขณะที่วิธีการบัญชีด้านผู้ให้เช่าไม่มีการเปลี่ยนไปจาก IAS 17 อย่างเป็นทางการสำคัญ AKTAŞ, KARĞIN and ARICI (2017), Sacarin (2017) และ Morales Díaz and Zamora Ramírez (2018) กล่าวว่า งบการเงินของบริษัทต่าง ๆ จะได้รับผลกระทบจาก IFRS 16 ที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับปริมาณมูลค่าของสัญญาเช่าที่รับรู้ในงบการเงิน และมีงานวิจัยที่ผ่านมาได้ระบุว่า การปฏิบัติตาม IFRS 16 ส่งผลกระทบต่องบการเงินอย่างมีนัยสำคัญ (Öztürk & Serçemeli, 2016; Sari, Altintas & Taş, 2016; Bunea-Bontaş, 2017; AKTAŞ et al., 2017; Sacarin, 2017; Morales-Díaz & Zamora-Ramírez, 2018) ดังนั้น จากผลกระทบดังกล่าวจึงอาจส่งผลต่อการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ซึ่งนักวิจัยด้านตลาดทุนส่วนใหญ่มักใช้ตัวแบบการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของ Ohlson (1995) เนื่องจากเป็นตัวแบบที่ใช้ตรวจสอบความเกี่ยวข้องสำหรับการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์จากข้อมูลในงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน (Brief & Zarowin, 1999) งานวิจัยที่ผ่านมาได้นำตัวแบบจำลองของ Ohlson (1995) มาประยุกต์ใช้และพบว่า การปฏิบัติใช้ IFRS ส่งผลต่อข้อมูลทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ (Kousenidis, Ladas & Negakis, 2010; Clarkson, Hanna, Richardson & Thompson, 2011 และ Karğın, 2013)

นอกจากนี้ มีงานวิจัยที่ทำการศึกษาความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีภายใต้มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ที่เกี่ยวกับสัญญาเช่า Lindsey (2006) และ Giner and Pardo (2018) พบว่า พบว่าหนี้สินตามสัญญาเช่าเงินทุนและหนี้สินตามสัญญาเช่าดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทในสหรัฐอเมริกาและสเปน Topal (2018) พบว่า IFRS 16 มีผลต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีซึ่งมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีในช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติตาม IFRS 16 มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทในยุโรป สอดคล้องกับ Hansson Brusewitz and Pettersson (2020) พบว่า การปฏิบัติตาม IFRS 16 ส่งผลให้ข้อมูลทางบัญชีมีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในประเทศสวีเดนเพิ่มขึ้นกว่าก่อนการปฏิบัติตาม IFRS 16 และผลงานวิจัยยังพบว่า IFRS 16 มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์รวมกับมูลค่าหลักทรัพย์ ในขณะที่ IFRS 16 แทบไม่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างกำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) กับมูลค่าหลักทรัพย์ นอกจากนี้งานวิจัยของ Björklund (2019) พบว่า ผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมไม่มีความสัมพันธ์กับการปฏิบัติใช้ IFRS 16 ในครั้งแรกอาจเป็นเพราะก่อนการปฏิบัติใช้ IFRS 16 นักลงทุนได้รวมหนี้สินที่อยู่นอกงบแสดงฐานะการเงินจากสัญญาเช่าการดำเนินงานไว้แล้ว ดังนั้น จากงานวิจัยของ Topal (2018) และ Hansson Brusewitz and Pettersson (2020) ซึ่งให้เห็นว่า IFRS 16 ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์หรือส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางบัญชี ซึ่งถือได้ว่า IFRS 16 จะช่วยให้ข้อมูลในรายงานทางการเงิน

มีความน่าเชื่อถือเพิ่มมากขึ้นส่งผลให้ข้อมูลทางบัญชีมีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น (IASB, 2016 และ Hansson Brusewitz & Pettersson, 2020) ICAEW (2015) ระบุว่า เมื่อรายงานทางการเงินได้สะท้อนความเป็นจริงทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ข้อมูลทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น

การวิจัยครั้งนี้จึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าตามมาตรฐานรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า (IFRS 16) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ทั้งนี้ งานวิจัยฉบับนี้มีการออกแบบการวิจัยที่แตกต่างจากการวิจัยในอดีตคือ การคัดเลือกบริษัทที่มีรายการสัญญาเช่าเป็นกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาเท่านั้น (ไม่รวมบริษัทที่ไม่มีสัญญาเช่า) และจะใช้ข้อมูลที่รับรู้รายการขึ้นโดยตรงตาม IFRS 16 ได้แก่ สินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่ามาทำการการศึกษา เพื่อทดสอบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจากงานวิจัยล่าสุดของ Hansson Brusewitz and Pettersson (2020) ที่ศึกษาความเกี่ยวข้องของมูลค่าหลักทรัพย์ภายใต้ IFRS 16 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สวีเดน กับงานวิจัยของ Björklund (2019) ที่ศึกษาการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการปฏิบัติใช้ IFRS 16 สัญญาเช่าฉบับใหม่ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์สวีเดน โดยงานวิจัยดังกล่าวไม่ได้ใช้ข้อมูลสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่ามาทำการการศึกษา และยังแตกต่างจากงานวิจัยของ Lindsey (2006) และ Giner and Pardo (2018) ที่ได้นำสัญญาเช่าดำเนินงานภายใต้มาตรฐานการบัญชีการเงิน ฉบับที่ 13 (SFAS 13) และมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 17 (IAS 17) ที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินมาปรับปรุงเป็นหนี้สิน (Capitalization method) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งถือเป็นข้อจำกัดของงานวิจัยในอดีต Giner and Pardo (2018) ระบุว่า วิธีการปรับปรุงรายการขึ้นเป็นหนี้สินอาจมีข้อบกพร่องซึ่งเกิดจากขาดการเปิดเผยข้อมูลสัญญาเช่า ดังนั้น การวิจัยในครั้งนี้อาจให้หลักฐานใหม่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าที่เกิดจากการรับรู้รายการตาม IFRS 16 และอาจเป็นหลักฐานเพิ่มเติม เพื่อเป็นการยืนยันผลการวิจัยที่ผ่านมาว่า IFRS 16 ส่งผลต่อความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์หรือมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าตามมาตรฐานรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า (IFRS 16) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์

การทบทวนวรรณกรรม

การปฏิบัติใช้ IFRS ในประเทศสิงคโปร์และตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์

ในประเทศสิงคโปร์มีคณะกรรมการกำหนดมาตรฐานการรายงานทางการเงินคือ คณะกรรมการกำหนดมาตรฐานการบัญชีแห่งประเทศสิงคโปร์ (Singapore Accounting Standards Council: ASC) โดยจัดตั้งขึ้นภายใต้พระราชบัญญัติมาตรฐานการบัญชีของสิงคโปร์ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์จะต้องใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินของสิงคโปร์ (Singapore Financial Reporting Standards: SFRS) ซึ่งสอดคล้องกับ IFRS โดยมีลักษณะการปฏิบัติใช้แบบ Full IFRS เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2561 โดยภาษาที่ใช้ในมาตรฐานการรายงานทางการเงินจะใช้ภาษาอังกฤษ

ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (Singapore Exchange Limited: SGX) มีการดำเนินงานที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทยสิงคโปร์ (Monetary Authority of Singapore: MAS) การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์แบ่งออกเป็นการซื้อขายใน Main Board, Catalist Board และ Global Quote ซึ่ง Main Board เป็นกระดานหลักในการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ในส่วนของ Catalist Board ถือเป็นกระดานรองในการซื้อขายหลักทรัพย์ และ Global Quote เป็นการเชื่อมโยงการซื้อขายหลักทรัพย์ต่างประเทศ โดยจะขึ้นอยู่กับข้อตกลงระหว่างตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่ง (Sukcharoensin, 2018) นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีการพัฒนาของตลาดหลักทรัพย์อยู่ในระดับสูง (Sukcharoensin & Sukcharoensin, 2013)

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับ IFRS 16

มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า (IFRS 16) เป็นมาตรฐานฉบับใหม่ที่มาใช้แทนมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 17 เรื่อง สัญญาเช่า (IAS 17) ฉบับเดิม การประกาศใช้ IFRS 16 ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญสำหรับการบัญชีสัญญาเช่า ทั้งนี้ สัญญาเช่าดำเนินงานภายใต้ IAS 17 จะถูกรายงานในหมายเหตุประกอบงบการเงินและจะไม่รับรู้ในงบแสดงฐานะการเงิน โดยค่าเช่าจะรับรู้เป็นค่าใช้จ่ายและบันทึกในงบกำไรขาดทุน (Yu, 2019) IAS 17 ให้ความสำคัญกับความเสี่ยงและผลตอบแทน แต่ IFRS 16 ให้ความสำคัญกับการควบคุมการใช้สินทรัพย์ของสัญญาเช่า โดยสัญญาเช่าเป็นสัญญาที่บ่งบอกถึงสิทธิในการใช้สินทรัพย์ในช่วงเวลาหนึ่ง เพื่อแลกเปลี่ยนกับสิ่งตอบแทนจึงหมายความว่าผู้เช่าต้องมีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในการใช้สินทรัพย์ที่เช่าในช่วงเวลาหนึ่ง (Bunea-Bontas, 2017 และ Veverková, 2019) เพราะฉะนั้น IFRS 16 จะช่วยให้สัญญาเช่าดำเนินงานและสัญญาเช่าการเงินไม่เกิดความแตกต่าง (Öztürk & Serçemeli, 2016) โดยสัญญาเช่าดำเนินงานที่ถูกจัดประเภทใหม่เป็นสัญญาเช่าเงินทุนจะไม่ก่อให้เกิดการจัดหาเงินนอกงบแสดงฐานะการเงินสำหรับสัญญาเช่าระยะยาวอีกต่อไป (Sari, Altintas & Taş, 2016) ดังนั้น ภายใต้ IFRS 16 ทางด้านผู้เช่าจะใช้วิธีการบัญชีเดียวในการรับรู้สัญญาเช่าเป็นสัญญาเช่าเงินทุน และรับรู้รายการสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่า ทั้งนี้ สัญญาเช่าต้องมีระยะเวลาในการเช่าเกินกว่า 12 เดือน เว้นแต่สินทรัพย์อ้างอิงมีมูลค่าต่ำ ในขณะที่วิธีการบัญชีด้านผู้ให้เช่าไม่มีการเปลี่ยนไปจาก IAS 17 อย่างเป็นทางการ

การเปลี่ยนแปลงวิธีการบัญชีทางด้านผู้เช่าทำให้บริษัทที่เคยรับรู้สัญญาเช่าภายใต้สัญญาเช่าดำเนินงานต้องทำการจัดประเภทสัญญาเช่าใหม่เป็นสัญญาเช่าเงินทุน ซึ่งจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวทำให้บริษัทต้องรับรู้สินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าในงบแสดงฐานะการเงิน ในส่วนของงบกำไรขาดทุนบริษัทต้องรับรู้ค่าเสื่อมราคาจากสินทรัพย์สิทธิการใช้และดอกเบี้ยจ่ายจากหนี้สินตามสัญญาเช่าแทนการรับรู้ค่าเช่าจากสัญญาเช่าดำเนินงาน ซึ่งแสดงได้ดังภาพที่ 1

Presentation	Operating Lease Accounting	Finance Lease Accounting	Lease Accounting
Asset	No asset recognised	Property, Plant & Equipment (PP&E)	Right-Of-Use (ROU) asset
Liability	No liability recognised	Lease liability	Lease liability
Income statement	Operating lease expense	Depreciation & interest expense	Depreciation & interest expense

IAS 17

IFRS 16

ภาพที่ 1 การเปลี่ยนแปลงของการนำเสนอการเงินระหว่าง IAS17 และ IFRS 16 (Galovič, n.d.)

ที่มา: <https://www.pwc.com/sk/en/assurance-services/ifrs/ifrs-16-leases.html>

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับสัญญาเช่าต่อความเกี่ยวข้องของการอธิบายราคาหลักทรัพย์

Lindsey (2006) ได้ศึกษาความเกี่ยวข้องของมูลค่าหนี้สินตามสัญญาเช่าเงินทุนและหนี้สินตามสัญญาเช่าดำเนินงานของบริษัทในสหรัฐอเมริกา ผลการวิจัยพบว่า หนี้สินตามสัญญาเช่าเงินทุนและหนี้สินตามสัญญาเช่าดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่าหนี้สินตามสัญญาเช่าดำเนินงานและหนี้สินตามสัญญาเช่าเงินทุนเป็นหนี้สินทางเศรษฐกิจของกิจการ ซึ่งกล่าวได้ว่านักลงทุนได้ใช้มูลค่าของสัญญาเช่าเป็นส่วนหนึ่งในการกำหนดมูลค่าตลาดของกิจการ

Giner and Pardo (2018) ศึกษาความเกี่ยวข้องของหนี้สินตามสัญญาเช่าดำเนินงานจากผลของการปฏิบัติใช้ IFRS 16 ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศสเปน โดยใช้ข้อมูลสัญญาเช่าดำเนินงานที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินแล้วปรับปรุงรายการขึ้นเป็นหนี้สินภายใต้ IFRS16 เพื่อทดสอบความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ผลการวิจัยพบว่ามูลค่าของสัญญาเช่าดำเนินงานที่ปรับปรุงขึ้นเป็นหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่านักลงทุนรับรู้เสมือนว่าข้อมูลสัญญาเช่าดำเนินงานเป็นรายการหนี้สินจึงส่งผลให้มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าหลักทรัพย์

Topal (2018) ศึกษาผลกระทบของ IFRS 16 ต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางบัญชีในช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติตาม IFRS 16 ของบริษัทในยุโรป (Euro Stoxx 50) ผลการวิจัยพบว่า IFRS 16 มีผลต่อความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นเชิงบวก และกล่าวได้ว่ามาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับใหม่หรือการปรับปรุงมาตรฐานรายงานทางการเงินมาช่วยเพิ่มความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์

Björklund (2019) ศึกษาการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการปฏิบัติใช้ IFRS 16 ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์สวีเดน ผลการวิจัยพบว่าผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมไม่มีความสัมพันธ์กับการปฏิบัติใช้ IFRS 16 ครั้งแรก หรือกล่าวได้ว่าตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้ตอบสนองต่อการปฏิบัติใช้ IFRS 16 ครั้งแรก อาจเป็นเพราะก่อนการปฏิบัติใช้ IFRS 16 นักลงทุนได้รวมหนี้สินที่อยู่นอกงบแสดงฐานะการเงินจากสัญญาเช่าการดำเนินงานไว้แล้วตามทฤษฎีตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง

Hansson Brusewitz and Pettersson (2020) ศึกษาความเกี่ยวข้องของมูลค่าหลักทรัพย์ภายใต้ IFRS 16 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สวีเดน โดยตัวแบบการศึกษาพัฒนามาจาก Ohlson (1995) ผลการวิจัยพบว่า IFRS 16 มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์รวมกับมูลค่าหลักทรัพย์ ในขณะที่ IFRS 16 แทบไม่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างกำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) กับมูลค่าหลักทรัพย์ นอกจากนี้ ยังพบว่า หลังการปฏิบัติตาม IFRS 16 ส่งผลให้ความเกี่ยวข้องของข้อมูลที่ใช้ในการอธิบายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นมากกว่าก่อนการปฏิบัติตาม IFRS 16 ซึ่งกล่าวได้ว่า IFRS ช่วยเพิ่มความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

การพัฒนาสมมติฐาน

มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า (IFRS 16) มีผลบังคับใช้ในประเทศสิงคโปร์ในรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2562 ซึ่งมาใช้แทนมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 17 เรื่อง สัญญาเช่า (IAS 17) โดย IFRS 16 จะช่วยให้ข้อมูลในรายงานทางการเงินมีความน่าเชื่อถือเพิ่มขึ้นส่งผลให้ข้อมูลทางบัญชีมีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น (IASB, 2016 และ Hansson Brusewitz & Pettersson, 2020) งานวิจัยในอดีตได้ชี้ให้เห็นว่า ข้อมูลทางบัญชีตาม IFRS มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ และ IFRS ยังช่วยเพิ่มความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ (Karğın, 2013; Chebaane & Othman, 2014; Okafor, Ogbuehi & Anene, 2017 และ Mirza, Malek & Abdul-Hamid, 2019) เนื่องจาก IFRS จะช่วยเพิ่มคุณภาพในรายงานทางการเงิน และเมื่อรายงานทางการเงินได้สะท้อนความเป็นจริงทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ข้อมูลทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น (ICAEW, 2015) ดังนั้น ผู้วิจัยจึงคาดว่า เมื่อปฏิบัติใช้ IFRS 16 จะส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น จึงนำไปสู่สมมติฐานการวิจัย ดังนี้

- H1: การปฏิบัติใช้ IFRS 16 มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์
- H2: การปฏิบัติใช้ IFRS 16 มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์
- H3: การปฏิบัติใช้ IFRS 16 มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสัมพันธ์ระหว่างกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์

IFRS 16 มีหลักการเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมในด้านของผู้เช่าอย่างเป็นทางการ โดยสัญญาเช่าดำเนินงานจะทำการจัดประเภทใหม่เป็นสัญญาเช่าเงินทุน และกิจการต้องรับรู้รายการสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่า จากการรับรู้รายการดังกล่าวจึงส่งผลให้สินทรัพย์และหนี้สินในงบแสดงฐานะการเงินเพิ่มขึ้น (Öztürk & Serçemeli, 2016; Sari, Altintas & Taş, 2016; Bunea-Bontaş, 2017; AKTAŞ et al., 2017; Sacarin, 2017 และ Morales-Díaz & Zamora-Ramírez, 2018) มีงานวิจัยที่ผ่านมามีพบว่า หนี้สินตามสัญญาเช่าเงินทุนและหนี้สินตามสัญญาเช่าดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการศึกษาภายใต้ SFAS 13 และ IAS 17 (Lindsey, 2006 และ Giner & Pardo, 2018) และงานวิจัยของ Hansson Brusewitz and Pettersson (2020) ที่ทดสอบอิทธิพลของ IFRS 16 ต่อสินทรัพย์รวมและพบว่า IFRS 16 มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์รวมกับมูลค่าหลักทรัพย์ แต่ในการวิจัยครั้งนี้ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่า ดังนั้น ผู้วิจัยจึงคาดว่า สินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าที่รับรู้รายการตาม IFRS 16 จะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้ การกำหนดความสัมพันธ์ในทิศทางบวกทั้งสองรายการ เนื่องจากการวัดมูลค่าเริ่มแรกของรายการ

ทั้งสองจะมีมูลค่าที่ใกล้เคียงกันในงบการเงิน และการปฏิบัติใช้ IFRS 16 จะช่วยเพิ่มคุณภาพในรายงานทางการเงินและอาจส่งผลให้ข้อมูลทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น (ICAEW, 2015; IASB, 2016 และ Hansson Brusewitz & Pettersson, 2020) ทั้งนี้ จึงนำไปสู่สมมติฐานการวิจัย ดังนี้

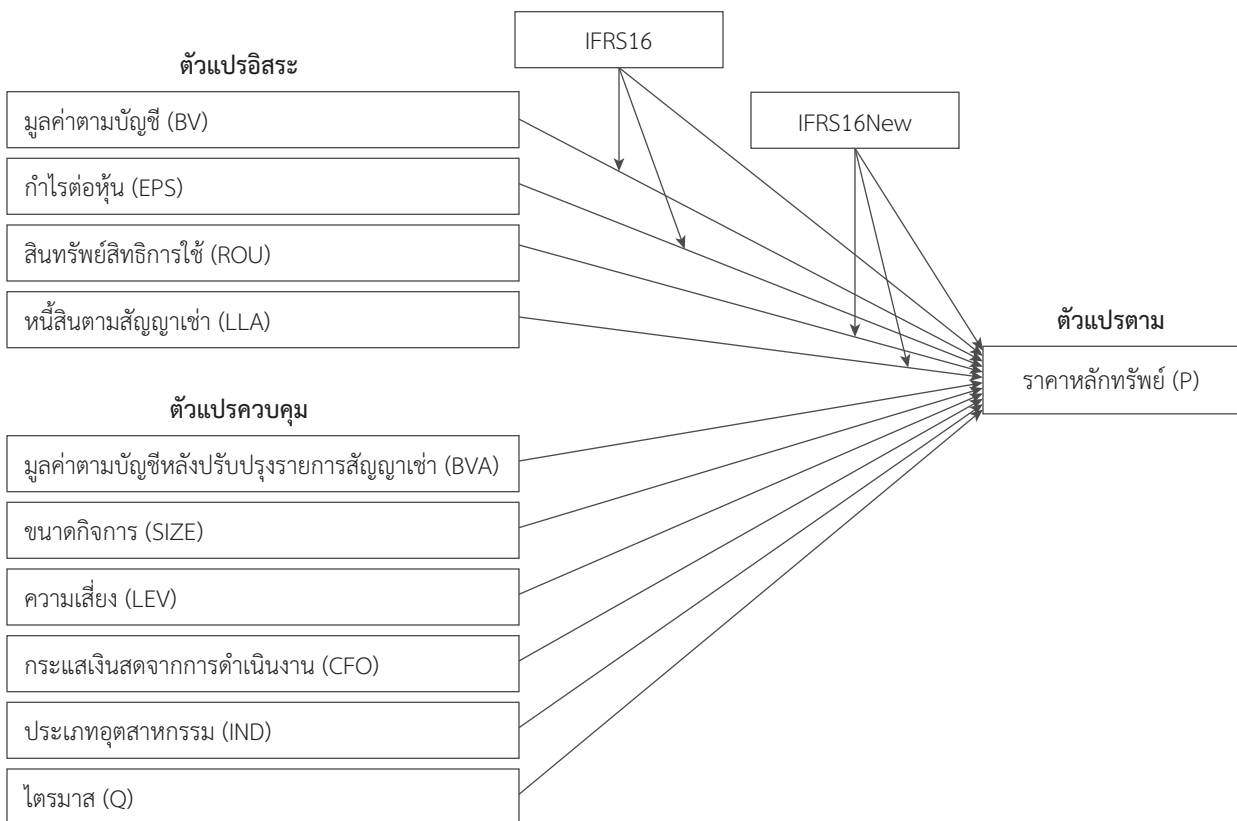
H4: สินทรัพย์สิทธิการใช้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

H5: หนี้สินตามสัญญาเช่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

H6: การจัดประเภทสัญญาใหม่จากสัญญาเช่าดำเนินงานตาม IAS 17 มาเป็นสัญญาเช่าเงินทุนตาม IFRS 16 ที่เป็นบริษัทที่ไม่ได้รับรู้สัญญาเช่าการเงินมาก่อนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์สิทธิการใช้กับราคาหลักทรัพย์

H7: การจัดประเภทสัญญาใหม่จากสัญญาเช่าดำเนินงานตาม IAS 17 มาเป็นสัญญาเช่าเงินทุนตาม IFRS 16 ที่เป็นบริษัทที่ไม่ได้รับรู้สัญญาเช่าการเงินมาก่อนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินตามสัญญาเช่ากับราคาหลักทรัพย์

กรอบแนวคิดในการศึกษา



ภาพที่ 2 กรอบแนวคิดในการศึกษา

วิธีการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาได้มาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ โดยมีวิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจงเฉพาะตามลักษณะที่กำหนด ได้แก่ 1) เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (ธนาคาร ประกันภัย บริษัทหลักทรัพย์) รวมถึงกองทุนรวมต่าง ๆ และกองทรัสต์ เนื่องจากรูปแบบการดำเนินงานมีลักษณะเฉพาะและแตกต่างจากธุรกิจอื่น รวมถึงมีรูปแบบของรายงานทางการเงินที่แตกต่าง นอกจากนี้ บริษัทประเภทธนาคารจะมีปริมาณหนี้สินสูงกว่าธุรกิจอื่น (Graham & King, 2000; Zainal, Ibrahim, Kamarudin & Kaur, 2005; Kousenidis et al., 2010; Der, Polak & Masri, 2016; Kouki, 2018; Mirza et al., 2020; Acaranupong, 2017; Acaranupong, 2019 และ Kobkanjanapued, 2020) 2) เป็นบริษัทที่มีมูลค่าตามบัญชีไม่ติดลบ เนื่องจากบริษัทที่มีมูลค่าตามบัญชีติดลบมีแนวโน้มที่จะประสบปัญหาทางการเงิน (Graham & King, 2000; Zainal et al., 2005 และ Mirza et al., 2020) 3) เป็นบริษัทที่ไม่ได้นำ IFRS 16 มาถือปฏิบัติใช้ก่อนวันที่ 1 มกราคม 2562 4) เป็นบริษัทที่ปิดงบการเงินวันที่ 31 ธันวาคม เพื่อควบคุมผลกระทบของราคาหลักทรัพย์จากสภาพแวดล้อมภายนอก (Acaranupong, 2017 และ Acaranupong, 2019) 5) เป็นบริษัทที่ไม่มีรายการสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าเงินทุน 6) เป็นบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนภายในระยะเวลาที่ศึกษา (Zainal et al., 2005) และ 7) ต้องไม่เป็นบริษัทที่มีค่าข้อมูลผิดปกติ (Outliers)

จากการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างตามลักษณะที่กำหนดสามารถแสดงได้ ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างตามลักษณะที่กำหนด

ลักษณะที่กำหนดในการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง	จำนวนบริษัท
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์	673
หัก กลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน กองทุนรวม และกองทรัสต์	(87)
บริษัทที่มีมูลค่าตามบัญชีติดลบ	(64)
บริษัทที่ได้นำ IFRS 16 มาถือปฏิบัติใช้ก่อนวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2562	(9)
บริษัทที่งบการเงินไม่ใช่วันที่ 31 ธันวาคม (2561 และ 2562)	(201)
บริษัทที่ไม่มีรายการสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าเงินทุน	(99)
บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตลอดระยะเวลาที่ศึกษา	(92)
บริษัทที่มีค่าข้อมูลผิดปกติ	(14)
บริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะตามที่กำหนด	107

นอกจากนี้ จากการสำรวจข้อมูลของ 107 บริษัท พบว่า มีบริษัทที่จัดประเภทสัญญาใหม่จากสัญญาเช่าดำเนินงานตาม IAS 17 ไปเป็นสัญญาเช่าเงินทุนตาม IFRS 16 ที่เป็นบริษัทที่ไม่ได้รับรู้สัญญาเช่าการเงินมาก่อนมีอยู่จำนวน 54 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 50.47 ของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งข้อมูลนี้จะใช้แบ่งตัวแปรปฏิสัมพันธ์ (TFRS16New) ในตัวแบบที่ 5 และตัวแบบที่ 6 โดยจะกล่าวถึงในหัวข้อตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้เป็นงานวิจัยเชิงประจักษ์ที่เป็นการใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานทางการเงินตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2561 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2562 รวมทั้งสิ้น 8 ไตรมาส โดยใช้แหล่งข้อมูลจากฐานข้อมูล Refinitiv Eikon

ตัวแบบการศึกษา

การศึกษานี้ได้ประยุกต์ใช้ตัวแบบการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของ Ohlson (1995) โดยกำหนดได้ 6 ตัวแบบ ดังนี้
 ตัวแบบที่ 1 ใช้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น โดยกำหนดตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดกิจการ ความเสี่ยง กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม และไตรมาส (Acaranupong, 2017; Odoemelam, Okafor & Ofoegbu, 2019 และ Hansson Brusewitz & Pettersson, 2020) ทั้งนี้ ตัวแบบจำลองได้ประยุกต์จากงานวิจัยของ Hansson Brusewitz & Pettersson (2020) และตัวแบบที่ 2 เป็นตัวแบบที่ขยายจากตัวแบบที่ 1 โดยตัวแบบนี้ทำการทดสอบอิทธิพลของการปฏิบัติตาม IFRS 16 กับมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น ซึ่งจะกำหนดให้ IFRS16 เป็นตัวแปรหุ่นทำปฏิสัมพันธ์ (Interaction) กับตัวแปรอิสระ (Odoemelam, Okafor & Ofoegbu, 2019 และ Hansson Brusewitz & Pettersson, 2020) ทั้งนี้ ตัวแบบที่ 1 และตัวแบบที่ 2 จะใช้ข้อมูลตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2561 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2562 รวมเป็นเวลา 8 ไตรมาสในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนั้น กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์มีทั้งสิ้น 856 ตัวอย่าง (107 บริษัท * 8 ไตรมาส)

ตัวแบบที่ 3 และตัวแบบที่ 4 ใช้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับสินทรัพย์สิทธิการเช่าและหนี้สินตามสัญญาเช่า โดยสินทรัพย์สิทธิการเช่าและหนี้สินตามสัญญาเช่าเป็นรายการทางบัญชีที่กิจการต้องรับรู้ เมื่อปฏิบัติตาม IFRS 16 (Mulford & Gram, 2007; IASB, 2016; Bunea-Bontas, 2017; AKTAŞ et al., 2017; Morales Diaz & Zamora Ramirez, 2018 และ Hansson Brusewitz & Pettersson, 2020) ในส่วนของตัวแบบที่ 5 และตัวแบบที่ 6 จะทำการทดสอบอิทธิพลของ IFRS 16 ที่ทำการจัดประเภทสัญญาใหม่จากสัญญาเช่าดำเนินงานตาม IAS 17 มาเป็นสัญญาเช่าเงินทุนตาม IFRS 16 (ไม่ได้รับรู้สัญญาเช่าการเงินมาก่อน) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับสินทรัพย์สิทธิการเช่าและหนี้สินตามสัญญาเช่า โดยจะกำหนดให้ IFRS16New เป็นตัวแปรหุ่นทำปฏิสัมพันธ์ (Interaction) กับสินทรัพย์สิทธิการเช่าและหนี้สินตามสัญญาเช่า ทั้งนี้ ได้กำหนดตัวแปรควบคุม ได้แก่ มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น หลังปรับปรุงรายการสัญญาเช่า ขนาดกิจการ ความเสี่ยง กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม และไตรมาส (Acaranupong, 2017; Odoemelam, Okafor & Ofoegbu, 2019 และ Hansson Brusewitz & Pettersson, 2020) สำหรับตัวแบบที่ 3 ถึงตัวแบบที่ 6 จะใช้ข้อมูลไตรมาสที่ 1 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2562 รวมเป็นเวลา 4 ไตรมาสในการวิเคราะห์ เนื่องจาก IFRS16 มีผลบังคับใช้กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2562 ดังนั้น กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์มีทั้งสิ้น 428 ตัวอย่าง (107 บริษัท * 4 ไตรมาส)

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 CFO_{it} + \sum_1^n \beta_n IND_i + \sum_1^k \beta_k Q_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 IFRS16 + \beta_2 IFRS16 * BV_{it} + \beta_3 IFRS16 * EPS_{it} + \beta_4 BV_{it} + \beta_5 EPS_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 CFO_{it} + \sum_1^n \beta_n IND_i + \sum_1^k \beta_k Q_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROU_{it} + \beta_2 BVA_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \sum_1^n \beta_n IND_i + \sum_1^k \beta_k Q_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LLA_{it} + \beta_2 BVA_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \sum_1^n \beta_n IND_i + \sum_1^k \beta_k Q_t + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 IFRS16New + \beta_2 IFRS16New * ROU + \beta_3 ROU_{it} + \beta_4 BVA_{it} + \beta_5 EPS_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 CFO_{it} + \sum_1^n \beta_n IND_i + \sum_1^k \beta_k Q_t + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 IFRS16New + \beta_2 IFRS16New * LLA + \beta_3 LLA_{it} + \beta_4 BVA_{it} + \beta_5 EPS_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 CFO_{it} + \sum_1^n \beta_n IND_i + \sum_1^k \beta_k Q_t + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

โดยที่

- P_{it} คือ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลาที่ t หลัง 2 เดือนสำหรับไตรมาสที่ 1 ถึงไตรมาสที่ 3 และหลัง 3 เดือน สำหรับไตรมาสที่ 4
- BV_{it} คือ มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหุ้นของบริษัท i ณ เวลาที่ t
- EPS_{it} คือ กำไรต่อหุ้นของบริษัท i ณ เวลาที่ t
- ROU_{it} คือ ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์สิทธิการใช้ของบริษัท i ณ เวลาที่ t
- LLA_{it} คือ ลอการิทึมธรรมชาติของหนี้สินตามสัญญาเช่าของบริษัท i ณ เวลาที่ t
- BVA_{it} คือ มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นหลังปรับปรุงรายการสัญญาเช่าต่อหุ้นของบริษัท i ณ เวลาที่ t
- $SIZE_{it}$ คือ ขนาดกิจการวัดจากลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ เวลาที่ t
- LEV_{it} คือ ความเสี่ยงวัดจากหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ เวลาที่ t
- CFO_{it} คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหุ้นของบริษัท i ณ เวลา t
- IND_i คือ ตัวแปรหุ่นแทนประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัท i
- Q_t คือ ตัวแปรหุ่นแทนไตรมาส ณ เวลาที่ t
- $IFRS16$ คือ 1 แทนไตรมาสที่บริษัทมีการปฏิบัติตาม IFRS 16 คือ ไตรมาสที่ 1 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2562 และ 0 แทนอื่น ๆ
- $IFRS16New$ คือ 1 แทนบริษัทที่ทางด้านผู้เช่าที่ต้องจัดประเภทสัญญาใหม่จากสัญญาเช่าดำเนินงานตาม IAS 17 ไปเป็นสัญญาเช่าเงินทุนตาม IFRS 16 ที่เป็นบริษัทที่ไม่ได้รับรู้สัญญาเช่าการเงินมาก่อน และ 0 แทนอื่น ๆ
- β คือ ตัวประมาณค่าพารามิเตอร์ของค่าสัมประสิทธิ์บางส่วนของสมการถดถอย
- ε คือ ค่าความผิดพลาด

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลจะแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 จะทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นตามตัวแบบที่ 1 และทำการวิเคราะห์การปฏิบัติใช้ IFRS 16 ที่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นตามตัวแบบที่ 2 (ใช้ข้อมูลระหว่างไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2561 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2562 รวม 8 ไตรมาส กลุ่มตัวอย่างเท่ากับ 856 ตัวอย่าง)

ส่วนที่ 2 จะทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าตามตัวแบบที่ 3 และตัวแบบที่ 4 ตามลำดับ และทำการวิเคราะห์อิทธิพลของ IFRS 16 ที่ทำการจัดประเภทสัญญาใหม่จากสัญญาเช่าดำเนินงานตาม IAS 17 มาเป็นสัญญาเช่าเงินทุนตาม IFRS 16 (ไม่ได้รับรู้สัญญาเช่าการเงินมาก่อน) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าตามตัวแบบที่ 5 และตัวแบบที่ 6 ตามลำดับ (ใช้ข้อมูลระหว่างไตรมาสที่ 1 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2562 รวม 4 ไตรมาส กลุ่มตัวอย่างเท่ากับ 428 ตัวอย่าง)

การวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วย 1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อแสดงถึงลักษณะของกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา ซึ่งแสดงด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าต่ำสุด (Min) ค่าสูงสุด (Max) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: SD) 2) การวิเคราะห์วิธีสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) โดยใช้วิธีสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่อทดสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่คำนวณได้ควรมีค่าไม่เกิน 0.800 ซึ่งแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระจะไม่เกิดปัญหา Multicollinearity (Kumari, 2008) และ 3) การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยผลการวิเคราะห์จะพิจารณาระดับนัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์บางส่วนของสมการถดถอย (Partial Regression Coefficients) ของตัวแปรอิสระต่าง ๆ และค่าสัมประสิทธิ์เชิงพหุของการกำหนดที่ปรับแล้ว (Adjusted R²) โดยค่าสัมประสิทธิ์บางส่วนของสมการถดถอยจะใช้ในการอธิบายตัวแปรอิสระแต่ละตัวในตัวแบบที่ศึกษาที่มีผลต่อตัวแปรตาม กล่าวคือ เมื่อตัวแปรอิสระเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วยจะส่งผลให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงไปตามค่าสัมประสิทธิ์บางส่วนของสมการถดถอย (Rangkakulnuwat, 2015) และการวัดความเกี่ยวข้องของมูลค่าจะใช้ค่า Adjusted R² ของสมการที่จะบ่งบอกถึงตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถอธิบายตัวแปรตามได้มากน้อยเพียงใด (Prasithrathsint, 2013 และ Rangkakulnuwat, 2015)

ผลการศึกษา

ส่วนที่ 1 ผลการวิเคราะห์ตามตัวแบบที่ 1 และตัวแบบที่ 2

ลักษณะเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาตามตัวแบบที่ 1 และตัวแบบที่ 2 (ข้อมูลระหว่างไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2561 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2562 รวม 8 ไตรมาส กลุ่มตัวอย่างเท่ากับ 856 ตัวอย่าง) สามารถแสดงได้ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาสำหรับกลุ่มตัวอย่างตามตัวแบบที่ 1 และตัวแบบที่ 2

Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
P	856	0.02	4.13	0.56	0.68
BV	856	0.04	4.52	0.63	0.73
EPS	856	-0.07	0.14	0.01	0.02
SIZE	856	7.47	10.80	8.71	0.66
LEV	856	0.02	0.97	0.46	0.21
CFO	856	-0.37	0.79	0.03	0.10

ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน เพื่อทดสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ที่ใช้ในการศึกษาตามตัวแบบที่ 1 และตัวแบบที่ 2 แสดงได้ ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาตามตัวแบบที่ 1 และตัวแบบที่ 2

Variable	P	BVS	EPS	SIZE	LEV	CFO
P	1	0.726***	0.548***	0.541***	0.116***	0.344***
BVS		1	0.402***	0.599***	0.131***	0.284***
EPS			1	0.370***	0.112***	0.330***
SIZE				1	0.613***	0.363***
LEV					1	0.161***

*** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

จากตารางที่ 3 พบว่า ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่คำนวณได้มีค่าไม่เกิน 0.800 (Kumari, 2008)

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามตัวแบบที่ 1 และตัวแบบที่ 2

Model 1					Model 2			
$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 CFO_{it} + \sum_1^n \beta_n IND_i + \sum_1^k \beta_k Q_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$					$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 IFRS16 + \beta_2 IFRS16 * BV_{it} + \beta_3 IFRS16 * EPS_{it} + \beta_4 BV_{it} + \beta_5 EPS_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 CFO_{it} + \sum_1^n \beta_n IND_i + \sum_1^k \beta_k Q_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$			
Variable	Coefficients	t	p-value	VIF	Coefficients	t	p-value	VIF
Constant	5.447	8.882***	0.000		5.033	8.103***	0.000	
IFRS16 (H1)					0.753	10.930***	0.000	2.775
IFRS16*BV (H2)					0.007	0.119	0.906	3.592
IFRS16*EPS (H3)					0.123	0.041	0.968	2.826
BV	0.692	18.190***	0.000	2.570	0.699	15.610***	0.000	3.723
EPS	12.700	8.190***	0.000	1.335	12.511	7.037***	0.000	2.612
SIZE	0.092	1.220	0.225	4.388	0.098	1.283	0.202	4.405
LEV	0.032	0.170	0.865	2.330	0.028	0.147	0.883	2.343
CFO	0.610	2.611**	0.011	1.285	0.619	2.657***	0.009	1.365
IND - fixed effects	Yes				Yes			
Q - fixed effects	Yes				Yes			
	F	D-W	R ²	Adj.R ²	F	D-W	R ²	Adj.R ²
	11.148***	1.990	0.688	0.681	10.051***	1.995	0.695	0.686

***significant level at 0.01 and **significant level at 0.05

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ตามตัวแบบที่ 1 (Model 1) พบว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (BV, $\beta_1 = 0.692$, p-value < 0.01 และ EPS, $\beta_2 = 12.700$, p-value < 0.01) และจากตัวแบบที่ 1 โดยรวมพบว่า ค่า F-test เท่ากับ 11.148 ค่า p-value < 0.01 และค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.681 ซึ่งหมายความว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ 68.10%

ผลการวิเคราะห์ตามตัวแบบที่ 2 (Model 2) พบว่า เมื่อนำ IFRS16 มาปฏิบัติใช้ได้ส่งผลต่อความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (IFRS16, $\beta_1 = 0.753$, p-value < 0.01) จึงไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 1 หมายความว่า การปฏิบัติใช้ IFRS16 จะมีส่วนช่วยให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเพิ่มขึ้น แต่เมื่อพิจารณาผลกระทบของการปฏิบัติใช้ IFRS16 ต่อมูลค่าตามบัญชี (IFRS16*BV) และกำไรต่อหุ้น (IFRS16*EPS) กลับไม่พบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (IFRS16*BV, $\beta_2 = 0.007$, p-value > 0.10 และ IFRS16*EPS, $\beta_3 = 0.123$, p-value > 0.10) จึงไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ 2 และสมมติฐานการวิจัยที่ 3 ที่ตั้งไว้ อาจเป็นเพราะว่า ในปีที่ IFRS 16 มีผลบังคับใช้

นักลงทุนอาจให้ความสำคัญกับรายการที่รับรู้ขึ้นโดยตรงอย่างสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่ามากกว่า จึงทำให้ไม่พบว่า IFRS 16 มีอิทธิพลต่อมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นใน ตัวแบบที่ 2 ก็ยังคงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($BV, \beta_4 = 0.699, p\text{-value} < 0.01$ และ $EPS, \beta_5 = 12.511, p\text{-value} < 0.01$) เช่นเดียวกับตัวแบบที่ 1 ทั้งนี้ จากตัวแบบที่ 2 โดยรวมพบว่า ค่า F-test เท่ากับ 10.051 ค่า $p\text{-value} < 0.01$ และค่า Adjusted R^2 เท่ากับ 0.686 ซึ่งหมายความว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตาม ได้ 68.60%

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ตามตัวแบบที่ 3 ถึงตัวแบบที่ 6

ลักษณะเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาตามตัวแบบที่ 3 ถึงตัวแบบที่ 6 (ข้อมูลระหว่างไตรมาสที่ 1 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2562 รวม 4 ไตรมาส กลุ่มตัวอย่างเท่ากับ 428 ตัวอย่าง) แสดงได้ ดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาสำหรับกลุ่มตัวอย่างตามตัวแบบที่ 3 ถึงตัวแบบที่ 6

Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
P	428	0.02	4.13	0.54	0.71
ROU	428	4.08	9.27	6.96	0.88
LLA	428	3.00	9.02	6.73	0.96
BVA	428	0.03	4.46	0.58	0.67
EPS	428	-0.07	0.14	0.01	0.02
SIZE	428	7.47	10.80	8.72	0.66
LEV	428	0.08	0.97	0.47	0.20
CFO	428	-0.21	0.79	0.05	0.11

ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน เพื่อทดสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ที่ใช้ในการศึกษาตามตัวแบบที่ 3 ถึงตัวแบบที่ 6 แสดงได้ ดังตารางที่ 6

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาตามตัวแบบที่ 3 ถึงตัวแบบที่ 6

Variable	P	ROU	LLA	BVA	EPS	SIZE	LEV	CFO
P	1	0.493***	0.492***	0.712***	0.563***	0.546***	0.118**	0.401***
ROU		1	0.909***	0.306***	0.268***	0.560***	0.341***	0.374***
LLA			1	0.331***	0.256***	0.490***	0.315***	0.310***
BVA				1	0.430***	0.587***	0.098**	0.384***
EPS					1	0.375***	0.092*	0.410***
SIZE						1	0.617***	0.446***
LEV							1	0.245***

*** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed), ** Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed), * Correlation is significant at the 0.10 level (2-tailed)

จากตารางที่ 6 พบว่า สิ้นทรัพย์สิทธิการใช้ (ROU) มีความสัมพันธ์กับหนี้สินตามสัญญาเช่า (LLA) โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่คำนวณได้มีค่าเท่ากับ 0.909 (มากกว่า 0.800) จึงเกิดปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระดังกล่าว ดังนั้น จึงไม่สามารถนำตัวแปรทั้งสองเข้าวิเคราะห์ในตัวแบบสมการถดถอยเดียวกันได้ ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่พบปัญหาความสัมพันธ์กันเอง เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่คำนวณได้มีค่าไม่เกิน 0.800 (Kumari, 2008)

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามตัวแบบที่ 3 และตัวแบบที่ 4

Model 3					Model 4			
$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROU_{it} + \beta_2 BVA_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \sum_1^n \beta_n IND_i + \sum_1^k \beta_k Q_t + \epsilon_{it} \quad (3)$					$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LLA_{it} + \beta_2 BVA_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \sum_1^n \beta_n IND_i + \sum_1^k \beta_k Q_t + \epsilon_{it} \quad (2)$			
Variable	Coefficients	t	p-value	VIF	Coefficients	t	p-value	VIF
Constant	7.647	3.636***	0.001		5.885	2.846***	0.005	
ROU	(H4) 2.471	5.391***	0.000	1.855				
LLA	(H5)				1.809	5.135***	0.000	1.529
BVA	0.714	13.801***	0.000	2.673	0.669	12.460***	0.000	2.666
EPS	12.210	4.446***	0.000	1.418	12.359	4.300***	0.000	1.420
SIZE	-2.994	-2.507**	0.014	5.423	-1.560	-1.407	0.162	4.829
LEV	0.616	2.066**	0.041	2.499	0.475	1.566	0.120	2.474
CFO	0.017	0.050	0.960	1.509	0.165	0.4984	0.619	1.488

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามตัวแบบที่ 3 และตัวแบบที่ 4 (ต่อ)

Variable	Coefficients	t	p-value	VIF	Coefficients	t	p-value	VIF
IND - fixed effects	Yes				Yes			
Q - fixed effects	Yes				Yes			
	F	D-W	R ²	Adj.R ²	F	D-W	R ²	Adj.R ²
	20.791***	2.027	0.797	0.720	20.883***	2.036	0.794	0.716

***significant level at 0.01 and **significant level at 0.05

จากตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ตามตัวแบบที่ 3 (Model 3) พบว่า สินทรัพย์สิทธิการใช้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ROU, $\beta_1 = 2.471$, p-value < 0.01) จึงไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 4 และผลการวิเคราะห์พบว่า มูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (BVA, $\beta_2 = 0.714$, p-value < 0.01) และกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (EPS, $\beta_3 = 12.210$, p-value < 0.01) จากตัวแบบที่ 3 โดยรวมพบว่า ค่า F-test เท่ากับ 20.791 ค่า p-value < 0.01 และค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.720 หมายความว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ 72.00%

ผลการวิเคราะห์ตามตัวแบบที่ 4 (Model 4) พบว่า หนี้สินตามสัญญาเช่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (LLA, $\beta_1 = 1.809$, p-value < 0.01) จึงไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 5 และผลการวิเคราะห์ยังคงพบว่า มูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (BVA, $\beta_2 = 0.669$, p-value < 0.01) และกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (EPS, $\beta_3 = 12.359$, p-value < 0.01) จากตัวแบบที่ 4 โดยรวมพบว่า ค่า F-test เท่ากับ 20.883 ค่า p-value < 0.01 และค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.716 หมายความว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ 71.60%

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์บางส่วนของสมการถดถอยระหว่างสินทรัพย์สิทธิการใช้ (Coefficients = 2.471) และหนี้สินตามสัญญาเช่า (Coefficients = 1.809) พบว่า เมื่อสินทรัพย์สิทธิการใช้เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 0.02471 บาท และเมื่อหนี้สินตามสัญญาเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 0.01809 บาท¹ ซึ่งถือได้ว่า สินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่านั้นมีความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ หรือกล่าวได้ว่า นักลงทุนได้ให้ความสำคัญกับรายการสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าในการตัดสินใจลงทุนเมื่อ IFRS 16 มีผลบังคับใช้

¹ การอธิบายค่า Coefficients ของ ROU ใน Model 3 และค่า Coefficients ของ LLA ใน Model 4 จะแปลความตามรูปแบบฟังก์ชันของตัวแบบการถดถอยที่เป็นตัวแบบเชิงเส้น-ล็อก (lin-log Model) โดยตัวแปรตาม y เป็นตัวแปรของข้อมูลตัวเดิม แต่ตัวแปรอิสระ x เป็นตัวแปรที่ถูกแปลงรูปด้วยลอการิทึม โดยเมื่อตัวแปรอิสระ x เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลให้ตัวแปรตาม y เปลี่ยนแปลงไป $\beta_1/100$ โดยสมมติว่า แบบจำลองเป็นดังนี้ $y_t = \beta_0 + \beta_1 \ln x_t + \varepsilon_t$ (Jitthavech, 2015 และ Rangakulnawat, 2015) ดังนั้น การแปลความหมายของค่า Coefficients จะไม่เหมือนกับตัวแปรอิสระที่ไม่ได้แปลงรูปด้วยลอการิทึม

สำหรับการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในแบบที่ 5 และแบบที่ 6 พบว่า IFRS16New กับ IFRS16New*ROU และ IFRS16New*LLA ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันสูง โดยค่า Correlation > 0.800 และค่า VIF มีค่าเกิน 10 (ไม่ได้แสดงในตารางที่ 6) จึงแสดงถึงการเกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้น ผู้วิจัยจึงทำการสร้างตัวแบบการศึกษาขึ้นมาใหม่เป็นแบบที่ 5.1, 5.2, 6.1 และ 6.2 ดังนี้

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 IFRS16New + \beta_2 ROU_{it} + \beta_3 BVA_{it} + \beta_4 EPS_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \sum_1^n \beta_n IND_i + \sum_1^k \beta_k Q_t + \epsilon_{it} \tag{5.1}$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 IFRS16New*ROU + \beta_2 ROU_{it} + \beta_3 BVA_{it} + \beta_4 EPS_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \sum_1^n \beta_n IND_i + \sum_1^k \beta_k Q_t + \epsilon_{it} \tag{5.2}$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 IFRS16New + \beta_2 LLA_{it} + \beta_3 BVA_{it} + \beta_4 EPS_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \sum_1^n \beta_n IND_i + \sum_1^k \beta_k Q_t + \epsilon_{it} \tag{6.1}$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 IFRS16New*LLA + \beta_2 LLA_{it} + \beta_3 BVA_{it} + \beta_4 EPS_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \sum_1^n \beta_n IND_i + \sum_1^k \beta_k Q_t + \epsilon_{it} \tag{6.2}$$

ตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามแบบที่ 5.1 และ 5.2

Model 5.1					Model 5.2			
$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 IFRS16New + \beta_2 ROU_{it} + \beta_3 BVA_{it} + \beta_4 EPS_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \sum_1^n \beta_n IND_i + \sum_1^k \beta_k Q_t + \epsilon_{it} \tag{5.1}$					$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 IFRS16New*ROU + \beta_2 ROU_{it} + \beta_3 BVA_{it} + \beta_4 EPS_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \sum_1^n \beta_n IND_i + \sum_1^k \beta_k Q_t + \epsilon_{it} \tag{5.2}$			
Variable	Coefficients	t	p-value	VIF	Coefficients	t	p-value	VIF
Constant	7.047	3.298***	0.001		7.079	3.320***	0.001	
IFRS16New	0.151	1.994**	0.049	1.133				
IFRS16New*ROU (H6)					0.077	1.960*	0.052	1.133
ROU	2.521	5.532***	0.000	1.894	2.477	5.471***	0.000	1.869
BVA	0.698	13.21***	0.000	2.716	0.697	13.190***	0.000	2.719
EPS	11.852	4.266***	0.000	1.449	11.807	4.244***	0.000	1.452
SIZE	-2.802	-2.379**	0.019	5.424	-2.777	-2.353**	0.021	5.424
LEV	0.623	2.084**	0.040	2.505	0.624	2.089**	0.039	2.509
CFO	0.034	0.099	0.921	1.509	0.031	0.090	0.929	1.509

ตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามตัวแบบที่ 5.1 และ 5.2 (ต่อ)

Variable	Coefficients	t	p-value	VIF	Coefficients	t	p-value	VIF
IND - fixed effects	Yes				Yes			
Q - fixed effects	Yes				Yes			
	F	D-W	R ²	Adj.R ²	F	D-W	R ²	Adj.R ²
	14.177***	2.058	0.718	0.705	14.178***	2.058	0.718	0.704

***significant level at 0.01 and **significant level at 0.05

จากตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ตามตัวแบบที่ 5.1 (Model 5.1) พบว่า การปฏิบัติใช้ IFRS 16 สำหรับบริษัทที่จัดประเภทสัญญาใหม่ (จากสัญญาเช่าดำเนินงานตาม IAS 17 ไปเป็นสัญญาเช่าเงินทุนตาม IFRS 16 ที่เป็นบริษัทที่ไม่ได้รับรู้สัญญาเช่าการเงินมาก่อน) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (IFRS16New, $\beta_1 = 0.151$, p-value < 0.05) และสินทรัพย์สิทธิการใช้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ROU, $\beta_2 = 2.521$, p-value < 0.01) รวมถึงมูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (BVA, $\beta_3 = 0.698$, p-value < 0.01) และกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (EPS, $\beta_4 = 11.852$, p-value < 0.01) จากตัวแบบที่ 5.1 โดยรวมพบว่า ค่า F-test เท่ากับ 14.177 ค่า p-value < 0.01 และค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.705 หมายความว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ 70.50%

ผลการวิเคราะห์ตามตัวแบบที่ 5.2 (Model 5.2) พบว่า การจัดประเภทสัญญาเช่าใหม่ (จากสัญญาเช่าดำเนินงานตาม IAS 17 ไปเป็นสัญญาเช่าเงินทุนตาม IFRS 16 ที่เป็นบริษัทที่ไม่ได้รับรู้สัญญาเช่าการเงินมาก่อน) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์สิทธิการใช้กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (IFRS16New*ROU, $\beta_1 = 0.077$, p-value < 0.10) จึงไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 6 ในขณะที่สินทรัพย์สิทธิการใช้ มูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุง รายการสัญญาเช่า และกำไรต่อหุ้นยังคงพบความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ROU, $\beta_2 = 2.477$, p-value < 0.01; BVA, $\beta_3 = 0.697$, p-value < 0.01 และ EPS, $\beta_4 = 11.807$, p-value < 0.01) จากตัวแบบที่ 5.2 โดยรวมพบว่า ค่า F-test เท่ากับ 14.178 ค่า p-value < 0.01 และค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.704 หมายความว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ 70.40%

ตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามตัวแบบที่ 6.1 และ 6.2

Model 6.1					Model 6.2			
$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 IFRS16New + \beta_2 LLA_{it} + \beta_3 BVA_{it} + \beta_4 EPS_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \sum_1^n \beta_n IND_i + \sum_1^k \beta_k Q_t + \varepsilon_{it} \quad (6.1)$					$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 IFRS16New*LLA + \beta_2 LLA_{it} + \beta_3 BVA_{it} + \beta_4 EPS_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \sum_1^n \beta_n IND_i + \sum_1^k \beta_k Q_t + \varepsilon_{it} \quad (6.2)$			
Variable	Coefficients	t	p-value	VIF	Coefficients	t	p-value	VIF
Constant	5.305	2.488**	0.014		5.322	2.506**	0.014	
IFRS16New	0.135	1.775*	0.079	1.121				
IFRS16New*LLA (H7)					0.074	1.840*	0.069	1.128
LLA	1.828	5.139***	0.000	1.545	1.791	5.068***	0.000	1.531
BVA	0.654	11.83***	0.000	2.717	0.653	11.83***	0.000	2.717
EPS	12.040	4.156***	0.000	1.451	11.980	4.135***	0.000	1.454
SIZE	-1.344	-1.202	0.232	4.836	-1.322	-1.181	0.240	4.836
LEV	0.477	1.566	0.120	2.477	0.481	1.580	0.117	2.480
CFO	0.184	0.5619	0.575	1.488	0.180	0.5493	0.584	1.488
IND - fixed effects	Yes				Yes			
Q - fixed effects	Yes				Yes			
	F	D-W	R ²	Adj.R ²	F	D-W	R ²	Adj.R ²
	14.313***	2.062	0.720	0.706	14.354***	2.063	0.720	0.707

***significant level at 0.01 and **significant level at 0.05

จากตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์ตามตัวแบบที่ 6.1 (Model 6.1) พบว่า การปฏิบัติใช้ IFRS 16 สำหรับบริษัทที่จัดประเภทสัญญาใหม่ (จากสัญญาเช่าดำเนินงานตาม IAS 17 ไปเป็นสัญญาเช่าเงินทุนตาม IFRS 16 ที่เป็นบริษัทที่ไม่ได้รับรู้สัญญาเช่าการเงินมาก่อน) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (IFRS16New, $\beta_1 = 0.135$, p-value < 0.10) และหนี้สินตามสัญญาเช่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (LLA, $\beta_2 = 1.828$, p-value < 0.01) รวมถึงมูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (BVA, $\beta_3 = 0.654$, p-value < 0.01) และกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (EPS, $\beta_4 = 12.040$, p-value < 0.01) จากตัวแบบที่ 6.1 โดยรวมพบว่า ค่า F-test เท่ากับ 14.313 ค่า p-value < 0.01 และค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.706 หมายความว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ 70.60%

ผลการวิเคราะห์ตามตัวแบบที่ 6.2 (Model 6.2) พบว่า การจัดประเภทสัญญาเช่าใหม่ (จากสัญญาเช่าดำเนินงานตาม IAS 17 ไปเป็นสัญญาเช่าเงินทุนตาม IFRS 16 ที่เป็นบริษัทที่ไม่ได้รับรู้สัญญาเช่าการเงินมาก่อน) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินตามสัญญาเช่ากับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (IFRS16New*LLA, $\beta_1 = 0.074$, p-value < 0.10) จึงไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 7 ในขณะที่หนี้สินตามสัญญาเช่า มูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุงและกำไรต่อหุ้นยังคงพบความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (LLA, $\beta_2 = 1.791$, p-value < 0.01; BVA, $\beta_3 = 0.653$, p-value < 0.01 และ EPS, $\beta_4 = 11.980$, p-value < 0.01) จากตัวแบบที่ 5.2 โดยรวมพบว่าค่า F-test เท่ากับ 14.354 ค่า p-value < 0.01 และค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.707 หมายความว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ 70.70%

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์บางส่วนของสมการถดถอยของ IFRS16New*ROU และ IFRS16New*LLA พบว่าค่า Coefficients ที่คำนวณได้มีค่าค่อนข้างต่ำ (0.077 และ 0.074 ตามลำดับ) ซึ่งแสดงให้เห็นว่า นักลงทุนให้ความสำคัญค่อนข้างต่ำสำหรับการจัดประเภทสัญญาเช่าใหม่ เมื่อเทียบกับรายการสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าที่เกิดขึ้น โดยไม่ได้คำนึงถึงการจัดประเภทใหม่

ทั้งนี้ ผลการทดสอบข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณทุกตัวแบบที่ศึกษาพบว่า ค่า VIF มีค่าไม่เกิน 10 แสดงให้เห็นว่า ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ค่า Durbin-Watson อยู่ระหว่าง 1.5–2.5 แสดงให้เห็นว่า ค่าความคลาดเคลื่อนไม่มีความสัมพันธ์กัน (Tabachnick & Fidell, 2013 และ Hair, Black, Babin & Anderson, 2014) และงานวิจัยฉบับนี้ได้ใช้วิธีการแก้ปัญหาความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) และปัญหาความไม่คงที่ของความแปรปรวนในตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อน (Heteroscedasticity) ด้วยวิธี Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent (HAC) Standard error (Rangkakulnuwat, 2015) ในทุกตัวแบบการศึกษา

จากผลการศึกษานี้สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยได้ ดังตารางที่ 10

ตารางที่ 10 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐาน	การคาดการณ์	ตัวแบบที่ศึกษา	ผลการทดสอบ
H1	การปฏิบัติใช้ IFRS 16 มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์	ตัวแบบที่ 2 (ตารางที่ 4)	ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย
H2	การปฏิบัติใช้ IFRS 16 มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์	ตัวแบบที่ 2 (ตารางที่ 4)	ปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย
H3	การปฏิบัติใช้ IFRS 16 มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสัมพันธ์ระหว่างกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์	ตัวแบบที่ 2 (ตารางที่ 4)	ปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย
H4	สินทรัพย์สิทธิการใช้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์	ตัวแบบที่ 3 (ตารางที่ 7)	ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

ตารางที่ 10 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย (ต่อ)

สมมติฐาน	การคาดการณ์	ตัวแบบที่ศึกษา	ผลการทดสอบ
H5	หนี้สินตามสัญญาเช่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์	ตัวแบบที่ 4 (ตารางที่ 7)	ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย
H6	การจัดประเภทสัญญาใหม่จากสัญญาเช่าดำเนินงานตาม IAS 17 มาเป็นสัญญาเช่าเงินทุนตาม IFRS 16 ที่เป็นบริษัทที่ไม่ได้รับรู้สัญญาเช่าการเงินมาก่อนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์สิทธิการใช้กับราคาหลักทรัพย์	ตัวแบบที่ 5 (ตารางที่ 8)	ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย
H7	การจัดประเภทสัญญาใหม่จากสัญญาเช่าดำเนินงานตาม IAS 17 มาเป็นสัญญาเช่าเงินทุนตาม IFRS 16 ที่เป็นบริษัทที่ไม่ได้รับรู้สัญญาเช่าการเงินมาก่อนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินตามสัญญาเช่ากับราคาหลักทรัพย์	ตัวแบบที่ 6 (ตารางที่ 9)	ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

สรุปและอภิปรายผลการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าตามมาตรฐานรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า (IFRS 16) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ผลการศึกษาพบว่า การปฏิบัติใช้ IFRS16 มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ จึงกล่าวได้ว่า มาตรฐานการรายงานทางการเงิน เรื่อง สัญญาเช่าฉบับใหม่ได้มีการตอบสนองต่อตลาดทุนในเชิงบวก แสดงให้เห็นว่า รายงานทางการเงินภายใต้ IFRS 16 ได้สะท้อนคุณภาพและความน่าเชื่อถือหรือได้สะท้อนการเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมและให้ประโยชน์ต่อผู้ซึ่งบการเงินอย่างนักลงทุนได้ใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจ (Kargin, 2013; Chebaane & Othman, 2014; IASB, 2016; Okafor, Ogbuehi & Anene, 2017 และ Hansson Brusewitz & Pettersson, 2020) แต่เมื่อทดสอบอิทธิพลของ IFRS 16 ที่ส่งผลต่อมูลค่าตามบัญชี (IFRS16*BV) และกำไรต่อหุ้น (IFRS16*EPS) กลับไม่พบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ จึงหมายความว่า นักลงทุนอาจไม่ได้ให้ความสำคัญกับ IFRS 16 ที่มีต่อมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรสุทธิ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Hansson Brusewitz and Pettersson (2020) ที่พบว่า กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) เมื่อปฏิบัติตาม IFRS 16 (IFRS16*EBITDA) แทบไม่พบความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์จึงไม่อาจสรุปได้ว่า EBITDA ภายใต้ IFRS 16 นั้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ ทั้งนี้ การที่ผลการวิจัยไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว ผู้วิจัยสามารถให้เหตุผลได้ว่า นักลงทุนอาจให้ความสำคัญกับรายการที่เกิดจาก IFRS 16 โดยตรงคือ สินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่า เนื่องจาก IFRS 16 ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงวิธีการบัญชีทำให้บริษัทที่เคยรับรู้สัญญาเช่าดำเนินงานต้องทำการจัดประเภทสัญญาเช่าใหม่เป็นสัญญาเช่าเงินทุน ซึ่งจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวทำให้บริษัทต้องรับรู้สินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าในงบแสดงฐานะการเงิน (Öztürk & Serçemeli, 2016 และ Sari, Altintas & Taş, 2016)

เมื่อทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์สิทธิการใช้ (ROU) และหนี้สินตามสัญญาเช่า (LLA) กับราคาหลักทรัพย์ พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ แสดงให้เห็นว่า การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่า ซึ่งเป็นรายการทางบัญชีที่รับรู้ขึ้นโดยตรงตาม IFRS 16 จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยของ Lindsey (2006) และ Giner and Pardo (2018) ที่พบว่า หนี้สินตามสัญญาเช่าเงินทุนและหนี้สินตามสัญญาเช่าดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ความแตกต่างของผลการศึกษาก็คืองานวิจัยที่ผ่านมาได้ทำการศึกษากฎมาตรฐานการบัญชีการเงินฉบับที่ 13 (SFAS 13) และมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 17 (IAS 17) โดยได้นำรายการสัญญาเช่าดำเนินงานที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินมาปรับปรุงเป็นหนี้สิน (Capitalization method) Giner and Pardo (2018) ระบุว่าวิธีการปรับปรุงรายการขึ้นเป็นหนี้สินอาจมีข้อบกพร่อง ซึ่งเกิดจากขาดการเปิดเผยข้อมูลสัญญาเช่า ในขณะที่สินทรัพย์สิทธิการใช้เป็นรายการสินทรัพย์ตามสัญญาเช่าที่รับรู้และวัดมูลค่าขึ้นจริงตาม IFRS 16 ดังนั้น การวิจัยครั้งนี้จึงได้ลดข้อบกพร่องจากการวิเคราะห์ข้อมูล เมื่อเทียบกับงานวิจัยในอดีต เพราะฉะนั้นผลการวิจัยครั้งนี้ได้ให้หลักฐานใหม่จากรายการที่รับรู้ขึ้นโดยตรงตาม IFRS 16 ที่พบว่า สินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

นอกจากนี้ ผลการวิจัยยังพบว่า การจัดประเภทสัญญาเช่าใหม่ตาม IFRS 16 (จัดประเภทใหม่จากสัญญาเช่าดำเนินงานตาม IAS 17 เป็นสัญญาเช่าเงินทุนตาม IFRS 16 ที่ไม่ได้รับรู้สัญญาเช่าการเงินมาก่อน) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่า ($IFRS16New*ROU$ และ $IFRS16New*LLA$) กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่ระดับความสัมพันธ์ที่พบมีค่าค่อนข้างต่ำ เนื่องจากนักลงทุนได้ให้ความสำคัญสำหรับการจัดประเภทสัญญาเช่าใหม่ค่อนข้างต่ำ เมื่อเทียบกับรายการสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าที่เกิดขึ้น โดยไม่ได้คำนึงถึงการจัดประเภทใหม่

ดังนั้น จึงสรุปและยืนยันได้ว่า IFRS 16 และข้อมูลทางบัญชีที่รับรู้ขึ้นโดยตรงจากการปฏิบัติตาม IFRS 16 ได้แก่ สินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์หรือรายการดังกล่าวเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ หรืออาจกล่าวได้ว่า เมื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์มีรายการสัญญาเช่าที่มีมูลค่าที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ซึ่งการเพิ่มขึ้นของสัญญาเช่าอาจแสดงถึงแนวโน้มการเติบโตของบริษัทในการขยายธุรกิจหรือแสดงถึงศักยภาพในการดำเนินงานของบริษัท และผลของการวิจัยครั้งนี้ยังสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่พบว่า ข้อมูลทางบัญชีตาม IFRS เป็นข้อมูลที่ให้ประโยชน์ต่อนักลงทุน (Karğın, 2013; Chebaane & Othman, 2014; Okafor et al., 2017 และ Mirza et al., 2019)

ประโยชน์ที่ได้รับจากงานวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ได้ให้ผลการวิจัยที่เป็นหลักฐานเชิงประจักษ์เพิ่มเติมว่า การปฏิบัติใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับใหม่ เรื่อง สัญญาเช่า (IFRS 16) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ส่งผลเชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ผ่านแบบจำลองของ Ohlson (1995) และให้หลักฐานใหม่เพิ่มเติมว่า รายการที่รับรู้โดยตรงตาม IFRS 16 ได้แก่ สินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าเป็นรายการที่ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น เมื่อรายการดังกล่าวเพิ่มขึ้น จากหลักฐานที่กล่าวมาข้างต้นเป็นผลที่ได้จากการออกแบบการวิจัยที่ใช้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องโดยตรง

จาก IFRS 16 และเป็นการศึกษาเฉพาะบริษัทที่มีสัญญาเช่า ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยของ Lindsey (2006), Giner and Pardo (2018), Björklund (2019) และ Hansson Brusewitz and Pettersson (2020) ที่ไม่ได้ใช้ข้อมูลที่ได้รับรายการขึ้นโดยตรงจาก IFRS 16 และไม่ได้คัดเลือกเฉพาะบริษัทที่มีสัญญาเช่ามาทำการศึกษา จึงทำให้ผลการวิจัยครั้งนี้บางส่วนแตกต่างไปจากงานวิจัยที่ผ่านมา ดังนั้น ผลการวิจัยครั้งนี้ได้สนับสนุนผลการศึกษาในอดีตว่า IFRS ช่วยให้ข้อมูลทางบัญชีเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์ และผลการวิจัยนี้ได้ให้ผลลัพธ์ที่เพิ่มเติมจากผลการศึกษาในประเทศสหรัฐอเมริกา สเปน และสวีเดน ที่พบว่า รายการที่รับรู้จาก IFRS 16 อย่างสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าเป็นข้อมูลทางบัญชีที่เป็นประโยชน์ ซึ่งจะช่วยให้นักลงทุนสามารถเลือกใช้ข้อมูลทางบัญชีในการประกอบการตัดสินใจลงทุน และผลงานวิจัยนี้จะเป็นประโยชน์ต่อการศึกษาหรือการทำวิจัยในอนาคตต่อไป

ข้อจำกัดของงานวิจัย

ข้อจำกัดของงานวิจัยนี้คือ ระยะเวลาในการศึกษา เนื่องจาก IFRS 16 เริ่มมีผลบังคับใช้วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2562 จึงทำให้เก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าได้เพียง 1 ปีคือ ไตรมาสที่ 1 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2562 ในขณะที่ในปี พ.ศ. 2563 เกิดวิกฤตการณ์แพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัส COVID-19 ทำให้ไม่ได้นำข้อมูลของปี พ.ศ. 2563 มาศึกษาในครั้งนี้ รวมถึงสัญญาเช่าไม่ได้เป็นรายการที่ทุกบริษัทมี ซึ่งจะมีเฉพาะบริษัทที่มีการเช่าสินทรัพย์ในระยะยาวจึงส่งผลกระทบต่อปริมาณกลุ่มตัวอย่าง นอกจากนี้ งานวิจัยฉบับนี้ไม่ได้วิเคราะห์เปรียบเทียบความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีในช่วงก่อนและหลังที่ปฏิบัติใช้ IFRS 16 ดังนั้น งานวิจัยในครั้งต่อไปควรเพิ่มระยะเวลาในการศึกษาและทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีในช่วงก่อนและหลังที่ปฏิบัติใช้ IFRS 16

REFERENCES

- Acaranupong, K. (2017). Comparative Value Relevance of Earnings, Book Values and Cash Flows: Empirical Evidence from Listed Companies on SET100 in Thailand. *Journal of Accounting Profession*, 13(38), 95–114. DOI: 10.14456/jap.2017.16
- Acaranupong, K. (2019). A comparative study of earnings quality in ASEAN countries. *Journal of Accounting Profession*, 15(47), 49–77. DOI: 10.14456/jap.2019.17
- AKTAŞ, R., KARGİN, S., & ARICI, N. D. (2017). Changes New Leases Standard IFRS 16 Has Brought and Evaluation of Its Possible Effects on Financial Reports and Financial Ratios of Corporations. *Journal of Business Research–Turk*, 9(3), 858–881.
- Björklund, S. (2019). *Value relevance of IFRS 16: A study of the stock market reaction* (Master's Thesis). Retrieved from <https://www.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2%3A1366555&dsid=961>
- Brief, R. P., & Zarowin, P. (1999). *The value relevance of dividends, book value and earnings*. New York University Dept. of Accounting Working Paper No. 99-3, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=173629>
- Bunea-Bontaş, C. A. (2017). Lease accounting under IFRS 16 and IAS 17—a comparative approach. *REVISTA ECONOMIA CONTEMPORANĂ*, 2(2), 78–84.
- Chebaane, S., & Othman, H. B. (2014). The impact of IFRS adoption on value relevance of earnings and book value of equity: the case of emerging markets in African and Asian regions. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 145, 70–80. DOI: 10.1016/j.sbspro.2014.06.012
- Clarkson, P., Hanna, J. D., Richardson, G. D., & Thompson, R. (2011). The impact of IFRS adoption on the value relevance of book value and earnings. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 7(1), 1–17. DOI: 10.1016/j.jcae.2011.03.001
- Der, B. A., Polak, P., & Masri, M. (2016). Investigation on the value relevance of accounting information: evidence from incorporated companies in the Singapore capital market. *Investment management and financial innovations*, 13(3), 9–21. DOI: 10.21511/imfi.13(3).2016.01
- Gallovič, M. (n.d.). IFRS 16 – Leases “End of operating lease off balance sheet accounting” Retrieved from <https://www.pwc.com/sk/en/assurance-services/ifrs/ifrs-16-leases.html>
- Giner, B., & Pardo, F. (2018). The value relevance of operating lease liabilities: Economic effects of IFRS 16. *Australian Accounting Review*, 28(4), 496–511. DOI: 10.1111/AUAR.12233
- Graham, R. C., & King, R. D. (2000). Accounting practices and the market valuation of accounting numbers: Evidence from Indonesia, Korea, Malaysia, the Philippines, Taiwan, and Thailand. *The international journal of accounting*, 35(4), 445–470. DOI: 10.1016/S0020-7063(00)00075-3

- Graham, R., King, R., & Bailes, J. (2000). The value relevance of accounting information during a financial crisis: Thailand and the 1997 decline in the value of the baht. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 11(2), 84–107. DOI: 10.1111/1467-646X.00057
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014). *Multivariate data analysis*. Pearson Education Limited.
- Hansson Brusewitz, M., & Pettersson, E. (2020). *The value relevance of IFRS 16 on the Swedish market* (Master's Thesis). Retrieved from <http://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:uu:diva-418084>
- IASB (2016). IFRS 16 Leases, Effects Analysis. Available: <https://www.ifrs.org/-/media/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-effects-analysis.pdf> [2020-02-11].
- ICAEW (2015) *The Effects of Mandatory IFRS adoption in the EU: A Review of Empirical Research*. London: ICAEW. Retrieved from <https://www.icaew.com/technical/financial-reporting/information-for-better-markets/ifbm-reports/the-effects-of-mandatory-ifrs-adoption-in-the-eu>
- Jitthavech, J. (2015). *Regression Analysis*. Bangkok: WVOThai Printing.
- Karğın, S. (2013). The impact of IFRS on the value relevance of accounting information: Evidence from Turkish firms. *International Journal of Economics and Finance*, 5(4), 71–80. DOI: 10.5539/ijef.v5n4p71
- Kobkanjanapued, Y. (2020). The Value Relevance of Book Value and Earnings per Share to Explain the Stock Prices Before and Early Stage After TFRS 15 Applications: Evidence from the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Accounting Profession JAP*, 16(52), 24–44. DOI: 10.14456/jap.2020.19
- Kouki, A. (2018). IFRS and value relevance: A comparison approach before and after IFRS conversion in the European countries. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(1), 60–80. DOI:10.1108/JAAR-05-2015-0041
- Kousenidis, D. V., Ladas, A. C., & Negakis, C. I. (2010). Value relevance of accounting information in the pre- and post-IFRS accounting periods. *European Research Studies Journal*, 13(1), 145–154.
- Kumari, S. S. (2008). Multicollinearity: Estimation and elimination. *Journal of Contemporary research in Management*, 3(1), 87–95.
- Lindsey, B. P. (2006). *A value relevance examination of the current leasing standard* (Dissertation). University of North Carolina. DOI: 10.17615/xefb-ma08
- Mirza, A., Malek, M. & Abdul-Hamid, M.A. (2019). Value Relevance of Financial Reporting: Evidence from Malaysia. Edited by David McMillan. *Cogent Economics & Finance* 7(1), 1–19. DOI: 10.1080/23322039.2019.1651623
- Morales Díaz, J., & Zamora Ramírez, C. (2018). IFRS 16 (leases) implementation: Impact of entities' decisions on financial statements. *Aestimatio: The IEB International Journal of Finance*, 17, 60–97.
- Morales-Díaz, J., & Zamora-Ramírez, C. (2018). The impact of IFRS 16 on key financial ratios: A new methodological approach. *Accounting in Europe*, 15(1), 105–133.

- Mulford, C.W. & Gram, M. (2007). The Effects of Lease Capitalization on Various Financial Measures: An Analysis of the Retail Industry. *Journal of Applied Research in Accounting and Finance*, 2(2), 3–13. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1090463>
- Odoemelam, N., Okafor, R. G., & Ofoegbu, N. G. (2019). Effect of international financial reporting standard (IFRS) adoption on earnings value relevance of quoted Nigerian firms. *Cogent Business & Management*, 6(1), 1–22. DOI: 10.1080/23311975.2019.1643520
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values and dividends in security valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687.
- Okafor, G. T., Ogbuehi, A., & Anene, O. N. (2017). IFRS adoption and the value relevance of accounting information in Nigeria: An Empirical Study. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 13(10), 421–434. DOI: 10.17265/1548-6583/2017.10.001
- Öztürk, M., & Serçemeli, M. (2016). Impact of New Standard “IFRS 16 Leases” on Statement of Financial Position and Key Ratios: A Case Study on an Airline Company in Turkey. *Business and Economics Research Journal*, 7(4), 143–157.
- Prasithratsint, S. (2013). *Correct use of statistics in research and meet international standards*. Bangkok: Samlada Limited Partnership.
- Rangakulnuwat, P. (2015). *Introduction to econometrics*. Bangkok: Chulalongkorn University Press.
- Sacarin, M. (2017). IFRS 16 “Leases”–consequences on the financial statements and financial indicators. *The Audit Financiar journal*, 15(145), 114–114.
- Sari, E, Altintas, T, Tas, N. (2016). The Effect of the IFRS 16: Constructive Capitalization of Operating Leases in the Turkish Retailing Sector. *Journal of Business Economics and Finance*, 5(1), 138–147. DOI: 10.17261/Pressacademia.2016116657
- Sukcharoensin, P., & Sukcharoensin, S. (2013). The analysis of stock market development indicators: Evidence from the ASEAN-5 equity markets. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 4(6), 343–346. DOI: 10.7763/IJTEF.2013.V4.314
- Sukcharoensin, S. (2018). *Evaluation of the development level of ASEAN stock exchanges*. Bangkok: T.K. Printing Co., Ltd.
- Tabachnick, B. G., Fidell, L. S., & Ullman, J. B. (2013). *Using multivariate statistics*. Boston, MA: Pearson.
- Topal, H. (2018). *The Impact of the new standard “IFRS 16 Lease” on value relevance of annual accounts*. (Master Thesis). Retrieved from https://thesis.eur.nl/pub/45294/Topal_345775-2-.pdf
- Veverková, A. (2019). IFRS 16 and its Impacts on Aviation Industry. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 67(5), 1369–1377. DOI: 10.11118/actaun201967051369

- Yu, J. (2019). Investigation of IFRS16 Effect on the Airlines. *Journal of Finance and Accounting*, 7(5), 132–135. Available: <http://www.sciencepublishinggroup.com/journal/paperinfo?journalid=171&doi=10.11648/j.jfa.20190705.11>
- Zainal, D., Ibrahim, M. K., Kamarudin, K. A., & Kaur, J. (2005, May). (2009). *Chapter: The Relative Value Relevance of Earnings and Book Value in Malaysia and Singapore, in Financial Reporting in Malaysia: Further Evidence*. Available: <https://www.researchgate.net/publication/268280100>

