

ความสัมพันธ์ของสัญญาเช่า ด้านผู้เช่า ต่อมูลค่าตลาด ก่อนและหลัง  
การปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า  
(ฉบับปี พ.ศ. 2562) กรณีศึกษา กลุ่มธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น 50 ตัวแรก  
Relevance of lease agreement on the lessee side to the market value  
before and after the implementation of the TFRS 16 for lessees: A Case  
Study of A Business Group Listed on the Stock Exchange of Thailand: An Index  
Reflecting the Movement of the First 50 Stock Prices

<sup>1</sup>วิยะดา ปิงเมือง และ <sup>2</sup>พรรณเพ็ญ สิทธิพัฒนา

<sup>1</sup>Wiyada Pingmuang and <sup>2</sup>Panpen Sittipatna

<sup>1</sup>นิสิตระดับปริญญาโท หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์

<sup>2</sup>อาจารย์ประจำสาขาวิชาบัญชี คณะบัญชี มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์

<sup>1</sup>Bachelor of Accountancy (Accounting), Rajapruk University

<sup>2</sup>Teacher of Faculty of Accountancy, Rajapruk University

<sup>1</sup>Corresponding Author E-mail: 65109660010@rpu.ac.th

Received November 14, 2023; Revised December 9, 2023; Accepted December 20, 2023

## บทคัดย่อ

บทความนี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของสัญญาเช่า ด้านผู้เช่า ต่อมูลค่าตลาด ก่อนการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของสัญญาเช่า ด้านผู้เช่าต่อมูลค่าตลาดหลังการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ กลุ่มธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น 50 ตัวแรก จำนวน 132 ตัวอย่าง เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานทางการเงิน ตั้งแต่ช่วง พ.ศ. 2560 – 2562 เป็นช่วงก่อนการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า และช่วง พ.ศ. 2563 – 2565 เป็นช่วงหลังการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 รวม 24 ไตรมาส และได้นำข้อมูลมาทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลการวิจัยพบว่า สินทรัพย์สิทธิการใช้ (ROU) พบความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าตลาดในช่วงหลังการปฏิบัติตาม TFRS 16 มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน พบความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าตลาด ทั้งช่วงก่อน และหลังการปฏิบัติตาม TFRS 16 แต่มูลค่าสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ไม่พบความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด ทั้งช่วงก่อน และหลังการปฏิบัติตาม TFRS 16 ดังนั้นรายงานทางการเงินภายใต้

สัญญาเช่า ด้านผู้เช่า ตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า ได้สะท้อนความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมมากขึ้น

**คำสำคัญ:** สัญญาเช่า; มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า; มูลค่าตลาด; สินทรัพย์สิทธิการใช้

## Abstract

The objectives of this are 1) to study the relevance of the lease agreement on the tenant side to market value. Before compliance with Financial Reporting Standards No. 16 regarding lease agreements 2) to study the relevance of lease agreements on the lessee side to market value. After compliance with Financial Reporting Standard No. 16, Lease Agreements. The sample group used in the study is Business groups listed on the Stock Exchange of Thailand The index group reflects the movement of the first 50 stock prices of 264 samples, collecting data from financial reports from the period 2017 – 2019, which is the period before the implementation of Financial Reporting Standards No. 16 regarding lease agreements and the period 2020 – 2022 is the period after the implementation of Financial Reporting Standards No. 16, a total of 24 quarters, and the data were analyzed for relationships using descriptive statistical analysis. Correlation analysis and multiple regression analysis. The research results found that Right-of-use assets (ROU) were found to have a positive relationship with market value in the period after the implementation of TFRS 16. Book value of shareholders' equity. Profit before finance costs, taxes, depreciation and amortization. and cash flow from operations Found a positive relationship with market value both before and after the implementation of TFRS 16, but total asset value and the ratio of total debt to total assets No relationship was found with the market value both before and after compliance with TFRS 16. Therefore, the financial report under the lease agreement on the lessee side according to Financial Reporting Standard No. 16 on Lease Agreements reflects a more fair representation.

**Keywords:** Lease; Financial Reporting Standard No. 16; Market value; Right of Use Assets

## บทนำ

ภายใต้มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า ข้อมูลทางบัญชีมีการพัฒนาปรับปรุงให้มีความโปร่งใสและเที่ยงธรรมมากขึ้นเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกิจการ โดยมีการกำหนดหลักการใหม่สำหรับการบัญชีของผู้เช่า จากเดิมผู้เช่าถูกจัดประเภทสัญญาเช่าเป็นสัญญาเช่าการเงินและสัญญาเช่าดำเนินงาน ซึ่งบังคับใช้ภายใต้มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 17 ซึ่งได้ถูกยกเลิกในปี พ.ศ. 2562 การยกเลิกการจัดหมวดหมู่ หมายความว่าสัญญาเช่าดำเนินงานถือเป็นหัวใจหลัก ดังนั้น อัตราส่วนการวัดหนี้สิน (Leverage Ratio) และ กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) จึงได้รับผลกระทบอย่างมาก ซึ่งจะมีความแตกต่างกันมากขึ้นในอุตสาหกรรมที่ใช้การบัญชีสัญญาเช่า (Mulford and Gram, 2008; Duke, Hsieh and Su, 2009; Singh, 2012; IASB, 2016)

อย่างไรก็ตาม การศึกษาก่อนหน้านี้แนะนำว่านักลงทุนและนักวิเคราะห์ประเมินสัญญาเช่าดำเนินงานก่อน มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่องสัญญาเช่า (Beattie, Goodacre, and Thomson, 2000; Giner & Pardo, 2018) การโต้แย้งว่าสัญญาเช่าใช้แทนหนึ่งของกิจการ (DeLoof & Verschauren, 1999) ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนทางการเงินเนื่องจากการแปลงสินทรัพย์เป็นทุนของสัญญาเช่าดำเนินงานจึงเป็นอิสระจากข้อกำหนดการรับรู้และการเปิดเผยข้อมูลที่แตกต่างกันไม่ควรเกี่ยวข้องในการประเมินความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ แต่ในทางกลับกัน การศึกษาที่ตรวจสอบความเกี่ยวข้องของมูลค่าของข้อมูลหลังจากนำมาตราฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่ามาใช้เป็นกรอบการทำงานทั่วไปได้แนะนำว่า จำนวนเงินทางบัญชีบางส่วนจะเพิ่มความสัมพันธ์ของมูลค่า (Kargın, 2013; Kouki, 2018) นอกจากนี้ งานวิจัยของหลายท่านเสนอแนะว่า ข้อมูลกลายเป็นคุณค่าที่เกี่ยวข้องมากขึ้นพร้อมกับข้อกำหนดการรับรู้ที่เพิ่มขึ้น โดยเน้นประเด็นของข้อมูลที่เปิดเผยไม่เพียงพอสำหรับการวิเคราะห์ที่เหมาะสม โดยโต้แย้งว่า มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า ให้ความสำคัญกับการเพิ่มคุณค่าที่สัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (Ahmed et al., 2006; IASB, 2016) ดังนั้น ความจำเป็นของข้อกำหนดในการรับรู้และความสำคัญของข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการเช่าที่มีมูลค่ามากขึ้น จึงมีความสำคัญสำหรับนักลงทุนรายย่อยที่อาศัยงบการเงินเป็นแหล่งข้อมูลเพียงแหล่งเดียว ด้วยเหตุนี้ จึงประกอบด้วยข้อโต้แย้งของมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่องสัญญาเช่า ที่มีส่วนทำให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีมูลค่ามากขึ้น นอกจากนี้ Hansson Brusewitz and Pettersson (2020) ได้ศึกษาความเกี่ยวข้องของมูลค่าของ International Financial Reporting Standard 16: IFRS 16 ในตลาดสวีเดนพบว่า สินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์และแทบจะไม่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างกำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ทั้งนี้จากการศึกษาของยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพฤติ และคณะ (2564) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าภายใต้ International Financial Reporting Standard 16: IFRS 16 เรื่องสัญญาเช่า หลักฐานจากตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ พบว่าการปฏิบัติตาม International Financial Reporting Standard 16: IFRS 16 ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ และยังพบว่าการจัดประเภทสัญญาเช่าใหม่นี้มีอิทธิพลค่อนข้างต่ำต่อความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่า

ดังนั้นงานวิจัยครั้งนี้ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่าต่อมูลค่าตลาด ทำการศึกษาเปรียบเทียบช่วงก่อน - หลังการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า ศึกษาเฉพาะอัตราส่วนที่ได้รับผลกระทบและรายการทางบัญชีที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าตลาด การพยากรณ์แนวโน้มของมูลค่า

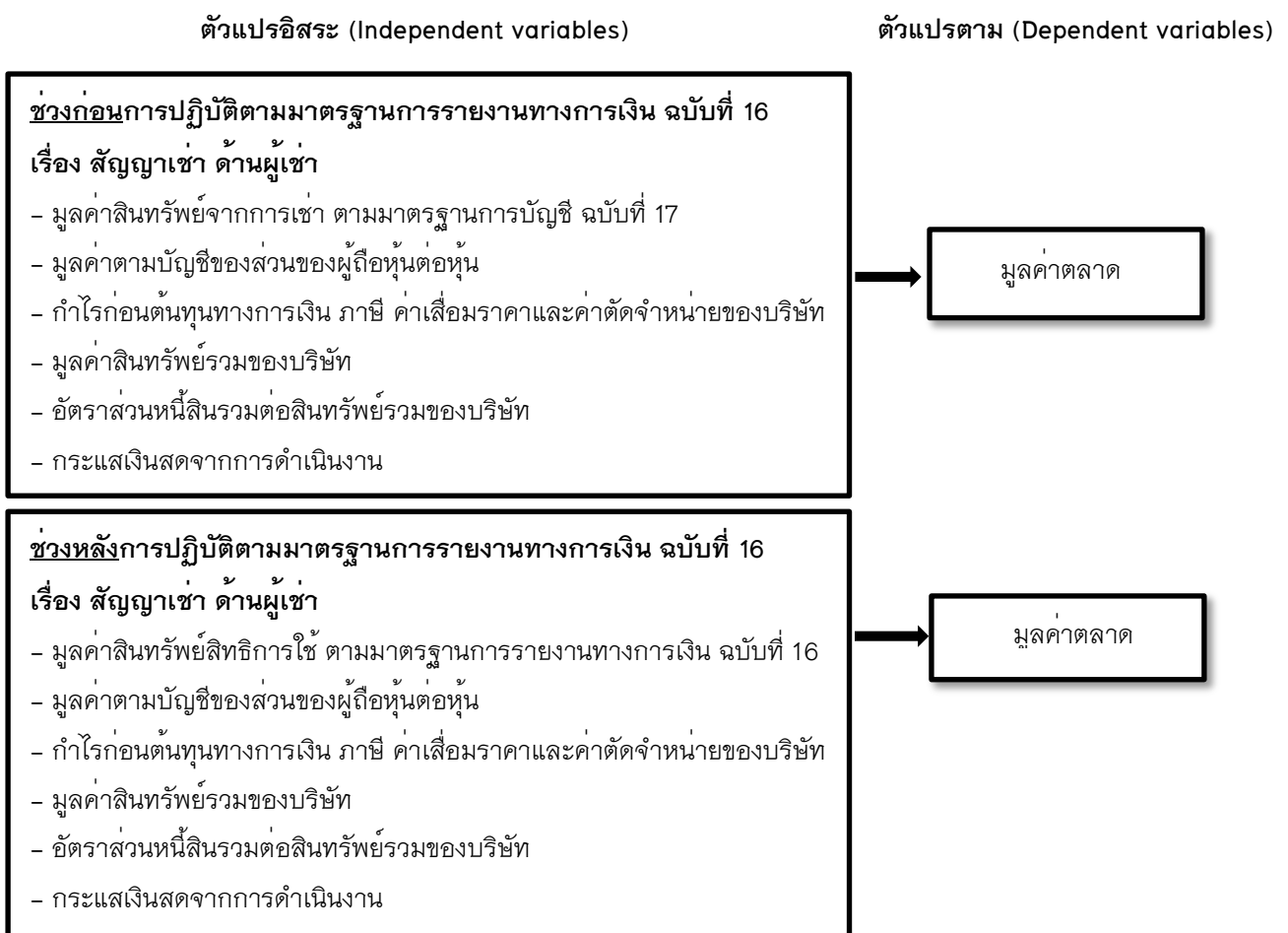
ตลาดว่าเป็นไปในทิศทางใด จากหลักทรัพย์จากการเช่า สิทธิประโยชน์การใช้ มูลค่าตามบัญชีของส่วน ผู้ถือหุ้นต่อหุ้น กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมและค่าตัดจำหน่าย มูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัท อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของสัญญาเช่า ด้านผู้เช่า ต่อมูลค่าตลาด ก่อนการปฏิบัติตาม มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า (ฉบับปี พ.ศ. 2562) กรณีศึกษา กลุ่มธุรกิจที่ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น 50 ตัวแรก

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของสัญญาเช่า ด้านผู้เช่า ต่อมูลค่าตลาด หลังการปฏิบัติตาม มาตรฐาน การรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า (ฉบับปี พ.ศ. 2562) กรณีศึกษากลุ่มธุรกิจที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น 50 ตัวแรก

### กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

งานวิจัยนี้ เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ผู้วิจัยกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัยตามแบบจำลองของ Hansson Brusewitz and Pettersson (2020) ซึ่งมีสมการดังนี้

ช่วงก่อนการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า

$$MVPSit = \alpha_i + \beta_1 \ln Lait + \beta_2 BVPSit + \beta_3 EBITDAit + \beta_4 \ln SIZEit + \beta_5 LEVit + \beta_6 CFOit + \varepsilon_i$$

ช่วงหลังการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า

$$MVPSit = \alpha_i + \beta_1 \ln ROUit + \beta_2 BVPSit + \beta_3 EBITDAit + \beta_4 \ln SIZEit + \beta_5 LEVit + \beta_6 CFOit + \varepsilon$$

### สมมติฐานของการวิจัย

1. สัญญาเช่า ด้านผู้เช่า ก่อนการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด
2. สัญญาเช่า ด้านผู้เช่า หลังการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด

### วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) บรรยายลักษณะของตัวแปรที่ต้องการศึกษาได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ นอกจากนี้ยังได้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ วิชาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 50 จำนวน 11 บริษัท 132 ตัวอย่าง ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมที่เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสัญญาเช่า ยกเว้น กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2560 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2565

### การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลได้จากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยฐานข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยนี้จะได้จากข้อมูลงบการเงินรายไตรมาสที่เผยแพร่ข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2560 – พ.ศ. 2565 ซึ่งเป็นช่วงก่อนและหลังการนำมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า (TFRS 16) มาถือปฏิบัติ

## การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูล แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการอธิบายสรุปภาพรวมของตัวแปรในรูปแบบของค่าสถิติพื้นฐาน ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum)

2. สถิติอ้างอิง (Inferential statistics) ด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุเพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย โดยการเลือกตัวแปรด้วยการนำเข้าทั้งหมด (Enter Regression) และการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Multicollinearity) ด้วยค่า Tolerance และ VIF

## ผลการวิจัย

การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา ข้อมูลระหว่างไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2560 ถึงไตรมาส 4 ปี พ.ศ. 2562 (ช่วงก่อนการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่องสัญญาเช่า) กลุ่มตัวอย่างเท่ากับ 132 ตัวอย่าง สามารถแสดงได้ดังตารางที่ 1

หน่วย : พันล้าน

| ตัวแปร | ค่าต่ำสุด (Min.) | ค่าสูงสุด (Max.) | ค่าเฉลี่ย (Mean) | ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D) |
|--------|------------------|------------------|------------------|----------------------------|
| MVPS   | 4.73             | 223.33           | 41.65            | 52.61                      |
| LA     | 18.85            | 32.35            | 22.21            | 2.16                       |
| BVPS   | 0.58             | 38.50            | 9.00             | 8.24                       |
| EBITDA | 0.10             | 69.90            | 16.00            | 16.72                      |
| SIZE   | 22.85            | 27.18            | 25.53            | 1.19                       |
| LEV    | 0.00             | 0.87             | 0.60             | 0.15                       |
| CFO    | -3.40            | 76.60            | 12.13            | 16.91                      |

การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา ข้อมูลระหว่างไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2563 ถึงไตรมาส 4 ของปี พ.ศ. 2565 (ช่วงหลังการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่องสัญญาเช่า) กลุ่มตัวอย่างเท่ากับ 132 ตัวอย่าง สามารถแสดงได้ดังตารางที่ 2

หน่วย : พันล้าน

| ตัวแปร | ค่าต่ำสุด (Min.) | ค่าสูงสุด (Max.) | ค่าเฉลี่ย (Mean) | ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D) |
|--------|------------------|------------------|------------------|----------------------------|
| MVPS   | 4.88             | 227.85           | 41.05            | 51.81                      |
| ROU    | 18.19            | 25.20            | 22.26            | 1.92                       |
| BVPS   | 0.45             | 35.10            | 12.14            | 10.63                      |
| EBITDA | -5.90            | 97.20            | 18.47            | 22.51                      |
| SIZE   | 22.78            | 27.56            | 25.87            | 1.17                       |
| LEV    | 0.30             | 0.88             | 0.62             | 0.15                       |
| CFO    | -4.90            | 86.60            | 13.97            | 19.90                      |

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์

| Pre TFRS 16:<br>Pearson Correlations  | LA  | BVPS    | EBITDA  | SIZE    | LEV     | CFO     | MVPS    |
|---------------------------------------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| LA                                    | 1   | 0.384** | 0.261** | 0.219*  | 0.548** | 0.252** | 0.407** |
| BVPS                                  |     | 1       | 0.501** | 0.644** | 0.171*  | 0.304** | 0.405** |
| EBITDA                                |     |         | 1       | 0.643** | 0.098   | 0.905** | 0.652** |
| SIZE                                  |     |         |         | 1       | -0.063  | 0.518** | 0.471** |
| LEV                                   |     |         |         |         | 1       | 0.138   | 0.298** |
| CFO                                   |     |         |         |         |         | 1       | 0.794** |
| MVPS                                  |     |         |         |         |         |         | 1       |
| Post TFRS 16:<br>Pearson Correlations | ROU | BVPS    | EBITDA  | SIZE    | LEV     | CFO     | MVPS    |
| ROU                                   | 1   | 0.566** | 0.574** | 0.597** | 0.189*  | 0.536** | 0.543** |
| BVPS                                  |     | 1       | 0.631** | 0.651** | 0.361** | 0.569** | 0.496** |
| EBITDA                                |     |         | 1       | 0.610** | 0.284** | 0.911** | 0.528** |
| SIZE                                  |     |         |         | 1       | 0.258** | 0.504** | 0.351** |
| LEV                                   |     |         |         |         | 1       | 0.289** | 0.302** |
| CFO                                   |     |         |         |         |         | 1       | 0.637*  |
| MVPS                                  |     |         |         |         |         |         | 1       |

\*\*. นัยสำคัญที่ระดับ 0.01

\*. นัยสำคัญที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 3 ช่วงก่อนการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่องสัญญาเช่า (ปี พ.ศ. 2560 – 2562) พบว่า สินทรัพย์จากการเช่า (LA) และมูลค่าตลาด (MVPS) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $r=-0.407^{**}$ ) มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหุ้น (BVPS) และมูลค่าตลาด (MVPS) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $r=-0.405^{**}$ ) กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) และมูลค่าตลาด (MVPS) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $r=0.652^{**}$ ) ขนาดกิจการ (SIZE) และมูลค่าตลาด (MVPS) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $r=0.471^{**}$ ) อัตราหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) และมูลค่าตลาด (MVPS) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $r=-0.298^{**}$ ) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) และมูลค่าตลาด (MVPS) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $r=0.794^{**}$ )

ช่วงหลังการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า (ปีพ.ศ. 2563– 2565) พบว่าสินทรัพย์สิทธิการใช้ (ROU) และมูลค่าตลาด (MVPS) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $r=0.543^{**}$ ) มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหุ้น (BVPS) และมูลค่าตลาด (MVPS) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $r=0.496^{**}$ ) กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) และ มูลค่าตลาด (MVPS) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $r=0.528^{**}$ ) ขนาดกิจการ (SIZE) และมูลค่าตลาด (MVPS) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $r=0.351^{**}$ ) อัตราหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) และมูลค่าตลาด (MVPS) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $r=0.302^{**}$ ) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) และมูลค่าตลาด (MVPS) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $r=0.637^{**}$ )

ทั้งนี้พบว่า กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) กับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) ทั้งช่วงก่อน และช่วงหลัง มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.905 และ 0.911 ซึ่งมีค่าเกินกว่า 0.800 (Kumari, 2008) ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ระหว่างกันเอง แต่ทั้งนี้ตัวแปรอิสระทั้งสองมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน หลังจากทำการตรวจสอบความสามารถในการอธิบายความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของตัวแปรทั้งสองแล้วนั้น พบว่า ตัวแปรอิสระทั้งสองตัวไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของมูลค่าตลาดได้เลยเมื่อใช้ตัวแปรที่เหลืออยู่ ดังนั้นผู้วิจัยจึงไม่นำตัวแปรอิสระใด ๆ ออกจากสมการ



ตารางที่ 4 การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ

|                                                                         | Unstandardized |            | Standardized | t     | Sig. | Collinearity Statistics |      |
|-------------------------------------------------------------------------|----------------|------------|--------------|-------|------|-------------------------|------|
|                                                                         | Coefficients   |            | Coefficients |       |      |                         |      |
| Model                                                                   | B              | Std. Error | Beta         |       |      | Tolerance               | VIF  |
| 1(Constant)                                                             | -158.4         | 76.52      |              | -2.07 | 0.04 |                         |      |
| LA                                                                      | 2.31           | 1.33       | 0.09         | 1.74  | 0.08 | 0.60                    | 1.67 |
| BVPS                                                                    | 1.85           | 0.41       | 0.29         | 4.48  | 0.00 | 0.43                    | 2.34 |
| EBITDA                                                                  | -2.60          | 0.39       | -0.82        | -6.66 | 0.00 | 0.21                    | 8.60 |
| SIZE                                                                    | 4.02           | 2.91       | 0.09         | 1.38  | 0.17 | 0.41                    | 2.42 |
| LEV                                                                     | 32.19          | 18.26      | 0.09         | 1.76  | 0.08 | 0.64                    | 1.56 |
| CFO                                                                     | 4.26           | 0.35       | 1.37         | 12.25 | 0.00 | 0.22                    | 6.99 |
| $R^2 = 0.78$ , Adj. $R^2 = 0.77$ , Sig.(F) = 0.00, Durbin-Watson = 1.99 |                |            |              |       |      |                         |      |

จากตารางที่ 4 พบว่า สัญญาเช่า ด้านผู้เช่า ช่วงก่อนการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า ที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด ได้แก่

มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหุ้น (BVPS) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (MVPS) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 1

กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (MVPS) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 1

กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (MVPS) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 1

สัมประสิทธิ์สมการทำนายผลการวิเคราะห์ตัวแปรตาม  $R^2$  เท่ากับ 0.78 และสัมประสิทธิ์ตัวกำหนดที่ปราศจากความเบี่ยงเบน (Adjusted  $R^2$ ) เท่ากับ 0.77 นั่นคือความสัมพันธ์ของสัญญาเช่า ด้านผู้เช่า ก่อนการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า กับมูลค่าตลาด โดยมีอำนาจการพยากรณ์ร้อยละ 77 ผู้วิจัยทำการทดสอบ Multicollinearity โดยใช้ค่า VIFs ปรากฏว่าค่า VIFs ของตัวแปรอิสระตัวแปรพยากรณ์มีค่า Tolerance ที่มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ 0.21 และ VIF มีค่าน้อยที่สุด 1.56 ค่าทั้งสองอยู่ในเกณฑ์ที่ถือว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างรุนแรง จึงถือได้ว่าตัวแปรที่นำมาวิเคราะห์ในครั้งนี้ไม่มีปัญหาตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ (Multicollinearity) ซึ่งเป็นไปตามข้อตกลงเบื้องต้นของการใช้สถิติวิเคราะห์ถดถอยที่กำหนดให้ค่า

Tolerance ต้องมากกว่า 0.20 และค่า VIF ต้องน้อยกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับที่ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity (Black, 2006)

|                                                                         | Unstandardized |            | Standardized | t     | Sig. | Collinearity Statistics |      |
|-------------------------------------------------------------------------|----------------|------------|--------------|-------|------|-------------------------|------|
|                                                                         | Coefficients   |            | Coefficients |       |      |                         |      |
| Model                                                                   | B              | Std. Error | Beta         |       |      | Tolerance               | VIF  |
| 1(Constant)                                                             | -75.75         | 98.56      |              | -0.77 | 0.44 |                         |      |
| ROU                                                                     | 8.57           | 2.24       | 0.32         | 3.83  | 0.00 | 0.55                    | 1.83 |
| BVPS                                                                    | 0.90           | 0.45       | 0.19         | 2.02  | 0.05 | 0.45                    | 2.23 |
| EBITDA                                                                  | -1.16          | 0.38       | -0.51        | -3.05 | 0.00 | 0.24                    | 7.31 |
| SIZE                                                                    | -4.50          | 4.04       | -0.10        | -1.11 | 0.27 | 0.45                    | 2.21 |
| LEV                                                                     | 36.03          | 23.70      | 0.10         | 1.52  | 0.13 | 0.85                    | 1.17 |
| CFO                                                                     | 2.20           | 0.40       | 0.84         | 5.55  | 0.00 | 0.26                    | 6.13 |
| $R^2 = 0.53$ , Adj. $R^2 = 0.51$ , Sig.(F) = 0.00, Durbin-Watson = 2.09 |                |            |              |       |      |                         |      |

จากตารางที่ 5 พบว่า สัญญาเช่า ด้านผู้เช่า ช่วงหลังการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า ที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด ได้แก่

สินทรัพย์สิทธิการใช้ (ROU) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (MVPS) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 2

มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหุ้น (BVPS) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (MVPS) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.05 ซึ่งเท่ากับระดับนัยสำคัญ 0.05 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 2

กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (MVPS) ค่า Sig. เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 2

กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) ) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (MVPS) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 2

สัมประสิทธิ์สมการทำนายผลการวิเคราะห์ตัวแปรตาม  $R^2$  เท่ากับ 0.53 และสัมประสิทธิ์ตัวกำหนดที่ปราศจากความเบี่ยงเบน (Adjusted  $R^2$ ) เท่ากับ 0.51 นั่นคือความสัมพันธ์ของสัญญาเช่า ด้านผู้เช่าหลังการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า กับมูลค่าตลาด โดยมีอำนาจการพยากรณ์ร้อยละ 51 ผู้วิจัยทำการทดสอบ Multicollinearity โดยใช้ค่า VIFs ปรากฏว่า ค่า VIFs ของตัวแปรอิสระตัวแปรพยากรณ์มีค่า Tolerance ที่มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ 0.24 และ VIF มีค่าน้อยที่สุด

1.17 ค่าทั้งสองอยู่ในเกณฑ์ที่ถือว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างรุนแรง จึงถือได้ว่าตัวแปรที่นำมาวิเคราะห์ในครั้งนี้ไม่มีปัญหาตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ (Multicollinearity) ซึ่งเป็นไปตามข้อตกลงเบื้องต้นของการใช้สถิติวิเคราะห์ถดถอยที่กำหนดให้ค่า Tolerance ต้องมากกว่า 0.20 และค่า VIF ต้องน้อยกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับที่ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity (Black, 2006)

### อภิปรายผลการวิจัย

ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ เป็นการทดสอบว่าการใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า (Thai Financial Reporting Standards: TFRS 16) ด้านผู้เช่า มีส่วนช่วยให้ข้อมูลในทางด้านบัญชี ทำให้มูลค่าตลาดเพิ่มมากขึ้นสำหรับนักลงทุนและนักวิเคราะห์โดยทั่วไป ในการตั้งสมมติฐานครั้งนี้ใช้การตรวจสอบความสัมพันธ์ทางสถิติระหว่างข้อมูลทางบัญชีและมูลค่าตลาด (Karğın, 2013) ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า การปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า (ฉบับปี พ.ศ. 2562) มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าตลาดในเชิงบวกมากขึ้น กล่าวคือ รายงานทางการเงินภายใต้มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า ได้สะท้อนคุณภาพและความน่าเชื่อถือหรือได้สะท้อนการเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมและ ให้ประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินอย่างนักลงทุนได้ใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจ (Cheboane & Othman, 2014; IASB, 2016; Okafor, Ogbuehi & Anene, 2017 และ Hansson Brusewitz & Pettersson, 2020) ผลการวิจัยนี้ยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Hansson Brusewitz & Pettersson (2020) ที่ได้ศึกษาความเกี่ยวข้องของมูลค่าหลักทรัพย์ภายใต้ IFRS 16 ในประเทศสวีเดน พบว่าในช่วงหลังการปฏิบัติตาม IFRS 16 ข้อมูลทางบัญชีที่เปลี่ยนแปลงไปสามารถอธิบายมูลค่าหลักทรัพย์ได้ดีขึ้นมากกว่าก่อนการปฏิบัติตาม IFRS 16 และสอดคล้องกับงานวิจัยของ ยศวินกาญจน์และคณะ (2564) ที่ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า (International Financial Reporting Standard 16: IFRS 16) ในประเทศสิงคโปร์ พบว่าการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้ได้ศึกษาสินทรัพย์สิทธิการใช้ (ROU) และหนี้สินตามสัญญาเช่า (LLA) กับราคาหลักทรัพย์ตลาดสิงคโปร์ยังพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่า การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่า ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น

ทั้งนี้จากข้อมูลทางการเงินที่ผู้วิจัยใช้เป็นตัวแปรอิสระ พบว่า มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหุ้น (BVPS) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดด้วยเช่นกัน สอดคล้องกับงานวิจัยของ Paglietti (2009) ได้ศึกษาผลกระทบของการยอมรับมาตรฐาน IFRS ของสหภาพยุโรปต่อคุณภาพการบัญชีในประเทศอิตาลี พบว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น

ในปี ค.ศ. 2001 – 2006 และ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Karjın (2013) ได้ศึกษาถึงผลกระทบของการใช้ International Financial Reporting Standard 16: IFRS 16 ที่มีต่อความเกี่ยวข้องด้านมูลค่าของข้อมูลทางการเงินบัญชีในประเทศตุรกี พบว่า มูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ เพิ่มขึ้นภายหลังการใช้ IFRS

กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) พบความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดในช่วงหลังการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า เช่นกัน แต่อยู่ในระดับต่ำ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Hansson Brusewitz & Pettersson, (2020) ที่กล่าวว่า กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) หลังปฏิบัติตาม International Financial Reporting Standard 16: IFRS 16 ไม่พบความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์

กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) ในช่วงหลังการใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า (IFRS 16) พบความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดเช่นกัน สอดคล้องกับงานวิจัยของ Mirza, Malek, and Abdul-Hamid (2019) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของมูลค่าของการรายงานทางการเงินในประเทศมาเลเซีย ทำการศึกษาเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของมูลค่าของการรายงานทางการเงินจากมุมมองของประเทศกำลังพัฒนาหลังจากมีการนำ International Financial Reporting Standard 16: IFRS 16 มาถือปฏิบัติ พบว่า รายได้ มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน ในขณะที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในตลาดทุนมาเลเซีย มีความสำคัญเพิ่มขึ้น

ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่า ผลการศึกษาในครั้งนี้ได้ผลลัพธ์เพิ่มเติมสนับสนุนผลการศึกษาในอดีตว่าการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า มีส่วนช่วยให้ข้อมูลทางบัญชีเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมมากขึ้น และให้ประโยชน์แก่ผู้ใช้งบการเงินอย่างนักลงทุนได้ใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการพยากรณ์มูลค่าตลาด และประเมินความเสี่ยงทางการเงินให้ตรงกับความเป็นจริงมากยิ่งขึ้น

## ข้อเสนอแนะ

### 1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

จากผลการศึกษาวิจัยครั้งนี้เป็นหลักฐานเชิงประจักษ์เพิ่มเติมว่า ความสัมพันธ์เรื่องสัญญาเช่า ด้านผู้เช่า ต่อมูลค่าตลาด ช่วงหลังการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 16 เรื่องสัญญาเช่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกมากขึ้น สร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ที่ใช้งบการเงิน และนักลงทุนสามารถนำข้อมูลในงบการเงิน ไปใช้ประกอบการตัดสินใจ ในการลงทุนเชิงเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

## 2. ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

ในการศึกษาวิจัยครั้งต่อไป ผู้ศึกษาสามารถนำโมเดลการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ไปพัฒนา  
งานวิจัยในอนาคต เพื่อทดสอบกับมาตรฐานการรายงานทางการเงินอื่น ๆ ต่อไปได้

### เอกสารอ้างอิง

- ยศวินกาญจน์ กอบกาญจน์พฤติ และคณะ (2564). *ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับ  
สินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าภายใต้ IFRS 16 เรื่อง สัญญาเช่า : หลักฐาน  
จากตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์*. หลักสูตรบัญชีดุสิตบัณฑิต. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- Ahmed, A.S., Kilic, E. & Lobo, G.J. (2006). “Does Recognition versus Disclosure Matter?  
Evidence from Value–Relevance of Banks’ Recognized and Disclosed Derivative Financial  
Instruments”. *The Accounting Review*, 81(3),567–588.
- Beattie, V., Goodacre, A. & Thomson, S. (2000). Recognition versus Disclosure : An  
Investigation of the Impact on Equity Risk Using UK Operating Lease Disclosures. *Journal  
of Business Finance & Accounting*, 27(9&10), 1185–1224.
- Black, K. (2006). *Business Statistics: for Contemporary Decision Making*. 4 th ed. New York:  
John Wiley and Son.
- 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.
- Deloof, M. & Verschueren, I. (1999). Are Leases and Debt Substitutes? Evidence from Belgian  
Firms. *Financial Management*, 28(2), 91–95.
- Duke, J.C., Hsieh, S–J. & Su, Y. (2009). Operating and Synthetic Leases : Exploiting Financial  
Benefits in the Post–Enron Era. *Advances in Accounting*,25(1), J28–39.
- Giner, B. & Pardo, F. (2018). The Value Relevance of Operating Lease Liabilities : Economic  
Effects of IFRS 16. *Australian Accounting Review*,28(4),496–511.
- Hansson Brusewitz, M., & Pettersson, E. (2020). *The value relevance of IFRS 16 on the Swedish  
market*. Master’s Thesis 30 credits Department of Business Studies Uppsala University.

- IASB (2016). *IFRS 16 Leases, Effects Analysis International Financial Reporting Standard*. Available. สืบค้นเมื่อ 1 เมษายน 2566, จาก <https://www.ifrs.org/-/media/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-effects-analysis.pdf> [2020-02-11].
- 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.
- 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.
- Mulford, C.W. & Gram, M. (2008). 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.
- 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.
- Paglietti (2009). Investigating the Effects of the EU Mandatory Adoption of IFRS on Accounting Quality: Evidence from Italy. *International Journal of Business and Management*, 4(12),3–18.
- Singh, A. (2012). Proposed Lease Accounting Changes: Implications for the Restaurant and Retail Industries. *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 36(3),335–365.