

คุณค่าของข้อมูลทางบัญชีต่อการตัดสินใจลงทุนภายใต้ IFRS 16

ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย

Value Relevance of Accounting Information under IFRS 16 of

Companies Listed on Indonesia Stock Exchange

¹ฟอง อินแสง, และ ²ยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพุดิ

¹Fong Insaeng, and ²Yodsawinkan Kobkanjanapued

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

Faculty of Accountancy, Rangsit University, Thailand

E-mail: ¹fong.i65@rsu.ac.th, ²yodsawinkan.k@rsu.ac.th

Received March 3, 2024; Revised April 14, 2024; Accepted June 1, 2024

บทคัดย่อ

บทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของ IFRS 16 ต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชี กำไรต่อหุ้น และศึกษาความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของสินทรัพย์สิทธิการใช้ (ROU) และหนี้สินตามสัญญาเช่า (LLA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในปีที่ IFRS 16 มีผลบังคับใช้เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2563 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียน จำนวน 819 บริษัท และใช้วิธีการสุ่มแบบเจาะจงในการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง ศึกษาระหว่างไตรมาสรวมทั้งสิ้น 16 ไตรมาส สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วยสถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ผลการวิจัย พบว่า ในปีที่มีการประกาศใช้ IFRS 16 เป็นครั้งแรกและนำมาถือปฏิบัติไม่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชี กำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย เนื่องจากบริษัทจะนำ IFRS 16 มาถือปฏิบัติใช้หรือไม่ก็ตาม นักลงทุนนิยมใช้มูลค่าตามบัญชี และกำไรต่อหุ้นเพื่อเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนเป็นปกติ ทั้งนี้ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของรายการที่รับรู้ขึ้นโดยตรงจาก IFRS 16 ได้แก่ ROU และ LLA กับราคาหลักทรัพย์ พบความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ จึงสรุปได้ว่า ROU และ LLA เป็นข้อมูลที่มีคุณค่าต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนและมีส่วนเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย รวมถึง

เป็นการให้หลักฐานเพิ่มเติมจากการนำ IFRS 16 มาปฏิบัติใช้ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินและสะท้อนความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมของข้อมูลทางบัญชีมากยิ่งขึ้น

คำสำคัญ: IFRS 16; คุณค่าของข้อมูลทางบัญชี; สัญญาเช่า; สิทธิประโยชน์การใช้; หนี้สินตามสัญญาเช่า

Abstract

The objectives of this research were to study the impact of IFRS 16 on the explanatory relevance of book value and earnings per share and to study the relevance of explaining the stock prices of right-of-use assets (ROU) and lease liabilities (LLA) of companies listed on the Indonesian Stock Exchange in the year that IFRS 16 comes into effect on January 1, 2020. This study examined and collected data from 819 listed companies. The quarter information from 2018–2021, totaling 16 quarters were collected. Descriptive statistics and inferential statistics were employed to analyze the data.

The research findings revealed that in the year that IFRS 16 was first implemented and put into practice, there was no impact on the relationship between the book value, earnings per share, and stock prices of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This was because, whether the company implemented IFRS 16 or not, investors normally use book value and earnings per share as information for making investment decisions. The relationship testing of items that are directly recognized in IFRS 16, ROU, and LLA found a negative relationship with the stock prices of companies listed on the Indonesian Stock Exchange. It was found that ROU and LLA provided additional evidence and illustrated value relevance for investors' investment decisions and related to the stock prices of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. In addition, It also helped increase the value of accounting information for investment decisions and explain stock prices through the implementation of IFRS 16. This benefits financial statement users and reflects a fairer presentation of accounting information.

Keywords: IFRS 16; Value Relevance; Lease Agreements; Right-of-use; Lease liabilities

บทนำ

ปัจจุบันการขับเคลื่อนธุรกิจส่วนใหญ่มาจากการครอบครองสินทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นการเช่าหรือการซื้อสินทรัพย์ ซึ่งการทำสัญญาเช่าแทนการซื้อขายถือได้ว่าเป็นกิจกรรมที่สำคัญในหลายกิจการ ดังนั้น ในหลายกิจการจึงมีการใช้สัญญาเช่าเป็นเครื่องมือในการได้มาซึ่งสินทรัพย์อย่างแพร่หลายเพื่อรักษาสภาพคล่องของบริษัท (วิกานดา หมั่นเรียน, 2562) รวมถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ก็เป็นอีกหนึ่งทางเลือกสำหรับนักลงทุน แต่การตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต้องอาศัยข้อมูลทางบัญชีในงบการเงินเพื่อประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัท

เมื่อมีการออกประกาศใช้ IFRS ฉบับใหม่ คือ มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า (IFRS 16) ส่งผลให้ต้องยกเลิก มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 17 เรื่อง สัญญาเช่า (IAS 17) เพื่อให้งบการเงินของบริษัทสะท้อนความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมมากยิ่งขึ้น โดยมีหลักการที่สำคัญ คือ สำหรับการบัญชีของผู้เช่าต้องรับรู้สินทรัพย์และหนี้สินที่เกิดจากสัญญาเช่าทุกสัญญา ยกเว้นสัญญาเช่าระยะสั้นที่มีอายุไม่เกิน 12 เดือนหรือสัญญาเช่าที่มีสินทรัพย์อ้างอิงมูลค่าต่ำ ภายใต้ IFRS 16 สำหรับสินทรัพย์ที่เกิดจากสัญญาเช่า คือ ROU ซึ่งผู้เช่าต้องรับรู้และแสดงรายการในงบฐานะการเงินแยกต่างหากจากสินทรัพย์อื่น สำหรับหนี้สิน คือ LLA ผู้เช่าต้องแสดงรายการแยกจากหนี้สินอื่น เช่นเดียวกับ ROU (ศิริจันทร์ เหลืองธนหิรัญย์, 2561) จากวิธีการบัญชีเดิมได้รับการวิจารณ์ว่าไม่สามารถสนองต่อความต้องการของผู้ใช้งบการเงินได้ โดยเฉพาะการไม่กำหนดให้ผู้เช่ารับรู้สินทรัพย์และหนี้สินที่เกิดจากสัญญาเช่าดำเนินงาน ทำให้เกิดการรับรู้สิทธิหรือภาระผูกพันนอกงบการเงิน จึงทำให้เกิดผลกระทบต่องบแสดงฐานะการเงินของบางบริษัทจากเดิมที่มีสัญญาเช่าดำเนินงานเป็นจำนวนมาก โดยเฉพาะกิจการในกลุ่มอุตสาหกรรม เช่น ธุรกิจขนส่ง สายการบิน และกลุ่มธุรกิจค้าปลีก เป็นต้น จากผลกระทบของ IFRS ที่ส่งผลกระทบต่องบการเงินจึงอาจส่งผลต่อการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ (ยศวินกาญจน์ กอบกัญจนพฤติ, 2564) ดังนั้น งานวิจัยในครั้งนี้จึงมุ่งศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย เนื่องจากเป็นประเทศในภูมิภาคอาเซียน และงานวิจัยในอดีตยังได้มีการศึกษาในกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในประเทศสิงคโปร์และประเทศมาเลเซียที่มีระบบบัญชีคล้ายคลึงกัน (ยศวินกาญจน์ กอบกัญจนพฤติ, 2564) อีกทั้งผู้เชี่ยวชาญด้านบัญชีในประเทศสิงคโปร์ มาเลเซีย และอินโดนีเซียได้สนับสนุนการนำ IFRS ไปปฏิบัติใช้อย่างเคร่งครัด (Joshi et al., 2016)

จากความเป็นมาดังกล่าว ผู้วิจัยจึงมองเห็นว่าเมื่อมีการนำ IFRS 16 มาปรับใช้จะส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์และส่งผลกระทบต่องบการเงินอย่างมีนัยสำคัญ และอาจส่งผลกระทบต่อความตัดสินใจของนักลงทุน สำหรับประเทศอินโดนีเซียได้มีการนำ IFRS 16 มาถือปฏิบัติใช้ ในปี พ.ศ. 2563 และงานวิจัยในครั้งนี้มีขอบเขตที่จะศึกษาทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ศึกษาระหว่างไตรมาสในปี พ.ศ. 2561–2564 ซึ่งแบ่งออกเป็นช่วงก่อนการปฏิบัติใช้ IFRS 16 ในปี พ.ศ. 2561–2562 และช่วงการเริ่มปฏิบัติใช้ IFRS 16 ในปี พ.ศ. 2563–2564 โดยจะเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นรายไตรมาส รวมทั้งสิ้น 16 ไตรมาส ดังนั้น ผู้วิจัยจึงอยากจะศึกษาผลกระทบ

ของ IFRS 16 ต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย เพื่อเป็นประโยชน์ต่อการนำเสนอรายงานทางการเงินที่แสดงถึงความเป็นตัวแทนอันเที่ยงตรงมากยิ่งขึ้นในกลุ่มประเทศอาเซียน และเพื่อให้นักลงทุนทั่วโลกสามารถตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพจากการมีข้อมูลทางการเงินที่จัดทำขึ้นบนมาตรฐานเดียวกัน

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของ IFRS 16 ต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย
2. เพื่อศึกษาความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในปีที่ IFRS 16 มีผลบังคับใช้

การทบทวนวรรณกรรม

จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีต บทความ และหนังสือ ทั้งในส่วนของแนวคิด ทฤษฎี รวมถึงงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องกับมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ผลกระทบของ IFRS 16 ต่อรายงานทางการเงิน การปฏิบัติใช้ IFRS 16 ในประเทศอินโดนีเซีย พบว่า IFRS 16 มีบทบาทสำคัญต่อกิจการที่มีส่วนได้เสียสาธารณะและส่งผลกระทบต่องบการเงินของแต่ละกิจการแตกต่างกันไปตามลักษณะของการดำเนินธุรกิจและปริมาณมูลค่าของสัญญาเช่าที่รับรู้ในงบการเงิน (Sacarin, 2017) จากการนำ IFRS 16 มาปรับใช้ Pettersson & Brusewitz (2020) กล่าวว่า IFRS 16 จะช่วยให้ข้อมูลในรายงานทางการเงินมีความถูกต้องและแม่นยำมากยิ่งขึ้นสำหรับนักลงทุนและนักวิเคราะห์ เพื่อนำไปสู่ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจต่อผู้ใช้งบการเงิน เนื่องจากรายการสัญญาเช่าส่งผลกระทบต่อฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และกระแสเงินสดของแต่ละกิจการ (ศิลาพร ศรีจันทร์เพชร, 2562) รวมถึงมีงานวิจัยที่ผ่านมาได้ระบุว่าเมื่อมีการนำ IFRS 16 มาถือปฏิบัติจะส่งผลกระทบต่องบการเงินอย่างมีนัยสำคัญ (Öztürk & Serçemeli, 2016) และจากการศึกษาและเปรียบเทียบรายการสัญญาเช่า ภายใต้ IFRS 16 และ IAS 17 ของ Bunea-Bontas (2017) พบว่า ในส่วนของ IFRS 16 ในด้านของผู้เช่า โดยสัญญาเช่าทั้งหมดนั้นจะแสดงอยู่ในงบฐานะการเงิน ส่งผลให้รับรู้สินทรัพย์และหนี้สินเพิ่มขึ้น ดังนั้น จึงส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้อง รวมถึงในส่วนของงบกำไรขาดทุน กิจการต้องรับรู้ดอกเบี้ยจ่ายและค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้นมาจากการเพิ่มขึ้นของหนี้สินตามสัญญาเช่าและสิทธิการใช้สินทรัพย์ (ROU) ตามลำดับ และ Yu (2019) ได้กล่าวว่าภายใต้ IAS 17 ที่กิจการต้องรายงานสัญญาเช่าดำเนินงานในหมายเหตุประกอบงบการเงิน ดังนั้น สัญญาเช่าดำเนินงานจึงมีลักษณะที่แสดงอยู่นอกงบฐานะการเงิน ถือเป็นการปกปิดลักษณะที่แท้จริงของหนี้สินของบริษัท เพื่อเพิ่มความโปร่งใสของงบการเงิน การเปลี่ยนแปลงของ IFRS 16 จึงส่งผลให้การเงินสะท้อนตัวแทนอันเที่ยงตรงมากยิ่งขึ้น โดยให้เปิดเผยสัญญาเช่าดำเนินงานในงบฐานะการเงินเสมือนสัญญาเช่าการเงินภายใต้ IFRS 16

การปฏิบัติใช้ IFRS ในประเทศอินโดนีเซีย

การกำหนดมาตรฐานรายงานทางการเงินของประเทศอินโดนีเซียถูกกำหนดขึ้นโดยคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงินและสมาคมนักบัญชีแห่งประเทศไทย (Financial Accounting Standard Boards–Indonesian Institute of Accountants: DSAK–IAI) ดำเนินงานภายในองค์กรให้มาตรฐานการรายงานทางการเงินในประเทศให้มีความสอดคล้องกับมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (IFRS) มากยิ่งขึ้นในการจัดทำงบการเงิน เพื่อให้นักลงทุนทั่วโลกสามารถตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพจากการมีข้อมูลทางการเงินที่จัดทำขึ้นบนมาตรฐานเดียวกัน โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 1 มกราคม พ.ศ. 2563 จากผลการวิจัยของ Susanti et al. (2020) พบว่า หลังจากมีการนำ IFRS 16 มาปรับใช้แล้ว บริษัทที่มีสัญญาเช่าดำเนินงานเป็นสาระสำคัญมีแนวโน้มที่จะมีสินทรัพย์และหนี้สินเพิ่มขึ้น และการลดลงของส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งอาจส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ หากเริ่มใช้ IFRS 16 (PSAK 73) สำหรับบริษัทมหาชนทุกแห่งในประเทศอินโดนีเซีย ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมลดลงแต่อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น

ทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory)

ตลาดทุนในปัจจุบันมีความก้าวหน้าเป็นอย่างมาก เนื่องจากได้รับอิทธิพลมาจากการทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ. 2503 จึงก่อให้เกิดตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Capital Market) คือ ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารได้อย่างรวดเร็วและถูกต้อง ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารในอดีต ข้อมูลในปัจจุบัน และข้อมูลที่มีความเป็นไปได้ในอนาคต รวมถึงมีนักลงทุนจำนวนมาก โดยไม่มีข้อจำกัดในการลงทุน (Fama, 1970) เพื่อทำการวิเคราะห์และประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ โดยสามารถจำแนกความมีประสิทธิภาพของตลาดจากข้อมูลข่าวสารได้เป็น 3 ระดับ คือ ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับสูง (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548)

ตัวแบบการประเมินมูลค่าตามแนวคิด Ohlson (1995)

ตัวแบบจำลองของ Ohlson (1995), and Feltham and Ohlson (1995) ใช้ในการศึกษาและพิจารณาถึงมูลค่าตามบัญชี ซึ่งเป็นแนวทางการกำหนดความเกี่ยวข้องของมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยมูลค่าทางบัญชี โดยอ้างอิงข้อสมมติแนวคิด “Clean Surplus Relation” ใช้ตัวแบบราคาในอดีต (Historical Price Model) ในศึกษาและใช้ข้อมูลนั้นประกอบการตัดสินใจ โดยถือว่าข้อมูลนั้นมีประโยชน์ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Value Relevance)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับ IFRS 16 กับความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

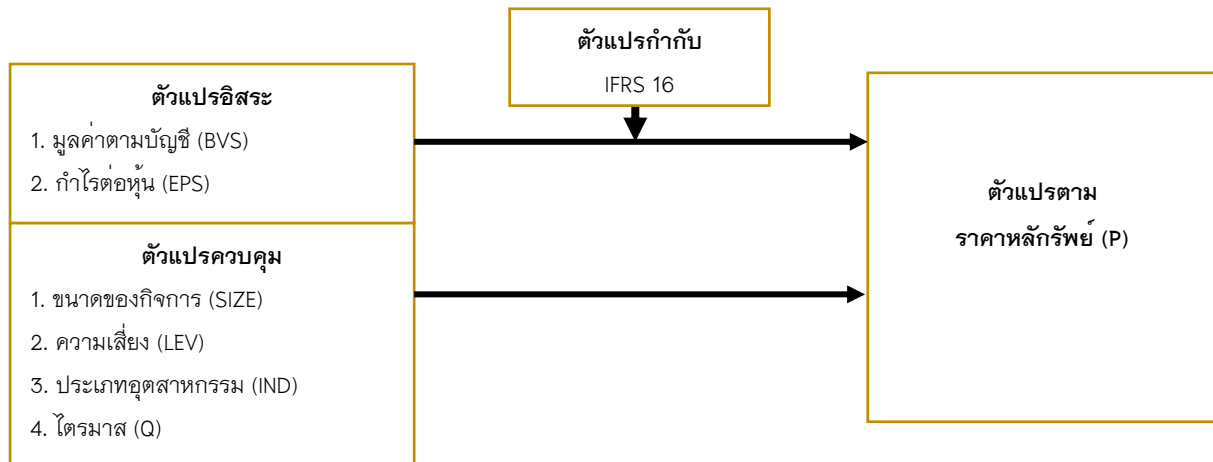
Pettersson and Brusewitz (2020) ได้ศึกษาความเกี่ยวข้องของมูลค่าจากการปรับใช้ IFRS 16 ในตลาดหลักทรัพย์สวีเดน โดยนำกรอบแนวคิดที่พัฒนาโดย Ohlson (1995) มาประยุกต์ใช้ ผลลัพธ์ชี้ให้เห็นว่าความเกี่ยวข้องของมูลค่าเพิ่มขึ้นในช่วงหลังการดำเนินการ โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมการให้เช่า โดยรวมแล้วผลการวิจัยสอดคล้องกับงานวิจัยของ Kargin (2013) ที่พบว่าการนำมาตรฐาน IFRS ไปปฏิบัติจะเพิ่มความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชี

ยศวินกาญจน์ กอบกาญจน์พฤติ (2564) ได้ศึกษาผลกระทบของมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับใหม่ เรื่อง สัญญาเช่า ต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์และตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย พบว่า เมื่อนำ IFRS 16 มาปรับใช้ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นของทั้งสองประเทศ แต่เมื่อพิจารณารายการ ROU และ LLA ที่รับรู้ตาม IFRS 16 พบว่า ROU และ LLA มีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสิงคโปร์และประเทศมาเลเซีย

Giner and Pardo (2018) ได้ศึกษาความเกี่ยวข้องของหนี้สินตามสัญญาเช่าดำเนินงานและผลกระทบทางเศรษฐกิจจากการปรับใช้ IFRS 16 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สเปน พบว่า นักลงทุนให้ความสำคัญกับการรับรู้หนี้สินตามสัญญาเช่าดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากสัญญาเช่ามากกว่า 85% เป็นสัญญาเช่าดำเนินงานและไม่ได้บันทึกไว้ในฐานะการเงิน (Hoogervorst, 2016) เมื่อมีการนำ IFRS 16 มาปฏิบัติใช้จึงส่งผลต่อฐานะการเงิน โดยรายการสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าที่กิจการต้องรับรู้ปรากฏขึ้นมาในงบการเงินอาจส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน ดังนั้นเมื่อมาตรฐานรายงานงานทางการเงินมีผลบังคับใช้จึงได้รับผลตอบการตอบรับที่ดีจากนักวิเคราะห์ทางการเงินและนักลงทุน

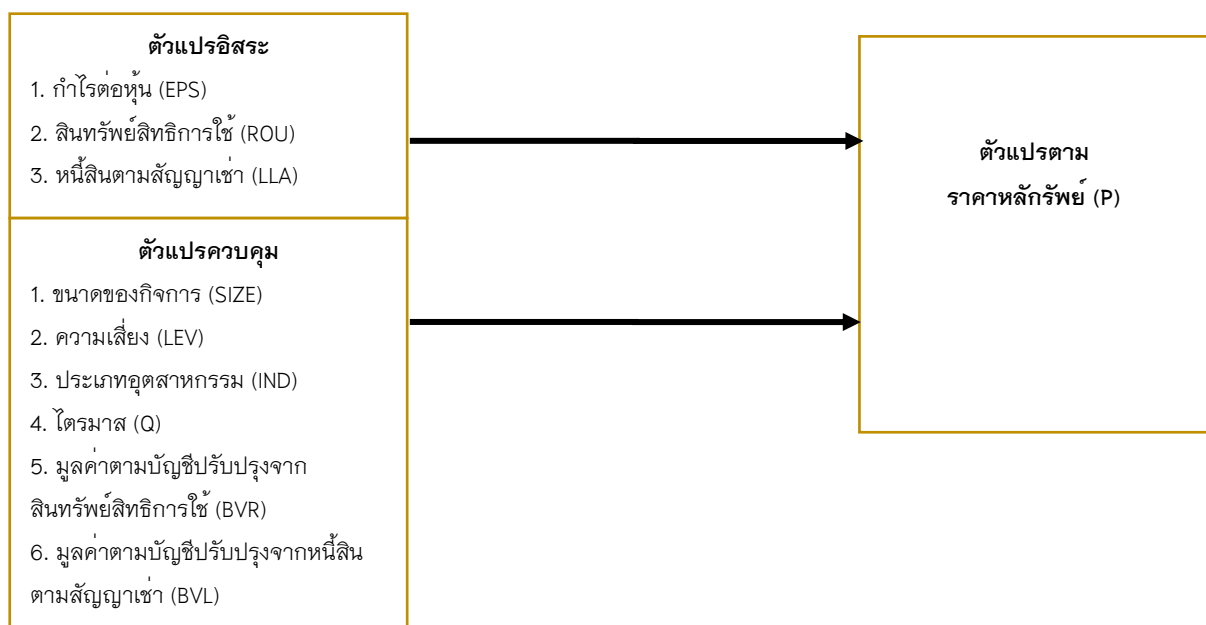
กรอบแนวคิดการวิจัย

ผู้วิจัยจึงได้พัฒนาและกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัยตามแนวคิดและทฤษฎีของ Ohlson (1995) โดยมีรายละเอียดดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัยที่ 1

จากกรอบแนวคิดการวิจัยที่ 1 จะใช้ข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2561 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2564 รวมทั้งสิ้น 16 ไตรมาส เนื่องจากมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นเป็นข้อมูลพื้นฐานในงบการเงินและสามารถนำข้อมูลมาใช้ในการวิเคราะห์ได้ทุกปีที่ทำการศึกษา และ IFRS16 เป็นตัวแปรหุ่นทำปฏิสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ ผู้วิจัยจึงทำการทดสอบแบ่งเป็นช่วงก่อนการนำ IFRS 16 มาถือปฏิบัติ (ปี พ.ศ. 2561–2562) และหลังการนำ IFRS 16 มาถือปฏิบัติ (ปี พ.ศ. 2563–2564) ของทั้งสองตัวแปร คือ มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น



ภาพที่ 2 กรอบแนวคิดในการวิจัยที่ 2

จากกรอบแนวคิดการวิจัยที่ 2 จะใช้ข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2563 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2564 รวมทั้งสิ้น 8 ไตรมาส เนื่องจากเมื่อมีการนำ IFRS 16 มาถือปฏิบัติ กิจการต้องรับรู้รายการบัญชีใหม่ในงบแสดงฐานะการเงิน คือ ROU และ LLA

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากบริษัทในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (IDX) จำนวน 819 บริษัท โดยยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน เนื่องจากมีลักษณะการดำเนินงานและรูปแบบรายงานทางการเงินที่แตกต่างจากธุรกิจอื่น บริษัทที่ทำการศึกษามีข้อมูลทางบัญชีและราคาหลักทรัพย์รายไตรมาสครบถ้วนในระหว่างปี พ.ศ.2561 ถึง พ.ศ.2564 รวม 4 ปี และเป็นบริษัทที่มีรายการสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่า เนื่องจากเป็นรายการสัญญาเช่าที่รับรู้จากการนำ IFRS 16 มาปรับใช้ ซึ่งเป็นไปตามวัตถุประสงค์ของงานวิจัยฉบับนี้โดยมีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างของประเทศอินโดนีเซีย สามารถแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 1 การคัดเลือกประชากรและกลุ่มตัวอย่างตามลักษณะที่กำหนด

ลักษณะที่กำหนดในการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง	จำนวนบริษัท	จำนวนบริษัท	จำนวนบริษัท
	1 ไตรมาส	8 ไตรมาส	16 ไตรมาส
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย	819	6,552	13,104
หัก กลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน	(158)	(1,264)	(2,528)
บริษัทที่มีมูลค่าตามบัญชีติดลบ	(57)	(456)	(912)
บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตลอดระยะเวลาที่ศึกษา	(552)	(4,416)	(8,832)
บริษัทที่มีค่าข้อมูลผิดปกติ	(12)	(96)	(192)
บริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะตามที่กำหนด	40	320	640

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ศึกษาในงานฉบับนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งจะเก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาสระหว่าง ปี พ.ศ.2561 ถึง พ.ศ.2564 รวม 4 ปี รวมทั้งสิ้น 16 ไตรมาส โดยรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล Bloomberg ณ ห้องสมุดมารวย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (IDX)

ตัวแบบการศึกษา

งานวิจัยฉบับนี้ ผู้วิจัยได้ประยุกต์ใช้และกำหนดตัวแบบการศึกษาความสัมพันธ์ตามหลักแนวคิดการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของ Ohlson (1995) ดังนี้

ตัวแบบที่ 1 ใช้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น โดยกำหนดตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) ความเสี่ยง (LEV) ประเภทอุตสาหกรรม (IND)

และไตรมาส (Q) ตัวแบบที่ 2 และตัวแบบที่ 3 เป็นตัวแบบที่ขยายจากตัวแบบที่ 1 โดยตัวแบบนี้ทำการทดสอบอิทธิพลของการปฏิบัติตาม IFRS 16 กับมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น ซึ่งจะกำหนดให้ IFRS16 เป็นตัวแปรหุ่นทำปฏิสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ โดยกำหนดตัวแปรควบคุม ได้แก่ SIZE LEV IND และ Q สำหรับตัวแบบที่ 1 ตัวแบบที่ 2 และตัวแบบที่ 3 จะใช้ข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2561 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2564 รวมทั้งสิ้น 16 ไตรมาส ผู้วิจัยจึงทำการทดสอบแบ่งเป็นช่วงก่อนการนำ IFRS 16 มาถือปฏิบัติ (ปี พ.ศ. 2561–2562) และหลังการนำ IFRS 16 มาถือปฏิบัติ (ปี พ.ศ. 2563–2564) ของทั้งสองตัวแปร คือ มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น

ตัวแบบที่ 4 และตัวแบบที่ 5 ใช้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับ ROU และ LLA สำหรับตัวแบบที่ 4 และตัวแบบที่ 5 จะใช้ข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2563 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2564 รวมทั้งสิ้น 8 ไตรมาส เนื่องจากเมื่อมีการนำ IFRS 16 มาถือปฏิบัติกิจการต้องรับรู้รายการบัญชีใหม่ในงบฐานะการเงิน คือ ROU และ LLA ดังที่กล่าวข้างต้น

ตัวแบบที่ 1 ตัวแบบที่ 2 และตัวแบบที่ 3 จะเป็นการวิเคราะห์แบบ Hierarchical สำหรับตัวแบบที่ 4 และตัวแบบที่ 5 เป็นตัวแบบที่ปรับปรุงเพิ่มเติมโดยทำการวิเคราะห์ด้วยวิธี Pooled OLS และวิธี Fixed Effect model โดยพิจารณาค่า p-value ของ Hausman test ในการเลือกรูปแบบของสมการถดถอยที่เหมาะสมระหว่าง fixed effect model หรือ Random effect model ถ้าหากค่า p-value < 0.05 แสดงว่า Fixed effect model มีความเหมาะสม แต่ถ้าค่า p-value > 0.05 แสดงว่า Random effect model มีความเหมาะสม และจะพิจารณาต่อด้วยค่า p-value ของ Breusch-Pagan test ในกรณีที่ Random effect model มีความเหมาะสมมากกว่า Fixed effect model เพื่อพิจารณารูปแบบระหว่าง Random effect model กับ Pooled OLS model ถ้าหากค่า p-value < 0.05 แสดงว่า Random effect model มีความเหมาะสม แต่ถ้าค่า p-value > 0.05 แสดงว่า Pooled OLS model มีความเหมาะสมมากกว่า Random effect model (Cottrell & Lucchetti, 2012)

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \sum_{n=5}^{n=13} \beta_n IND_i + \sum_{k=14}^{k=28} \beta_k Q_t + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(1)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 IFRS16 + \beta_2 BVS_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \sum_{n=6}^{n=14} \beta_n IND_i + \sum_{k=15}^{k=29} \beta_k Q_t + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(2)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 IFRS16 + \beta_2 BVS_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 IFRS16 * BV_{it} + \beta_5 IFRS16 * EPS_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \sum_{n=8}^{n=16} \beta_n IND_i + \sum_{k=17}^{k=31} \beta_k Q_t + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(3)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROU_{it} + \beta_2 BVR_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \sum_{n=6}^{n=14} \beta_n IND_i + \sum_{k=15}^{k=21} \beta_k Q_t + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(4)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LLA_{it} + \beta_2 BVL_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \sum_{n=6}^{n=14} \beta_n IND_i + \sum_{k=15}^{k=21} \beta_k Q_t + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(5)$$

โดยที่

P_{it} คือ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลาที่ t หลัง 2 เดือนสำหรับไตรมาสที่ 1 ถึงไตรมาสที่ 3 และหลัง 3 เดือน สำหรับไตรมาสที่ 4

BVS_{it} คือ มูลค่าตามบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้นของบริษัท i ณ เวลาที่ t

EPS_{it} คือ กำไรต่อหุ้นของบริษัท i ณ เวลาที่ t

ROU_{it} คือ สินทรัพย์สิทธิการใช้ของบริษัท i ณ เวลาที่ t

LLA_{it} คือ หนี้สินตามสัญญาเช่าของบริษัท i ณ เวลาที่ t

BVR_{it} คือ มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นหลังหักรายการสินทรัพย์สิทธิการใช้ของบริษัท i ณ เวลาที่ t

BVL_{it} คือ มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นบวกกลับรายการหนี้สินตามสัญญาเช่าของบริษัท i ณ เวลาที่ t

$SIZE_{it}$ คือ ขนาดของกิจการวัดจากลอการิทึมของสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ เวลาที่ t

LEV_{it} คือ ความเสี่ยงของกิจการวัดจากหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ เวลาที่ t

IND_i คือ ตัวแปรหุ่นแทนประเภทอุตสาหกรรมนั้น ๆ ของบริษัท i ณ เวลาที่ t

Q_t คือ ตัวแปรหุ่นแทนไตรมาสนั้น ๆ ณ เวลาที่ t

ε คือ ค่าความผิดพลาด

¹กลุ่มอุตสาหกรรมแบ่งออกเป็น 10 กลุ่มอุตสาหกรรม (โดยไม่รวม Financial Sector) ตาม Global Industry Classification Standard (GICS) จากฐานข้อมูล Bloomberg ประกอบด้วย Energy, Materials, Industrials, Consumer Discretionary, Consumer Staples, Health Care, Information Technology, Real Estate, Communication Services and Utilities Sector

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยฉบับนี้จะทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ซึ่งสถิติที่ใช้ ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) และการวิเคราะห์วิธีสหสัมพันธ์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ไม่ควรมีค่าเกิน 0.800 (Kumari, 2008) ซึ่งในกรณีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่ามากกว่า 0.800 จะแสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมทุกตัวแปรเกิดความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) รวมถึงการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย โดยพิจารณาจากนัยสำคัญและค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Regression Coefficient) เพื่อใช้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ผลการวิจัย

ส่วนที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาจะแสดงให้เห็นถึงลักษณะเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งแสดงไว้ในตารางที่ 2 และ ตารางที่ 3

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาสำหรับกลุ่มตัวอย่างจากตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2561 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2564

1 st Quarter 2018 to 4 th Quarter 2021					
Variable	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
P (IDR)	640	50.000	3500.000	763.517	697.492
BVS (IDR)	640	33.573	3366.477	584.714	596.578
EPS (IDR)	640	-57.985	77.647	8.177	16.987
1 st Quarter 2018 to 4 th Quarter 2021					
Variable	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SIZE (Ln)	640	23.882	32.413	29.490	1.478
LEV (Time)	640	0.172	1.404	0.554	0.212

ปี ค.ศ. 2018 และ 2021 คือปี พ.ศ. 2561 และ 2564 ตามลำดับ

IDR หมายถึง สัญลักษณ์ของหน่วยสกุลเงินรูเปียห์ (Rupiah) ของประเทศอินโดนีเซีย

Ln หมายถึง ค่าลอการิทึมธรรมชาติ

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาสำหรับกลุ่มตัวอย่างจากตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2563 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2564

1 st Quarter 2020 to 4 th Quarter 2021					
Variable	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
P (IDR)	320	50.000	2580.000	667.928	552.109
ROU (IDR)	320	0.057	4914.213	358.861	816.305
LLA (IDR)	320	0.001	3562.341	214.248	553.521
EPS (IDR)	320	-45.755	160.792	8.633	21.523
BVR (IDR)	320	-863.188	17708.737	1670.792	3305.045
BVL (IDR)	320	-112.804	18503.949	2100.360	3550.305
SIZE (Ln)	320	23.882	32.375	29.420	1.519
LEV (Time)	320	0.172	1.404	0.559	0.228

ปี ค.ศ. 2020 และ 2021 คือปี พ.ศ. 2563 และ 2564 ตามลำดับ

IDR หมายถึง สัญลักษณ์ของหน่วยสกุลเงินรูเปียห์ (Rupiah) ของประเทศอินโดนีเซีย

Ln หมายถึง ค่าลอการิทึมธรรมชาติ

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันและสเปียร์แมนเพื่อใช้ทดสอบความสัมพันธ์แต่ละคู่ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ และทดสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ที่ใช้ในการศึกษาซึ่งสามารถแสดงได้ในตารางที่ 4 และตารางที่ 5

ตารางที่ 4 พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVS) และกำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ และในปีที่มีการปรับใช้ IFRS 16 ก็ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวกและเมื่อทดสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระในตัวแบบจำลองที่ 1 ถึง 5 พบว่า ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่คำนวณได้มีค่าไม่เกิน 0.800 (Kumari, 2008) ของแต่ละคู่ระหว่างตัวแปรอิสระ

ตารางที่ 5 พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม (รายคู่) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ จากผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน พบว่า ในปีที่มีการปรับใช้ IFRS 16 รายการ ROU มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่กำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ และผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของสเปียร์แมนยังพบว่า LLA EPS และมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นปรับปรุงจากหนี้สินตามสัญญาเช่า (BVL) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ และเมื่อทดสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระในตัวแบบจำลองที่ 4 ถึง 5 พบว่า เกิดปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่คำนวณได้มีค่ามากกว่า 0.800 กล่าวคือ ROU และ LLA มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มากกว่า 0.800 (Correlation =

0.874) มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นปรับปรุงจากสินทรัพย์สิทธิการใช้ (BVR) และ BVL ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มากกว่า 0.800 (Correlation = 0.970, Correlation = 0.896) ดังนั้น จึงเป็นเหตุให้ผู้วิจัยได้ออกแบบการวิจัยโดยแบ่งแยกตัวแบบการศึกษาระหว่างตัวแปร ROU และ LLA รวมถึงตัวแปร BVR และ BVL ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุและทดสอบสมมติฐานการวิจัย

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของ Pearson Correlation (ด้านขวา) และ Spearman Correlation (ด้านซ้าย) แบบ Pooled-Sample Data

	P	BVS	EPS	SIZE	LEV	IFRS16	IFRS16/BVS	IFRS16/EPS
P	Correlation	1	.400***	.205***	.078*	-.096**	.228***	.168***
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.058	.020	.000	.000
BVS	Correlation	.613***	1	.147***	-.144***	.180***	.707***	.093**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000	.000	.000	.023
EPS	Correlation	.364***	.430***	1	.020	.027	.099	.755***
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.631	.516	.016	.000
SIZE	Correlation	.052	-.029	.006	1	.269***	-.072**	.037
	Sig. (2-tailed)	.206	.474	.876		.000	.080	.368
LEV	Correlation	-.057	.253***	-.018	.284***	1	.160***	.003
	Sig. (2-tailed)	.169	.000	.665	.000		.000	.952
IFRS16	Correlation	-.056	.025	-.119*	.001	.061	.015	-.050
	Sig. (2-tailed)	.170	.544	.004	.987	.141	.710	.220
IFRS16/BVS	Correlation	.406***	.643***	.336***	-.051	.106***	1	.132***
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.218	.010		.001
IFRS16/EPS	Correlation	.294***	.306***	.712***	.021	-.042	.497***	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.605	.303	.000	

*** 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)

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามตัวแบบที่ 1

1 st Quarter 2018 to 4 th Quarter 2021									
Model 1	Pooled OLS			Fixed Effect			Random Effect		
Variable	Coeff.	t-test	p-value	Coeff.	t-test	p-value	Coeff.	t-test	p-value
BVS	0.380	11.140***	<0.0001	0.373	10.540***	<0.0001	0.380	11.140***	<0.0001
EPS	0.122	4.772***	<0.0001	0.101	3.535***	0.0011	0.122	4.772***	<0.0001
Size	0.006	0.401	0.6908	0.021	1.239	0.2235	0.006	0.401	0.6884
LEV	-0.072	-3.135***	0.0034	-0.049	-2.251**	0.0306	-0.072	-3.135***	0.0017
IND	Yes			Yes			Yes		
Q	Yes			Yes			Yes		
F = 445.017			p-value = 0.001			Adj.R ² = 0.703			
Within R ² = 0.735		Durbin Watson = 1.869		Max VIF = 4.701		p-value of Hausman test = 0.001			

Note: Hausman test, p-value < 0.05, in favor of the fixed effect model.

จากตารางที่ 6 จะพิจารณาผลการวิเคราะห์จากตัวแบบ Fixed Effect ซึ่งมีความเหมาะสมกว่าการวิเคราะห์ตัวแบบ Pooled OLS และ Random Effect เนื่องจากค่า Hausman test มีค่า p-value < 0.05 ผลการวิเคราะห์พบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ($\beta_1 = 0.373$ และ p-value < 0.01) และกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ($\beta_2 = 0.101$, p-value < 0.01) นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาตัวแบบการศึกษาในภาพรวมยังพบว่า ค่า F เท่ากับ 445.017 และ Adj.R² เท่ากับร้อยละ 70.3

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามตัวแบบที่ 2

1st Quarter 2018 to 4th Quarter 2021

Model 2	Pooled OLS			Fixed Effect			Random Effect		
Variable	Coeff.	t-test	p-value	Coeff.	t-test	p-value	Coeff.	t-test	p-value
IFRS 16	0.082	1.693*	0.0991	0.043	0.667	0.5050	-0.082	-1.693*	0.0904
BVS	0.381	11.080***	<0.0001	0.373	10.500***	<0.0001	0.381	11.080***	<0.0001
EPS	0.118	4.374***	<0.0001	0.101	3.488***	0.0005	0.118	4.374***	<0.0001
Size	-0.007	-0.499	0.6209	0.021	1.227	0.2203	-0.007	-0.499	0.6179
LEV	-0.068	-2.992***	0.0050	-0.049	-2.242**	0.0254	-0.068	-2.992***	0.0028
IND	Yes			Yes			Yes		
Q	Yes			Yes			Yes		
F = 552.190			p-value = 0.001			Adj.R2 = 0.704			
Within R2 = 0.735		Durbin Watson = 1.868		Max VIF = 4.701		p-value of Hausman test = 0.003			

Note: Hausman test, p-value < 0.05, in favor of the fixed effect model.

จากตารางที่ 7 พิจารณาผลการวิเคราะห์จากตัวแบบ Fixed Effect พบว่า ในปีที่มีการปรับใช้ IFRS 16 ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ($\beta_1 = 0.043$ และ p-value > 0.10) ในขณะที่มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ($\beta_2 = 0.373$ และ p-value < 0.01) และกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ($\beta_3 = 0.101$, p-value < 0.01) นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาตัวแบบการศึกษาในภาพรวมยังพบว่า ค่า F เท่ากับ 552.190 และ Adj.R² เท่ากับร้อยละ 70.4

ตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามตัวแบบที่ 3

1st Quarter 2018 to 4th Quarter 2021

Model 3	Pooled OLS			Fixed Effect			Random Effect		
Variable	Coeff.	t-test	p-value	Coeff.	t-test	p-value	Coeff.	t-test	p-value
IFRS 16	-0.083	-1.700*	0.0978	-0.055	-0.844	0.4042	-0.083	-1.700*	0.0892
BVS	0.458	9.429***	<0.0001	0.449	9.034***	<0.0001	0.458	9.429***	<0.0001
EPS	0.153	2.646**	0.0120	0.151	2.542**	0.0155	0.085	1.648*	0.0994
IFRS	0.085	1.648	0.1081	0.072	1.278	0.2094	-0.153	-2.646***	0.0081
16*BVS									
IFRS 16*EPS	0.055	0.899	0.3747	0.049	0.771	0.4455	0.055	0.899	0.3687
Size	-0.004	-0.248	0.8056	0.017	1.042	0.3043	0.004	0.248	0.8042
LEV	-0.062	-2.736***	0.0096	-0.043	-2.011*	0.0518	-0.062	-2.736***	0.0062
IND	Yes			Yes			Yes		
Q	Yes			Yes			Yes		
F = 318.082			p-value = 0.001			Adj.R ² = 0.709			
Within R ² = 0.741		Durbin Watson = 1.832		Max VIF = 4.706		p-value of Hausman test = 0.007			

Note: Hausman test, p-value < 0.05, in favor of the fixed effect model.

จากตารางที่ 8 พิจารณาผลการวิเคราะห์จากตัวแบบ Fixed Effect พบว่า ในปีที่มีการปรับใช้ IFRS 16 ไม่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ ($\beta_1 = -0.055$ และ p-value > 0.10) และการปรับใช้ IFRS 16 ก็ไม่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชี (BV) และกำไรต่อหุ้น (EPS) กับราคาหลักทรัพย์ ($\beta_4 = 0.072$, $\beta_5 = 0.049$ และ p-value > 0.10) ในขณะที่มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นยังคงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ($\beta_2 = 0.449$, p-value < 0.01 และ $\beta_3 = 0.151$, p-value < 0.05) นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาตัวแบบการศึกษาในภาพรวมยังพบว่า ค่า F เท่ากับ 318.082 และ Adj.R² เท่ากับร้อยละ 70.9

ตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามตัวแบบที่ 4

1st Quarter 2020 to 4th Quarter 2021

Model 4	Pooled OLS			Fixed Effect			Random Effect		
Variable	Coeff.	t-test	p-value	Coeff.	t-test	p-value	Coeff.	t-test	p-value
ROU	-0.142	-5.805***	<0.0001	-0.089	-3.028***	0.0048	-0.142	-5.805***	<0.0001
BVR	0.095	2.084**	0.0450	0.123	2.435**	0.0205	0.095	2.084**	0.0372
EPS	0.376	5.862***	<0.0001	0.314	4.217***	0.0002	0.376	5.862***	<0.0001
Size	0.009	0.237	0.8142	0.090	1.854*	0.0726	0.009	0.237	0.8127
LEV	0.074	1.468	0.1516	0.118	2.359**	0.0244	0.074	1.468	0.1422
IND	Yes			Yes			Yes		
Q	Yes			Yes			Yes		
F = 138.404			p-value = 0.001			Adj.R ² = 0.477			
Within R ² = 0.551		Durbin Watson = 1.764		Max VIF = 4.549		p-value of Hausman test = <0.001			

Note: Hausman test, p-value < 0.05, in favor of the fixed effect model.

จากตารางที่ 9 พิจารณาผลการวิเคราะห์จากตัวแบบ Fixed Effect พบว่า ในปีที่มีการปรับใช้ IFRS 16 รายการ ROU มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ($\beta_1 = -0.089$ และ p-value < 0.01) ในขณะที่มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นปรับปรุงจากสินทรัพย์สิทธิการใช้ (BVR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ($\beta_2 = 0.123$ และ p-value < 0.05) และกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ($\beta_3 = 0.314$, p-value < 0.01) นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาตัวแบบการศึกษาในภาพรวมยังพบว่า ค่า F เท่ากับ 138.404 และ Adj.R² เท่ากับร้อยละ 47.7

ตารางที่ 10 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามตัวแบบที่ 5

1 st Quarter 2020 to 4 th Quarter 2021									
Model 5	Pooled OLS			Fixed Effect			Random Effect		
Variable	Coeff.	t-test	p-value	Coeff.	t-test	p-value	Coeff.	t-test	p-value
LLA	-0.086	-2.868***	0.0071	-0.070	-2.414**	0.0215	-0.086	-2.868***	0.0041
BVL	0.112	2.348**	0.0250	0.128	2.596**	0.0140	0.112	2.348**	0.0189
EPS	0.375	5.771***	<0.0001	0.311	4.247***	0.0002	0.375	5.771***	<0.0001
Size	0.048	1.192	0.2418	0.114	2.315**	0.0270	-0.048	-1.192	0.2333
LEV	0.078	1.543	0.1324	0.119	2.469**	0.0189	0.078	1.543	0.1229
IND	Yes			Yes			Yes		
Q	Yes			Yes			Yes		
F = 135.699			p-value = 0.001			Adj.R ² = 0.469			
Within R ² = 0.549		Durbin Watson = 1.737		Max VIF = 4.495		p-value of Hausman test = <0.001			

Note: Hausman test, p-value < 0.05, in favor of the fixed effect model.

จากตารางที่ 10 พิจารณาผลการวิเคราะห์จากตัวแบบ Fixed Effect พบว่า ในปีที่มีการปรับใช้ IFRS 16 รายการ LLA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ($\beta_1 = -0.070$ และ p-value < 0.05) ในขณะที่มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นปรับปรุงจากหนี้สินตามสัญญาเช่า (BVL) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ($\beta_2 = 0.128$ และ p-value < 0.05) และกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ($\beta_3 = 0.311$, p-value < 0.01) นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาตัวแบบการศึกษาในภาพรวมยังพบว่า ค่า F เท่ากับ 135.699 และ Adj.R² เท่ากับร้อยละ 46.9

ทั้งนี้ ผลการทดสอบเบื้องต้นของการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุทุกตัวแบบที่ศึกษา พบว่าค่า VIF มีค่าไม่เกิน 10 แสดงให้เห็นว่าไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ค่า Durbin-Watson อยู่ระหว่าง 1.5 – 2.5 แสดงให้เห็นว่าค่าความคลาดเคลื่อนไม่มีความสัมพันธ์กัน (Tabachnick et al., 2013; Hair et al., 2014) โดยงานวิจัยฉบับนี้ได้ใช้วิธีการแก้ปัญหาความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อน และปัญหาความไม่คงที่ของความแปรปรวนในตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อน ด้วยวิธี Heteroskedasticity and autocorrelation consistent (HAC) (ภูมิจาน รังคกุลนุวัฒน์, 2558) ในทุกตัวแบบการศึกษา

อภิปรายผลการวิจัย

งานวิจัยฉบับนี้ศึกษาเรื่อง คุณค่าของข้อมูลทางบัญชีต่อการตัดสินใจลงทุนภายใต้ IFRS 16 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย โดยมีวัตถุประสงค์ คือ 1) เพื่อศึกษาผลกระทบของ IFRS 16 ต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย 2) เพื่อศึกษาความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของ

สินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในปีที่ IFRS 16 มีผลบังคับใช้ จึงสามารถสรุปและอภิปรายได้ดังนี้

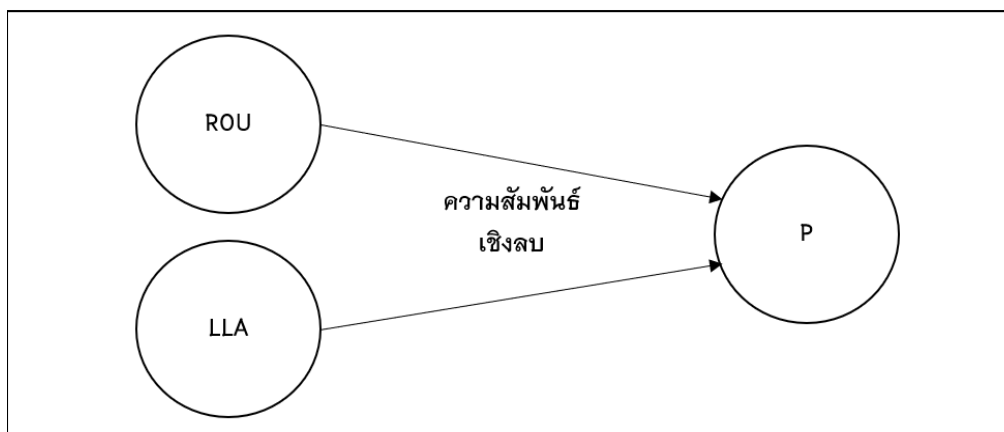
ผลจากการทดสอบความเกี่ยวข้องของการปฏิบัติใช้ IFRS 16 ต่อมูลค่าตามบัญชี (IFRS16*BV) กำไรต่อหุ้น (IFRS16*EPS) พบว่า การปฏิบัติใช้ IFRS 16 เป็นครั้งแรกไม่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชี กำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย จากผลการศึกษาการปฏิบัติใช้ IFRS 16 ไม่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ อาจเนื่องมาจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัท (Net Asset Value) ตามงบฐานะการเงินของแต่ละบริษัท คำนวณได้จากการนำสินทรัพย์รวมหักหนี้สินรวม ซึ่งก็คือ ส่วนของผู้ถือหุ้น โดยรายการที่รับรู้ขึ้นจากการปฏิบัติใช้ IFRS 16 ได้แก่ ROU และ LLA ถูกหักไปตามการคำนวณมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น (ยศวินกาญจน์ กอบกาญจน์พฤติ, 2564) จึงอาจเป็นเหตุให้ไม่พบผลกระทบของ IFRS 16 ที่มีต่อมูลค่าตามบัญชีที่ใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ในส่วนของการปฏิบัติใช้ IFRS 16 ไม่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ อาจเนื่องมาจากผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลง IAS 17 ทำให้กำไรสุทธิไม่ได้แตกต่างไปจากเดิมอย่างมีนัยสำคัญ (ภายหลังจากการปฏิบัติใช้ IFRS 17) ด้วยเหตุที่ว่าการเปลี่ยนแปลงของ IAS 17 ต้องบ่งชี้ขาดทุนจากวิธีการบัญชีเดิมที่กำหนดให้ผู้เช่ารับรู้ค่าเช่าในสัญญาเช่าดำเนินงาน จึงทำให้เกิดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสูง แต่เมื่อมีการนำ IFRS 16 มาปรับใช้ ค่าใช้จ่ายในส่วน of ค่าเช่าจะลดลง กล่าวคือ ค่าเช่าระยะยาวจะหายไป ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลงตามไปด้วย จึงทำให้กำไรจากการดำเนินงานของบริษัทก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) เพิ่มขึ้น สะท้อนให้เห็นถึงกำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทก่อนหักค่าใช้จ่ายทางบัญชี ในขณะที่ค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของ ROU และ LLA ทำให้กำไรจากการดำเนินงานของบริษัทก่อนหักดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ (EBIT) รวมถึงกำไรก่อนหักค่าใช้จ่ายทางภาษีลดลง อย่างไรก็ตามนักลงทุนไม่นิยมใช้ EBITDA ในการตัดสินใจการลงทุน เนื่องจากการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินจะใช้กำไรสุทธิ (Net Profit) ในการคำนวณโดยส่วนใหญ่

สำหรับการวิเคราะห์คุณค่าของความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของ ROU และ LLA พบว่า รายการดังกล่าวมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียอย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Lindsey (2006) ที่พบว่า LLA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ จากการพบความสัมพันธ์เชิงลบอาจเป็นเพราะงานวิจัยในครั้งนี้ได้ทำการศึกษาในปีที่ IFRS 16 ได้นำมาปฏิบัติใช้ครั้งแรก จึงทำให้แต่ละบริษัทต้องรับรู้รายการจากสัญญาเช่าเงินทุนเพิ่มขึ้นมาในงบการเงิน โดยการนำรายการสัญญาเช่าดำเนินงานที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินมาปรับปรุงรับรู้เป็น ROU และ LLA เป็นจำนวนมาก

ดังนั้น จึงสามารถสรุปได้ว่า ในปีที่มีการประกาศใช้ IFRS 16 ไม่มีส่วนเพิ่มหรือลดความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ และเมื่อมีการนำ IFRS 16 มาถือปฏิบัติใช้ก็ไม่ส่งผลกระทบต่อ

ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชี และกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย เนื่องจากบริษัทจะนำ IFRS 16 มาถือปฏิบัติใช้หรือไม่ก็ตาม นักลงทุนมักนิยมใช้มูลค่าตามบัญชี และกำไรต่อหุ้นเพื่อเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนในราคาหลักทรัพย์เป็นปกติ ทั้งนี้ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของรายการที่รับรู้ขึ้นโดยตรงจาก IFRS 16 ได้แก่ ROU และ LLA กับราคาหลักทรัพย์ พบว่า ROU และ LLA มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเป็นการให้หลักฐานเพิ่มเติมและแสดงให้เห็นว่า ROU และ LLA เป็นข้อมูลที่มีคุณค่าต่อการตัดสินใจของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย และมีส่วนเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย รวมถึงมีส่วนช่วยในการเพิ่มคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีต่อการตัดสินใจลงทุนและอธิบายราคาหลักทรัพย์ จากการนำมาตรฐานการบัญชีมาปฏิบัติใช้ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินและสะท้อนความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมของข้อมูลทางบัญชีมากยิ่งขึ้น

องค์ความรู้ใหม่



ภาพที่ 3 องค์ความรู้ใหม่

หมายเหตุ: ROU คือ สิทธิประโยชน์การใช้ (Right of use)

LLA คือ หนี้สินตามสัญญาเช่า (Lease Liability)

P คือ ราคาหลักทรัพย์ (Price)

งานวิจัยฉบับนี้ได้ให้หลักฐานเพิ่มเติมว่ารายการที่รับรู้ขึ้นโดยตรงจากการปรับใช้ IFRS 16 ได้แก่ สิทธิประโยชน์การใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียเปลี่ยนแปลงลดลงและข้อมูลดังกล่าวมีส่วนช่วยในการเพิ่มคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนจากการนำมาตรฐานรายงานทางการเงินมาปฏิบัติใช้ ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยของ Pettersson & Brusewitz (2020) และ Giner & Pardo (2018) ที่ไม่ได้ใช้ข้อมูลที่

รับรู้รายการขึ้นโดยตรงจาก IFRS 16 รวมถึงแตกต่างจากงานวิจัยของ ยศวินกาญจน์ กอบกาญจน์พฤติ (2564) ที่ใช้กลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์และตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย ซึ่งงานวิจัยฉบับนี้ใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย จึงทำให้ผลการวิจัยฉบับนี้มีความแตกต่างบางส่วนจากงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

การศึกษาในครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน ผู้ใช้งบการเงิน ในด้านนักลงทุนจะเป็นเครื่องมือที่ช่วยในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียสำหรับบริษัทที่มีรายการสัญญาเช่าภายใต้ IFRS 16 และในด้านผู้ใช้งบการเงิน คือ เพื่อสร้างความตระหนักและให้คุณค่าแก่ข้อมูลทางบัญชีที่แสดงถึงความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมมากยิ่งขึ้นจากงบการเงินของแต่ละบริษัท โดยข้อมูลที่เป็นประจักษ์ คือ สินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาที่รับรู้ขึ้นจากการการปรับใช้ IFRS 16

ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจนำวิธีวิจัยในครั้งนี้ไปประยุกต์ใช้กับการวิเคราะห์กลุ่มตัวอย่างในประเทศไทยและประเทศกลุ่มอาเซียนอื่นๆ เนื่องจากมูลค่าตลาดมีความใกล้เคียงกัน ทั้งนี้อาจเพิ่มระยะเวลาในการศึกษาเนื่องจากระยะเวลาในการศึกษาของงานวิจัยในฉบับนี้ได้มีการแพร่ระบาดของ COVID-19 จึงส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทได้รับผลกระทบเป็นจำนวนมาก ซึ่งถือเป็นข้อจำกัดของงานวิจัยฉบับนี้

เอกสารอ้างอิง

- ภูมิฐาน รั้งคุณานุวัฒน์. (2554). *เศรษฐมิติเบื้องต้น*. (พิมพ์ครั้งที่ 2). กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ยศวินกาญจน์ กอบกาญจน์พฤติ และ จิตรัตน์ ช่างหล่อ. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าภายใต้ IFRS 16 เรื่อง สัญญาเช่า: หลักฐานจากตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 17(56), 29-56.
- วิกานดา หมั่นเรียน. (2562). ผลกระทบจากการนำมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า มาปฏิบัติใช้ต่อกิจการที่มีส่วนได้เสียสาธารณะ. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 16(1), 1-13.
- ศิริจันทร์ เหลืองชนหิรัญย์. (2561). TFRS 16 สัญญาเช่า และผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงมาตรฐาน. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 12(4), 6-19.
- ศิลปพร ศรีจันทร์เพชร. (2562). ผลกระทบของคะแนนการกำกับดูแลกิจการและคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทต่อความทันเวลาของงบการเงิน. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 15(48), 5-30.

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2548). *ทฤษฎีตลาดทุน*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

Bunea-Bontas, U., & Aurora, C. (2017). Lease accounting under IFRS 16 and IAS 17 – A comparative approach. *Contemporary Economy Journal*, 2(2), 78–84.

Cottrell, A., & Lucchetti, R. J. (2012). *Gretl user's guide*. Retrieved December 19, 2023, from <http://gretl.sourceforge.net>

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.

Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 689–732. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00462.x>

Giner, B., & Pardo, F. (2018). The value relevance of operating lease liabilities: economic effects of IFRS 16. *Australian Accounting Review*, 28(4), 496–511. <https://doi.org/10.1111/auar.12233>

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014). *Multivariate data analysis*. (7th ed.). New Jersey: Pearson Education.

Hoogervorst, H. (2016). *Shining the light on leases*. Retrieved December 19, 2023, from <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2016/03/hans-hoogervorst-article-shining-the-light-on-leases/>.

Joshi, M., Yapa, S. P., & Kraal, D. (2016). IFRS adoption in ASEAN countries: Perceptions of professional accountants from Singapore, Malaysia and Indonesia, *International Journal of Managerial Finance*, 12(2), 211–240. <https://doi.org/10.1108/IJMF-04-2014-0040>

Kargin, S. (2013). The impact of IFRS on the value relevance of accounting information: Evidence from Turkish firms. *International Journal of Economics and Finance*, 3(1), 87–95. <https://doi.org/10.5539/ijef.v5n4p71>

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*. Retrieved December 19, 2023, from <https://www.proquest.com/docview/305283444/fulltextPDF/5013884F2C3A4F45PQ/1?accountid=34292>

Ohlson, J. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687.

- 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.
- Pettersson, E., & Bruseswitz, M. (2020). *The value relevance of IFRS 16 on the Swedish market* (Master’s Thesis). Uppsala University.
- Sacarin, M. (2017). IFRS 16 “Leases” – Consequences on the financial statements and financial indicators. *The Audit Financial Journal*, 15(145), 114–127. <https://doi.org/10.20869/AUDITF/2017/145/114>
- Susanti, M., Ardana, C., Sufiyati, F., & Dewi, S. (2020). The impact of IFRS 16 (PSAK 73) implementation on key financial ratios: An evidence from Indonesia. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 174(1), 295–303. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210507.045>
- Tabachnick, B. G., Fidell, L. S., & Ullman, J. (2013). *Using multivariate statistics*. (6th ed.). Boston: Pearson.
- Yu, J. (2019). Investigation of IFRS 16 effect on the airlines. *Journal of Finance and Accounting*, 7(5), 132–135. <https://doi.org/10.11648/j.jfa.20190705.11>