

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณค่าที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าของกิจการ: กรณีศึกษาบริษัทที่ให้ ผลตอบแทนแก่พนักงานตามโครงการ ให้สิทธิที่จะซื้อหุ้นในราคาที่กำหนด

The Relationship between Value Relevance and Firm Value: A Case study of the Companies that giving ESOP Employee

ชิดชญา จันทเพ็ชร^{1*}

Chidchaya Chantaphet^{1*}

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณค่าที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าของกิจการ: กรณีศึกษาบริษัทที่ให้ผลตอบแทนแก่พนักงานตามโครงการให้สิทธิที่จะซื้อหุ้นในราคาที่กำหนด (Employee Stock Option Plan : ESOP) โดยเก็บข้อมูลของบริษัทที่ทำการประกาศเสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่กรรมการ/ พนักงานตั้งแต่ปี 2553-2557 ทั้งสิ้น จำนวน 81 ตัวอย่าง ข้อมูลที่ได้มาจากการเงินของบริษัทที่มีการประกาศต่อสาธารณะในช่วงเวลาดังกล่าวโดยใช้แบบจำลองทางสถิติที่นำเสนอโดย Ohlson (1995) ในการหามูลค่าของกิจการ วิธีการศึกษาใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบค่าความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญ .05 โดยผลการศึกษาพบว่ากิจการที่มีการให้ผลตอบแทนแก่พนักงานตามโครงการให้สิทธิที่จะซื้อหุ้นในราคาที่กำหนดสูงกว่าราคาตามมูลค่าจะมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ วันประกาศค่าใดตามแบบจำลองทางสถิติของ Ohlson (1995) ซึ่งเป็นคุณค่าส่วนเพิ่มสำหรับนักลงทุนที่จะนำไปใช้ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจต่อไปจากผลงานวิจัย พบความสัมพันธ์ระหว่างคุณค่าส่วนเพิ่มสำหรับนักลงทุนสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ นั่นหมายความว่าข้อมูลทางบัญชีส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ

คำสำคัญ: คุณค่าที่เกี่ยวข้อง มูลค่าของกิจการ ผลตอบแทนพนักงาน การซื้อหุ้น ESOP

Abstract

The purpose of this study is to examine the relationship between Value Relevance and Firm value of the Companies that giving Employee Stock Option Plan (ESOP) . The sample of this study are 81 samples from listed in the Stock Exchange of Thailand who provided rights and benefits for all staffs under ESOP Project. The Modified Ohlson model (1995) was used to test the relationship among the Book Value, Income, ESOP-Par and Firm Value. The Multiple Regression analysis technique is used as a tool to test the hypothesis at the significance level of .05. The finding reveals that the state value of ESOP, which is over the par value, is related to the price at the date of announcement in comply with Ohlson (1995) Model. This result is incremental value for investors for economics decision making. That means the accounting data affecting the Firm Value.

Keywords: Value Relevance , Firm Value , Employee , Benefits for Staffs , ESOP

¹ สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ นนทบุรี 11000

¹ Faculty of Business Administration and Information Technology , Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi ,Nonthaburi District, Nonthaburi 11000, Thailand

* Corresponding author. E-mail: Chidchaya_P @ Hotmail.com

บทนำ

ESOP ย่อมาจาก Employee Stock Option Plan เป็นรูปแบบหนึ่งของสวัสดิการที่บริษัทนายจ้างให้แก่ลูกจ้างเพื่อผลประโยชน์ของลูกจ้าง โดย ESOP เป็นเครื่องมือในการกระจายกรรมสิทธิ์ในหุ้นของบริษัทนายจ้างให้แก่ลูกจ้างในมุมมองของกิจการการจ่ายหุ้นเพื่อตอบแทนแก่พนักงานมาใช้แล้วประสบความสำเร็จก็จะช่วยให้ธุรกิจมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นและส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานที่ดีขึ้นอีกทั้งช่วยให้ผู้ถือหุ้นเดิมได้ประโยชน์เพิ่มมากขึ้นอีก (Adamson, 1991) ประโยชน์ที่ได้จากการออกหุ้น ESOP ให้กับพนักงาน เชื่อกันว่า จะทำให้พนักงานเกิดความมุ่งมั่นทุ่มเท กับการทำงานมากกว่าปกติ เพราะเมื่อทุกคนเกิดความรู้สึกที่ตัวเองเป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นของบริษัทและการเติบโตของบริษัทก็มีผลต่อราคาหุ้น ก็จะเกิดความร่วมมือร่วมใจพัฒนาองค์กรอย่างเต็มที่ ESOP จึงเป็นเครื่องมือที่ใช้เพิ่มแรงจูงใจในการทำงานให้พนักงานซึ่งไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วยการทำให้ผลตอบแทนส่วนหนึ่งของพนักงานมีส่วนสัมพันธ์กับราคาหุ้นของบริษัทด้วย (นรินทร์ โอฬารกิจอนันต์, 2551)

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

“ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ” (Relevancy) เป็นหนึ่งในลักษณะเชิงคุณภาพที่สำคัญของข้อมูลทางบัญชีเพื่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน (ประวิวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์, 2554) มีการวัดคุณภาพกำไรในแง่ของการใช้ข้อมูลทางการตลาด โดยจะวัดจากความสามารถของกำไรสุทธิในการอธิบายความผันผวนของผลตอบแทนจากมูลค่าหุ้น (Value Relevance) (ภคิรา พิริยมาพันธ์, 2554)

มูลค่ากิจการ (Firm Value) คือ มูลค่าปัจจุบันสุทธิรวมของกระแสเงินสดในอนาคต (Future cash flow) สำหรับมูลค่าผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าสุทธิกิจการในอนาคตที่คิดจาก กระแสเงินสดหักด้วยมูลค่าตลาด (ทั้งนี้สินทรัพย์และระยะยาว) และการที่ราคาหุ้น (Price) เพิ่มขึ้นสูงสุดก็เป็นการสะท้อนถึงมูลค่าของกิจการ (Firm Value) ที่เพิ่มขึ้นสูงสุดเช่นเดียวกัน (วณิชฐา พิริยะวัฒนกุล, 2553)

หลังการเปลี่ยนแปลงระบบมาตรฐานการบัญชีในประเทศไทยแบบจำลองทางสถิติที่ถูกต้องอิงอย่างแพร่หลายในงานวิจัยทางบัญชี เริ่มตั้งแต่ Ball และ Brown (1968) ภายหลังต่อมาเป็นแบบจำลองทางสถิติที่นำเสนอโดย Ohlson (1995) โดยส่วนใหญ่นำมาใช้ในการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับคุณภาพของข้อมูลบัญชีเพื่อการตัดสินใจของนักลงทุน

จากผลการศึกษางานวิจัยการออกโครงการเสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่กรรมการ/ พนักงาน (ESOP) ของต่างประเทศ พบว่า ESOP เป็นเครื่องมือหนึ่งในการช่วยบรรเทาปัญหาความขัดแย้ง ด้านผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้น (Agency problem) และส่งผลให้การดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น (Jensen & Meckling, 1976) เนื่องจาก ESOP ช่วยลดภาระของผู้ถือหุ้นในการสร้างมาตรการติดตามเฝ้าดูหรือควบคุมการทำงานของบริหาร รวมถึงเป็นเครื่องมือในการสร้างแรงจูงใจให้กับผู้บริหารในการบริหารงานเพื่อสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น (Maximize Shareholder Wealth) โดยให้ความเป็นเจ้าของและเป็นส่วนหนึ่งในกิจการ (A Partial Owner) นอกจากนี้ Taylor (1981) ได้สรุปผลการศึกษาว่า การดำเนินโครงการ ESOP จะช่วยเพิ่มคุณค่าให้แก่กิจการ เนื่องจากมีการปฏิสัมพันธ์การสื่อสารข้อมูลระหว่างพนักงานด้วยตนเอง ทำให้เกิดขบวนการตรวจสอบการทำงานระหว่างพนักงานและผู้จัดการในส่วนของคุณภาพของราคาหลักทรัพย์เมื่อมีการประกาศออก ESOP โดย DeFusco, Johnson, and Zorn (1990) พบว่ามีค่าความผันผวนเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ว่าเมื่อบริษัทนั้น ๆ มีการออก ESOP จะส่งผลให้ผู้บริหารกล้าที่จะลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงมากขึ้นในขณะเดียวกันก็พบว่าความมั่นคงของผู้ถือหุ้นได้เพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน

ด้านการศึกษาในประเทศไทยนั้น Areeya Kanchanabat (2007) กลับให้ผลการศึกษาที่ไม่สอดคล้องกับการศึกษาที่มีมาในต่างประเทศ โดยพบว่า การตอบสนองของตลาดที่มีต่อการออก ESOP เป็นไปในเชิงลบแต่จะมีการตอบสนองเชิงบวกในกรณีที่เป็นการออก ESOP ในรูปของในสำคัญแสดงสิทธิให้แก่กรรมการ/ พนักงานของบริษัทขนาดเล็ก โดยมีราคาใช้สิทธิสูงกว่าราคาตลาด (Out-of-The-Money) นอกจากนี้ ยังพบว่าผลประกอบการของบริษัทหลังจากการออก ESOP ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิตินอกจากนี้บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรต่ำ มีแนวโน้มที่จะออก ESOP เพื่อทดแทน การจ่ายผลตอบแทนในรูปของเงินสด ซึ่งจะกระทบตัวเลขทางบัญชีที่ใช้คำนวณอัตราส่วนที่แสดงความสามารถในการทำกำไร เนื่องจากมูลค่าในการออก ESOP จะไม่ถูกมารวมคำนวณอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรแต่จะบันทึกในหมายเหตุงบการเงินเท่านั้น (Shu-hui, 2009)

Ball and Brown (1968) สรุปว่า กำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ทำให้มีการขยายการศึกษาวิจัยทางบัญชีเกี่ยวกับประเด็นนี้อย่างกว้างขวาง จนมาถึงปัจจุบันนี้นักวิจัยทางบัญชีมีความพยายามในการหาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลบัญชีประเภทต่าง ๆ เพื่อนำมาอธิบายว่าข้อมูลบัญชียุทธศาสตร์ที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน

วิลาวลัย โปธิอุบล (2549, หน้า 11) กล่าวว่า บัณฑิตที่ทำงานให้บริษัทต่างเลือกนำโครงการ ESOP มาใช้ก็คือ เพื่อสร้างแรงจูงใจและเป็นขวัญและกำลังใจในการทำงานกับพนักงานเป็นการให้ผลตอบแทนกับพนักงานในรูปแบบหนึ่ง ที่บริษัทไม่ต้องจ่ายออกมาในรูปตัวเงิน มีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานของบริษัทที่จะลดลง รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้น เนื่องจากพนักงานรู้สึกเป็นส่วนหนึ่งของบริษัท มีส่วนในหุ้นของบริษัท หากสามารถทำให้ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้นได้ พวกเขาเหล่านั้นก็จะได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นตามไปด้วยสุดท้ายผลการดำเนินงานของบริษัทน่าจะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

ประวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์ (2554, หน้า 11) กล่าวว่า สำหรับกรณีของประเทศไทยเมื่อมีการนำมาตรฐานการบัญชีสากลมาใช้ในประเทศไทย เป้าหมายที่หลายฝ่ายคาดหวังไว้คือการพัฒนาคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีเพื่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน นักลงทุนจึงมีนักวิจัยด้านบัญชีจำนวนไม่น้อยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์และข้อมูลบัญชีมาเป็นเวลานานจนกระทั่ง Ohlson(1995) ได้นำเสนอผลงานการวิเคราะห์และอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์และข้อมูลบัญชีออกมาและได้รับการยอมรับกันอย่างกว้างขวางในวงการวิจัยด้านบัญชี ซึ่งคำอธิบายของ Ohlson (1995) สอดคล้องกับคำกล่าวของ Beaver (2002) ว่าการศึกษาวิจัยทางด้านบัญชีจะให้ความสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์และข้อมูลทางบัญชี โดยได้นำตัวแบบจำลองทางสถิติของ Ohlson(1995) ไปประยุกต์ใช้ นำเสนอการวิเคราะห์และนำข้อมูลบัญชีมาใช้ในการกำหนดมูลค่าของกิจการแทนที่จะใช้เงินปันผลเหมือนเช่นอดีตที่ผ่านมา เปรียบเทียบประโยชน์ของข้อมูลบัญชีที่มีต่อนักลงทุนภายหลังจากมีการปรับปรุงข้อมูล การศึกษาประโยชน์ของข้อมูลบัญชีที่มีต่อการตัดสินใจของนักลงทุน ซึ่งงานวิจัยทางบัญชีส่วนใหญ่จะศึกษาจากความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์(มูลค่าของกิจการ) หากพบว่ามีความสัมพันธ์กัน นั้นหมายความว่า ข้อมูลทางบัญชีมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน

วณิชฐา พิริยะวัฒน์กุล (2553, บทคัดย่อ) การวัดประสิทธิผลของการให้ผลตอบแทนแก่พนักงานตามโครงการ Employee Stock Option Plan (ESOP) โดยใช้อัตราผลตอบแทนเกินปกติ พบว่า การนำESOPมาใช้ยังไม่ค่อยได้รับความนิยมนอกจากบริษัทต่างๆในประเทศไทยส่วนใหญ่มักเป็นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ บริษัทที่มีการใช้ ESOP สามารถเห็นการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนเกินปกติได้อย่างชัดเจนในระยะยาวมากกว่าระยะสั้น และเป็นที่น่าสังเกตว่าอัตราผลตอบแทนเกินปกติส่วนใหญ่มีค่าเป็นลบ แต่พบว่าหลังจากบริษัทได้นำ ESOP มาใช้นั้น อัตราผลตอบแทนเกินปกติมีแนวโน้มเป็นลบลดลงในปีที่ 2 และ 3 หลังจากมีการเริ่มใช้ เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนเกินปกติก่อนใช้ ESOP จึงเป็นเครื่องบ่งชี้ให้เห็นแนวโน้มในการช่วยทำให้อัตรา

ผลตอบแทนเกินปกติติดลบน้อยลงได้ ซึ่งนั่นก็หมายถึงความสามารถของผู้บริหารและพนักงานที่สามารถช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทหรือก็คือ การที่บริษัทมีแนวโน้มที่จะมีผลการดำเนินงานดีขึ้น

พวงแก้ว เข็มทอง และพรปวีณ์ ชาญสุวรรณ (2555, หน้า 9) ผลจากการตรวจสอบสมมติฐานที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามโดยตัวแบบได้ประยุกต์จากตัวแบบของ Ohlson (1995) โดยศึกษาความสัมพันธ์ของ BV, INCOME ที่มีต่อ Price โดยการวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร พบว่า INCOME และ BV มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ PRICE ในระดับสูง และการวิเคราะห์เชิงพหุ พบว่ามีตัวแปรอย่างน้อย 1 ตัว ที่มีความสัมพันธ์กับ PRICE อย่างมีนัยสำคัญจึงสรุปได้ว่า BV มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ PRICE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ที่ระดับ 1.208 แสดงว่า ราคาตามบัญชี (BV) ที่เพิ่มขึ้น 1 บาทต่อหุ้น จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ (PRICE) เพิ่มขึ้น 1.208 บาทต่อหุ้น สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 1 และแสดงให้เห็นว่า ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์ในกิจการที่มีสินทรัพย์ที่เกิดจากการร่วมทุนงานนั้น มีผลต่อการตัดสินใจหรือเป็นที่สนใจของนักลงทุนสอดคล้องกับChen, Roll and Ross (1986); Poon and Taylor (1991); Clare and Thomas (1994) ที่ศึกษาบทบาททฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ในการอธิบายความสัมพันธ์ของ Stock Return และ Macroeconomic ที่แสดงให้เห็นว่าราคาหุ้นควรสะท้อนถึงความคาดหวังเกี่ยวกับการดำเนินงานในอนาคต ผลกำไรของบริษัทยังสะท้อนให้เห็นถึงระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจของประเทศ

จากข้อมูลที่ได้ศึกษา รวมทั้งทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้น จึงเกิดคำถามงานวิจัยว่า “ คุณค่าที่เกี่ยวข้องมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่ ทำให้งานวิจัยนี้เกิดขึ้น เพื่อหาข้อสรุปว่าคุณค่าที่เกี่ยวข้องภายใต้บริษัทที่ดำเนินโครงการ ESOP จะมีผลต่อมูลค่าของกิจการหรือไม่ โดยเลือกศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีโครงการออก ESOP ความสัมพันธ์ระหว่างคุณค่าที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าของกิจการผลจากการศึกษาในช่วงเวลาที่เปลี่ยนไป ข้อมูลเป็นข้อมูลแบบ Information dynamic คือข้อมูลสารสนเทศที่มีการเปลี่ยนแปลงไปตลอดเวลาจะให้ผลที่เหมือนหรือแตกต่างจากงานวิจัยอื่นอย่างไรหลังจากที่นักวิจัยพยายามอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลบัญชีมาเป็นเวลานาน จนกระทั่ง Ohlson (1995) ได้นำเสนอผลงานการวิเคราะห์และอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์และข้อมูลบัญชีและได้รับการยอมรับกันอย่างกว้างขวางในวงการนักวิจัยด้านบัญชี ซึ่งตรงกับ Beaver (2002) ได้กล่าวในที่ประชุมเสนอผลงานวิจัยว่าการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์และข้อมูลบัญชีจะมีมากขึ้นและเป็นหัวข้อสำคัญต่อนักวิจัยทางด้านบัญชี (Kothari, 2001) สอดคล้องกับ ประวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์ (2554) ที่กล่าวว่า เราสามารถนำตัวแบบจำลองทางสถิติของ Ohlson (1995) มาใช้ในการตัดสินใจของนักลงทุนหลังการเปลี่ยนแปลงระบบมาตรฐานบัญชีในประเทศไทยได้ดังจะเห็นได้จากงานวิจัยของ พวงแก้ว เข็มทอง และพรปวีณ์ ชาญสุวรรณ (2555) ที่ใช้ตัวแบบสมการถ่วงน้ำหนักที่ประยุกต์มาจากตัวแบบของ Ohlson (1995) วิจัยปฏิบัติทางการบัญชีสำหรับกิจการที่มีการลงทุนระหว่างภาครัฐและภาคเอกชน ที่ผู้วิจัยเลือกเป็นต้นแบบมาประยุกต์ใช้ในการวิจัยครั้งนี้เนื่องจากพบข้อดีและสนใจแบบจำลองทางด้านสถิตินี้จากผลงานวิจัยข้างต้น

ผู้วิจัยมีวัตถุประสงค์ของการวิจัยเพื่อศึกษาคุณค่าที่เกี่ยวข้อง (Value Relevance) ของบริษัทที่ออกESOP ในราคาที่มากกว่าราคาพาร์ว่ามีความสัมพันธ์กับมูลค่าของบริษัทหรือไม่ และประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากงานวิจัยทำให้ทราบว่าบริษัทที่ออก ESOP ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ อีกทั้งเป็นการช่วยให้ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนตัดสินใจดำเนินกลยุทธ์ในการให้ผลตอบแทนแก่ผู้บริหาร กรรมการ และพนักงาน

วิธีการศึกษา

วิธีการเก็บข้อมูล

ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลและวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงินที่กิจการทำขึ้นเพื่อเผยแพร่สู่สาธารณชนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553-2557 จากฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่เว็บไซต์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์และSET Market Analysis and Report Tool (SETSMART) ทั้งนี้จำนวนบริษัทที่ให้ผลตอบแทนแก่พนักงานตามโครงการจำนวนทั้งสิ้น 115 บริษัทมีเพียง81 บริษัท (คิดเป็นร้อยละ 73.91%)ที่มีข้อมูลครบถ้วนในการทดสอบในการวิเคราะห์ข้อมูลของงานวิจัยครั้งนี้ใช้สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน

ข้อมูลที่เกิดขึ้นจะถูกรวบรวมขึ้นมาสองส่วน คือ คุณค่าที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าของกิจการและใช้แบบจำลอง Ohlson (1995) Model ในการทดสอบสมการทำนาย

วิธีการวิจัย

ในการประมวลผลการวิจัย การตรวจสอบข้อมูลในส่วนแรกใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเพื่อพยากรณ์ผลการวิจัย โดยกำหนดให้ตัวแปรอิสระของงานวิจัยนี้ คือ ราคาตามบัญชีของบริษัทที่ออก ESOP, กำไร(ขาดทุน)ต่อหุ้น,(ราคามูลค่าสิทธิซื้อหุ้นในราคาที่กำหนดต่อหุ้น-ราคาตามมูลค่าของหุ้น) ส่วนตัวแปรตามคือ ราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออก ESOP โดยดำเนินตามขั้นตอนการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ(กัลยาวันชัยบัญชา. 2554)ดังต่อไปนี้

1. การพิจารณาว่าตัวแปรอิสระตัวใดบ้างที่จะมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามโดยการตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเกี่ยวกับความคลาดเคลื่อน(Error of Residuals) และการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะมีค่าอยู่ระหว่าง -1 ถึง 1 ค่าสูงสุดจะมีค่าเป็น 1 ซึ่งจะตีความได้ว่าตัวแปรนั้นมีความสัมพันธ์กันอย่างมากที่สุดขณะเดียวกันค่าความสัมพันธ์ที่เท่ากับ -1 นั้นจะหมายถึง ตัวแปรมีความสัมพันธ์กันอย่างมากที่สุดเช่นกัน แต่จะเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามและค่าความสัมพันธ์ของตัวแปรที่มีค่าเท่ากับ 0 นั้นจะหมายถึงตัวแปรนั้นไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างสิ้นเชิง

2. การสร้างสมการแสดงความสัมพันธ์โดยประยุกต์ใช้แบบจำลองทางสถิติของ Ohlson (1995)

$$Y) \text{ Price} = \beta_1 \text{ Book Value} + \beta_2 \text{ Income} + \beta_3 (\text{ESOP-Par}) + \varepsilon$$

Price = ราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออกESOP ณ วันประกาศกำไร

Book Value = ราคาตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่ออกESOP ในงวดที่ t

Income = กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้นของบริษัทที่ออก ESOP ในงวดที่ t

ESOP = ราคาใช้สิทธิซื้อหุ้นในราคาที่กำหนดต่อหุ้น

Par = ราคาตามมูลค่าของหุ้น

ε = ความคลาดเคลื่อน ε เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ

3. การใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบทางเดียว (One-Way ANOVA) ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่าง Price กับตัวแปร Book Value, Income, ESOP-Par โดยตั้งสมมติฐานดังนี้

H_0 = ตัวแปรตามไม่ขึ้นกับตัวแปรอิสระทั้ง 3 ตัว

H_1 = ตัวแปรตามขึ้นกับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว

4. การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระครั้งละ 1 ตัว โดยต้องทำการทดสอบสมมติฐาน 3 ครั้ง
5. ศึกษาระดับความสัมพันธ์ว่ามีตัวแปรอิสระใดบ้างที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม จากนั้นจะต้องศึกษาระดับความสัมพันธ์ ในที่นี้จะใช้ R^2 หรือ Adjust R^2
6. ตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ผลการศึกษา

ผลการวิจัย ความสัมพันธ์ระหว่างคุณค่าที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าของกิจการ : กรณีศึกษา บริษัทที่ให้ผลตอบแทนแก่พนักงานตามโครงการให้สิทธิที่จะซื้อหุ้นในราคาที่กำหนด พบว่า

ผลการวิเคราะห์เบื้องต้นเชิงพรรณนา(Descriptive Statistics)

ตารางที่ 1 การแจกแจงโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาแสดงค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของ Book value, Income และ ESOP-Par ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรต้น

ราคา	MIN	MAX	MEAN	SD
ราคาตามบัญชีของบริษัทที่ออก ESOP (Book Value)	0.06	116.59	7.179	14.225
กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้นของบริษัทที่ออก ESOP (Income)	0.01	14.09	0.997	1.882
ราคาใช้สิทธิซื้อหุ้นในราคาที่กำหนดต่อหุ้น ลบด้วย ราคาตามมูลค่าของหุ้น (ESOP-Par)	0.10	40.00	6.418	8.712

จากตารางที่ 1 สามารถสรุปข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา ได้ว่า เมื่อพิจารณาตัวแปรที่วัดผลจากราคาตามบัญชีของบริษัทที่ออก ESOP (Book Value) พบว่า มีมูลค่าราคาตามบัญชีของบริษัทที่ออก ESOP (Book Value) รวมสูงสุดเฉลี่ย เท่ากับ 116.59 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูล เท่ากับ 7.179 ราคาตามบัญชีของบริษัทที่ออก ESOP (Book Value) ของข้อมูลกลุ่มนี้เบี่ยงเบนไปจากค่าเฉลี่ย เท่ากับ 14.225 และมีราคาตามบัญชีของบริษัทที่ออก ESOP (Book Value) รวมต่ำสุดเท่ากับ 0.06 และสูงสุด เท่ากับ 116.59 สำหรับในภาพรวมของข้อมูลแสดงให้เห็นว่าราคาตามบัญชีของบริษัทที่ออก ESOP (Book Value) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาอยู่ในระดับสูง

ตัวแปรที่วัดผลจากราคา (ขาดทุน) ต่อหุ้นของบริษัทที่ออก ESOP (Income) พบว่า มีมูลค่ากำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้นของบริษัทที่ออก ESOP (Income) รวมสูงสุดเฉลี่ย เท่ากับ 14.09 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูล เท่ากับ 0.997 กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้นของบริษัทที่ออก ESOP (Income) ของข้อมูลกลุ่มนี้ เบี่ยงเบนไปจากค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.882 และมีกำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้นของบริษัทที่ออก ESOP (Income) รวมต่ำสุดเท่ากับ 0.01 และสูงสุด เท่ากับ 14.09 สำหรับในภาพรวมของข้อมูลแสดงให้เห็นว่ากำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้นของบริษัทที่ออก ESOP (Income) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาอยู่ในระดับสูง

ตัวแปรที่วัดผลจากราคามูลค่าใช้สิทธิซื้อหุ้นในราคาที่กำหนดต่อหุ้นลบด้วย ราคาตามมูลค่าของหุ้น (ESOP-Par) พบว่า มีราคาใช้สิทธิซื้อหุ้นในราคาที่กำหนดต่อหุ้นลบด้วย ราคาตามมูลค่าของหุ้น (ESOP-Par) รวมสูงสุดเฉลี่ย

เท่ากับ 40.00 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูล เท่ากับ 6.418 ราคาใช้ สิทธิซื้อหุ้นในราคาที่กำหนดต่อหุ้นลบด้วย ราคาตามมูลค่าของหุ้น (ESOP-Par) ของข้อมูลกลุ่มนี้ เบี่ยงเบนไปจากค่าเฉลี่ย เท่ากับ 8.712 และมีราคาใช้ สิทธิซื้อหุ้นในราคาที่กำหนดต่อหุ้นลบด้วย ราคาตามมูลค่าของหุ้น (ESOP-Par) รวมต่ำสุดเท่ากับ 0.10 และสูงสุด เท่ากับ 40.00 สำหรับในภาพรวมของข้อมูลแสดงให้เห็นว่า ราคาใช้สิทธิซื้อหุ้นในราคาที่กำหนดต่อหุ้นลบด้วย ราคาตามมูลค่าของหุ้น (ESOP-Par) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษานี้อยู่ในระดับสูง

การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ของ Book value, Income, ESOP-Par และ Price

ความสัมพันธ์	Price	Book Value	Income	ESOP-Par
Price	1	.947**	.955**	.571**
Book Value		1	.901**	.565**
Income			1	.447**
ESOP-Par				1

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

จากตารางที่ 2 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้ง 4 ตัว คือ Price, Book value, Income และ ESOP-Par มีค่าอยู่ระหว่าง .447 ถึง .955 โดย Price กับ ESOP-Par มีความสัมพันธ์กันที่สูงสุดทางบวก .571** รองลงมา Book Value กับ Price มีความสัมพันธ์กันทางบวกที่ .947** รองลงมา Book Value กับ Income มีความสัมพันธ์กันทางบวกที่ .901** รองลงมา Income และ Price มีความสัมพันธ์กันทางบวกที่ .955** รองลงมา Book Value กับ ESOP-Par มีความสัมพันธ์กันทางบวกที่ .565** และ Income กับ ESOP-Par มีความสัมพันธ์กันทางบวกที่ .447** สรุปผลการทดสอบจะพบว่า ตัวแปรทั้ง 4 ตัว มีความสัมพันธ์กันที่ระดับนัยสำคัญ .01 และเมื่อศึกษาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ พบว่า Price กับ ESOP-Par มีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างสูง ($r = .571$ มากกว่า .500) หรือ อาจกล่าวได้ว่า ค่า $r = 57.10\%$ และสัมพันธ์กันในทางบวก คือ Price มาก ESOP-Par ก็มาก

ตารางที่ 3 ความแปรปรวน (ANOVA)

ANOVA ^b						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18624.549	3	6208.183	607.084	.000 ^a
	Residual	787.420	77	10.226		
	Total	19411.968	80			

a. Predictors: (Constant), ESOP-Par, Income, Book value

b. Dependent Variable: Price

การวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบทางเดียวที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน

$$H_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$$

$$H_1: \text{มี } \beta_i \neq 0 \text{ อย่างน้อย 1 ตัว; } i = 1, 2, 3$$

ในที่นี้ SSR = 18624.549, SSE = 787.420

$$MSR = \frac{18624.549}{3} = 6208.183; \text{ MSE} = \frac{787.420}{77} = 10.226$$

$$\text{สถิติทดสอบ } F = \frac{MSR}{MSE} = 607.084 \text{ หรือ } p (F > 607.084) = .000$$

เขตปฏิเสธ: จะปฏิเสธ สมมติฐาน H_0 ถ้า Sig. < .05 ในที่นี้ Sig. = .000 < .05

สรุปผลการทดสอบ: มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว ที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม Price อย่างมีนัยสำคัญ จึงต้องทำการทดสอบต่อไปว่าตัวแปรอิสระใดบ้างที่สัมพันธ์กับ Price

ตารางที่ 4 วิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เป็นการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุระหว่าง Book value, Income และ ESOP-Par ต่อ Price

		Coefficients ^a				
Model		Predict Sign	Unstandardized Coefficients β	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
			Std. Error			
1	Constant	+	1.739	.454	3.826	.000
	Book value	+	.404	.064	.369	.000
	Income	+	4.762	.444	.575	.000
	ESOP-Par	+	.188	.050	.105	.000

a. Dependent Variable: Price

จากตารางที่ 4 แสดงการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระที่ละตัว

Unstandardized Coefficients เป็นตารางแสดงค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย

β คือ ค่าคงที่ และค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย = 1.739

Std. Error หรือ SE (a) = .454

ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปร Book value = .404 = 40.40 บาท และ SE = .064

ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปร Income = 4.762 และ SE = .444

ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปร ESOP-Par = .188 และ SE = .050

สมการความถดถอยที่คาดไว้จะเป็น

$$(Y) \text{ Price} = \beta_1 \text{ Book Value} + \beta_2 \text{ Income} + \beta_3 (\text{ESOP-Par}) + \epsilon$$

$$(1.739) \text{ Price} = 0.404 \text{ Book Value} + 4.762 \text{ Income} + 0.188 (\text{ESOP-Par}) + \epsilon$$

2. Standardized Coefficients Beta เป็นตารางแสดงค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน

ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานของตัวแปร Book Value = .369

ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานของตัวแปร Income = .575

ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานของตัวแปร ESOP-Par = .105

จึงสรุปได้ว่า ตัวแปร Income มีความสัมพันธ์กับ Price มากที่สุด และความสัมพันธ์อยู่ในทิศทางเดียวกัน ส่วนตัวแปร Book value มีความสัมพันธ์กับตัวแปร Price น้อยที่สุด และความสัมพันธ์อยู่ในทิศทางเดียวกัน ส่วนตัวแปร ESOP-Par มีความสัมพันธ์กับตัวแปร Price น้อย และความสัมพันธ์อยู่ในทิศทางเดียวกัน

3. t เป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย β_1 และ β_0

การทดสอบเกี่ยวกับค่าคงที่ (β_0)

$$H_0 = \beta_0 = 0, H_1 = \beta_0 \neq 0$$

สถิติทดสอบ t = 3.826

เขตปฏิเสธจะปฏิเสธ H_0 = ถ้า Sig. < ระดับนัยสำคัญที่กำหนด ในที่นี้กำหนดระดับนัยสำคัญ = .05

ในที่นี้ Sig. ของค่าคงที่ = .000 ซึ่งน้อยกว่า .05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สรุปผลการทดสอบเส้นตรงแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง Price กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่ผ่านจุดศูนย์

ตารางที่ 5 สรุปตัวแบบสมการถดถอย ของสมการ Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.980 ^a	.959	.958	3.19785	1.726

a. Predictors: (Constant), ESOP-Par, Income, Book value

b. Dependent Variable: Price

จากตารางที่ 5 เมื่อพิจารณาที่ค่า

1. Adjust R Square สามารถสรุปได้ว่า ราคาตามบัญชีของบริษัทที่ออก ESOP, กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้นของบริษัทที่ออก ESOP และราคาใช้สิทธิซื้อหุ้นในราคาที่กำหนดต่อหุ้นสามารถพยากรณ์ราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออก ESOP ได้ร้อยละ 95.80 ส่วนอีก 04.20 นั้น เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่น ๆ ที่ไม่ได้นำมาพิจารณา

2. ค่า R = .980^a หมายถึง ค่าที่แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมด

3. ค่าคลาดเคลื่อนมาตรฐานของการประมาณค่า $Y = 3.197$

4. ค่า Durbin-Watson เป็นค่าสถิติที่ใช้ทดสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อนซึ่งเป็นเงื่อนไขหนึ่งของ การวิเคราะห์ความถดถอยในที่นี้ได้ค่า Durbin-Watson = 1.726 ซึ่งค่ามากกว่า 1.50 แสดงว่าค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน

ศึกษาความสัมพันธ์ของ Book Value, Income และ ESOP-Par ที่มีต่อ Price โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร พบว่า Book Value, Income และ ESOP-Par มีความสัมพันธ์กับ Price และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุพบว่า มีตัวแปรอย่างน้อย 1 ตัวที่มีความสัมพันธ์กับ Price อย่างมี

นัยสำคัญ จึงสรุปได้ว่า Book Value มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ Price โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ที่ระดับ 1.024 แสดงว่า Book Value เพิ่มขึ้น 1 บาทต่อหุ้น จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ (Price) เพิ่มขึ้น 1.024 บาทต่อหุ้น สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 1 คือ Book Value มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นงวด ไตรมาสที่ 1

ESOP-Par มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ Price โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ที่ระดับ 0.558 แสดงว่า ESOP-Par เพิ่มขึ้น 1 บาทต่อหุ้น จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ (Price) เพิ่มขึ้น 0.558 บาทต่อหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐาน คือ ESOP-Par มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นงวด ไตรมาสที่ 1 ESOP นั้นมีความเชื่อมโยงกับเรื่องของผลตอบแทนที่นำมาผูกติดกับราคาหุ้น จึงถูกใช้เป็นเกณฑ์การตัดสินใจที่นักลงทุนมักใช้ในการพิจารณาว่าจะซื้อหรือขายหุ้นตัวใดตัวหนึ่ง ราคาใช้สิทธิซื้อหุ้นในราคาที่กำหนดต่อหุ้นลบด้วย ราคาตามมูลค่าของหุ้นสามารถพยากรณ์ราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออก ESOP ได้ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์จริง ๆ

Income มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ Price โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ที่ระดับ 1.041 แสดงว่า Income เพิ่มขึ้น 1 บาทต่อหุ้น จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ (Price) เพิ่มขึ้น 1.041 บาทต่อหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ Income มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นงวด ไตรมาสที่ 1

จากการวิเคราะห์ในขั้นตอนนี้ แสดงให้เห็นว่าราคาตามบัญชีของบริษัทที่ออก ESOP และกำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้นของบริษัทที่ออก ESOP รวมถึงราคาใช้สิทธิซื้อหุ้นในราคาที่กำหนดต่อหุ้นลบด้วย ราคาตามมูลค่าของหุ้นสามารถพยากรณ์ราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออก ESOP ได้และมีผลต่อการตัดสินใจหรือเป็นที่สนใจของนักลงทุนในการพิจารณาเลือกลงทุนในกิจการ

อภิปรายผล

การศึกษาความสัมพันธ์ของ Book value, Income และ ESOP-Par ที่มีต่อ Price โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร พบว่า Book value, Income และ ESOP-Par มีความสัมพันธ์กับ Price และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุพบว่า มีตัวแปรอย่างน้อย 1 ตัวที่มีความสัมพันธ์กับ Price อย่างมีนัยสำคัญ จึงสรุปได้ว่า Book value มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ Price โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ที่ระดับ 1.024 แสดงว่า Book value เพิ่มขึ้น 1 บาทต่อหุ้น จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ (Price) เพิ่มขึ้น 1.024 บาทต่อหุ้น สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 1 คือ Book value มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นงวด ไตรมาสที่ 1

ESOP-Par มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ Price โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ที่ระดับ 0.558 แสดงว่า ESOP-Par เพิ่มขึ้น 1 บาทต่อหุ้น จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ (Price) เพิ่มขึ้น 0.558 บาทต่อหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐาน คือ ESOP-Par มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นงวด ไตรมาสที่ 1

Income มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ Price โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ที่ระดับ 1.041 แสดงว่า Income เพิ่มขึ้น 1 บาทต่อหุ้น จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ (Price) เพิ่มขึ้น 1.041 บาทต่อหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ Income มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นงวด ไตรมาสที่ 1

สรุปผล

จากการวิเคราะห์ สรุปผลได้ว่าราคาตามบัญชีของบริษัทที่ออก ESOP และกำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้นของบริษัทที่ออก ESOP รวมถึงราคาใช้สิทธิซื้อหุ้นในราคาที่กำหนดต่อหุ้นลบด้วย ราคาตามมูลค่าของหุ้น สามารถพยากรณ์ราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออก ESOP ได้และมีผลต่อการตัดสินใจหรือเป็นที่สนใจของนักลงทุนในการพิจารณา

เลือกลงทุนในกิจการกิจการที่มีการให้ผลตอบแทนแก่พนักงานตามโครงการให้สิทธิที่จะซื้อหุ้นในราคาที่กำหนดสูงกว่าราคาตามมูลค่าจะมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ วันประกาศกำไรตามแบบจำลองทางสถิติของ Ohlson (1995) ซึ่งเป็นคุณค่าส่วนเพิ่มสำหรับนักลงทุนที่จะนำไปใช้ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจต่อไป

ข้อจำกัดของการศึกษา

1. การเปลี่ยนแปลงในการประกอบธุรกิจจะหมุนเวียนไปตามวัฏจักรธุรกิจซึ่งแบ่งเป็น 4 ช่วง คือ ภาวะขยายตัว ภาวะรุ่งเรือง ภาวะถดถอย และภาวะตกต่ำ โดยกลุ่มอุตสาหกรรมในแต่ละกลุ่มจะได้รับผลกระทบจากวัฏจักรของธุรกิจที่แตกต่างกันออกไป ซึ่งในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจะมีช่วงวัฏจักรทางธุรกิจไม่เท่ากัน
2. จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยน้อยไป
3. วิธีการทดสอบทางสถิติ

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษากครั้งต่อไป

1. งานวิจัยในครั้งนี้ ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณค่าที่เกี่ยวข้องทางบัญชี ได้แก่ Book Value, Income, ESOP-Par และมูลค่าของกิจการ ซึ่งเป็นเพียงแค่ส่วนหนึ่งของข้อมูลทางการเงิน ยังมีข้อมูลตัวแปรอื่น ๆ ที่น่าสนใจในการศึกษา เพราะข้อมูลที่เป็น ข้อมูลเป็นข้อมูลแบบ Information dynamic คือข้อมูลสารสนเทศที่มีการเปลี่ยนแปลงไปตลอดเวลา สารสนเทศที่สำคัญ ได้แก่ สารสนเทศที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หรือสำคัญต่อการตัดสินใจของนักลงทุน หรือมีผลต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้น อย่างเช่นการเพิ่ม ลดทุน หรือประกาศออก ESOP ดังนั้น หากผู้สนใจศึกษาต่อในอนาคต ควรใช้ตัวแปรอื่นในการวิจัยในครั้งต่อไปเป็นการหาความสัมพันธ์และควรใช้สมการทำนายโมเดลอื่นๆ เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างคุณค่าที่เกี่ยวข้องทางบัญชี ที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ
2. ควรมีการขยายตัวแปรอิสระโดยเพิ่มตัวแปรอื่น ๆ ที่คาดว่าจะมีผลกระทบกับโมเดล และเป็นประโยชน์ต่อการศึกษาด้านสาขาบัญชี และควรพิจารณาถึงปัจจัยอื่นๆ เพื่อให้การตัดสินใจลงทุนมีประสิทธิภาพมากขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2554). การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล (พิมพ์ครั้งที่ 15). กรุงเทพฯ: ธรรมสาร.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2556). คู่มือการใช้ Setsmart. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ธันท์ วงษ์ชูแก้ว และคณะ. (2552). กรณีศึกษาการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ที่มีต่อการประกาศ เสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่กรรมการ/ พนักงาน (ESOP) และการศึกษาปัจจัยที่ทำให้ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่กรรมการ/ พนักงาน (ESOP). วิทยานิพนธ์การศึกษาระดับปริญญาโท สาขาวิชาการเงิน, บัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยมหิดล.
- ประวิวัฒน์ เภญญาศรีสวัสดิ์. (2554). ลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลบัญชีเรื่องความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ. *วารสารนักบริหาร*, 31(2), 10-14.
- พวงแก้ว เข็มทอง และพรปวีณ์ ชาญสุวรรณ. (2555). วิธีปฏิบัติทางการบัญชีสำหรับกิจการที่มีการลงทุนระหว่างภาครัฐและภาคเอกชน. *BU Academic Review*, 11(2), 86-98.
- วณิชฐา พิริยะวัฒน์กุล. (2553). การวัดประสิทธิผลของการให้ผลตอบแทนแก่พนักงานตามโครงการ Employee Stock Option Plan (ESOP) โดยใช้อัตราผลตอบแทนเกินปกติ. งานนิพนธ์ปริญญาโท สาขาบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- Adamson, S. R. (1991). *The effect of ESOP Implementation on the Value of Large Publicly-Held Firms*. Working paper MI: University of Microfilms International.
- _____. (1993). The ESOP as an employee benefit: its impact on firm value. *Benefits Quarterly*, Second Quarter, 54-64.

- Areeya, K. (2007). *Employee Stock Option Program (ESOP): Market Reaction and Firm Performance-Evidence from Thailand*. Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat University.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.
- Beaver, W. H. (2002). Perspectives on Recent Capital Market Research. *The Accounting Review*, 77(2), 453-474.
- Bloom, S. (1985). *Employee ownership and firm performance*. Ph.D. dissertation, Harvard University. Ann Arbor, MI: University Microfilms International.
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 105-231.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.