



ความสัมพันธ์ระหว่างโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับความสามารถในการทำกำไรและ
มูลค่ากิจการ

A STUDY OF RELATIONSHIP BETWEEN EMPLOYEE STOCK OPTION PLAN AND
PROFITABILITY WITH FIRM VALUE

อารยา บุญจักษ์

มหาวิทยาลัยบูรพา

2564

ความสัมพันธ์ระหว่างโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับความสามารถในการทำกำไรและ
มูลค่ากิจการ



อารยา บุญจับ

งานนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณะกรรมการจัดการและการทำงาน มหาวิทยาลัยบูรพา

2564

ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยบูรพา

A STUDY OF RELATIONSHIP BETWEEN EMPLOYEE STOCK OPTION PLAN AND
PROFITABILITY WITH FIRM VALUE



ARAYA BOONJAB

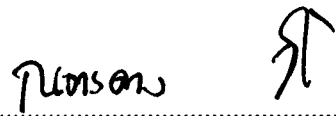
AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR MASTER OF ACCOUNTANCY
FACULTY OF MANAGEMENT AND TOURISM
BURAPHA UNIVERSITY

2021

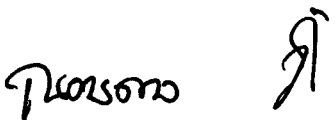
COPYRIGHT OF BURAPHA UNIVERSITY

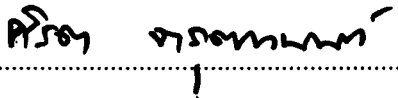
คณะกรรมการควบคุมงานนิพนธ์และคณะกรรมการสอบงานนิพนธ์ได้พิจารณา
งานพนธ์ของ อารยา บุญจิบ ฉบับนี้แล้ว เห็นสมควรรับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตาม
หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยบูรพาได้

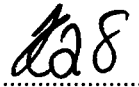
คณะกรรมการควบคุมงานนิพนธ์


.....อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก
(ดร.เนตรดาว ชัยเขต)


คณะกรรมการสอบงานนิพนธ์


.....ประธาน
(ดร.เนตรดาว ชัยเขต)


.....กรรมการ
(ดร.ศิริดา จารุดตานนท์)


.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กারণ สุขสองห้อง)

คณะกรรมการจัดการและการท่องเที่ยวอนุมัติให้รับงานนิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของ
การศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยบูรพา


..... คณบดีคณะกรรมการจัดการและการท่องเที่ยว
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พรรณี พิมาพันธุ์ศรี)
วันที่.....เดือน.....พ.ศ. 2563

60920149: สาขาวิชา: -; บช.ม. (-)

คำสำคัญ: โครงการให้สิทธิซื้อหุ้น/ความสามารถในการทำกำไร/มูลค่าของกิจการ

อารยา บุญจับ : ความสัมพันธ์ระหว่างโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับ

ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่ากิจการ. (A STUDY OF RELATIONSHIP BETWEEN EMPLOYEE STOCK OPTION PLAN AND PROFITABILITY WITH FIRM VALUE)

คณะกรรมการควบคุมงานนิพนธ์: เนตรดาว ชัยเขต ปี พ.ศ. 2564.

อารยา บุญจับ: ความสัมพันธ์ระหว่างโครงการให้สิทธิแก่พนักงานกับ
ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของกิจการ (A STUDY OF RELATIONSHIP BETWEEN
EMPLOYEE STOCK OPTION PLAN AND PROFITABILITY WITH FIRM VALUE) อาจารย์
ผู้ควบคุมงานนิพนธ์ : เนตรดาว ชัยเขต, Ph.D., 46 หน้า ปี 2562

การศึกษาวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงการ
ให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงปี 2557-2561 มีจำนวน
143 บริษัท โดยคัดเลือกเฉพาะบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน คิดเป็น
จำนวนข้อมูลทั้งสิ้น 184 ข้อมูล/ปีบริษัท จากนั้นทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและ
สถิติเชิงอนุมานด้วยวิธีการวิเคราะห์ถดถอย (Multiple regression)

ผลการวิจัยพบว่าโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่ผู้บริหารมีความสัมพันธ์กันในเชิง
บวกกับความสามารถในการทำกำไร ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 แสดงให้เห็นว่าโครงการให้สิทธิซื้อหุ้น
แก่ผู้บริหารสามารถสร้างแรงจูงใจให้ทำงานเป็นส่วนหนึ่งของกิจการและส่งผลให้การดำเนินงาน
ของกิจการดีขึ้น อย่างไรก็ตามไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นกับมูลค่าของ
กิจการแสดงให้เห็นว่าโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานไม่สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการ
ได้

60920149: MAJOR: -; M.Acc. (-)

KEYWORDS: Share options / Profitability / firm value

ARAYA BOONJAB : A STUDY OF RELATIONSHIP BETWEEN EMPLOYEE STOCK OPTION PLAN AND PROFITABILITY WITH FIRM VALUE. ADVISORY COMMITTEE: NETDAO CHAIYAKET, Ph.D. 2021.

ARAYA BOONJUB: A STUDY OF RELATIONSHIP BETWEEN EMPLOYEE STOCK OPTION PLAN AND PROFITABILITY WITH FIRM VALUE

THESIS ADIVISOR:, NETDAO CHAIKHET, Ph.D., 46 P. 2019.

The purpose of this research was to study the relationship among the employee stock options program, the profitability and value of listed companies on the Stock Exchange of Thailand. The data were collected from 2014-2018, and there were 143 companies, which revealed information about the project to grant shares to employees. In fact, there was the total of 184 data / company year. Then the data were analyzed using descriptive statistics and inferential statistics by using multiple regression analysis.

The result of the research showed that the granting stock option program for executives had a positive relationship with profitability at a significant level of 0.01, indicating that the granting of stock options to executives was able to create incentives to work as one part of the business and this resulted in better operations. However, there was no relationship between the stock option program and the value of the business, indicating that even the stock option program was granted to employees, this was not able to increase the value of the firm.

กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยความกรุณาจาก ดร.เนตรดาว ชัยเขต เป็นที่ปรึกษางานนิพนธ์ที่ได้กรุณาให้คำปรึกษาแนะนำแนวทางที่ถูกต้องตลอดจนแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ด้วยความละเอียดถี่ถ้วนและเอาใจใส่ด้วยดีเสมอมา ขอกราบขอบพระคุณ ดร.การุณ สุขสองห้องและดร.ศิริดา จารุตกานนท์ ที่ได้กรุณาเป็นกรรมการสอบงานนิพนธ์ ตลอดจนให้คำแนะนำเพิ่มเติมที่ทำให้งานนิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้นและขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ได้สร้างองค์ความรู้และทักษะของการศึกษาในหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดาและทุกคนในครอบครัวที่ให้การสนับสนุนและเป็นที่กำลังใจด้วยดีตลอดมา รวมถึงเพื่อนๆและท่านอื่นๆที่ได้เอ่ยนามในที่นี้ที่มีส่วนช่วยให้กำลังใจและให้ความช่วยเหลือต่างๆงานนิพนธ์ฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์

คุณค่าและประโยชน์อันพึงจากการศึกษาค้นคว้านี้ ขอยกแก่บิดา มารดาและคณาจารย์ทุกท่านที่ถ่ายทอดวิชาความรู้แก่ผู้วิจัย หากมีสิ่งใดขาดตกบกพร่องหรือมีข้อผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยขอนอกรับไว้เพียงผู้เดียวและผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่างานนิพนธ์ฉบับนี้คงมีประโยชน์สำหรับผู้ที่เกี่ยวข้องและผู้สนใจนำไปศึกษาต่อได้

อารยา บุญจับ

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญ	ช
สารบัญตาราง	ฅ
สารบัญภาพ	ฉุ
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของงานวิจัย	3
สมมติฐานของงานวิจัย	3
กรอบแนวคิดในงานวิจัย	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	5
คำนิยามศัพท์	6
บทที่ 2 ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	7
ทฤษฎีตัวแทน	7
ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการมีส่วนร่วมในการทำงาน	9
ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับความผูกพันต่อองค์กร	11
การให้สิทธิในการซื้อหุ้น (Employee Stock Options Program: ESOP)	15
ความสามารถในการทำกำไร (Profitability ratio)	15
แนวความคิดของมูลค่ากิจการ (Tobin's q)	16

ความสัมพันธ์ระหว่างโครงการให้สิทธิซื้อหุ้น (ESOP) กับผลการดำเนินงานและมูลค่าของ กิจการ	17
ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของผู้บริหารกับผลการดำเนินงาน	20
ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการ (Tobin's q) กับผลการดำเนินงาน	22
บทที่ 3 ระเบียบวิจัย	24
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	24
การเก็บรวบรวมข้อมูล	25
ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	25
ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา.....	27
การทดสอบสมมติฐาน	28
สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	29
บรรณานุกรม	6
ประวัติย่อของผู้วิจัย	8

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1 จำนวนกลุ่มประชากรทั้งหมดที่มีการประกาศโครงการ ESOP.....	24
ตารางที่ 2 จำนวนบริษัทที่มีการออกใบสำคัญแสดงสิทธิ ESOP ในระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561.....	31
ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาตัวแปรควบคุมและตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษา.....	32
ตารางที่ 4 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน	33
ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับความสามารถในการ ทำกำไร.....	38
ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์โครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับความสามารถใน การทำกำไร.....	38
ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับมูลค่าของกิจการ	40
ตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์โครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับมูลค่าของกิจการ	41
ตารางที่ 9 สรุปผลการทดสอบ.....	42

สารบัญภาพ

หน้า

ภาพที่ 1-1 กรอบแนวความคิดโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับความสามารถในการทำกำไร4

ภาพที่ 1-2 กรอบแนวความคิดโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับมูลค่าของกิจการ.....4



บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันในประเทศไทยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนแก่กรรมการหรือพนักงานบริษัท เพื่อสร้างแรงจูงใจหรือแรงดึงดูดให้บุคลากรมีความต้องการทำงานอยู่กับองค์กรนาน ๆ โดยผลตอบแทนที่ให้อาจมีในรูปแบบที่เป็นค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน เช่น เงินเดือน สวัสดิการ โบนัส รวมถึงการให้หุ้นด้วยการเสนอขายหลักทรัพย์แก่พนักงานหรือ ESOP (Employee Stock Option Program) สามารถให้ในรูปแบบของหุ้นสามัญและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ หากราคาหุ้นในตลาดเพิ่มขึ้นกรรมการหรือพนักงานของบริษัทสามารถซื้อหุ้นที่ต่ำกว่าราคาตลาด ดังนั้นการให้ ESOP แก่กรรมการหรือพนักงานเป็นการสร้างแรงจูงใจหรือเสริมให้พนักงานทำงานให้บริษัทอย่างมีประสิทธิภาพ (ปกรณ วิทยุหัตถกิจ) ESOP เป็นรูปแบบอย่างหนึ่งของสวัสดิการที่บริษัทให้แก่พนักงานเป็นผลประโยชน์ของพนักงาน โดย ESOP เป็นเครื่องมือในการกระจายกรรมสิทธิ์ในทุนของบริษัทนายจ้างให้แก่ลูกจ้างในมุมมองของกิจการจ่ายหุ้นเพื่อตอบแทนแก่พนักงานมาใช้แล้วก็จะช่วยให้ธุรกิจมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นและส่งผลกระทบต่อ การดำเนินงานที่ดีขึ้นอีกทั้งยังช่วยให้ผู้ถือหุ้นเดิมได้ประโยชน์เพิ่มมากขึ้น (ชิดชญา จันทเพ็ชร, 2557) ประโยชน์ที่ได้จากการออกหุ้น ESOP ให้กับพนักงานจะทำให้พนักงานเกิดความมุ่งมั่นทุ่มเทให้กับ การทำงานมากกว่าปกติ เมื่อบุคลากรเกิดความรู้สึกตัวเองเป็นส่วนหนึ่งในผู้ถือหุ้นของบริษัทและ การเติบโตของบริษัทก็มีผลต่อดีต่อบริษัทและราคาหุ้น (นรินทร์ โอฬารกิจอนันต์, 2551) และ ในประเทศไทยยังมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่เป็นลักษณะครอบครัว หรือกลุ่มธุรกิจ เมื่อธุรกิจจะต้อง มีการขยายกิจการจึงต้องระดมทุนเปิดรับบุคคลภายนอกเข้ามา ทำให้ลักษณะการบริหารจัดการ เปลี่ยนแปลง โดยการแยกส่วนเจ้าของกับส่วนบริหารออกจากกันเพื่อความโปร่งใสในการดำเนิน ธุรกิจ จึงทำให้เกิดทฤษฎีตัวแทน (Agency theory) เกิดขึ้น เป็นแนวความคิดของ (Jensen & Meckling, 1976) เข้ามาช่วยในการบริหารกิจการทำให้เกิดความสัมพันธ์ระหว่าง 2 บุคคล ได้แก่ ฝ่ายที่มีอำนาจ (ตัวการ) คือ ผู้ถือหุ้นจะมอบอำนาจในการจัดการวางแผน และบริหารงาน คือ ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นเพื่อเข้ามาทำหน้าที่ในการกำหนดวิสัยทัศน์ นโยบาย กำหนด และวางแผนขั้นตอนการดำเนินงาน ให้ข้อเสนอแนะ แก้ปัญหาเพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไป ตามความต้องการของผู้ถือหุ้นและมีเป้าหมายในการทำงานไปทิศทางเดียวกัน (นริสา เยาวลักษณ์ และศิลาพร ศรีจันเพชร, 2558)

โครงการให้ค่าตอบแทนเป็นสิทธิในการซื้อหุ้น ESOP เป็นการผลักดันให้ผู้บริหารและพนักงานให้ปฏิบัติหน้าที่ในการดำเนินธุรกิจเพื่อสร้างมูลค่าให้กิจการให้กับองค์กร ซึ่งจะส่งผลให้ราคาหุ้นสูงและผู้ถือหุ้นได้รับผลประโยชน์ แต่การให้โครงการให้ค่าตอบแทนเป็นสิทธิในการซื้อหุ้นอาจทำให้เกิดปัญหาเป็นแรงจูงใจให้ผู้บริหารปฏิบัติหน้าที่ในแนวที่ขัดกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นในระยะยาว เนื่องจากโครงการให้ค่าตอบแทนเป็นสิทธิในการซื้อหุ้นเป็นการสัญญาว่าผู้บริหารจะได้รับผลประโยชน์ถ้าราคาหุ้นสูงขึ้น แต่ผู้บริหารจะไม่มีความเสี่ยงเลยหากราคาหุ้นต่ำลงหรือการที่ผู้บริหารปรับแต่งตัวเลขทางการเงินเพื่อสร้างผลดำเนินงานที่ทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้นในระยะสั้นเท่านั้น เนื่องจากผู้บริหารจะสามารถให้ค่าตอบแทนเป็นสิทธิในการซื้อหุ้นได้ก็ต่อเมื่อครบ 1 ปี หลังจากวันที่ได้รับสิทธิจึงเป็นแรงจูงใจให้กับผู้บริหารดำเนินการที่กระทบราคาหุ้น โดยที่มูลค่าโดยรวมของบริษัทไม่ได้เพิ่ม (คมฉกั๊ก ช่างเกวียน, 2556)

บริษัทจดทะเบียนที่ออกโครงการ ESOP มีผลการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ กำไร และมูลค่าของกิจการต่อการประกาศออกโครงการ ESOP ของบริษัทจดทะเบียนซึ่งช่วยให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินกลยุทธ์ในการให้ผลตอบแทนพนักงาน ยังสามารถช่วยให้นักลงทุนใช้ในการวิเคราะห์ตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ แม้ว่าผลการศึกษาของต่างประเทศจะพบว่าโครงการออก ESOP หรือ ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้น (Warrant) ทำให้การบริหารงานในส่วนตัวตนเองถนัดเท่านั้น แต่จะมีผลดีในการให้กำลังใจแก่พนักงานเปรียบเสมือนการให้รางวัลแก่พนักงานจากการปฏิบัติหน้าที่บริษัทที่มีการให้ผลประโยชน์แก่พนักงานเพื่อสร้างแรงจูงใจให้ทำงานกับบริษัทในระยะยาวให้ โดยให้สิทธิซื้อหุ้นบริษัทก่อนเข้าตลาดหรือการออกใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้น

ดังนั้นงานวิจัยในครั้งนี้จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของกิจการ เป็นการพิจารณาค่าตอบแทนในรูปแบบโครงการให้สิทธิแก่พนักงาน โดยการพิจารณาจากสัดส่วนการออกใบสำคัญแสดงสิทธิ ESOP อย่างไรก็ตามจะพิจารณาค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินร่วมด้วย ส่วนความสามารถในการทำกำไรจะใช้อัตราส่วนทางการเงิน เพื่อทดสอบว่าหากพนักงานหรือผู้บริหารได้รับการให้สิทธิซื้อหุ้นแล้วจะทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานดีขึ้นหรือให้ผู้บริหารและพนักงานรู้สึกเป็นส่วนหนึ่งของบริษัท และทำงานเสมือนตนเองเป็นเจ้าของบริษัทค่าถึงถึงผลประโยชน์ระยะยาวในบริษัทสามารถสะท้อนถึงมูลค่ากิจการในอนาคต ถ้าหากบริษัทได้เข้าโครงการ ESOP แล้วสามารถยังสร้างโอกาสในการลงทุน อีกทั้งการศึกษาให้สิทธิในการซื้อหุ้นครั้งนี้จะเป็นแนวทางในการพิจารณาถึงความเหมาะสมกับการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่พนักงาน และช่วยให้นักลงทุนสามารถคาดการณ์ได้ถึงผลการดำเนินงานในอนาคตและมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทที่สนใจเข้าไปลงทุนได้อย่างถูกต้องและแม่นยำ

วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงการให้สิทธิในการซื้อหุ้น (ESOP) แก่พนักงาน กับความสามารถในการทำกำไร
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงการให้สิทธิในการซื้อหุ้น (ESOP) แก่พนักงาน กับมูลค่ากิจการ

สมมติฐานของงานวิจัย

ภายใต้แนวคิดของทฤษฎีตัวแทน Jensen and Mackling (1976) ที่มองว่าทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันทำเพื่อประโยชน์ของตัวเองทั้งสิ้น เช่นเดียวกับผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นย่อมต้องการผลประโยชน์ของตน โดยให้ความสำคัญกับค่าตอบแทนชื่อเสียงและตำแหน่งหน้าที่มากกว่าผลประโยชน์ของบริษัท จึงมีความคิดที่ไม่เหมือนกันระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารอาจทำให้เกิดความขัดแย้งหรือไม่พอใจกันทางผลประโยชน์ที่เรียกว่าปัญหาจากการเป็นตัวแทนและได้เสนอแนวทางในการแก้ปัญหาที่เกิดจากตัวแทนโดยการให้สิทธิในการซื้อหุ้น ESOP เพื่อสร้างแรงจูงใจให้กับผู้บริหารและพนักงานให้มีความรู้สึกเป็นเจ้าของบริษัทและค่าตอบแทนนี้ยังผูกติดความมั่งคั่งของผู้บริหารกับราคาหุ้นทำให้ผู้บริหารและพนักงานทำงานอย่างเต็มความสามารถหากบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรมากย่อมส่งผลให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนการลงทุนที่คุ้มค่า จึงตั้งสมมติฐานในการวิจัยครั้งนี้ คือ

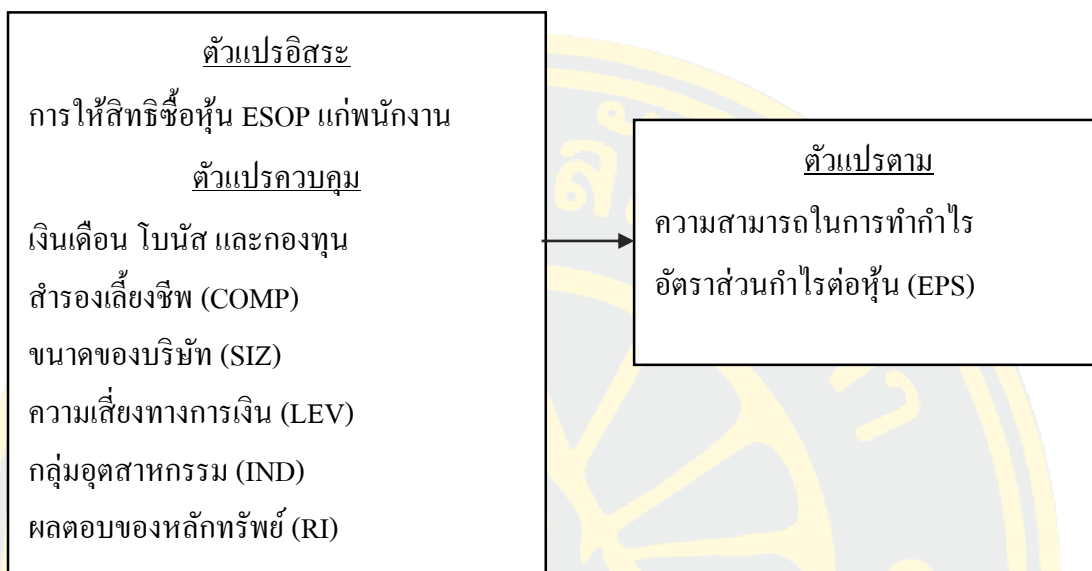
H_1 : โครงการให้สิทธิในการซื้อหุ้น ESOP แก่พนักงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร

H_2 : โครงการให้สิทธิในการซื้อหุ้น ESOP แก่พนักงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าของกิจการ

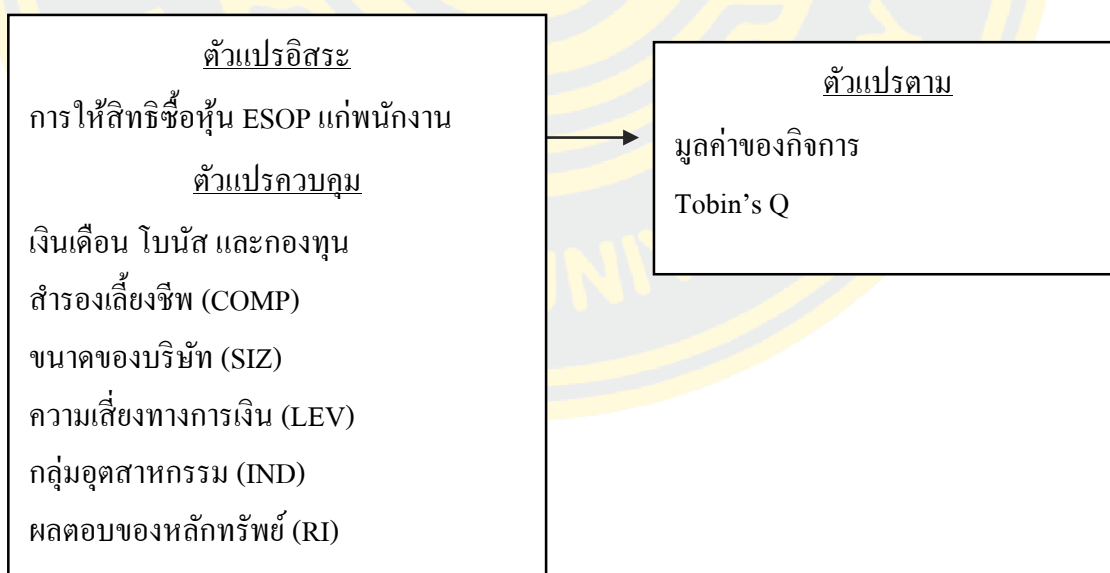
กรอบแนวคิดในงานวิจัย

การศึกษาในครั้งนี้เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างโครงการให้สิทธิหุ้นแก่พนักงานกับความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของกิจการ โดยการศึกษาในครั้งนี้จะเน้นพิจารณาผลตอบแทนในรูปแบบการออกไปสำคัญสิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน ซึ่งคาดว่าถ้าหากมีการให้ ESOP แล้วจะสามารถทำให้พนักงานรู้สึกมีส่วนร่วมในความเป็นเจ้าของบริษัทซึ่งถือว่าการเพิ่มบทบาทของพนักงานมากขึ้น เมื่อ ได้รับ ESOP จะทำให้มีอีกหนึ่งบทบาทคือการได้เป็นผู้ถือหุ้นหรือมีฐานเสมือนเจ้าของบริษัท เป็นการสร้างแรงจูงใจให้ทำงานได้อย่างเต็มความสามารถโดยคำนึง

ผลประโยชน์ของบริษัท ดังนั้น ESOP จะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของกิจการ จึงเกิดกรอบแนวคิดในการศึกษา แสดงดังภาพที่ 1-1 และ 1-2



ภาพที่ 1-1 กรอบแนวความคิด โครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับความสามารถในการทำกำไร



ภาพที่ 1-2 กรอบแนวความคิด โครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับมูลค่าของกิจการ

ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative research) ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) โดยอาศัยวิธีการเก็บและวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

1. เก็บข้อมูลจากรายงานทางการเงิน รายงานประจำปี 56-1 หมายเหตุประกอบงบการเงิน Setsmart หรือเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557-2561 เพื่อนำมาสรุป ออกแบบเครื่องมือการวิจัย ประมวลผลและวิเคราะห์

2. ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2557-2561 ที่มีการใช้สิทธิในการซื้อหุ้นซึ่งไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงินเนื่องจากการกำหนดแนวทางปฏิบัติที่ชัดเจนแตกต่างจากกลุ่มธุรกิจอื่น ๆ และบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน โดยคัดเลือกเฉพาะบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน ซึ่งจำนวนทั้งสิ้น 143 บริษัท คิดเป็นจำนวนข้อมูลทั้งสิ้น 184 ข้อมูล/บริษัท

3. ผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรที่จะใช้ในการศึกษา ดังนี้

ตัวแปรอิสระ (Independent variable) คือ โครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน (ESOP)

ตัวแปรตาม (Dependent variable) ของงานวิจัยครั้งนี้ คือ ความสามารถในการทำกำไร โดยวิเคราะห์จากอัตราส่วนทางการเงิน อัตรากำไรต่อหุ้น EPS และใช้ทฤษฎี Tobin's q เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่เกิดจากแนวคิดการผสมผสานข้อมูลรายงานทางการเงินและมูลค่าตลาด ตัวแปรควบคุม (Control variables) ได้แก่ ค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน ขนาดของบริษัท ความเสี่ยงทางการเงิน กลุ่มอุตสาหกรรม ผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อใช้เป็นแนวทางในการปรับโครงสร้างการจ่ายค่าตอบแทนของพนักงานให้มีความเหมาะสม

2. ผู้ถือหุ้นสามารถใช้ข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่าง ESOP ของพนักงานกับความสามารถในการทำกำไรเพื่อเป็นแนวทางในการพิจารณาว่าการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่พนักงานทำให้สร้างแรงจูงใจในการทำงานเพื่อส่งผลให้บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรและสร้างมูลค่าให้กับกิจการเพิ่มขึ้น

3. นักลงทุนใช้ข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่าง ESOP ของพนักงานกับความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของกิจการเพื่อประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุน

คำนิยามศัพท์

ESOP (Employee Stock Ownership Plan) เป็นผลตอบแทนของพนักงาน โดยที่บริษัท หรือผู้ประกอบการจัดสรรหุ้น ส่วนใหญ่ซื้อหุ้นเดิมหรืออาจจะออกหุ้นใหม่ของบริษัทให้แก่พนักงาน

ใบสำคัญสิทธิในการซื้อหุ้น (Warrant) คือ เอกสารแสดงการใช้สิทธิในการซื้อหุ้นที่ผู้บริหารได้รับจากบริษัท โดยการใช้สิทธิของผู้ถือ Warrant จะช่วยเพิ่มจำนวนหุ้นสามัญ ส่งผลให้หุ้นมีสภาพคล่องในการซื้อขายมาก



บทที่ 2

ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่พนักงาน (Employee stock option plan) กับความสามารถในการทำกำไรและมูลค่ากิจการ ในบทนี้ได้มีการทบทวนทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการทำวิจัยดังกล่าว ในหัวข้อต่อไปนี้

1. ทฤษฎีตัวแทน
2. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการมีส่วนร่วมในการทำงาน
3. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับความผูกพันต่อองค์กร
4. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับค่าตอบแทน
5. การให้สิทธิในการซื้อหุ้น ESOP
6. ความสามารถในการทำกำไร
7. แนวความคิด Tobin's Q
8. ความสัมพันธ์ระหว่างโครงการให้สิทธิซื้อหุ้น ESOP กับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ
9. ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารและผลการดำเนินงาน
10. ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการ (Tobin's q) กับผลการดำเนินงาน

ทฤษฎีตัวแทน

เป็นแนวความคิดของ (Jensen & Meckling, 1976) ความสัมพันธ์ของทฤษฎีตัวแทนเกิดจากการที่ผู้ถือหุ้นไม่สามารถบริหารงานได้เพียงลำพัง จึงมีความจำเป็นที่จะต้องมีส่วนแทนในการบริหารงาน ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ระหว่าง 2 บุคคล ได้แก่ ฝ่ายผู้ที่มีอำนาจ คือ ผู้ถือหุ้น (ตัวการ) และฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงาน (ตัวแทน) ซึ่งมีหน้าที่ในการบริหารรายงานผลการดำเนินงานและส่งมอบผลประโยชน์ให้ผู้ถือหุ้น หากผู้บริหารทำงานอย่างเต็มความสามารถและได้ผลดำเนินงานตรงตามความต้องการของผู้ถือหุ้น โดยไม่เอาผลประโยชน์ที่ควรจะเป็นของผู้ถือหุ้นมาเป็นของตนเองก็จะก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มสูงสุดกับบริษัท ในทางกลับกันการบริหารงานผ่านตัวแทนก็ก่อให้เกิดการขัดแย้งของผลประโยชน์ (Conflict of interest) ได้ (นริสา เขียวลักษณ์ และศิลาพร ศรีจันทเพชร, 2558) โดยทฤษฎีตัวแทนมองว่าทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้นผู้ถือหุ้นกับฝ่ายบริหารมีความขัดแย้งทางด้าน

ผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน ฝ่ายบริหารจะสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเองและไม่คำนึงถึงว่าการกระทำนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือความมั่งคั่งแก่ตัวผู้ถือหุ้นหรือไม่ฝ่ายบริหารจะหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับบริษัทก็ต่อเมื่อพิจารณาเห็นว่าหนทางนั้นเอื้ออำนวยประโยชน์ให้กับตนเอง เช่น ผู้บริหารอาจไม่คำนึงถึงผลกำไรและโอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัทในระยะยาว และผลประโยชน์ที่บริษัทจะได้รับ (วันดี เวทวงศ์กุล, 2550)

จากการที่ผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารมีความสนใจที่ขัดแย้ง โดยผู้ถือหุ้นให้ความสนใจกับความมั่งคั่งที่เกิดจากมูลค่าของบริษัทที่เพิ่มขึ้น แต่ผู้บริหารทำหน้าที่เป็นตัวแทนในการบริหารงานแทนผู้ถือหุ้นและไม่มีส่วนได้เสียกับบริษัทจึงให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ของตนเอง เช่น ค่าตอบแทน ชื่อเสียง ผู้ถือหุ้นสามารถลดปัญหาที่เกิดจากตัวแทนโดยการตรวจสอบการบริหารงาน โดยกรรมการอิสระ ผู้ตรวจสอบภายในหรือผู้ตรวจสอบภายนอก อีกทั้งการสร้างแรงจูงใจให้แก่ผู้บริหารโดยการให้ค่าตอบแทนซึ่งมีเงื่อนไขขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรจะทำให้ฝ่ายบริหารทำงานอย่างมีประสิทธิภาพก่อให้เกิดกำไรสูงสุด ดังนั้นค่าตอบแทนจึงถือเป็นวิธีลดปัญหาที่เกิดขึ้นจากตัวแทนได้เนื่องจากผู้ถือหุ้นและผู้บริหารได้รับผลประโยชน์ที่พึงพอใจทั้งสองฝ่าย

(Jensen & Meckling, 1976) ยังได้มีการศึกษาและพบว่าผู้บริหารที่ถือหุ้นน้อยกว่า 100% ผู้บริหารที่มีการตัดสินใจอาจเกิดมาจากผลประโยชน์ของตัวผู้บริหารมากกว่าผลประโยชน์ของบริษัท เพราะจากที่ผู้บริหารคิดว่าตนไม่ได้มีผลประโยชน์หรือเป็นเจ้าของเพียงผู้เดียว ผู้บริหารจึงต้องไม่รับภาระของต้นทุนที่เกิดขึ้นที่เป็นทั้งหมดของบริษัท ปัญหาของตัวแทนมีความสัมพันธ์โดยตรงกับ ผู้มีอำนาจ และผู้บริหารระดับ จึงวิธีการแก้ไขปัญหาโดยทั่วไป โดยมีทั้งหมด 2 วิธี

1. การให้ค่าตอบแทนเป็นการสร้างแรงจูงใจเพื่อให้ผู้บริหารพนักงานมีกำลังใจในการทำงานและเป็นการสร้างผลประโยชน์ของเจ้าของและตัวแทนเข้าด้วยกัน ทั้งในรูปแบบของค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินและทั้งที่ไม่ใช่ตัวเงินและยังสามารถทำให้ผู้บริหารหรือพนักงานได้มีการครองหุ้นในอัตราที่เหมาะสมไม่มากไม่น้อยเกินไป

2. การสอดส่องดูแล เป็นการสร้างกลไกเพื่อดูแลกิจการทำได้โดยการตั้งคณะกรรมการบริษัทที่มีคุณวุฒิและคุณวุฒิจากภายในและภายนอก คือ การตั้งคณะกรรมการนั้นเป็นการให้หน้าที่คอยดูแลกิจการแทนเจ้าของกิจการ เช่น การประเมินผู้บริหารระดับสูง การดำเนินงานที่สำคัญต่าง ๆ ของกิจการ เป็นการสร้างความมั่นใจว่าการดำเนินงานต่าง ๆ นั้นมีข้อมูลที่ถูกต้อง ครบถ้วน หากกิจการใดไม่มีตัวแทนในการสอดส่องดูแลพฤติกรรมของผู้บริหารกิจการอาจตกอยู่วิกฤติได้

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการมีส่วนร่วมในการทำงาน

บริษัทส่วนใหญ่จะนำหลักการบริหารจัดการที่มีระบบที่เกิดการวางแผนอย่างมีคุณภาพมาบริหารงาน เพื่อให้องค์กรนั้นเกิดการพัฒนาและมีการปรับปรุงผลงานให้มีประสิทธิภาพอยู่เสมอ โดยการนำระบบที่เกิดการวางแผนการบริหารงานต่าง ๆ นั้นมาใช้ในองค์กร และผู้บริหารจะต้องมีแนวคิดพิจารณาพัฒนาให้องค์กรเกิดความพัฒนายิ่งขึ้น โดยความหมายของการบริหารงานที่ให้ผลดีที่สุดจะต้องให้ความสำคัญกับบุคลากรในองค์กร เพราะบุคลากรในองค์กรจะเป็นผู้ที่ได้รับผลกระทบแตกต่างที่เกิดขึ้นจากองค์กร และเป็นผู้ที่ทำให้องค์กรเกิดการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่องค์กรได้กำหนดไว้ โดยเข้าใจและทำตามที่วางไว้เกี่ยวกับหลักการบริหารงานอย่างมีส่วนร่วมของทุกคนในองค์กร เพื่อให้เกิดความเข้าใจและยอมรับเพื่อให้ทราบหลักการบริหารงานขององค์กร ซึ่งการมีส่วนร่วมในการทำงานของบุคลากรทุกคนในองค์กรนั้นจะทำให้องค์กรเกิดความคิดและจะใช้แนวทางต่าง ๆ ที่ได้รับมาใช้พัฒนาให้เกิดประโยชน์อย่างต่อเนื่อง และทำให้บุคลากรเหล่านั้นเกิดความรู้สึกที่ดีต่อองค์กร เป็นเหมือนการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีระหว่างผู้บริหารกับพนักงานหรือผู้ถือหุ้นในองค์กรซึ่งอาจจะสามารถช่วยลดช่องว่างที่ทำให้เกิดปัญหาต่าง ๆ ในการทำงาน ในองค์กร เพื่อนำปัญหานั้นมาแก้ไขต่อไป ซึ่งหลักการบริหารงานอย่างมีส่วนร่วมเป็นเป็นแนวความคิดที่สามารถให้บุคลากรเปลี่ยนความคิด ให้มีจุดมุ่งหมายในการทำงานอยู่ในทิศทางเดียวกัน ไม่ให้เกิดความขัดแย้งจะทำให้พนักงานหรือบุคลากรทำงานอย่างเป็นส่วนหนึ่งขององค์กรจะทำให้มีผลลัพธ์ที่ดีต่อองค์กรไม่ว่าจะเป็นมูลค่าของกิจการและผลการดำเนินงานที่องค์กรได้ตั้งเป้าหมายเอาไว้

การทำงานแบบมีส่วนร่วมนั้นไม่ว่าจะเป็น ระดับของสังคม ระดับครอบครัว ระดับชุมชน ระดับโรงเรียน ระดับองค์กร หรือระดับประเทศ นับว่ามีความสำคัญในกระบวนการของทัศนคติในปัจจุบัน เนื่องจากจะช่วยให้ผู้มีส่วนได้เสียหรือส่วนร่วมเกิดความรู้สึกถึงความเป็นเจ้าของ (Ownership) ทำให้ผู้มีบุคลากรในองค์กรสามารถยินยอมปฏิบัติตาม (Compliance) และยอมรับข้อตกลงที่เกิดขึ้น (Commitment) ได้อย่างเต็มใจและสมัครใจและอยู่ทำงานอย่างสบายใจ จึงเป็นหลักของการอยู่ร่วมกันในการทำงาน ในความหมายของการบริหารจัดการจะมีความเชื่อมโยงอย่างใกล้ชิดกับ “การตัดสินใจ” (เครตัน เจมส์ แอล และ วันชัย วัฒนศัพท์, 2543)

ทฤษฎีที่มีส่วนร่วมในการทำงาน นักวิจัยทั้งหลายได้ศึกษาในเรื่องนี้ พบว่า การมีส่วนร่วมในการทำงานจะเกี่ยวข้องกับสภาพจิตใจของแต่ละบุคคล การมีจิตใต้สำนึก ความรู้สึกนึกคิดเหมือนจิตวิทยาหรือออกไปแนวทางสังคมวิทยา ได้มีการศึกษาทฤษฎีดังต่อไปนี้

1. ทฤษฎีลำดับความต้องการของมาสโลว์ (Wahba & Bridwell, 1976) นับว่าเป็นทฤษฎีที่พูดถึงเกี่ยวกับแรงจูงใจที่เข้ามาเป็นส่วนร่วมในการทำงานหรือการดำเนินงานต่าง ๆ ให้ทำงานอย่างตั้งใจและมีผลสำเร็จสร้างแรงจูงใจบุคลากรในองค์กร โดยคำนึงถึงความจำเป็นขั้นพื้นฐาน

ของมนุษย์เป็นหลักอับราฮัมแมสโลว์ (Abraham H. Maslow) กล่าวคือ ความเป็นอยู่ สภาพแวดล้อม หรือความต้องการของแต่ละบุคคลต้องมีปัจจัยหลายอย่างที่มาเกี่ยวข้อง เช่น ความต้องการพื้นฐานทางกายภาพและชีวภาพ ถือว่าเป็นปัจจัยในขั้นพื้นฐานของมนุษย์ทุกคน เพื่อการดำรงอยู่และการใช้ชีวิตเพื่อความอยู่รอด ได้แก่ อาหาร น้ำ ครอบครั้ว ความอบอุ่น ที่อยู่อาศัย การพักผ่อน การนอน การขับถ่าย และเรื่องเพศ อื่น ๆ

ความต้องการความมั่นคงและปลอดภัย เป็นความต้องการที่เป็นอิสระ บนโลกล้วนมีแต่สิ่งทีก่อเกิดอันตรายมนุษย์จึงมีความต้องการสิ่งที่สามารถนำออกห่างจากภัยอันตรายได้ มีความกังวลหรือกลัวที่จะสูญเสียงานและผลประโยชน์ ทรัพย์สินต่าง ๆ ความต้องการให้สังคมยอมรับ มีความรักใคร่ และความเป็นเจ้าของ เนื่องจากอยู่ในสังคมก็ยังคงต้องการความรัก การเป็นเจ้าของบุคคลอื่น รู้สึกว่าตนเองเป็นส่วนหนึ่งขององค์กรหรือว่าทางสังคมสิ่งแวดล้อมที่เขาอยู่ เป็นคนที่มีคุณค่าของกลุ่มเป็นสมาชิกนั้น ๆ

ความต้องการได้รับการนับถือหรือการยกย่อง และเป็นที่ยอมรับจากสังคม ซึ่งเป็นความต้องการที่บุคคลากรหลายท่าน ๆ ต้องการเพื่อแสดงให้เห็นว่าตนนั้นมีความสามารถและนำพาองค์กรไปสู่ในทางที่พัฒนาที่ดีขึ้นได้ และเหมือนสร้างความสำเร็จในการทำงาน ทำให้เกิดความเชื่อมั่นต่อตนเองมากขึ้นว่าตนเองจะบริหารงานหรือปฏิบัติงานได้อย่างมีความเชี่ยวชาญและมีข้อผิดพลาดให้น้อยที่สุด ความต้องการมีฐานะเด่นในสังคม (Esteem or status needs) เป็นขั้นตอนที่สื่อให้ ความเชื่อมั่นความมั่นใจในการทำงานงานหรือการดำรงชีวิตกับสังคม

ความต้องการที่จะประสบความสำเร็จสูงสุดในชีวิต หมายถึง แนวโน้มของบุคคลที่จะเป็นหรืออยู่ในสถานภาพอย่างใดอย่างหนึ่งที่เป็นไปได้ อาจกล่าวได้ว่า เป็นความต้องการที่ตัวเองตั้งเป้าหมายให้มีผลสำเร็จที่ตนหวังไว้มากที่สุด โดยเป็นทุกสิ่งทุกอย่างที่สามารถจะเป็นได้และประสบความสำเร็จ เพื่อที่จะมีศักยภาพบรรลุในระดับสูงสุด

2. ทฤษฎีสองปัจจัยของเฮร์เบิร์ต (Herzberg's two – factors theory, 1959) ได้ศึกษาปัจจัยที่เป็นแรงจูงใจและการปัจจัยที่จะอยู่ร่วมกัน เรียกว่า ทฤษฎี 2 ปัจจัย ที่พูดถึงปัจจัยที่ทำให้เกิดความพึงพอใจและความไม่พอใจในการทำงาน เพื่อให้พนักงานมีความเข้าใจและเข้ามาเป็นส่วนร่วมในการปฏิบัติงานโดยคำนึงผลประโยชน์ส่วนตนน้อยที่สุดและทำงานตามเป้าหมายขององค์กรตามที่ตั้งเป้าหมายไว้สามารถทำให้เกิดประสิทธิภาพให้องค์กรมากที่สุดซึ่งเป็น 2 ปัจจัย

ปัจจัยรักษาหรือปัจจัยสุขอนามัย (Maintenance factor or Hygiene factors) เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลในการสร้างความล้มเหลวในการปฏิบัติงานซึ่งเป็นปัจจัยภายนอก ได้แก่ นโยบายและการบริหารงาน แม้กระทั่งผลตอบแทน ความมั่นคงในการทำงาน ความสัมพันธ์ระหว่างการทำงาน สภาพการทำงานขององค์กร

ปัจจัยจูงใจ (Motivation factors) นับเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการสร้างความอยากทำงานหรือความพอใจในการปฏิบัติงานเป็นปัจจัยภายใน ปัจจัยเหล่านี้มีผลต่อการทำงานของพนักงาน คล้ายกับการรักษาผลประโยชน์ต่าง ๆ แก่พนักงาน ได้แก่ ความก้าวหน้าในองค์กร ลักษณะงานที่ท้าทายและแปลกใหม่ ความสำเร็จที่เกิดจากความตั้งใจ (ศาสตราจารย์ เกียรติคุณและดร. อนันต์ รัศมี, 2561)

3. ทฤษฎีหมุดเชื่อมโยงของไลเครท (Linking Pin function theory) เมื่อ ค.ศ. 1967 ผู้อำนวยการสถาบันทางสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยมิชิแกนกล่าวถึง ได้ศึกษาทฤษฎี เรียกว่า “ทฤษฎีหมุดเชื่อมโยง” ได้กล่าวโดยสรุปว่า องค์กรจะทำหน้าที่ได้ดีก็ต่อเมื่อรับฟังผู้อื่นและไม่ทำงานอยู่เพียงผู้เดียว ถ้าปฏิบัติงานร่วมกันหรือไปทิศทางเดียวกันงานจะมีประสิทธิภาพและมีเป้าหมาย การปฏิบัติงานชัดเจน ฝ่ายบริหารต้องรับผิดชอบต่อการวางแผนการทำงานเพื่อสร้างควมมีประสิทธิภาพ ผู้บริหารในกลุ่มหนึ่งย่อมจะเป็นผู้ได้บังคับบัญชาในอีกกลุ่มหนึ่ง องค์กร กองบริการ การศึกษา สำนักงานอธิการบดี มหาลัษรรมคำแหง (2557 อ้างถึงใน(ศิริวรรณ เสรีรัตน์ และคณะ, 2542) และได้พูดถึงเรื่องขององค์ประกอบการทำงานแบบมีส่วนร่วมไว้ ดังนี้

องค์ประกอบการทำงานแบบมีส่วนร่วม

1. การไว้วางใจกัน (Trust) เป็นปัจจัยพื้นฐานของการมีส่วนร่วมในการทำงานระหว่างพนักงานและผู้บริหารที่สามารถปฏิบัติงานได้อย่างสมบูรณ์ หากว่ามีความไว้วางใจจากองค์กร
2. ความยึดมั่นผูกพัน (Commitment) ในการปฏิบัติงานตามที่องค์กรต้องการความยึดมั่นพนักงานต้องมีโอกาสเข้าไปมีส่วนร่วมในการตัดสินใจกับผู้บริหาร เป็นการสร้างให้พนักงานรู้สึกเป็นส่วนหนึ่งขององค์กร และประสบการณ์ในการเข้าไปมีส่วนร่วมในการตัดสินใจทำให้พนักงานมีความขยัน ตั้งใจมุ่งมั่นทำงาน
3. การตั้งเป้าหมายของงาน (Autonomy) เป็นภาวะที่มีความเป็นอิสระต่อการรับผิดชอบงานสามารถตัดสินใจในงานด้วยตนเองและมีการทำงานด้วยความมุ่งมั่นและทุ่มเท ไม่บังคับมากจนเกินไป ให้พนักงานได้มีอิสระทางความคิดในการทำงาน

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับความผูกพันต่อองค์กร

(เปลวเทียน เสือเหลือง, 2557) ได้กล่าวถึงความผูกพันต่อองค์กรก่อนไว้ 3 ลักษณะ คือ ความเชื่อแน่วแน่และกล้ายอมรับในการตั้งเป้าหมายและค่านิยมขององค์กรให้บรรลุเป้าหมายขององค์กรและสร้างความผูกพันในการทำงาน พร้อมสนับสนุนองค์กรไปทางที่ดีและมีผลตอบแทนที่ดีขึ้น มีความเชื่อว่าองค์กรที่ตนเองทำนั้นดีที่สุดในที่สุด

ความเต็มใจที่จะทุ่มเทความพยายามอย่างมากเพื่อรักษาผลประโยชน์ขององค์กรเป็นลักษณะที่พนักงานหรือผู้บริหารอุทิศตน ทำงานอย่างเต็มที่อย่างเต็มความสามารถที่สะสมมาเพื่อให้องค์กรบรรลุเป้าหมายเกิดผลประโยชน์ต่อองค์กร และสร้างมูลค่าของกิจการให้สูงสุด

ความปรารถนาอย่างแรงกล้าที่มีความห่วงใยความเป็นไปเป็นมาขององค์กร แสดงความต้องการที่จะต้องปฏิบัติงานอย่างเต็มใจและใช้ความจงรักภักดีใช้ในการแลกเปลี่ยนในการทำงาน เพื่อให้รู้สึกเป็นครอบครัวหรือส่วนหนึ่งขององค์กร

(Allen & Meyer, 1990) โครงสร้างความผูกพันต่อองค์กรมาจากอารมณ์ความรู้สึก ความผูกพันที่เกิดขึ้นจากความรู้สึกเป็นอันหนึ่งเดียวกันกับองค์กร ความรู้สึกที่ตนเองเป็นส่วนหนึ่งขององค์กร แม้กระทั่งอาจเกิดจากการลงทุน ที่มาจากการคำนวณของบุคคลมีพื้นฐานการลงทุนที่บุคคลให้กับองค์กร ความผูกพันลักษณะนี้ทำให้พนักงานจำเป็นต้องอยู่ แนวความคิดนี้อาจจะเน้นว่าคนที่อยู่กับองค์กรเป็นเพราะเขาจำเป็นเช่นนั้นเขาจะสูญเสียประโยชน์ และความผูกพันนี้เกิดจากหน้าที่จากการรับรู้เป็นพันธะ โดยแนวคิดนี้เน้นให้เห็นว่าความผูกพันกับองค์กรเป็นที่เขาคิดว่า เขาควรอยู่หรือเป็นสิ่งที่ควรจะทำ อาจจะไม่ได้มาจากใจในความรู้สึกจริง ๆ

ปัจจัยที่เกี่ยวข้องต่อความผูกพันองค์กร

ปัจจัยที่มีผลต่อความพึงพอใจอันก่อให้เกิดความผูกพันต่อองค์กร และความรู้สึกพอใจในด้านของการทำงานมีส่วนเกี่ยวข้องกับปัจจัยต่าง ๆ เป็นเครื่องมือบ่งชี้ถึงปัญหาที่เกิดขึ้นซึ่งมี 3 ปัจจัย

1. ปัจจัยด้านบุคคล เป็นคุณลักษณะส่วนตัวของแต่ละบุคคลที่เกี่ยวข้องกับงานที่อาศัยประสบการณ์ในการทำงานมีส่วนร่วมในการทำงานกับความพอใจงานที่ทำ จนมีความรู้ความเชี่ยวชาญในตัวเองงานที่ทำ แม้กระทั่งเพศจะแสดงให้เห็นว่าไม่ได้มีความสัมพันธ์กับความรู้สึกความผูกพันในการทำงาน แต่ก็ขึ้นอยู่กับลักษณะงานที่ทำอยู่ซึ่งผู้หญิงจะมีความอดทนทั้งงานที่ต้องใช้ฝีมือและความละเอียด หรือในเรื่องของเวลาในการทำงานที่ทำของเวลาปกติ เรื่องของเวลาสามารถสร้างความพอใจในการทำงานมากกว่าที่ต้องใช้เวลาทำงานปกติ

2. ปัจจัยด้านงาน เป็นลักษณะงานที่ให้ความสนใจในงาน ความท้าทาย งานมีความแปลกใหม่ โอกาสที่เรียนรู้และศึกษางานใหม่ ๆ โอกาสที่จะประสบความสำเร็จในการทำงานขึ้นอยู่กับความรับผิดชอบ การควบคุมและวิธีการปฏิบัติงานอย่างเป็นระบบ เป็นประโยชน์มีความท้าทายส่งผลให้ผู้ปฏิบัติงานได้เกิดความรู้สึกพอใจที่จะทำงานและรู้สึกมีความต้องการปฏิบัติงานดังเป็นส่วนหนึ่งเป็นเจ้าของและเกิดความผูกพันต่องานและองค์กร

3. ปัจจัยด้านการจัดการ เป็นความมั่นคงในงานจะพบว่าพนักงานมีความต้องการงานมั่นคงถึงแม้ว่าพนักงานส่วนใหญ่จะสนใจความมั่นคงของงานน้อยลง แต่บริษัทที่ประสบความสำเร็จในด้านของการงานหรือการบริหารจะมีเป็นบริษัทที่มีความมั่นคงประสบความสำเร็จ

โดยผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการมีความเชื่อมั่นว่ารายรับที่ดีของพนักงานจะช่วยเยียวยา ความรู้สึก ไม่พอใจงาน และจากการสำรวจพบว่าสภาพทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไปในปัจจุบันที่ทำให้พนักงานมองว่ารายรับเป็นสิ่งสำคัญลำดับต้น ๆ ของชีวิตการทำงาน ผลประโยชน์ที่ได้จากการทำงานก็เช่นกัน ด้านผู้บริการมองว่า การได้รับประโยชน์เพิ่มเติมเป็นสิ่งที่สามารถชดเชยและเป็นตัวช่วยในการสร้างความพอใจในงานได้ มีพนักงานจำนวนไม่น้อยที่สนใจความมั่นคงในงานและพัฒนาเพื่อความก้าวหน้าในการทำงาน หรือมองด้านสวัสดิการอื่น ๆ เช่น ค่าเจ็บป่วยรักษาพยาบาล การศึกษาของบุตร ประกันสังคม ประกันชีวิต ที่มองว่าถูกจัดระดับให้อยู่ในด้านความมั่นคงของการทำงาน

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับค่าตอบแทน

ค่าตอบแทน หมายถึง สิ่งที่ตอบแทนทั้งหมดที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ปฏิบัติงานเพื่อตอบแทนการปฏิบัติงานตามหน้าที่ความรับผิดชอบและจงใจให้ปฏิบัติงานอย่างเต็มความสามารถ โดยค่าตอบแทนผู้บริหารตามข้อกำหนดของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ประกอบด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

1. ค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน เป็นสิ่งตอบแทนที่ได้รับจากการทำงานซึ่งอยู่ในรูปแบบของตัวเงินอย่างชัดเจน โดยจะแบ่งเป็นค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน 3 รูปแบบ ได้แก่

1.1 เงินเดือน คือ เงินค่าตอบแทนที่มาจากการปฏิบัติงานตามหน้าที่ที่บริษัทได้กำหนดที่จ่ายให้เป็นรายเดือนที่ตกลงกันไว้ (ราชบัณฑิตยสถาน, 2554)

1.2 โบนัส คือ เงินพิเศษที่ทางบริษัทจ่ายให้แก่ลูกจ้างนอกเหนือจากเงินเดือน เช่น เงินเพิ่มรายปี รายหกเดือน สี่เดือนหรือสามเดือน แล้วแต่นายจ้างจะกำหนดหรือตกลงกับลูกจ้าง ส่วนจำนวนเงินที่จ่ายนั้นขึ้นอยู่กับฐานะ ผลกำไรและนโยบายของสถานประกอบการกับความสามารถ และความขยันขันแข็งของลูกจ้าง แต่ในต่างประเทศบางแห่ง อาจหมายรวมถึงค่าตอบแทนพิเศษ (Premium pay) ที่จ่ายให้กับการทำงานในเวลาวิกาล การทำงานในวันหยุด การทำล่วงเวลา และการทำงานที่เสี่ยงอันตรายด้วย (กรมสวัสดิการคุ้มครองแรงงาน, 2561)

1.3 กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ คือ กองทุนที่นายจ้างและลูกจ้างร่วมกันจัดตั้งขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเก็บออมเงินให้ลูกจ้างใช้จ่ายตอนเกษียณอายุแล้วและถือว่าเป็นสวัสดิการส่วนหนึ่งที่นายจ้างมีให้แก่ลูกจ้าง โดยเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจะมาจาก ลูกจ้างหรือสมาชิก ซึ่งถูกหักเงินส่วนหนึ่งจากค่าจ้างเข้ากองทุนเป็นรายเดือน หรือที่เรียกกันว่า “เงินสะสม” และนายจ้าง ซึ่งจะจ่ายเงินอีกส่วนหนึ่งเข้ากองทุนเป็นประจำทุกเดือน นอกเหนือจากการจ่ายเงินค่าจ้างประจำให้แก่

ลูกจ้าง โดยเงินส่วนนี้จะเรียกกันว่า “เงินสมทบ” ลูกจ้างจะได้รับเงินจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเมื่อเกษียณอายุหรือออกจากงาน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

2. ค่าตอบแทนที่ไม่เป็นตัวเงิน เป็นค่าตอบแทนที่ได้รับจากการทำงานที่ไม่ได้อยู่ในรูปแบบของตัวเงินอย่างชัดเจน โดยมีอยู่ 2 รูปแบบ ได้แก่

2.1 สวัสดิการ คือ กิจกรรมที่นายจ้างหรือบริษัทจัดให้แก่ลูกจ้างและรวมถึงสมาชิกในครอบครัวของลูกจ้างซึ่งจะช่วยให้ลูกจ้างและสมาชิกในครอบครัวของลูกจ้างมีความอยู่ดี กินดีมากขึ้น เช่น ที่พัก อาหาร รถรับส่ง ค่าบ้าน ค่าน้ำมันรถ เงินกู้ยืม ท่องเที่ยวประจำปี ลา เป็นต้น

2.2 สิทธิในการซื้อหุ้น (Employee Stock Options Program: ESOP) คือ การให้สิทธิในการซื้อหุ้นของบริษัทให้แก่ผู้บริหารและพนักงานในราคาที่กำหนดเพื่อให้ผลของการทำงานของผู้บริหารกับราคาหุ้นซึ่งเป็นเครื่องมือจูงใจให้ผู้บริหารพยายามทำงานอย่างเต็มความสามารถเพื่อให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น นอกจากนี้การให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหารยังช่วยสร้างความรู้สึกรักของความเป็นเจ้าของให้แก่ผู้บริหารและพนักงาน (อัจฉรา โยมสินธุ์, 2555)

สรุปการศึกษาทฤษฎีค่าตอบแทนได้ว่าเป็นสิ่งตอบแทนทางการเงินและไม่ใช่ทางการเงิน ที่องค์กรจ่ายให้แก่พนักงานเพื่อตอบแทนการทำงานหรือปฏิบัติงานให้กับองค์กร ได้แก่ เงินเดือน ค่าจ้าง โบนัส กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ค่าประกันชีวิตและสุขภาพ ค่ารักษาพยาบาล เงินสมทบกรณีเสียชีวิต การลาโดยได้รับค่าจ้าง และไม่ใช่ว่าทางการเงินที่องค์กรจ่ายให้แก่ผู้ปฏิบัติงาน ได้แก่ งานที่น่าสนใจ งานที่ท้าทาย หัวหน้า งานหรือผู้บังคับบัญชา ความรับผิดชอบ โอกาสในการเลื่อนขั้นเลื่อนตำแหน่ง การยกย่องชมเชย การยอมรับ ความภาคภูมิใจในงาน การมีส่วนร่วมในงาน สภาพการทำงานที่สะดวกสบาย สภาพแวดล้อมของงาน นโยบายค่าตอบแทนที่เหมาะสม การบังคับบัญชาที่มีประสิทธิผลและการยืดหยุ่นเวลาทำงาน เพื่อตอบแทนการปฏิบัติงานตามหน้าที่ที่รับผิดชอบ การสนใจในการปฏิบัติงานและการส่งเสริมขวัญกำลังใจ ของผู้ปฏิบัติงาน ให้สามารถปฏิบัติงานอย่างมีประสิทธิภาพ รวมทั้งการสร้างฐานะ ความเป็นอยู่และสถานะทางครอบครัวให้แก่ผู้ปฏิบัติงาน (ประภาพร พลฤกษ์พร, 2557) ซึ่งค่าตอบแทนทางการเงินและไม่ใช่ทางการเงินนั้นสามารถส่งผลต่อ ประสิทธิภาพการปฏิบัติงานของพนักงานในองค์กรต่าง ๆ ได้เป็นอย่างดี โดยที่ประสิทธิภาพการปฏิบัติงาน คือการใช้ความรู้ความสามารถ ทักษะ ประสิทธิภาพของพนักงานอย่างเต็มความสามารถเพื่อปฏิบัติงานที่ได้รับมอบหมาย และการได้รับการ สนับสนุน ด้านทรัพยากรต่าง ๆ เช่น ทรัพยากรทางการเงิน เวลา จากองค์กรเพื่อให้พนักงานสามารถปฏิบัติงานบรรลุเป้าหมายที่วางไว้หรือทำให้ให้เกิดประสิทธิภาพโดยการใช้ทรัพยากรให้ต่ำที่สุด มีความคุ้มค่า ใช้เวลาในการทำงานน้อยที่สุด และเกิดความประหยัด มีความคุ้มค่าในการทำงาน

(อนันต์ งามสะอาด, 2549) และนอกจากนี้ประสิทธิภาพในการปฏิบัติงานยังมีนัยถึงการที่องค์กรสามารถผลิตปัจจัยนำออก (กำไร) สูงสุด ในขณะที่ใช้ปัจจัยนำเข้า (ต้นทุน) ต่ำสุด

การให้สิทธิในการซื้อหุ้น (Employee Stock Options Program: ESOP)

การให้สิทธิในการซื้อหุ้น (Employee Stock Options Program: ESOP) คือ สิทธิที่บริษัทให้กับผู้บริหารและพนักงานในการซื้อหุ้นของบริษัทในราคาที่กำหนด คุณสมบัติผู้ที่ได้รับสิทธิในการซื้อหุ้นบริษัทส่วนใหญ่จะต้องเป็นไปตามข้อกำหนดของบริษัท เช่น เป็นผู้บริหารระดับสูง เป็นผู้ที่ทำงานกับบริษัทมาแล้ว 20 ปี เป็นต้น และสิทธิในการซื้อหุ้นไม่สามารถโอนสิทธิให้ผู้อื่นได้ เพื่อเป็นการป้องกันไม่ให้ผู้บริหารและพนักงานนำสิทธิในการซื้อหุ้นไปจำหน่ายเพื่อกำไรในระยะสั้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559)

การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อกรรมการหรือพนักงานสามารถทำได้ 2 รูปแบบ คือ

1. หุ้นสามัญ (ESOP-Common Stock) 2. ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (ESOP-Warrant) ซึ่งประโยชน์เป็นการสร้างแรงจูงใจหรือเสริมสร้างกำลังใจให้กรรมการหรือพนักงานร่วมทำงาน โดยพนักงานจะได้รับการจัดสรรตามหน้าที่ความรับผิดชอบและจากการประเมินผลอย่างเหมาะสม ให้บริษัทอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล โดยมีจิตสำนึกว่าเป็นเจ้าของกิจการเพื่อเพิ่มผลกำไรและมูลค่าให้กับบริษัทและยังสามารถสร้างการเติบโตของบริษัทได้อย่างมั่นคงและยังสามารถสะท้อนผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง การออก ESOP จึงถือเป็นเครื่องมือทางการเงินที่ช่วยในการบริหารและให้พนักงานมีส่วนร่วมสร้างความเจริญเติบโตขององค์กรร่วมกัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559)

สำหรับประเทศไทยรูปแบบของโครงการสิทธิการซื้อหุ้นจะมีความแตกต่างกันออกไป จะไม่ได้อยู่ในรูปแบบของกองทุนหรือเงินสมทบจะจัดสรรอยู่ในลักษณะให้สิทธิพนักงานซื้อโดยตรงโดยกำหนดราคาพิเศษสำหรับพนักงาน โดยการออกใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ (Warrant) บางบริษัทอาจจัดหาแหล่งเงินกู้ให้กับพนักงานเพื่อหาเงินทุนขึ้นอยู่กับนโยบายของบริษัทแต่ละบริษัท (คมณภัค ช่างเกวียน, 2556)

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability ratio)

เป็นอัตราส่วนทางการเงินประเภทหนึ่งที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท โดยเป็นการวัดความสามารถในการก่อให้เกิดกำไรของบริษัทซึ่งสะท้อนประสิทธิภาพการทำงานของผู้บริหาร นักวิเคราะห์ทางการเงินมักใช้อัตราส่วนทางการเงินประกอบกับข้อมูลทางการเงินอื่น ๆ ในการวัดผลการดำเนินงาน เช่น ยอดขาย สินทรัพย์ส่วนของผู้ถือหุ้นและหนี้สิน ซึ่งหากบริษัทมีการบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพ บริษัทจะมีโอกาสในการก่อให้เกิดกำไรมากขึ้นด้วยและส่งผลต่อ

คำตอบแทนของผู้บริหารให้เป็นไปในทิศทางเดียวกันเพื่อสร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารมุ่งเน้นการทำกำไรให้แก่บริษัท (พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์, 2553) เนื่องจากนักลงทุนและผู้บริหารมักให้ความสนใจเป็นพิเศษกับการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Measures of profitability) โดยนำงบกำไรขาดทุนประจำปีขึ้นมาพิจารณาและอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ มาช่วย ดังต่อไปนี้

1. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return On Assets: ROA) อัตราส่วนนี้ใช้ประเมินการบริหารสินทรัพย์ที่อยู่ภายใต้การควบคุมของกิจการว่าได้ผลตอบแทนอย่างสมเหตุสมผลหรือไม่ ผลตอบแทนที่นำมาคำนวณจะเป็นกำไรจากการดำเนินงาน

2. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นอัตราที่ประเมินความสามารถในการบริหารงานของกิจการ เป็นอัตราส่วนที่บอกถึงผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับในปัจจุบันและอนาคตที่คาดหวังได้และวัดประสิทธิภาพโดยรวมของบริษัทในการทำกำไรจากส่วนของผู้เป็นเจ้าของ

3. อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (Earning before interest and tax) เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไรอย่างหนึ่งที่สามารถวัดได้ว่ากิจการมีกำไรที่เหมาะสมหรือไม่ เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายถือเป็นต้นทุนทางการเงิน ถือว่าเป็นกำไรที่เกิดจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการว่าเป็นกึ่งเปอร์เซ็นต์ของรายได้จากการขาย ถ้าอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีสูงแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรสูง

4. อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร (Dividend payout ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดการจ่ายเงินปันผลของกิจการเมื่อเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิ ถ้าอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไรสูงแสดงให้เห็นถึงปีนั้นกิจการจ่ายเงินปันผลเมื่อเปรียบเทียบกับกำไรมาก แสดงถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการที่ดี ดังนั้น อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไรเป็นปัจจัยสำคัญที่สร้างความเชื่อมั่นให้กับลงทุนและใช้ในการวิเคราะห์ในการตัดสินใจ

5. อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earning per share) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อจำนวนหุ้นสามัญเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดกำไรสุทธิที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับจากการดำเนินงาน ถ้ากำไรต่อหุ้นสูงแสดงว่าผู้ถือหุ้นจะได้รับกำไรสุทธิจากกิจการเป็นจำนวนมากกำไรต่อหุ้นจะเป็นปัจจัยสำคัญหนึ่งที่ทำให้บุคคลภายนอกหรือนักลงทุนสนใจที่จะมาลงทุน

แนวความคิดของมูลค่ากิจการ (Tobin's q)

Tobin's Q เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานที่เกิดจากแนวความคิดการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาดที่แสดงให้เห็นความร่วมมือของผู้ถือหุ้นซึ่งได้รับการยอมรับจากงานวิจัยทั้งด้านบัญชีและการเงินในการประเมินผลการปฏิบัติงานและมูลค่าขององค์กร

Tobin's Q เป็นแนวความคิดที่นำเสนอโดย Professor Jame T. Tobin ศาสตราจารย์แห่งมหาวิทยาลัย Yale เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานที่เกิดจากแนวความคิดที่ใช้การประยุกต์ของงบการเงินมาผสมผสานและมูลค่าทางการตลาดซึ่งคำนวณโดยการหารราคาตลาดของสินทรัพย์ขององค์กรด้วยราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินทรัพย์นั้น ซึ่งราคาของสินทรัพย์จะวัดมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้นและหนี้สิน เชื่อว่า Tobin's Q เป็นตัววัดที่ดีที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าขององค์กร เพราะอัตราส่วนนี้สามารถใช้ในการคาดการณ์ตัดสินใจจ่ายลงทุนในอนาคต สำหรับประเทศไทย

การคำนวณ Tobin's Q มีหลายแนวทาง ตามแนวทาง (Chung & Pruitt, 1994) มีการปรับปรุงสูตรให้ง่ายขึ้นต่อการคำนวณและมีค่าใกล้เคียงกับการคำนวณตามแนวทางของ (Lindenberg & Ross, 1981) ที่ได้รับการยอมรับว่ามีความถูกต้องตรงตามหลักทฤษฎีซึ่งเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางการตลาด

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ+หนี้สินรวม}}{\text{มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม}}$$

ความสัมพันธ์ระหว่างโครงการให้สิทธิซื้อหุ้น (ESOP) กับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ

จากบทความและการศึกษาผลวิจัยต่างประเทศ (Davidson III & Worrell, 1994) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับโครงการให้สิทธิหุ้นแก่พนักงาน พบว่า ในช่วงปีแรกผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้น ในขณะที่เดียวกันผลการดำเนินงานเงินลดลงในปีที่สองหลังจากการให้สิทธิซื้อหุ้น ESOP แสดงให้เห็นว่าการลดลงของผลการดำเนินงานเกิดขึ้นจากปัญหาของ ESOP ผลการดำเนินงานถูกวัดโดย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) การหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Asset turnover) อัตราผลตอบแทนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA) จากการศึกษาผลลัพธ์ที่วัดจากอัตราส่วนการหมุนเวียนสินทรัพย์ (Asset turnover) มีการเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานอย่างมาก โดยเฉพาะในปีแรกหลังให้ ESOP อธิบายความขัดแย้งระหว่างผลการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นและการลดลงผู้วิจัยเสนอความเป็นไปได้สองประการ: ประการแรกการประกาศ ESOP สามารถส่งสัญญาณการป้องกันการครอบงำกิจการ และประการที่สองมันอาจเป็นสัญญาณว่าผู้บริหารเชื่อว่า บริษัทไม่ได้รับการประเมินมูลค่าและเสนอหุ้นในราคาถูกเพื่อเป็นรางวัลให้กับพนักงาน (Brown & Dodd, 1999) พบว่าแม้จะมีผลต่อตลาดหุ้นอย่างมีนัยสำคัญต่อการ

ยอมรับ ESOP แต่การสนับสนุนโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานอาจทำให้ผลการดำเนินงาน ลดลงเล็กน้อยหลังจากให้ ESOP

(Yeo et al, 1999) ตรวจสอบผลการดำเนินงาน จำนวน 54 บริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์เป็นระยะเวลา 3 ปี ก่อนและหลังการประกาศ ESOP โดยศึกษาจากผลการดำเนินงานที่ใช้คือรายได้จากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาดอกเบี้ยและภาษี (OIBD) หาดด้วยสินทรัพย์รวม หาดด้วยยอดขายรวมรายได้สุทธิหารด้วยสินทรัพย์ทั้งหมดและกำไรสุทธิหารด้วยยอดขายทั้งหมด นักวิจัยพบว่าไม่มีการปรับเปลี่ยนหรือเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในผลการดำเนินงาน หลังจากการใช้ ESOP สรุปว่าข้อจำกัด ด้านกฎระเบียบและความไม่ลงรอยกันทางการเงินในสิงคโปร์มีผลต่อประสิทธิภาพของ ESOP ในการเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งสอดคล้องกับ (Sengupta et al, 2007) ในการศึกษาของพวกเขาพบว่าการยอมรับ ESOP ไม่ได้เพิ่มสูงขึ้น แต่ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น และพบว่าการหมุนเวียนแรงงานที่ลดลง โดยจากการศึกษาบริษัท มาเลเซีย 52 แห่ง (บริษัทที่เข้าโครงการให้สิทธิ ESOP 26 แห่ง และบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน) ในช่วง 12 ปีที่ผ่านมา เช่นเดียวกับกับ (Obiyathulla, Sharifah-Raihan, Mohd-Eskandar, & Azhar, 2009) พบว่าผลการดำเนินงานลดลงสำหรับบริษัทที่ประกาศ ESOP หรือความสามารถในการทำกำไรลดลงที่วัดโดยอัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมดซึ่งเป็นอัตราที่ลดลงมากที่สุดในรอบระยะเวลาหนึ่งปีหลังจากประกาศ ESOP ในขณะที่อัตรากำไรสุทธิเปลี่ยนแปลงเล็กน้อยหลังประกาศ ESOP สำหรับ บริษัทขนาดใหญ่ แต่บริษัทขนาดเล็กมีอัตรากำไรสุทธิลดลงอย่างมากเมื่อเทียบกับ ESOP นักวิจัยมีความเห็นว่าสาเหตุของการลดลงอย่างมากของผลการดำเนินงานสำหรับบริษัทขนาดเล็กอาจเกิดจากการเห็นแก่ผลประโยชน์ส่วนตัวมากขึ้นและมีปัญหาตัวแทนอาจทำให้แย่ง สำหรับบริษัทขนาดเล็ก สรุปผลศึกษาได้ว่า พนักงานและผู้ถือหุ้นสูญเสียเมื่อออก ESOP ได้ อย่างชัดเจน และผู้ถือหุ้นของบริษัทขนาดเล็กสูญเสียมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่เช่นเดียวกันกับ (Meng, Ning, Zhou, & Zhu, 2011) เปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่าง บริษัทเข้าโครงการ ESOP กับบริษัทที่ไม่เข้าโครงการ ESOP และมาตรการที่ใช้คือผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) มูลค่าของกิจการ (Tobin's q) การค้นพบของพวกเขาคือ บริษัทที่เข้า ESOP ผลการดำเนินงานไม่ได้แตกต่างจาก บริษัทที่ไม่เข้าโครงการ ESOP สรุปว่าการเป็นเจ้าของหุ้น มีกระจัดกระจายอย่างมาก ส่งผลให้เกิดปัญหาต่อพนักงานจึงไม่มีผลต่อแรงจูงใจ พนักงานและ ผลการดำเนินงานของบริษัท จากการศึกษา ประเทศอินเดีย จำนวน 202 บริษัท ที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์บอมเบย์

(Dhiman, 2009) พบว่า ESOP ไม่ได้เพิ่มประสิทธิภาพการผลิตในภาคธุรกิจของประเทศอินเดียสักเท่าไร การศึกษาในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับระยะเวลาก่อนและหลังเข้าโครงการเป็นเวลา 1 ปี และ 3 ปีตามลำดับ โดยใช้อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (ATO) ขายสุทธิ สินทรัพย์สุทธิ ตามมูลค่าทางบัญชีโดยใช้การวัดผลการผลิต จากทั้งหมด 202 บริษัท ที่ได้รับเลือก 103 คนที่ได้ใช้ ESOP และการศึกษาที่ผ่านมาพบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานและผลการดำเนินงาน Tai (2001) อ้างว่า ผลกระทบของผลตอบแทนทางการเงินของบริษัทสหรัฐมากกว่าพื้นที่นำ ESOP ไปใช้นั้นถูกตรวจสอบโดย (Conte, Blasi, Kruse, & Jampani, 1996) ผู้วิจัยยังพบว่าผู้ใช้มีผลตอบแทนที่ดีขึ้นอย่างมากใน 8 จาก 13 ปีของการศึกษา เมื่อเทียบกับผู้ที่ไม่เข้าโครงการ ESOP ((Obiyathulla et al., 2009) และขนาดกิจการก็มีความสำคัญเช่นกัน บริษัท ESOP ที่เล็กกว่าทำงานได้ดีกว่าคู่แข่ง Soon (2001) แย้งว่า บริษัทที่มีผลการดำเนินงานไม่ดีกำลังใช้แผนการซื้อหุ้นด้วยการจูงใจพนักงานให้ทำงานให้มีประสิทธิภาพและยังสนับสนุนแนวคิดที่ว่า บริษัทที่ใช้ ESOP นั้นมีความเสี่ยงน้อยกว่า สรุปว่าบริษัทที่ใช้ ESOP นั้นมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า ซึ่งสอดคล้องกับ (Sengupta et al, 2007) พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างโครงการให้สิทธิซื้อหุ้น ESOP และการหมุนเวียนแรงงาน สรุปว่าแผนการ ESOP ต้องปรับปรุงผลการดำเนินงานขององค์กรโดยการลดการหมุนเวียนพนักงาน โดยช่วยให้บริษัทประหยัดต้นทุนในการจ้างงาน ค่าใช้จ่ายในการเลิกจ้างและปกป้องการลงทุนในทุนมนุษย์ที่เฉพาะเจาะจง และเพิ่มประสิทธิภาพและผลการดำเนินงาน

(Agrawal & Knoeber, 1996) ตรวจสอบการใช้กลไกจูงใจอย่างเพื่อบรรเทาปัญหาตัวแทนระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น คือการใช้หนี้ ตลาดแรงงานสำหรับผู้บริหาร ตลาดสำหรับการควบคุมขององค์กร การถือหุ้นของบุคคลภายใน สถาบันกรรมการภายนอก การเป็นตัวแทนนอกคณะกรรมการที่มากขึ้นการจัดหาแหล่งเงินกู้และกิจกรรมการควบคุมขององค์กรที่มากขึ้น ล้วนนำไปสู่ผลประโยชน์ที่แก่ การมีส่วนร่วมของพนักงานที่มากขึ้นนำไปสู่ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นแม้ว่าผู้วิจัยอ้างว่าผลลัพธ์อาจตีความได้ในทางอื่น เช่น ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของบริษัทอาจนำไปสู่การถือหุ้นภายในมากขึ้นสอดคล้องกับ (Sesil & Kroumova, 2005) ที่ตรวจสอบประสิทธิภาพในการดำเนินงาน จากผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ผลการดำเนินงานทางการเงิน กำไรขั้นต้น และผลตอบแทนผู้ถือหุ้นทั้งหมด ในบริษัทที่มีถือหุ้นในบริษัทขนาดเล็กถึงขนาดใหญ่เป็นบริษัทที่มีพนักงานที่ไม่ใช่ผู้บริหารมากกว่า 50% พบว่าบริษัทที่ประกาศใช้ ESOP นั้นทำงานได้ดีกว่าบริษัทที่ไม่ประกาศใช้ ESOP เขาสามารถสรุปได้ดังนี้

1. บริษัทที่มีขนาดเล็กมีผลิตภาพสูงขึ้นเมื่อเทียบกับ บริษัทที่มีขนาดใหญ่และความแตกต่างนั้นมียุทธศาสตร์สำคัญทางสถิติ

2. ผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตรากำไรแสดงให้เห็นถึงแนวโน้มที่ใกล้เคียงกับผลผลิต บริษัทที่มีขนาดเล็กมีผลตอบแทนสูงกว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ แต่ไม่มีความแตกต่างกันที่สำคัญทางสถิติ

หนึ่งในการศึกษาล่าสุดที่ดำเนินการเกี่ยวกับบริษัทในประเทศอังกฤษเกี่ยวกับผลกระทบของความเป็นเจ้าของหุ้นซึ่งได้รับการสนับสนุนโดยการมีส่วนร่วมของพนักงาน (Long & Musibau, 2013) พบว่าหุ้นมีผลต่อผลผลิตอย่างเป็นอิสระ ยังพบกรณีที่การมีส่วนร่วมของพนักงานมีผลกระทบในเชิงลบต่อผลผลิต (Long & Musibau, 2013) กล่าวต่อไปว่าสิ่งที่ค้นพบของพวกเขาสอดคล้องกับมุมมองที่กว้างขวางเพื่อสนับสนุนการรักษาผลประโยชน์พนักงาน นอกจากนี้ยังศึกษาผลตอบแทนพนักงานในรูปแบบของการออกไปสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้น ESOP กับผลการดำเนินงาน (วิลาวัลย์ โพธิ์อุบล, 2549) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลบริษัทที่มีการออกไปสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้น ESOP จำนวน 14 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า การออกไปสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้น ESOP ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วน Tobin's q นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วน Tobin's q จะมีการเปลี่ยนแปลงไปตามสถานะของตลาดหลักทรัพย์มากกว่าสอดคล้องกับผลการศึกษาในต่างประเทศของ (Meng et al., 2011) พบว่า การให้สิทธิในการซื้อหุ้น ESOP ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานซึ่งวัดจากอัตราส่วน Tobin's q อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนซึ่งขัดแย้งกับ (Stretcher, Henry, & Kavanaugh, 2006) พบว่าการประกาศ ESOP จะเพิ่มมูลค่าให้กับบริษัท โดยการสร้างสิ่งจูงใจของพนักงานให้สอดคล้องกับผู้ถือหุ้น แต่คนอื่น ๆ อ้างว่าผู้เข้าร่วม ESOP จะใช้เสียงความเป็นเจ้าของเพื่อผลักดันค่าแรงและผลประโยชน์ที่เพิ่มขึ้น

ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของผู้บริหารกับผลการดำเนินงาน

จากบทความและการศึกษาถึงผลวิจัยในอดีตพบว่าแนวคิดที่สร้างขึ้นบนสมมติฐานว่าการแยกความเป็นเจ้าของสามารถควบคุมและทำให้เกิดความแตกต่างระหว่างผู้บริหารและความเป็นเจ้าของ Tosi et al. (2000) ผู้บริหารมุ่งเน้นการให้ความสำคัญกับขนาดของกิจการมากกว่ามูลค่าของบริษัท ในการทำเช่นนั้นพวกเขาจะได้รับค่าตอบแทน อำนาจและชื่อเสียงมากขึ้น ซึ่งอาจทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่น้อยลง ในของมุมมองของผู้บริหารได้ให้ข้อเสนอในมุมมองที่น่าสนใจว่าผู้บริหารที่หันไปมุ่งเน้นผลการดำเนินงานให้มากขึ้น สำหรับการตั้งข้อสังเกตว่าการจ่ายค่าตอบแทนให้ผู้บริหารเพิ่มขึ้นหลังจากเข้าโครงการ ESOP ผู้บริหารยังสามารถจัดการความเสี่ยงด้วยการกำหนดค่าตอบแทนให้กับขนาดของกิจการแทนที่จะมุ่งเน้นไปที่การปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน นอกจากนี้ผู้วิจัยพบว่าโครงการให้สิทธิ ESOP สอดคล้องกับผลประโยชน์ของผู้บริหาร

เนื่องจากได้รับค่าตอบแทนสูงและมักจะมาพร้อมกับผู้บริหารที่ได้รับค่าตอบแทนสูง ทั้งสองฝ่ายสามารถใช้ขนาดกิจการเพื่อปรับการจ่ายเงิน Tosi et al. (2000) พบว่าการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหารนั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดของบริษัทซึ่งมีความแตกต่างกับงานวิจัย (Finkelstein & Boyd, 1998) พบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นซึ่งสอดคล้องกับ Johnson (1982) พบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.003 แต่ขัดแย้งกับ (Belliveau, O'Reilly III, & Wade, 1996) ไม่พบความสัมพันธ์ที่สำคัญอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.41 นอกจากนี้ (Ozkan, 2007) พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารและ ผลการดำเนินงานของบริษัท ผลการวิจัยพบว่าความสัมพันธ์เชิงบวกมีไว้เพื่อชดเชยค่าตอบแทนเท่านั้น แต่เมื่อพิจารณาถึงผลตอบแทนรวมแล้วความสัมพันธ์มีความสำคัญน้อยกว่า ในขณะที่การศึกษาของ (Brick et al, 2005) แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร และผลการดำเนินงานของบริษัท พวกเขาพบว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่มาก ผู้บริหารและกรรมการมีส่วนร่วมในการวิจารณ์และจ่ายผลตอบแทนโดยไม่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม (Zhou & Li, 2000) ได้วิจัยเกี่ยวกับบริษัท แคนาดา พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารนั้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดกิจการและค่าตอบแทน ซึ่งก็ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย และมีการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร (Shah et al., 2009) กลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศปากีสถานจำนวน 114 บริษัท ระหว่างปี 2545-2549 ค้นหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อค่าตอบแทนของบริหาร พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารวัดผลจากขนาดของบริษัท การกำกับดูแลกิจการ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการขนาดของคณะกรรมการ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ได้ระบุปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อค่าตอบแทนของผู้บริหาร กลไกตลาดมีบทบาทในการพิจารณาจ่ายผลตอบแทนให้ผู้บริหาร โครงสร้างของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลอย่างมาก ตามที่พวกเขา บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นรายอื่นมีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินให้กับผู้บริหาร มักจะมีอำนาจกับผู้บริหารระดับสูงและมีแรงจูงใจให้ทำเช่นนั้น เมื่อพูดถึงนักลงทุนสถาบันที่โดดเด่นที่กำลังเพิ่มส่วนของผู้ถือหุ้นในตลาดสหรัฐ อีกปัจจัยที่สำคัญคือการพัฒนาของคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน คณะกรรมการเหล่านี้มีหน้าที่รับผิดชอบในการพัฒนาข้อเสนอการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหาร ข้อเสนอจะถูกพิจารณาโดยคณะกรรมการ (Berkema & Mejia, 1998) สมาชิกของคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนมักอยู่นอก บริษัทด้วยวิธีนี้มีการแยกการควบคุมและการจัดการซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีของหน่วยงานอย่างไรก็ตามยังมีวิจัยในไทย (กุลจิรา สมวงค์, 2551) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงาน ในกลุ่มอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 25 บริษัท และกลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง 14 บริษัท พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร ส่วน

ผลตอบแทนจากการขายหลักทรัพย์และอัตราเงินปันผลตอบแทนไม่มีความสัมพันธ์กันกับค่าตอบแทนของผู้บริหารและขนาดของบริษัท อายุของบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหาร สำหรับความเสี่ยงทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กันกับค่าตอบแทนผู้บริหาร ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัย (พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์, 2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนของผู้บริหาร พบว่า อัตราการทำกำไรขั้นต้น อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนจากกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร

ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการ (Tobin's q) กับผลการดำเนินงาน

บทความในอดีตได้ศึกษาวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนและการกระจายการลงทุน (Malkiel, Von Furstenberg, & Watson, 1979) เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นและมูลค่าของกิจการ (McConnell & Servaes, 1990) และมีความเสี่ยงมากขึ้นแก่ไหนและพบว่ามี ความสัมพันธ์กันในเชิงบวกสอดคล้องกับ (Lang & Stulz, 1994); (Berger & Ofek, 1995) ศึกษาโดยใช้ใช้อัตราส่วน Tobin's q เพื่อกำหนดความสัมพันธ์ระหว่างการกระจายการลงทุนและผลการดำเนินงาน (Cho, 1998) เพื่อควบคุมโครงสร้างผู้ถือหุ้น โดยใช้อัตราส่วน Tobin's q เพื่อตรวจสอบผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่ผลต่อมูลค่าของกิจการและพบว่ามูลค่าของกิจการกำหนดโครงสร้างของผู้ถือหุ้นซึ่งขัดแย้งกับ (Morck, Shleifer, & Vishny, 1988); (Servaes, 1991); (Lang & Stulz, 1994) ใช้อัตราส่วน Tobin's q เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นและเป้าหมายทางการตลาดการเพื่อประเมินมูลค่าของผู้เสนอราคาพบว่าไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นกับมูลค่าของกิจการ

(Morck et al., 1988) ใช้ Tobin's q เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ เพื่อประเมินความสำคัญเชิงสัมพันธ์ของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานเช่นเดียวกับ (Salinger, 1984) ใช้อัตราส่วน Tobin's q เพื่อวัดการผูกขาดและเพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างตลาดและผลกำไรซึ่งพบว่ามีสัมพันธ์กันในเชิงบวกสอดคล้องกับ (Blöse & Shieh, 1997) พบว่ามีสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างอัตราส่วน Tobin's q และผลของ ตลาดหุ้นต่อการลงทุน (Doukas, 1995); (Lang & Litztenberger, 1989) ศึกษาการใช้อัตราส่วน Tobin's q เพื่อทดสอบการส่งสัญญาณกระแสเงินสดและกระแสเงินสดอิสระผลศึกษาพบว่าลงทุนมากขึ้นไปจากผลกระทบของการประกาศจ่ายเงินปันผล (Kim & Lyn, 1986) ใช้อัตราส่วนเพื่ออธิบายความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างมูลค่าตลาดส่วนเกินของบริษัทข้ามชาติและระดับของ การมี

ส่วนร่วมระหว่างประเทศที่วัดจากยอดขาย อัตราส่วน Tobin's q ถือเป็นตัวแทนการลงทุนหรือโอกาสการเติบโตของบริษัท กล่าวคือ Tobin's q แสดงถึงโอกาสในการเติบโตควรมีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่าง Tobin's q กับผลดำเนินงานในอนาคตเรากำหนด อัตราส่วน Tobin's q เป็นมูลค่าตลาดของบริษัทหารด้วยสินทรัพย์ของบริษัทสอดคล้องกับ (Daines, 2001) เราประเมินอัตราส่วน Tobin's q ใช้ข้อมูลที่มีอยู่ในฐานข้อมูลมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญคือ ได้รับจากราคาหุ้น ณ สิ้นปีงบการเงินของบริษัท หุ้นบุริมสิทธิและหนี้สินที่คาดว่าจะมีมูลค่าตลาดเท่ากับมูลค่าทางบัญชี ประเมินราคาทดแทนจากมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ของบริษัท Daines ให้เหตุผลว่า ในขณะที่การประเมินที่ซับซ้อนมากขึ้นสามารถคำนวณ Tobin's q ได้มาตรการง่าย ๆ นี้ สร้างการประมาณที่เป็นกลาง Daines (2001) และวางแผนที่จะคำนวณมาตรการทางเลือกของ Tobin's q โดยใช้วิธีการที่คล้ายกับ Perfect และ Wiles นอกจากนี้ยังพบว่ายังควบคุมตัวแปรอื่น ๆ ที่อาจมีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เรารวมถึงมาตรการการดำเนินงานอื่น ๆ เช่น สินทรัพย์รวม อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วน P/E, การสูญเสียการดำเนินงานในการควบคุม นอกจากนี้เรายังรวมค่าใช้จ่ายด้านการวิจัยและพัฒนา (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010)

บทที่ 3 ระเบียบวิจัย

ในบทนี้จะกล่าวถึงลักษณะของประชากร กลุ่มตัวอย่าง การรวบรวมข้อมูล ตัวแปรและ การวัดค่า วัดผลทางสถิติ ที่ใช้ในการทำวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

1. กลุ่มประชากรเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) รวมถึงตลาดหลักทรัพย์ (MAI) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557-2561 จำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่ม เกษตรและอุตสาหกรรม กลุ่มทรัพยากร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มบริการ กลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มสินค้า อุปโภคบริโภค กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน ระยะเวลาทั้งหมด 5 ปี โดยบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลการออกไปสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน (ESOP) โดยหา ข้อมูลจากรายงานประจำปี (56-1) หมายเหตุประกอบงบการเงิน และ SETSMART ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557-2561 โดยคัดเลือกบริษัทที่มีการออกไปสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน จำนวน 184 ข้อมูล เป็นกลุ่มประชากรในการศึกษาในครั้งนี้ดังแสดงในตารางที่ 3-1

ตารางที่ 1 จำนวนกลุ่มประชากรทั้งหมดที่มีการประกาศโครงการ ESOP

ปี/กลุ่มอุตสาหกรรม	ปีบริษัท						รวม หัก ข้อมูล ไม่ครบถ้วน	รวม ประชากร ที่ใช้ศึกษา
	2557	2558	2559	2560	2561	รวม		
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	2	1	2	1	2	8	0	8
ทรัพยากร	3	5	2	2	2	14	2	12
เทคโนโลยี	5	6	6	4	6	27	4	23
บริการ	8	11	6	12	9	46	4	42
สินค้าอุตสาหกรรม	5	7	10	9	7	38	4	34
สินค้าอุปโภคบริโภค	5	5	2	2	0	14	3	11
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	17	13	6	14	10	60	6	54
รวมทั้งรวม	45	48	34	44	36	207	23	184

จากตารางที่ 3-1 เป็นตารางแสดงจำนวนกลุ่มประชากรที่มีการประกาศโครงการ ESOP โดยจะเก็บรวบรวมเฉพาะบริษัทที่มีการออกไปสำคัญสิทธิซื้อหุ้น ESOP เท่านั้น

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ศึกษาข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ที่รวบรวมจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย www.setsmart.or.th และเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ www.sec.or.th และ www.ser.or.th โดยเก็บรวบรวมดังนี้

1. ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลสัดส่วนการออกไปสำคัญแสดงสิทธิ ESOP ในระหว่างปี 2557-2561 โดยการเก็บรวบรวมจำนวนสิทธิในการซื้อหุ้น ESOP ที่บริษัทประกาศให้แก่กรรมการบริษัท ผู้บริการและพนักงานบริษัท
2. ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลสถิติอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) Tobin's q ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) ขนาดของกิจการ (SIZE) ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (RI) จาก SETSMART
3. ค่าตอบแทนที่เป็นในรูปแบบของเงินเดือน โบนัส กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ใช้จ่ายรวมของค่าตอบแทนทั้งหมดที่แสดงในยอดเงินเดือน แสดงในข้อมูลรายงานประจำปี 56-1 ซึ่งเป็นข้อมูลในปีที่มีการประกาศให้ ESOP จากเว็บของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ www.sec.or.th และ SETSMART เพื่อคำนวณหาค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินของผู้บริหารและพนักงาน

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรอิสระ ได้แก่ สัดส่วนการออกไปสำคัญแสดงสิทธิ ESOP เมื่อกำหนดตามสัดส่วนระหว่างไปสำคัญแสดงสิทธิที่จัดสรรต่อจำนวนหุ้นที่จดทะเบียนและชำระแล้วจะแสดงให้เห็นสัดส่วนของผู้บริหารและพนักงานในการที่เข้ามามีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของบริษัทเพื่อเป็นการสร้างแรงจูงใจในการทำงานของผู้บริหารและพนักงาน (สันต์สุภา ลัคนาภิเศษฐ์, 2559) สัดส่วนการออกไปสำคัญแสดงสิทธิ ESOP

$$ESOP = \frac{\text{ไปสำคัญแสดงสิทธิ } ESOP \text{ ที่จัดสรร}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่จดทะเบียนและชำระแล้ว}}$$

ตัวแปรตาม

ความสามารถในการทำกำไร

อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (Earning before interest and tax) เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายถือเป็นต้นทุนทางการเงินถือว่าเป็นกำไรเกิดจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการ ถ้าอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีสูงแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรสูง

$$\text{อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญ}}$$

Tobin's Q เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานที่เกิดจากแนวคิดการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาดที่แสดงให้เห็นความร่วมมือของผู้ถือหุ้นซึ่งได้รับการยอมรับจากงานวิจัยทั้งด้านบัญชีและการเงินในการประเมินผลการปฏิบัติงานและมูลค่าขององค์กร

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ} + \text{หนี้สินรวม}}{\text{มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม}}$$

ตัวแปรควบคุม

คำตอบแทนที่เป็นตัวเงินในการศึกษาในครั้งนี้ คือ เงินเดือน โบนัส กองทุนสำรองเลี้ยงชีพกับจำนวนนวนผู้บริหารและพนักงานซึ่งจะแสดงคำตอบที่เป็นตัวเงินเฉลี่ยต่อคน การให้คำตอบแทนถือเป็นการสร้างแรงจูงใจให้ทำงานอย่างเต็มความสามารถจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทมีประสิทธิภาพเป็นไปตามความต้องการของผู้ถือหุ้นและคำตอบแทนยังช่วยลดปัญหาที่เกิดจากตัวแทน (กุลจิรา สมวงศ์, 2551)

คำตอบแทนที่เป็นตัวเงิน

$$= \frac{\text{เงินเดือน} + \text{โบนัส} + \text{กองทุนสำรองเลี้ยงชีพของพนักงาน}}{\text{จำนวนพนักงาน}}$$

ขนาดของกิจการ (Aslam, 2012) ใช้เป็นตัวแปรควบคุมในการศึกษาเพื่อลดความแตกต่างของตัวแปรโดยวัดจากค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวมหรือ In (Totol asset) ในงบการเงินรวมเป็นการบ่งบอกว่าบริษัทมีทรัพยากรที่มีค่า เช่น โรงงาน เครื่องจักร วัสดุอุปกรณ์ สินค้า เพื่อให้เกิด

ความสามารถในการดำเนินธุรกิจและส่งผลให้กับบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรที่ดี หากบริษัทมีสินทรัพย์รวมมาก

ความเสี่ยงทางการเงิน บ่งบอกว่ากิจการมีหนี้สินทั้งหมดเป็นที่เท่าของส่วนของเจ้าของ ใช้บอกความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ ยิ่งมีค่าสูงเท่าไร กิจการจะมีความเสี่ยงมาก เพราะโอกาสที่จะถูกเพิ่มจากเจ้าหนี้เป็นไปได้น้อยลง (สันดีสุภา ลัคนาภิเศษฐ์, 2559)

$$\text{ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV)} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

กลุ่มอุตสาหกรรม (IND) ใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) แยกศึกษาตามกลุ่มอุตสาหกรรมเนื่องจากลักษณะการดำเนินงานที่แตกต่างกัน โดยแบ่งได้ 6 กลุ่ม คือ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เป็นเครื่องมือที่สะท้อนความเคลื่อนไหวใหม่ของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด

$$\text{ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Ri)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

โดยที่ P_t หมายถึง ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ ปีทำการที่ t

P_{t-1} หมายถึง ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ ปีทำการก่อนหน้า t

ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) เป็นวิธีการวิเคราะห์แบบ Enter ในการหาความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนรูปแบบโครงการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหาร (Employee Stock Option Plan (ESOP) กับความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าของกิจการเป็นการศึกษาอิทธิพลของตัวแปรอิสระตั้งแต่ 2 ตัวขึ้นไปว่ามีตัวแปรอิสระใดบ้างที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม 1 ตัวแปร

$$\begin{aligned} \text{EPS}_{i,t} &= \beta_0 + \beta_1 (\text{ESOP})_{i,t} + \beta_2 (\text{COMP})_{i,t} + \beta_3 (\text{SIZE})_{i,t} + \beta_4 (\text{LEV})_{i,t} \\ &+ \beta_5 (\text{IND1})_{i,t} + \beta_6 (\text{IND2})_{i,t} + \beta_7 (\text{IND3})_{i,t} + \beta_8 (\text{IND4})_{i,t} \\ &+ \beta_9 (\text{IND5})_{i,t} + \beta_{10} (\text{IND6})_{i,t} + \beta_{11} (\text{RI})_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tobin}'q_{i,t} &= \beta_0 + \beta_1 (\text{ESOP})_{i,t} + \beta_2 (\text{COMP})_{i,t} + \beta_3 (\text{SIZE})_{i,t} + \beta_4 (\text{LEV})_{i,t} \\ &+ \beta_5 (\text{IND1})_{i,t} + \beta_6 (\text{IND2})_{i,t} + \beta_7 (\text{IND3})_{i,t} + \beta_8 (\text{IND4})_{i,t} \\ &+ \beta_9 (\text{IND5})_{i,t} + \beta_{10} (\text{IND6})_{i,t} + \beta_{11} (\text{RI})_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

โดยที่

$\text{EPS}_{i,t}$	= อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น
$\text{Tobin}'q_{i,t}$	= มูลค่าของกิจการของบริษัท
$\text{COMP}_{i,t}$	= ค่าตอบแทนของผู้บริหารที่ได้รับเป็นตัวแทนของบริษัท
$\text{SIZE}_{i,t}$	= สินทรัพย์รวมบริษัท
$\text{ESOP}_{i,t}$	= โคร่งให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน
$\text{LEV}_{i,t}$	= ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท
$\text{IND1}_{i,t}$	= กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
$\text{IND2}_{i,t}$	= กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค
$\text{IND3}_{i,t}$	= กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม
$\text{IND4}_{i,t}$	= กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์
$\text{IND5}_{i,t}$	= กลุ่มอุตสาหกรรม
$\text{IND6}_{i,t}$	= กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ
$\text{RI}_{i,t}$	= ราคาปิดของหลักทรัพย์
$\varepsilon_{i,t}$	= ค่าความคลาดเคลื่อนหรือความผิดพลาดของบริษัท

การทดสอบสมมติฐาน

แนวคิดของทฤษฎีตัวแทน Jensen and Mackling (1976) ที่มองว่าทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันทำเพื่อประโยชน์ของตัวเองทั้งสิ้น เช่นเดียวกับผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นย่อมต้องการผลประโยชน์ของตนโดยให้ความสำคัญกับค่าตอบแทนชื่อเสียงและตำแหน่งหน้าที่มากกว่าผลประโยชน์ของบริษัท จึงมีความคิดที่แตกต่างกันระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารอาจทำให้เกิดความขัดแย้งกันทางผลประโยชน์ที่เรียกว่าปัญหาจากการเป็นตัวแทนและได้เสนอแนวทางในการแก้ปัญหาที่เกิดจากตัวแทนโดยการให้สิทธิในการซื้อหุ้น ESOP เพื่อสร้างแรงจูงใจให้กับผู้บริหารและพนักงานให้มีความรู้สึกเป็นเจ้าของบริษัทและค่าตอบแทนนี้ยังผูกติดความมั่งคั่งของผู้บริหารกับราคาหุ้นทำให้ผู้บริหารและพนักงานทำงานอย่างเต็มความสามารถ หากบริษัทมีความสามารถใน

การทำกำไรมากย่อมส่งผลให้ผู้ถือหุ้น ได้รับผลตอบแทนการลงทุนที่คุ้มค่า จึงตั้งสมมติฐานในการวิจัยครั้งนี้ คือ

H₁: โครงการให้สิทธิในการซื้อหุ้น ESOP แก่ผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าของกิจการ

H₂: โครงการให้สิทธิในการซื้อหุ้น ESOP แก่พนักงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าของกิจการ

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติเชิงพรรณนา เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในรูปแบบของสถิติพื้นฐานเพื่อนำเสนอสัดส่วนการออกใบสำคัญแสดงสิทธิ ESOP ค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินของผู้บริหาร ขนาดของบริษัท ความเสี่ยงทางการเงินและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยจะแสดงในรูปแบบ ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation)

สถิติเชิงอนุมาน โดยใช้วิธีวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) เพื่อหาความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนผู้บริหารที่ไม่เป็นตัวเงินกับความสามารถในการทำกำไรว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหรือไม่โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์จะมีค่าอยู่ระหว่าง -1 ถึง 1 ซึ่งหากค่าที่ได้มีค่าใกล้เคียง 1 แสดงว่าตัวแปรนั้นมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ในทางตรงกันข้ามหากค่าที่ได้มีค่าใกล้เคียง -1 แสดงว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามหรือหากค่าที่ได้มีค่าเท่ากับ 1 แสดงว่าตัวแปรนั้นไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างสิ้นเชิง (อโนทัย ตรีวานิช, 2553) และใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) เป็นการศึกษาอิทธิพลของตัวแปรอิสระตั้งแต่ 2 ตัวแปรขึ้นไปว่ามีตัวแปรอิสระใดบ้างที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม 1 ตัวแปร (ณททัย ราตรี, 2556)

บทที่ 4

ผลการวิจัย

ในบทนี้จะแสดงถึงผลการวิเคราะห์ข้อมูลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของกิจการ ซึ่งรวบรวมข้อมูลบริษัทที่มีการออกใบสำคัญสิทธิ ESOP ให้แก่พนักงานตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 - พ.ศ. 2561 จำนวน 184 ข้อมูล ตามที่ได้ดำเนินการตามขั้นตอนในบทที่ 3 ระเบียบวิจัย โดยจะนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

1. ลักษณะทั่วไปของข้อมูล
2. สถิติเชิงพรรณนา แสดงในรูปแบบ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยเลขคณิตและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
3. ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson correlation coefficient)
4. ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression analysis)

ลักษณะทั่วไปของข้อมูล

ข้อมูลลักษณะทั่วไปของบริษัทแสดงให้เห็นถึงกลุ่มตัวอย่างที่มีการออกใบสำคัญแสดงสิทธิ ESOP ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557- พ.ศ. 2561 พบว่าในปี พ.ศ. 2558 กลุ่มตัวอย่างที่มีการออกใบสำคัญแสดงสิทธิ ESOP มากที่สุด จำนวน 48 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 26.09 และ ในปี พ.ศ. 2559 มีกลุ่มตัวอย่างน้อยที่สุด คือ 34 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 18.48 อีกทั้งยังแสดงให้เห็นถึงกลุ่มตัวอย่างที่มีการออกใบสำคัญสิทธิ ESOP แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ในระหว่างปี พ.ศ. 2557-พ.ศ. 2561 พบว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีการออกใบสำคัญแสดงสิทธิ ESOP มากที่สุด คือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง คิดเป็นร้อยละ 29.35 และกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีตัวอย่างน้อยที่สุด คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร คิดเป็นร้อยละ 4.35 ดังแสดงในตารางที่ 4-1

ตารางที่ 2 จำนวนบริษัทที่มีการออกใบสำคัญแสดงสิทธิ ESOP ในระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561

ปี/กลุ่มอุตสาหกรรม	2557	2558	2559	2560	2561	รวม	หัก ข้อมูล ไม่ครบถ้วน	รวม ตัวอย่าง ที่ใช้ศึกษา	ร้อยละ
เกษตรและอุตสาหกรรม									
อาหาร	2	1	2	1	2	8	0	8	4.35
ทรัพยากร	3	5	2	2	2	14	2	12	6.52
เทคโนโลยี	5	6	6	4	6	27	4	23	12.50
บริการ	8	11	6	12	9	46	4	42	22.83
สินค้าอุตสาหกรรม	5	7	10	9	7	38	4	34	18.48
สินค้าอุปโภคบริโภค	5	5	2	2	0	14	3	11	5.98
อสังหาริมทรัพย์และ									
ก่อสร้าง	17	13	6	14	10	60	6	54	29.35
รวมทั้งหมด	45	48	34	44	36	207	23	184	
ร้อยละ	24.46	26.09	18.48	23.91	19.57				100.00

(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

ผลวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาเป็นการนำเสนอผลการวิเคราะห์เบื้องต้นของตัวแปรในตัวแบบที่ได้จากการศึกษาในภาพรวม การกำหนดข้อมูลเบื้องต้นแบ่งเป็น 2 กลุ่มหลัก ๆ คือ

1. ตัวแปรที่สนใจศึกษา 2. ตัวแปรตาม 3. ตัวแปรควบคุม สำหรับสถิติพื้นฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วย

1. ค่าต่ำสุด (Minimum: Min)
2. ค่าสูงสุด (Maximum: Max)
3. ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean)
4. ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Divination: SD)

ผลการวิเคราะห์แสดงดังตารางที่ 4-2

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาตัวแปรควบคุมและตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษา

รายการ	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS (%)	184	-0.281	0.368	0.001	0.034
ESOP (หน่วย)	184	0.000	156.784	1.013	11.611
COMP (พันบาท/ คน)	184	6.945	16.467	12.694	0.924
SIZE	184	11.997	19.091	15.024	1.460
LEV (เท่า)	184	-49.264	942.090	8.421	75.664
RI (เท่า)	184	-0.843	26.759	0.398	2.492
Tobin's q (เท่า)	184	0.253	28.458	1.441	2.988

จากตารางที่ 4-2 สามารถอธิบายสถิติเชิงพรรณนาได้ดังนี้

- อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าต่ำสุด (Min) -0.281 ค่าสูงสุด (Max) 0.368 ค่าเฉลี่ย (Mean) 0.001 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) 0.034
- การให้สิทธิซื้อหุ้น ESOP แก่พนักงาน มีค่าต่ำสุด (Min) 0.00 ค่าสูงสุด (Max) 156.784 ค่าเฉลี่ย (Mean) 1.013 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) 11.611
- ค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน (COMP) มีค่าต่ำสุด (Min) 9.136 พันบาท ค่าสูงสุด (Max) 13,176.466 พันบาท ค่าเฉลี่ย (Mean) 585.759 พันบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) 1,006.511 พันบาท
- ขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าต่ำสุด (Min) 11.997 ค่าสูงสุด (Max) 19.091 ค่าเฉลี่ย (Mean) 15.024 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) 1.460
- ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) มีค่าต่ำสุด (Min) -49.264 เท่า ค่าสูงสุด (Max) 942.090 เท่า ค่าเฉลี่ย (Mean) 8.421 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) 5.664 เท่า
- ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RI) มีค่าต่ำสุด (Min) -0.842 ค่าสูงสุด (Max) -26.759 ค่าเฉลี่ย (Mean) 0.398 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) 2.492
- มูลค่าของกิจการ (Tobin's q) มีค่าต่ำสุด (Min) 0.253 พันบาท ค่าสูงสุด (Max) 28.458 ค่าเฉลี่ย (Mean) 1.441 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) 2.988

ตารางที่ 4 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของพีชคณิต

Correlations													
	EPS	ESOP	Tobin's q	SIZE	LEV	COMP	RI	IND1	IND2	IND3	IND4	IND5	IND6
EPS	Coefficient	1	.726**	-.016	-.002	-.357**	.004	.020	-.005	.027	-.011	-.005	-.011
	Sig.	.000	.832	.006	.976	.000	.952	.785	.950	.718	.877	.945	.886
ESOP	Coefficient	1	-.019	.199**	-.008	-.461**	-.011	-.016	-.021	.171*	-.053	-.020	-.045
	Sig.	.796	.007	.007	.916	.000	.879	.825	.778	.020	.478	.792	.547
Tobin's q	Coefficient	1	.013	.001	.085	.085	-.040	-.052	-.052	-.036	.177*	-.068	-.027
	Sig.	.866	.249	.992	.249	.866	.586	.481	.483	.631	.016	.360	.717
SIZE	Coefficient	1	-.068	.030	-.068	.030	-.142	.067	-.184*	-.153*	.272**	.066	-.080
	Sig.	.359	.686	.054	.369	.012	.038	.000	.373	.283	.012	.012	.012
LEV	Coefficient	1	.022	-.014	-.021	-.025	-.056	-.051	-.026	-.026	-.026	-.026	.012
	Sig.	.769	.846	.777	.740	.451	.495	.728	.872	.872	.872	.872	.872
COMP	Coefficient	1	.004	.027	-.039	-.039	-.075	.199**	.038	-.053	-.053	-.053	-.053
	Sig.	.953	.717	.595	.310	.007	.606	.475	.475	.475	.475	.475	.475
RI	Coefficient	1	.003	.240**	-.047	-.075	.080	-.022	-.022	-.022	-.022	-.022	-.022
	Sig.	.970	.001	.311	.280	.772	.772	.772	.772	.772	.772	.772	.772
IND1	Coefficient	1	-.054	-.102	-.137	-.056	-.116	-.116	-.116	-.116	-.116	-.116	-.116
	Sig.	.469	.170	.063	.448	.117	.117	.117	.117	.117	.117	.117	.117

ตารางที่ 4 (ต่อ)

Correlations

	EPS	ESOP	Tobin's q	SIZE	LEV	COMP	RI	IND1	IND2	IND3	IND4	IND5	IND6	
IND2									1					
	Coefficient									-.120	-.163*	-.067	-.137	
	Sig.									.105	.028	.369	.063	
IND3								1						
	Coefficient										-.307**	-.126	-.259**	
	Sig.										.000	.089	.000	
IND4											1			
	Coefficient											-.170*	-.351**	
	Sig.											.021	.000	
IND5												1		
	Coefficient												-.144	
	Sig.												.052	
IND6													1	
	Coefficient													.052
	Sig.													.052

หมายเหตุ *ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

**ระดับนัยสำคัญ 0.01

ผลศึกษาพบว่า มีตัวแปรควบคุมที่มีผลต่อโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน (ESOP) โดยจะเห็นว่าอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่า Sig เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่า 0.01 ดังนั้นโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน (ESOP) มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) และเมื่อพิจารณา ค่า Coefficient พบว่า มีค่าเท่ากับ 0.726 จึงแสดงให้เห็นว่าโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน (ESOP) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

นอกจากนี้ยังพบว่ายังมีตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์กับโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน (ESOP) ได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) มีค่า Sig เท่ากับ 0.01 เมื่อพิจารณาค่า Coefficient พบว่ามีค่าเท่ากับ 0.201 จึง แสดงให้เห็นว่าโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน (ESOP) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับขนาดของกิจการที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (IND3) มีค่า Sig เท่ากับ 0.02 เมื่อพิจารณาค่า Coefficient พบว่ามีค่าเท่ากับ 0.171 จึง แสดงให้เห็นว่าโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน (ESOP) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน (ESOP) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน (COMP) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการพบว่า ขนาดของกิจการมีค่า Sig เท่ากับ 0.01 เมื่อพิจารณาค่า Coefficient พบว่ามีค่าเท่ากับ 0.201 จึง แสดงให้เห็นอัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับขนาดของกิจการระดับนัยสำคัญ 0.01 และโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน (ESOP) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน (COMP) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

มูลค่าของกิจการ (Tobin's q) มีความสัมพันธ์กับอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ (IND4) พบว่า มีค่า Sig เท่ากับ 0.016 เมื่อพิจารณาค่า Coefficient พบว่ามีค่าเท่ากับ 0.177 จึง แสดงให้เห็นว่ามูลค่าของกิจการ (Tobin's q) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ (IND4) ระดับนัยสำคัญ 0.05

ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) พบว่า มีค่า Sig เท่ากับ 0.006 เมื่อพิจารณาค่า Coefficient พบว่ามีค่าเท่ากับ 0.201 จึง แสดงให้เห็นว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ระดับนัยสำคัญ 0.01 ยังพบอีกว่าขนาดของกิจการยังมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ (IND4) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (IND2) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

(IND3) ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RI) มีความสัมพันธ์กันในเชิงบวกกับกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (IND2) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน (COMP) พบว่ามีค่า Sig เท่ากับ 0.007 เมื่อพิจารณา ค่า Coefficient พบว่ามีค่าเท่ากับ 0.199 แสดงให้เห็นว่าค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน (COMP) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ (IND4) ระดับนัยสำคัญ 0.01

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RI) พบว่ามีค่า Sig เท่ากับ 0.001 เมื่อพิจารณา ค่า Coefficient พบว่ามีค่าเท่ากับ 0.240 แสดงให้เห็นว่าค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน (COMP) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (IND2) ระดับนัยสำคัญ 0.01

กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (IND2) มีความสัมพันธ์กันในเชิงลบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ (IND4) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

กลุ่มอุตสาหกรรมอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (IND3) มีความสัมพันธ์กันในเชิงลบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ (IND4) และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (IND6) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ (IND4) มีความสัมพันธ์กันในเชิงลบกับกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (IND5) และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (IND6) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และมีความสัมพันธ์กันในเชิงลบกับกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (IND6) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

การที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันอาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity คือ การที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันมากอาจส่งผลให้ตัวแบบที่ใช้ในการพยากรณ์ตัวแปรตามมีความคลาดเคลื่อน จึงต้องทำการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ หรือค่า r หาก r มีค่าน้อยกว่า 0.8 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันค่อนข้างมากยังไม่ถือว่าเกิดปัญหาความสัมพันธ์ด้วยสมการถดถอยได้โดยไม่ก่อให้เกิดปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) แต่ถ้า r มากกว่า 0.8 แสดงว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันมากจึงทำให้เกิดปัญหา ความสัมพันธ์ด้วยสมการถดถอยได้โดยไม่ก่อให้เกิดปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง จากการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในครั้งนี้พบว่าตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้มีขนาดของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรน้อยกว่า 0.8 ดังนั้นจึงสามารถนำมาใช้ในการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ด้วยสมการถดถอยได้โดยไม่ก่อให้เกิดปัญหาที่ทำให้เกิดความสัมพันธ์ด้วยสมการถดถอยได้โดยไม่ก่อให้เกิดปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง

สัญลักษณ์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

Model	= สมการผลการวิเคราะห์
R	= ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ
R Square	= ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ
Adjusted R Square	= ค่า R Square ที่ปรับแก้แล้ว
Std. Error of Estimate	= ค่าที่แสดงระดับของความคลาดเคลื่อนที่เกิดจากการใช้ตัวแปรตาม
F	= สถิติทดสอบ F-Test ซึ่งเป็นสถิติที่ใช้วิเคราะห์ความแปรปรวน
Sig	= ระดับนัยสำคัญทางสถิติจากการทดสอบใช้ในการสรุปผลการทดสอบสมมติฐาน
B	= ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระแต่ละตัวที่จะนำมาสร้างสมการพยากรณ์ซึ่งเป็น ค่า Unstandardized Coefficient จะเป็นการเขียนสมการในรูปคะแนนดิบหรือค่าจริง
t	= ค่าสถิติ t เป็นสถิติที่ใช้ทดสอบว่าตัวแปรอิสระที่สามารถใช้พยากรณ์ตัวแปรตามเป็นการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression analysis)

วัตถุประสงค์ของงานวิจัยคือ ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานและผู้บริหารกับความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ ซึ่งใช้วิธีการทดสอบโดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุโดยใช้ Enter Regression เพื่อทดสอบสมมติฐานงานวิจัย ซึ่งสามารถแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่ต้องการศึกษาโดยใช้ตัวแบบ ดังนี้

ตัวแบบที่ 1 การศึกษาความสัมพันธ์ของโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับความสามารถในการทำกำไร ผลการศึกษาแสดงดังตารางที่ 4-4-4-5

$$\begin{aligned} \text{EPS}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 (\text{ESOP})_{it} + \beta_2 (\text{COMP})_{it} + \beta_3 (\text{SIZE})_{it} + \beta_4 (\text{LEV})_{it} \\ & + \beta_5 (\text{IND1})_{it} + \beta_6 (\text{IND2})_{it} + \beta_7 (\text{IND3})_{it} + \beta_8 (\text{IND4})_{it} \\ & + \beta_9 (\text{IND5})_{it} + \beta_{10} (\text{IND6})_{it} + \beta_{11} (\text{RI})_{it} \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุ โครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับความสามารถในการทำกำไร

วิเคราะห์ถดถอยพหุ						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F	Sig.
1	0.747	0.558	0.530	7.9606	19.757	0.000

จากตารางที่ 4-4 ในส่วนของ ผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R Square) ซึ่งเป็นค่าที่แสดงสัดส่วนที่ตัวแปรอิสระมีส่วนในการอธิบายความผันแปร ทั้งหมดของตัวแปรตามมีค่าเท่ากับ 0.530 แสดงว่าตัวแปรอิสระในสมการถดถอยที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุสามารถอธิบายความสามารถในการทำกำไรได้ร้อยละ 53 ส่วนที่เหลือร้อยละ 47 เกิดจากปัจจัยอื่น ๆ และพบว่ามีค่า Sig เท่ากับ 0.000 น้อยกว่า 0.01 แสดงว่าตัวแปรตาม คือ โครงการสิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน (ESOP) กับตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเป็นเส้นตรงหรือมีความสามารถในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ โครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับความสามารถในการทำกำไร

ค่าสัมประสิทธิ์					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-11.598	6.873		-1.687	0.093
ESOP	0.002	0.000	0.732	13.458	0.000*
SIZE	0.792	0.450	0.100	1.760	0.080
LEV	0.001	0.008	0.008	0.151	0.880

ตารางที่ 6 (ต่อ)

ค่าสัมประสิทธิ์

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
COMP	-0.001	0.002	-0.035	-0.579	0.563
RI	0.008	0.246	0.002	0.033	0.974
IND1	-1.297	3.296	-0.023	-0.393	0.694
IND2	0.703	3.027	0.014	0.232	0.817
IND3	4.785	2.182	0.160	2.193	0.030**
IND4	-0.482	2.039	-0.019	-0.236	0.814
IND5	-0.255	2.877	-0.005	-0.089	0.930
IND6	0.188	2.091	0.007	0.090	0.928

* ระดับนัยสำคัญ 0.01

** ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากผลวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ตามตารางที่ 4-5 ซึ่งผู้วิจัยพบว่าอัตรากำไรต่อหุ้น มีค่าสัมประสิทธิ์ β เท่ากับ 237.44 ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 13.458 และมีค่า Sig เท่ากับ 0.000 แสดงให้เห็นว่าโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน (ESOP) มีความสัมพันธ์กันในเชิงบวกกับอัตรากำไรต่อหุ้นที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ทำให้เห็นว่าโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานสามารถสร้างแรงจูงใจในการทำงานมีความรู้สึกร่วมในการเป็นเจ้าของบริษัทและคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดแก่บริษัทจะทำให้ผลประกอบการหรือกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น

เมื่อพิจารณาตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้ยังพบอีกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (IND3) มีค่าสัมประสิทธิ์ β เท่ากับ 4.785 ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.193 และมีค่า Sig 0.030 แสดงให้เห็นว่าโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน (ESOP) มีความสัมพันธ์กันในเชิงบวกกับกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันและผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุข้างต้นจึงสรุปได้ว่า ขนาดของกิจการ (SIZE) ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) ค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน (COMP) ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RI) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและ

อุตสาหกรรมอาหาร (IND1) กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (IND2) กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ (IND4) กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (IND5) กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (IND6) ไม่มีความสัมพันธ์กับโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน (ESOP) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตัวแบบที่ 2 การศึกษาความสัมพันธ์ของโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับมูลค่าของกิจการ ผลการวิเคราะห์แสดงดังตารางที่ 4-6-4-7

$$\begin{aligned} \text{Tobin}'q_{it} = & \beta_0 + \beta_1 (\text{ESOP})_{it} + \beta_2 (\text{COMP})_{it} + \beta_3 (\text{SIZE})_{it} + \beta_4 (\text{LEV})_{it} \\ & + \beta_5 (\text{IND1})_{it} + \beta_6 (\text{IND2})_{it} + \beta_7 (\text{IND3})_{it} + \beta_8 (\text{IND4})_{it} \\ & + \beta_9 (\text{IND5})_{it} + \beta_{10} (\text{IND6})_{it} + \beta_{11} (\text{RI})_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับมูลค่าของกิจการ

วิเคราะห์ถดถอยพหุ						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F	Sig.
1	0.201	0.010	-0.021	3.0190	0.657	0.777

จากตารางที่ 4-6 ในส่วนของวิเคราะห์ถดถอยพหุ พบว่า ค่า Adjusted R Square ซึ่งเป็นค่าที่แสดงสัดส่วนที่ตัวแปรอิสระมีส่วนในการอธิบายความผันแปร ทั้งหมดของตัวแปรตามมีค่าเท่ากับ -0.025 แสดงว่าตัวแปรอิสระในสมการถดถอยที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุสามารถอธิบายความสามารถในการทำกำไรได้ร้อยละ 2.5 ส่วนที่เหลือร้อยละ 97.5 เกิดจากปัจจัยอื่น ๆ และพบว่ามีค่า Sig เท่ากับ 0.826 มากกว่า 0.01 แสดงว่าตัวแปรตาม คือ โครงการสิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน (ESOP) กับตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันเป็นเส้นตรง

ตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์โครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับมูลค่าของกิจการ

ค่าสัมประสิทธิ์

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
(Constant)	-0.372	4.167		-0.089	0.929
ESOP	0.007	0.023	0.028	0.313	0.755
SIZE	-0.086	0.170	-0.042	-0.509	0.612
LEV	0.000	0.003	0.003	0.043	0.966
COMP	0.219	0.282	0.068	0.777	0.438
RI	-0.029	0.093	-0.024	- 0.314	0.754
IND1	-0.379	1.256	-0.026	-0.302	0.763
IND2	-0.268	1.150	-0.021	-0.233	0.816
IND3	0.062	0.843	0.008	0.074	0.941
IND4	1.139	0.791	0.174	1.441	0.151
IND5	-0.405	1.099	- 0.034	-0.368	0.713
IND6	0.187	0.793	0.026	0.236	0.813

จากผลวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ตามตารางที่ 4-7 ซึ่งผู้วิจัยพบว่าโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานสัมประสิทธิ์ β เท่ากับ 0.007 ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.313 และมีค่า Sig เท่ากับ 0.755 แสดงให้เห็นว่าโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน (ESOP) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการที่ระดับนัยสำคัญ ทางสถิติ ทำให้เห็นว่าโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานไม่สามารถเพิ่มมูลค่าให้กับกิจการได้ และยังพบอีกว่ามูลค่าของกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรใด ๆ เพิ่มเติม

ตารางที่ 9 สรุปผลการทดสอบ

สมมติฐานงานวิจัย	ผลการทดสอบ
สมมติฐาน 1 โครงการให้สิทธิในการซื้อหุ้น ESOP แก่พนักงาน มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร	มีความสัมพันธ์
สมมติฐาน 2 โครงการให้สิทธิในการซื้อหุ้น ESOP แก่พนักงาน มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าของกิจการ	ไม่มีความสัมพันธ์



บทที่ 5

สรุปและอภิปรายผล

สรุปผลการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของกิจการครั้งนี้ เพื่อพิจารณาว่าเมื่อให้โครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานและผู้บริหารแล้วจะทำให้มีแรงจูงใจในการดำเนินงานเพื่อผลประโยชน์ที่ดีหรือกำไรเพิ่มขึ้นหรือไม่ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลโครงการให้สิทธิซื้อหุ้น ESOP จากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557-2561 ที่มีการประกาศออกใบสำคัญแสดงสิทธิ ESOP ให้แก่พนักงานและผู้บริหาร ส่วนความสามารถในการทำกำไรวัดจาก อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และมูลค่าของกิจการวัดจาก Tobin's q โดยเก็บรวบรวมกลุ่มตัวอย่างจำนวนทั้งสิ้น 184 ข้อมูลที่อยู่ใน 7 กลุ่มอุตสาหกรรมไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ ได้แก่ สัดส่วนการออกใบสำคัญแสดงสิทธิ ESOP ข้อมูลในเว็บตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเว็บสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินของพนักงานและผู้บริหารเก็บจาก 56-1 รายงานประจำปี ส่วนความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เก็บข้อมูลจาก SETSMART การศึกษาในครั้งนี้ใช้สถิติพรรณนาเพื่ออธิบายข้อมูลลักษณะทั่วไปของบริษัทและข้อมูลสถิติเบื้องต้นของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง ส่วนสถิติอนุมานใช้ทดสอบสมมติฐานการวิจัยโดยใช้การวิเคราะห์ 2 วิธี คือ การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson correlation coefficient) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression analysis)

ผู้วิจัยพบว่าโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน (ESOP) มีความสัมพันธ์กันในเชิงบวกกับอัตรากำไรต่อหุ้นที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ทำให้เห็นว่าโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานสามารถสร้างแรงจูงใจในการทำงานมีความรู้สึกร่วมในการเป็นเจ้าของบริษัทและคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดแก่บริษัทจะทำให้ผลประโยชน์หรือกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น

เมื่อพิจารณาตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้ยังพบอีกว่าโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน (ESOP) มีความสัมพันธ์กันในเชิงบวกกับกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันและผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุข้างต้นจึงสรุปได้ว่า ขนาดของกิจการ (SIZE) ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV)

ค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน (COMP) ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RI) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (IND1) กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (IND2) กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ (IND4) กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (IND5) กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (IND6) และมูลค่าของกิจการ (Tobin's q) ไม่มีความสัมพันธ์กับโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน (ESOP) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

อภิปรายผลการศึกษา

จากผลการศึกษาโครงการให้สิทธิซื้อหุ้น ESOP แก่พนักงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ พัชรินทร์ ภัทรวานิชย์ (2553); (อินทิพากุลย์ สรประสิทธิ์, 2554) พบว่าค่าตอบแทนที่ไม่ใช่ตัวเงินมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญแสดงให้เห็นว่าโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานสามารถสร้างแรงจูงใจให้กับพนักงานได้เพื่อสร้างประสิทธิภาพ ประสิทธิผลในการทำงานให้แก่องค์กรซึ่งขัดแย้งกับผลวิจัยในอดีตของ วิลาวลัย โพธิ์อุบล (2549) และ Meng et al. (2010) ที่พบว่าการให้สิทธิซื้อหุ้น ESOP ไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร เช่นเดียวกับงานวิจัยของ (Tariq, 2010) และ (Michaud & Gai, 2009) พบว่า โครงการให้สิทธิซื้อหุ้น ESOP ไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

ผลการศึกษาพบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งให้ผลการวิจัยที่สอดคล้องกับงานวิจัยของวันดี เวทวงศ์กุล (2550) นั้นแสดงว่าหากบริษัทมีสินทรัพย์รวมมากย่อมจะมีทรัพยากรที่มีค่ามาก เช่น เครื่องจักร วัสดุอุปกรณ์ซึ่งมีโอกาสนในการทำธุรกิจมากเพื่อสร้างผลกำไรให้กับบริษัท อีกทั้งยังพบว่าความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์กันในเชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรแสดงว่าหากบริษัทมีความเสี่ยงทางการเงินมากย่อมต้องมีภาระทางการเงินที่ต้องชำระหนี้และดอกเบี้ยมากทำให้ความสามารถในการทำกำไรจะลดลงไปด้วย แต่ถ้าหากบริษัทมีความเสี่ยงทางการเงินน้อยทำให้มีภาระทางการเงินที่ต้องชำระหนี้สินน้อยความสามารถในการทำกำไรจะเพิ่มขึ้นด้วย

ผลการศึกษายังพบว่าความสามารถในการทำกำไรกับประเภทธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวกซึ่งผลการวิจัยสอดคล้องกับงานวิจัยของ คมณภัก ช่างเกวียน (2556) และพบว่าประเภทธุรกิจบางประเภทไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรเนื่องจากประเภทอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันย่อมมีลักษณะของธุรกิจ สภาพแวดล้อมการบริหารงาน แนวทางปฏิบัติที่แตกต่างกันโดยส่งผลให้ผลการดำเนินงานหรือมูลค่ากิจการที่ได้รับมีความแตกต่างกัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ (Harjoto & Laksmana, 2018) และ (บงกช ตั้งจิระศิลป์, 2556) และ

ยังพบว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ (อาภากร วนเศรษฐ, 2559) นอกจากนี้ผลการศึกษายังพบว่าโครงการให้สิทธิซื้อหุ้น ESOP ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ (Michaud & Gai, 2009) นั่นก็หมายความว่าไม่ว่าจะมีโครงการให้สิทธิแก่พนักงานหรือผู้บริหารก็ไม่สามารถบ่งบอกได้ว่ามูลค่ากิจการจะเพิ่มขึ้นและสอดคล้องกับงานวิจัยของ วิลาวัดย์ โพธิ์อุบล (2549)

ข้อเสนอแนะในการนำผลวิจัยไปใช้

จากการวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างโครงการให้สิทธิแก่พนักงานกับความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของกิจการมีประเด็นข้อเสนอแนะในการนำผลไปใช้ ดังนี้

1. จากการศึกษาโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับความสามารถในการทำกำไร ทำให้ทราบว่าอัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับโครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานเป็นข้อมูลทางการเงินที่มีความสำคัญและเกี่ยวข้องกับการสร้างแรงจูงใจให้กับพนักงานทำงานได้อย่างเต็มที่ และมีประสิทธิภาพขึ้นซึ่งทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นและยังสามารถเป็นเครื่องมือในการตัดสินใจให้กับนักลงทุน
2. สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ไปในการปรับโครงสร้างเกี่ยวกับผลตอบแทนของพนักงานให้เหมาะสมตามผลการดำเนินงานของกิจการซึ่งจะเป็นค่าตอบแทนที่สร้างกำลังใจให้แก่พนักงานให้ทำงานได้ดีต่อไปในอนาคต

ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยครั้งต่อไป

ผลจากการวิจัยความสัมพันธ์โครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของกิจการ ทำให้ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยดังต่อไปนี้

1. การศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยสนใจศึกษาความสัมพันธ์โครงการให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงานกับความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของกิจการ โดยใช้สัดส่วนในการออกใบสำคัญสิทธิซื้อหุ้น ESOP ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจนำตัวแปรหรือปัจจัยอื่นมาศึกษาได้ เช่น ผลต่างของราคาตลาดของหุ้น ราคาที่เสนอขาย ราคาและอัตราใช้สิทธิ
2. การศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยใช้การวัดความสามารถในการทำกำไรจาก อัตรากำไรต่อหุ้น ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจใช้ อัตราผลตอบแทนจากหุ้น (Stock market performance) ผลตอบแทนราคาตลาดต่อ

ผู้ถือหุ้น (Total shareholder return) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic value added) (อินทิพากุลย์
ศรประสิทธิ์, 2554)



บรรณานุกรม



- Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of financial and quantitative analysis*, 31(3), 377-397.
- Allen, N. J., & Meyer, J. P. (1990). Organizational socialization tactics: A longitudinal analysis of links to newcomers' commitment and role orientation. *Academy of Management journal*, 33(4), 847-858.
- Aslam, M. (2012). Variables sampling inspection scheme for resubmitted lots based on the process capability index Cpk. *European Journal of Operational Research*, 217(3), 560-566.
- Belliveau, M. A., O'Reilly III, C. A., & Wade, J. B. (1996). Social capital at the top: Effects of social similarity and status on CEO compensation. *Academy of Management journal*, 39(6), 1568-1593.
- Berger, P. G., & Ofek, E. (1995). Diversification's effect on firm value. *Journal of financial economics*, 37(1), 39-65.
- Berkema, & Mejia, L. R. (1998). Do CEOs ever lose? Fairness perspective on the allocation of residuals between CEOs and shareholders. *Journal of Management*, 43(2), 610-637.
- Blose, L. E., & Shieh, J. C. (1997). Tobin's q-Ratio and market reaction to capital investment announcements. *Financial Review*, 32(3), 449-476.
- Brick et al. (2005). Asian Journal of Empirical Research. *Asian Journal of Empirical Research*, 5(3), 40-51.
- Brown, F. W., & Dodd, N. G. (1999). Rally the troops or make the trains run on time: The relative importance and interaction of contingent reward and transformational leadership. *Leadership & Organization Development Journal*, 20(6), 291-299.
- Cho, M.-H. (1998). Ownership structure, investment, and the corporate value: an empirical analysis. *Journal of financial economics*, 47(1), 103-121.

- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial management*, 70-74.
- Conte, M. A., Blasi, J., Kruse, D., & Jampani, R. (1996). Financial returns of public ESOP companies: investor effects vs. manager effects. *Financial Analysts Journal*, 52(4), 51-61.
- Daines, R. (2001). Does Delaware law improve firm value? *Journal of financial economics*, 62(3), 525-558.
- Davidson III, W. N., & Worrell, D. L. (1994). ESOP's Fables: The Influence of Employee Stock Ownership Plans on Corporate Stock Prices and Subsequent Operating Performance. *Human Resource Planning*, 17(4).
- Dhiman, R. K. (2009). The elusive employee stock option plan-productivity link: evidence from India. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 58(6), 542-563.
- Doukas, J. (1995). Overinvestment, Tobin's q and gains from foreign acquisitions. *Journal of Banking & Finance*, 19(7), 1285-1303.
- Finkelstein, S., & Boyd, B. K. (1998). How much does the CEO matter? The role of managerial discretion in the setting of CEO compensation. *Academy of Management journal*, 41(2), 179-199.
- Harjoto, M., & Laksmana, I. (2018). The impact of corporate social responsibility on risk taking and firm value. *Journal of Business Ethics*, 151(2), 353-373.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kim, W. S., & Lyn, E. O. (1986). Excess market value, the multinational corporation, and Tobin's q-ratio. *Journal of International Business Studies*, 17(1), 119-125.
- Lang, L. H., & Litzenberger, R. H. (1989). Dividend announcements: Cash flow signalling vs. free cash flow hypothesis? *Journal of financial economics*, 24(1), 181-191.
- Lang, L. H., & Stulz, R. M. (1994). Tobin's q, corporate diversification, and firm performance. *Journal of political economy*, 102(6), 1248-1280.
- Lindenberg, E. B., & Ross, S. A. (1981). Tobin's q ratio and industrial organization. *Journal of business*, 1-32.

- Long, C. S., & Musibau, A. A. (2013). Can Employee Share Option Scheme Improve Firm's Performance? A Malaysian Case Study. *Information Management and Business Review*, 5(3), 119.
- Malkiel, B. G., Von Furstenberg, G. M., & Watson, H. S. (1979). Expectations, Tobin's q, and industry investment. *The Journal of Finance*, 34(2), 549-561.
- McConnell, J. J., & Servaes, H. (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of financial economics*, 27(2), 595-612.
- Meng, R., Ning, X., Zhou, X., & Zhu, H. (2011). Do ESOPs enhance firm performance? Evidence from China's reform experiment. *Journal of Banking & Finance*, 35(6), 1541-1551.
- Michaud, D. W., & Gai, Y. (2009). CEO compensation and firm performance.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of financial economics*, 20, 293-315.
- Obiyathulla, I., Sharifah-Raihan, S., Mohd-Eskandar, S., & Azhar, M. (2009). Granting Employee Stock Options (ESOs), Market Reaction and Financial Performance. *Asia Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 5, 117-138.
- Ozkan, N. (2007). Do corporate governance mechanisms influence CEO compensation? An empirical investigation of UK companies. *Journal of Multinational Financial Management*, 17(5), 349-364.
- Salinger, M. A. (1984). Tobin's q, unionization, and the concentration-profits relationship. *The Rand journal of economics*, 15(2), 159-170.
- Sengupta et al. (2007). An improved reversible circuit synthesis approach using clustering of ESOP cubes. *ACM Journal on Emerging Technologies in Computing Systems (JETC)*, 11(2), 15.
- Servaes, H. (1991). Tobin's Q and the Gains from Takeovers. *The Journal of Finance*, 46(1), 409-419.
- Sesil, J. C., & Kroumova, M. K. (2005). The Impact of Broad-Based Stock Options on Firm Performance: Does Firm Size Matter?
- Stretcher, R., Henry, S., & Kavanaugh, J. K. (2006). The ESOP performance puzzle in public companies. *The Journal of Employee Ownership Law and Finance*, 18(4).

- Surroca, J., Tribó, J. A., & Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources. *Strategic management journal*, 31(5), 463-490.
- Tariq, U. (2010). CEO compensation: Relationship With Performance And Influence Of Board Of Directors. Retrieved October 24, 2018, from www.divaportal.org/smash/get/diva2:351913/fulltext.01.pdf.
- Wahba, M. A., & Bridwell, L. G. (1976). Maslow reconsidered: A review of research on the need hierarchy theory. *Organizational behavior and human performance*, 15(2), 212-240.
- Yeo et al. (1999). The Determinants of Share Market Response to Employee Share Option Plans Announcements and Implementations: A Review of the Malaysian Bourse. In *Asia and Europe in the New Global System* (pp. 225-241): Springer.
- Zhou, L., & Li, Z. (2000). A novel active power filter based on the least compensation current control method. *IEEE Transactions on power Electronics*, 15(4), 655-659.
- กรมสวัสดิการคุ้มครองแรงงาน. (2561). กฎหมายแรงงานกับการจ่ายโบนัส. วันที่ค้นข้อมูล 25 ตุลาคม 2562, เข้าถึงได้จาก <https://library2.parliament.go.th/ebook/content-issue/2561/hi2561-082.pdf>.
- กุลจิรา สมวงษ์. (2551). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. กรุงเทพฯ: สถาบันวิจัยและให้คำปรึกษาแห่งมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- คมณีกั๊ก ช่างเกวียน. (2556). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหาร (Employee Stock option plan (ESOP)) กับผลการดำเนินงานและการเจริญเติบโต กรณีศึกษาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. งานนิพนธ์การบัญชีมหาบัณฑิต, สาขาการบัญชี, คณะการจัดการและการท่องเที่ยว, มหาวิทยาลัยบูรพา.
- เกรตตัน เจมส์ แอล และ วันชัย วัฒนศัพท์. (2543). คู่มือการมีส่วนร่วมของประชาชนในการตัดสินใจของชุมชน. กรุงเทพฯ: สถาบันพระปกเกล้า.
- ชิตขญา จันทเพ็ชร. (2557). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณค่าที่เกี่ยวข้องกับมูลค่ากิจการ กรณีศึกษาบริษัทที่ให้ผลตอบแทนแก่พนักงานตามโครงการให้สิทธิจะซื้อหุ้นในราคาที่กำหนด. งานนิพนธ์การบัญชีมหาบัณฑิต, สาขาการบัญชี, คณะการจัดการและการท่องเที่ยว, มหาวิทยาลัยบูรพา.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). ข้อมูลค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน. วันที่ค้นข้อมูล 25 ตุลาคม 2562, เข้าถึงได้จาก https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/2013/Remu_report_2013_6122513.pdf.

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (PVD) วันที่ค้นข้อมูล 25 ตุลาคม 2562, เข้าถึงได้จาก https://www.set.or.th/education/th/begin/mutualfund_content14.pdf.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). Employee stock option program: Esop. วันที่ค้นข้อมูล 25 ตุลาคม 2562, เข้าถึงได้จาก https://www.set.or.th/th/products/financial/files/ESOP_2559.pdf.
- นริสา เขวลักษณ์และศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2558). การถือหุ้นของบุคคลภายในและนักลงทุนสถาบันต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์. *Journal of Business Administration The Association of Private Education Institutions of Thailand*, 4(2), 18-31.
- บงกช ตั้งจิระศิลป์. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, สาขาบริหารธุรกิจ, คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ปกรณ์ วิญญูหัตถกิจ. การ ได้ มา ซึ่ง สิทธิประโยชน์ ของ บริษัท ที่ มี ไร่ บริษัท จดทะเบียน อัน ถือเป็น การ เข้า จดทะเบียน กับ ตลาดหลักทรัพย์ โดย อ้อม. จุฬาลงกรณ์ มหาวิทยาลัย,
- ประภาพร พลฤกษ์พร. (2557). ปัจจัยค่าตอบแทนที่มีผลต่อประสิทธิภาพในการปฏิบัติงานของพนักงานบริษัท สยามเม็คโคร จำกัด (มหาชน) ในเขตกรุงเทพมหานคร ปริมณฑล. ศัสน์ควัอิสระวิทยาศาสตร์ มหาบัณฑิต, สาขาการจัดการทรัพยากรมนุษย์, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- เปลวเทียน เสือเหลือง. (2557). การมีส่วนร่วมและความผูกพันต่อองค์กรที่ส่งผลต่อการแสดงพฤติกรรมอันพึงประสงค์ของพนักงานกลุ่มอุตสาหกรรมยางรถยนต์. การศัสน์ควัอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, สาขาการจัดการทั่วไป, คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์. (2553). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. งานนิพนธ์มหาบัณฑิต, สาขาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ราชบัณฑิตยสถาน. (2554). ความหมายค่าตอบแทนในรูปแบบเงินเดือน. วันที่ค้นข้อมูล 25 ตุลาคม 2562, เข้าถึงได้จาก <http://www.royin.go.th/dictionary/>.
- วันดี เวทวงศ์กุล. (2550). ผลกระทบของกลยุทธ์ประสพการณ์และค่าตอบแทนต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการ อิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- วิลาวัลย์ โพธิ์อุบล. (2549). การศึกษาผลตอบแทนพนักงานในรูปแบบของการออกใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้น (Employee stock ownership plan: ESOP) กับผลการดำเนินงานของบริษัท. การศึกษาด้วยตนเอง บัณฑิตมหาบัณฑิต, สาขาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศาสตราจารย์ เกียรติคุณและดร. อนันต์ รัศมี. (2561). Industrial Technology Management. *The Journal of Industrial Technology Suan Sunandha Rajabhat University*, 5(1), 106-114.

- ศิริวรรณ เสรีรัตน์ และคณะ. (2542). การบริหารเชิงกลยุทธ์. กรุงเทพฯ: พัฒนาศึกษา.
- สันดีสุภา ลักณาภิเศรษฐ์. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนที่ไม่เป็นตัวแทนของผู้บริหารกับความสามารถในการทำกำไร. ค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยขอนแก่น.
- อนันท์ งามสะอาด. (2549). การจัดการศึกษาอาชีวศึกษาระบบทวิภาคีด้วยหลักมีส่วนร่วม: กรณีวิทยาลัยเทคนิคเดชอุดม. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารศึกษาศาสตร์ดุสิตบัณฑิต, สาขาวิชาการบริหารการศึกษา, บัณฑิตวิทยาลัยมหาวิทยาลัยขอนแก่น.
- อัจฉรา โยมสินธุ์. (2555). 365+1 คำศัพท์การเงินและการลงทุน. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- อาภากร วนเศรษฐ. (2559). ผลกระทบอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์: กรณีประเทศไทยและอินโดนีเซีย. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, สาขาวิชาการบริหารการเงิน, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- อินทิพกุลย์ ศรีประสิทธิ์. (2554). บรรษัทภิบาลค่าตอบแทนผู้บริหารและผลการดำเนินงานกิจการ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ต้นฉบับไม่ปรากฏหน้า