



การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับ  
การรับความเสี่ยงของธนาคาร กรณีศึกษาประเทศไทย

โดย

นางสาวกฤษณี นำศิริกุล

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบริหารการเงิน  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
ปีการศึกษา 2558  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับ  
การรับความเสี่ยงของธนาคาร กรณีศึกษาประเทศไทย

โดย

นางสาวกฤษณี นำศิริกุล



การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบริหารการเงิน  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
ปีการศึกษา 2558  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



CORPORATE GOVERNANCE AND BANK RISK-TAKING:  
THE CASE OF THAILAND

BY

MISS KRISNEE NAMSIRIKUL



AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF  
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF SCIENCE  
FINANCIAL MANAGEMENT  
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY  
THAMMASAT UNIVERSITY  
ACADEMIC YEAR 2015  
COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นางสาวกฤษณี นำศิริกุล

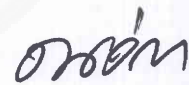
เรื่อง

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับ  
การรับความเสี่ยงของธนาคาร กรณีศึกษาประเทศไทย

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบริหารการเงิน


เมื่อ วันที่ 30 พ.ค. 2559 .....

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ



(รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิภา ผดุงสิทธิ์)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ



(รองศาสตราจารย์ ดร.สมชาย สุภัทรกุล)

คณบดี



(ศาสตราจารย์ ดร.ศิริลักษณ์ โจรนิกจอำนาจ)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการรับความเสี่ยงของธนาคาร กรณีศึกษาประเทศไทย
ชื่อผู้เขียน	นางสาวกฤษณี นำศิริกุล
ชื่อปริญญา	วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	การบริหารการเงิน พาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	รองศาสตราจารย์ ดร.สมชาย สุภัทรกุล
ปีการศึกษา	2558

### บทคัดย่อ

งานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการรับความเสี่ยงของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2549 - 2558

ในส่วนของ การกำกับดูแลกิจการนั้นผู้วิจัยได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ ในแง่มุมมองของลักษณะของคณะกรรมการและโครงสร้างการถือหุ้น การรับความเสี่ยง โดยใช้ค่า Z-Score และอัตราส่วนของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อทั้งหมด ในการวัดการรับความเสี่ยงของธนาคาร

จากการศึกษาพบว่าธนาคารที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ส่งผลให้การรับความเสี่ยงของธนาคารลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการและสัดส่วนของกรรมการอิสระไม่มี ความสัมพันธ์กับการรับความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อศึกษาถึงโครงสร้างการถือหุ้น พบว่าธนาคารที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีการถือหุ้นโดยผู้จัดการและนักลงทุนสถาบัน ส่งผลมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจเป็นเพราะโครงสร้างการถือหุ้นดังกล่าวมีแรงจูงใจและมีประสิทธิภาพในการควบคุม ตรวจสอบการตัดสินใจของผู้จัดการให้มีระดับความเสี่ยงที่เหมาะสม แสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการตรวจสอบที่แข็งแกร่งจากโครงสร้างการถือหุ้นสามารถนำมาใช้เป็นเครื่องมือที่มีประสิทธิภาพในการป้องกันการรับความเสี่ยงที่มากเกินไปของธนาคารในกรณีของประเทศไทย

**คำสำคัญ:** การกำกับดูแลกิจการ, การรับความเสี่ยง, ลักษณะของคณะกรรมการ, โครงสร้างการถือหุ้น

Independent Study Title	CORPORATE GOVERNANCE AND BANK RISK-TAKING: THE CASE OF THAILAND
Author	Miss Krisnee Namsirikul
Degree	Master of Science
Department/Faculty/University	Financial Management Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Associate Professor Somchai Supattarakul, Ph.D.
Academic Years	2015

### ABSTRACT

This research explores the empirical relation between corporate governance and risk-taking in Thai commercial banks listed in the Stock Exchange of Thailand during 2006 - 2015.

This research studies corporate governance in terms of board of director characteristic and ownership structure and their relations with bank risk-taking as measured by Z-Score and Non-Performing Loan Ratio.

The results show that banks with good corporate governance are significantly associated with lower level of risk-taking, while board size and percentage of independent director are not. As for ownership structure, banks with concentrated ownership, managerial ownership or institutional ownership experienced lower risk which could be explained by their effective control and monitor over manager's decision making to have appropriate level of risk. Therefore, good corporate governance as well as the strong monitor from ownership could be used as the safeguard against excessive bank risk-taking in Thailand.

**Keyword:** corporate governance, risk-taking, board characteristic, ownership structure

## กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการรับความเสี่ยงของธนาคาร ในกรณีของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยงานวิจัยนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดีเนื่องมาจากการช่วยเหลือและให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ต่องานวิจัยจาก รองศาสตราจารย์ ดร.สมชาย สุภัทรกุล ผู้เป็นอาจารย์ที่ปรึกษาเป็นอย่างดี ไม่ว่าจะเป็นการให้ข้อเสนอแนะที่ทำให้งานวิจัยนี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น ตลอดจนการให้แนวทางแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ เพื่อนำไปใช้ในการปรับปรุงงานวิจัยให้ดียิ่งขึ้น และขอขอบคุณ รองศาสตราจารย์ ดร. มนวิภา ผดุงสิทธิ์ ที่ให้เกียรติมาเป็นประธานกรรมการสอบ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณอย่างสูง มา ณ ที่นี้ด้วย

งานวิจัยชิ้นนี้ไม่อาจสำเร็จลุล่วงไปได้หากขาดกำลังใจจากครอบครัว คณาจารย์คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ทุกท่าน รวมถึงเพื่อน ๆ ที่เป็นกำลังใจและส่งเสริมสนับสนุนในทุก ๆ ด้าน และเจ้าหน้าที่ทุกท่านที่ให้ความช่วยเหลือด้านการติดต่อประสานงานเป็นอย่างดี ตลอดระยะเวลาการทำงานวิจัยนี้

นางสาวกฤษณี นำศิริกุล

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(2)
กิตติกรรมประกาศ	(3)
สารบัญตาราง	(6)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญ	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	2
1.3 ขอบเขตของการวิจัย	2
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	2
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	3
2.1 การกำกับดูแลกิจการ	3
2.2 การกำกับดูแลกิจการของธนาคาร	5
2.3 ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการรับความเสี่ยงของธนาคาร	6
2.4 ตัวแปรควบคุม	13
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	15
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	15
3.2 วิธีการเก็บข้อมูล	15
3.3 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย	15



3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	17
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล	21
4.1 การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา	21
4.2 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์	24
4.3 การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงอนุมาน	27
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	31
5.1 สรุปผลการวิจัย	31
5.2 ข้อจำกัดของงานวิจัย	32
5.3 ข้อเสนอแนะของงานวิจัย	32
รายการอ้างอิง	33
ประวัติผู้เขียน	37

## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
4.1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	21
4.2 ค่าความถี่และร้อยละสำหรับตัวแปรหุ่น	23
4.3 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ด้วยสัมประสิทธิ์สหพันธ์	24
4.4 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วย Fixed Effect Model ของแบบจำลองที่ 1 - 4	27
4.5 ผลการเปรียบเทียบผลทางสถิติกับสมมติฐานที่ตั้งไว้	30



# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญ

ในรายงาน Strengthening Corporate Governance Practices in Thailand McKinsey & Company (2002) ได้กล่าวถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการไว้ว่า วิกฤตการณ์การเงินในเอเชียในปี 1997 ได้แสดงให้เห็นถึงความอ่อนแอในด้านการตรวจสอบและความโปร่งใสของธุรกิจเอเชีย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสถาบันทางการเงินและบริษัทต่าง ๆ ในภาคเศรษฐกิจที่ล้มเหลวในการปฏิบัติตามข้อบังคับขั้นพื้นฐานในการมีความรับผิดชอบต่อเงินทุนที่ได้รับมาจากผู้ฝากเงินและนักลงทุน ทั้งความล้มเหลวในโครงการลงทุนหรือการปกปิดการกระทำที่ฉ้อฉลโดยไม่มีเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอ ความอ่อนแอของการกำกับดูแลกิจการและการตรวจสอบจึงถูกมองว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่นำไปสู่วิกฤตในภาคการเงิน

ต่อมาในปี 2008 เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในระดับโลก โดยส่วนสำคัญที่ทำให้เกิดวิกฤตในครั้งนี้คือความล้มเหลวและความอ่อนแอของการกำกับดูแลกิจการในการป้องกันการรับความเสี่ยงที่มากเกินไป (excessive risk taking) ของสถาบันการเงิน โดยความเสี่ยงที่สะสมมาได้นำไปสู่ปัญหาเชิงระบบและการล้มของสถาบันการเงินหลายแห่ง (Kirkpatrick (2009) Marques et al. (2014)) การปฏิรูปทางการเงินภายหลังวิกฤตทางการเงินดังกล่าวจึงให้ความสำคัญกับการพัฒนากฎระเบียบข้อบังคับของการกำกับดูแลกิจการของธนาคาร เพื่อจัดการกับปัญหาการรับความเสี่ยงที่มากเกินไปของสถาบันการเงิน

ผลการวิจัยเชิงประจักษ์ในงานวิจัยที่ผ่านมาที่อธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการรับความเสี่ยงของธนาคารให้ผลที่ไม่สอดคล้องกัน ทำให้ไม่สามารถได้ข้อสรุปอย่างแน่ชัดถึงทิศทางของความสัมพันธ์ดังกล่าว ในขณะที่งานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการในกรณีศึกษาของประเทศไทยนั้น โดยมากมักไม่รวมเอาภาคธนาคารหรือบริษัทในภาคการเงินในการศึกษา ทั้งนี้เป็นเพราะโครงสร้างทางการเงินและธรรมชาติทางธุรกิจที่แตกต่างกัน นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยเพียงน้อยชิ้นที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการรับความเสี่ยงของธนาคารครอบคลุมมาถึงกลุ่มตัวอย่างในประเทศไทย (Laeven and Levine (2009) Marques et al. (2014) Bouwens and Verriest (2014)) โดยงานวิจัยจำนวนมากมักมีขอบเขตการศึกษาอยู่ในสหรัฐอเมริกาหรือทวีปยุโรป ทำให้มีช่องว่างในหลักฐานเชิงประจักษ์ในการอธิบายผลกระทบของ

ลักษณะของการกำกับดูแลกิจการของสถาบันการเงินในแง่มุมต่าง ๆ กับความสัมพันธ์ระหว่างการรับความเสี่ยง ในบริบทของประเทศไทย ดังนั้น งานวิจัยชิ้นนี้จึงศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ ในแง่มุมของลักษณะของคณะกรรมการและโครงสร้างการถือหุ้นกับการรับความเสี่ยง กรณีธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นการเสริมช่องว่างในหลักฐานเชิงประจักษ์ เป็นประโยชน์ต่อการเพิ่มความเข้าใจและการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการเพื่อใช้ในการป้องกันการรับความเสี่ยงที่มากเกินไปของธนาคารต่อไป

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการต่อการรับความเสี่ยง (Risk-Taking) ของธนาคาร ในกรณีธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย

## 1.3 ขอบเขตของการวิจัย

งานวิจัยนี้ศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ในแง่มุมของลักษณะของคณะกรรมการและโครงสร้างการถือหุ้นต่อการรับความเสี่ยงของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2549 - 2558

## 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษานี้คาดว่าจะจะเป็นประโยชน์ต่อผู้วางแผนนโยบายในการนำเอาความเข้าใจเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงของธนาคาร มาใช้ประกอบการวางแผนนโยบายแผนการปฏิรูป หรือการพัฒนาภาวะเทียบข้อบังคับของภาคธนาคารของประเทศ เพื่อศึกษาหาแนวทางในการลดโอกาสและผลกระทบของการรับความเสี่ยงที่มากเกินไปที่อาจนำไปสู่การเกิดวิกฤตทางการเงิน เพื่อสร้างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจให้กับประเทศ

## บทที่ 2

### วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการต่อการรับความเสี่ยงของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการค้นคว้างานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังนี้

1. การกำกับดูแลกิจการ
2. การกำกับดูแลกิจการของธนาคาร
3. ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการรับความเสี่ยงของธนาคาร
4. ตัวแปรควบคุม

#### 2.1 การกำกับดูแลกิจการ

จากรายงาน “นโยบายการกำกับดูแลกิจการกลุ่มตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ฉบับปี 2558 ของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ระบุว่า การกำกับดูแลกิจการตามความหมายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้มีส่วนได้เสียโดยตรง เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น

Fama and Jensen (1983) ได้กล่าวถึงปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ที่เกิดขึ้นจากการแยกกันระหว่างความเป็นเจ้าของกับการควบคุม (Ownership and Control) อำนาจในการควบคุมบริษัทเป็นของผู้จัดการ ในขณะที่ความเป็นเจ้าของเป็นของผู้ถือหุ้น ซึ่งผลประโยชน์ของทั้งสองฝ่ายไม่ได้ไปในทางเดียวกัน เนื่องจากผู้จัดการและผู้ถือหุ้นไม่ได้มีความมั่งคั่งร่วมกัน นำมาซึ่งปัญหาตัวแทน ดังนั้นจึงต้องมีเครื่องมือในการควบคุมดูแลการตัดสินใจของผู้จัดการ คือการกำกับดูแลกิจการ

Salhi and Boujelbene (2012) กล่าวถึงการกำกับดูแลกิจการว่าเป็นเครื่องมือในการแก้ไขปัญหาการขัดแย้งกันทางผลประโยชน์ระหว่างผู้จัดการกับผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของบริษัท โดยการกำกับดูแลกิจการสามารถลดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetry of Information) ส่งเสริมวิธีการปฏิบัติอย่างมีความโปร่งใส และปกป้องผู้ถือหุ้นจากการมีอำนาจที่มากเกินไปของผู้มีอำนาจควบคุม

Jiraporn et al. (2015) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการต่อการรับความเสี่ยง โดยศึกษาถึงผลของการกำกับดูแลกิจการโดยภาพรวม พบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่แข็งแกร่ง มีการรับความเสี่ยงที่ต่ำกว่าอย่างมีนัยสำคัญ โดยอธิบายว่าการกำกับดูแลกิจการที่แข็งแกร่งนั้นจะปกป้องผู้ถือหุ้นจากการรับความเสี่ยงที่ไม่จำเป็นและมากเกินไปของผู้จัดการ และเป็นเครื่องมือในการควบคุมการตัดสินใจของผู้จัดการให้เหมาะสมและสมดุลระหว่างผลประโยชน์ของทุกฝ่าย ซึ่งแสดงให้เห็นในรูปของความเสียหายของบริษัที่ต่ำ

ในงานวิจัยเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ได้มีการใช้ตัววัดคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการที่แตกต่างกันออกไป ในงานของ Jiraporn et al. (2015) ใช้ตัววัดของ ISS (Institutional Shareholder Services) ในการวัดคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการ โดยตัววัดของ ISS จะคำนึงถึงปฏิสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นจากการมีคุณสมบัติของการกำกับดูแลกิจการพร้อมกันหลายตัว ยกตัวอย่างเช่น บริษัทที่คณะกรรมการธนาคารมีสมาชิกส่วนใหญ่เป็นกรรมการอิสระ และสมาชิกในคณะกรรมการชุดย่อยอื่นๆที่สำคัญอย่าง คณะกรรมการการตรวจสอบ คณะกรรมการสรรหา และคณะกรรมการกำหนดอัตราค่าตอบแทน ประกอบไปด้วยกรรมการอิสระทั้งหมด จะได้น้ำหนักคะแนนที่มากกว่า เป็นต้น

สำหรับในประเทศไทยนั้นตัววัดการกำกับดูแลกิจการที่นิยมใช้ในงานวิจัยคือคะแนนการกำกับดูแลกิจการ รายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies : CGR) ที่จัดทำขึ้นโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ที่ก่อตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2542 เป็นองค์กรไม่แสวงหาผลกำไรที่มีบทบาทสำคัญในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการของประเทศไทย ก่อตั้งขึ้นโดยการสนับสนุนจากสถาบันที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนไทย ได้แก่ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย และมูลนิธิกองทุนเพื่อการพัฒนาตลาดทุน รวมไปถึงองค์กรระหว่างประเทศอย่างธนาคารโลก

ในปี พ.ศ. 2544 สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ได้ดำเนินโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน โดยการทำรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผลจากการสำรวจตามโครงการเป็นพื้นฐานในการติดตามและวัดผลการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย เปรียบเทียบกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามมาตรฐานสากล โดยมีหลักเกณฑ์ในการพิจารณาที่พัฒนาขึ้นจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกลุ่มประเทศ OECD (OECD Principles of Corporate Governance) ซึ่งเป็นหลักการสากลที่ได้รับการยอมรับและถูกนำไปใช้เป็นกรอบในการพัฒนาหลักการกำกับดูแลกิจการของประเทศต่างๆ

รวมทั้งหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นกรอบในการพิจารณา โดยแบ่งออกเป็น 5 หมวด ดังนี้

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น (Rights of Shareholders)
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (Equitable Treatment of Shareholders)
3. การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (Roles of Stakeholders)
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency)
5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Board Responsibilities)

และจะนำคะแนนที่ได้มาแบ่งออกเป็น 5 ช่วงคะแนน เพื่อแสดงเป็นระดับคะแนน ได้แก่ ผ่าน ดีพอใช้ ดี ดีมาก และดีเลิศ ตามลำดับ

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยเชิงประจักษ์ จึงตั้งสมมติฐานว่า

**สมมติฐานที่ 1:** การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์ทางลบกับการรับความเสี่ยงของธนาคาร

## 2.2 การกำกับดูแลกิจการของธนาคาร

การกำกับดูแลกิจการของธนาคารนั้นมีความแตกต่างไปจากอุตสาหกรรมอื่นในสองประเด็นสำคัญ ประเด็นแรกคือธนาคารมีผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่มากกว่า คือมีทั้งผู้ถือหุ้น ผู้ฝากเงิน เจ้าหนี้ รัฐบาลในฐานะที่เป็นผู้รับประกันเงินฝากและผู้เสียภาษี และประเด็นที่สองคือธนาคารมีลักษณะธุรกิจที่ไม่ชัดเจนและมีความซับซ้อน (Mehran et al. (2011) Lavine (2004) Himaj (2014))

ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้ฝากเงินหรือเจ้าหนี้ของธนาคารมีความรุนแรงมากกว่าในอุตสาหกรรมอื่น เนื่องจากผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นแตกต่างไปผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียอื่น ซึ่งส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นกับผู้มีส่วนได้เสียอื่นแตกต่างกัน ผู้ถือหุ้นสามารถกระจายความเสี่ยงเฉพาะตัวของหุ้น (idiosyncratic risk) ได้โดยการกระจายการลงทุน ทำให้ผู้ถือหุ้นมีแรงจูงใจต่อการรับความเสี่ยงที่มากกว่าเพื่อเพิ่มโอกาสที่ผลตอบแทนที่ได้จะสูงขึ้น ในขณะที่สำหรับผู้ฝากเงิน การรับความเสี่ยงที่มากเกินไปแสดงถึงโอกาสในการขาดทุนที่เพิ่มขึ้น โดยไม่มีโอกาสที่ผลตอบแทนที่ได้จะสูงขึ้นเหมือนกับผู้ถือหุ้น (Srivastav and Hagendorff (2016))

การรับประกันเงินฝากโดยรัฐบาล รวมไปถึงการเข้าช่วยเหลือธนาคารที่ประสบปัญหาในอดีต นอกจากจะเป็นการสร้างภาวะภัยทางศีลธรรม (Moral Hazard) เนื่องจากเป็นการกระตุ้นให้ธนาคารมีความกล้าเสี่ยงมากขึ้นแล้ว ยังมีผลทำให้ผู้ฝากเงินรายย่อยมีแรงจูงใจที่จะดูแลตรวจสอบการกระทำของธนาคารน้อย และมีความกังวลต่อระดับความเสี่ยงของธนาคารต่ำ ทำให้ผู้

ฝากเงินไม่มีความต้องการการชดเชยจากการรับความเสี่ยงของธนาคาร ส่งผลให้หนี้กลายเป็นแหล่งเงินทุนราคาถูกสำหรับธนาคาร (Mehran et al. (2011)) และทำให้ธนาคารมีปริมาณหนี้สินที่สูงกว่าบริษัทในอุตสาหกรรมอื่น

ความไม่เท่าเทียมของข้อมูล (Information Asymmetry) ในธนาคารมีมากกว่าในอุตสาหกรรมอื่น เพราะธนาคารมีลักษณะของสินทรัพย์และผลิตภัณฑ์ทางการเงินต่างๆที่มีความซับซ้อนและมีธรรมชาติของข้อมูลที่เป็นความลับ ทำให้ยากต่อการประเมินและตรวจสอบความเสี่ยงของกิจกรรมของธนาคารสำหรับบุคคลภายนอก นอกจากนี้สินทรัพย์ที่ธนาคารถือนั้นมีสภาพคล่องสูง และสามารถซื้อขายแลกเปลี่ยนได้ง่าย ทำให้ธนาคารสามารถปรับตกแต่งความเสี่ยงของสินทรัพย์ได้เร็วกว่าในอุตสาหกรรมอื่น และสามารถซ่อนปัญหาที่เกิดขึ้นได้โดยการต่ออายุเงินกู้ให้กับลูกค้าที่ไม่สามารถชำระหนี้ได้ (Levine (2004))

นอกจากนี้ธนาคารเป็นตัวกลางสำคัญในระบบการเงิน ทำให้ความล้มเหลวของธนาคารมีผลกระทบที่ร้ายแรงกว่าบริษัทในอุตสาหกรรมอื่น เพราะจะส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ

จากลักษณะของธนาคารที่กล่าวมาทำให้การกำกับดูแลกิจการของธนาคารควรได้รับความสำคัญที่มากกว่าและควรมีเครื่องมือที่เจาะจงและเหมาะสมกับสำหรับธรรมชาติของธนาคาร เพื่อให้เป็นเครื่องมือในการตรวจสอบดูแล และควบคุมให้มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างเหมาะสมและมีความโปร่งใส

## 2.3 ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการรับความเสี่ยงของธนาคาร

การบริหารความเสี่ยงของธนาคารมีความสำคัญและยากกว่าอุตสาหกรรมอื่น เนื่องจากการรับความเสี่ยงเป็นแก่นของโมเดลธุรกิจของธนาคาร โดยในมุมหนึ่ง การเพิ่มขึ้นของความเสียหายทำให้ธนาคารสามารถลงทุนในสินทรัพย์หรือโครงการที่สร้างมูลค่าให้กับธนาคาร แต่ในขณะเดียวกันการเพิ่มขึ้นของความเสียหายก็นำไปสู่การลดลงของมูลค่าอันเกิดจากความเสียหายในการเกิดภาวะกดดันทางการเงิน (financial distress) ดังนั้น การกำกับดูแลกิจการที่ดีควรเป็นเครื่องมือในการควบคุมให้ผู้จัดการธนาคารสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการ โดยคำนึงถึงการแลกเปลี่ยนระหว่างผลตอบแทนกับความเสี่ยงอย่างเหมาะสม (risk-return trade off) และบริหารความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมและอยู่ในระดับความเสี่ยงที่ธนาคารยอมรับได้ (risk appetite)



### 2.3.1 คณะกรรมการ

คณะกรรมการเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการภายในที่สำคัญ เนื่องจากมีความรับผิดชอบในการตรวจสอบดูแลการบริหารจัดการ และคณะกรรมการถือว่าเป็นศูนย์กลางของการกำกับดูแลกิจการ เนื่องจากเป็นตัวเชื่อมระหว่างผู้มีส่วนได้เสียคือผู้ถือหุ้น ผู้จัดการ และผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ คณะกรรมการจะต้องออกแบบนโยบายและกระบวนการเพื่อให้แน่ใจว่าผู้จัดการจะคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ในขณะที่บริหารความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยงานวรรณกรรมเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการของธนาคารได้ระบุถึงตัวกำหนดประสิทธิภาพของคณะกรรมการในสามส่วนด้วยกันคือ ขนาดของคณะกรรมการ ความเป็นอิสระ และประสบการณ์หรือความเชี่ยวชาญในด้านการเงินของกรรมการ ซึ่งในงานวิจัยชิ้นนี้จะกล่าวถึงขนาดของคณะกรรมการ และความเป็นอิสระ

#### 2.3.1.1 ขนาดของคณะกรรมการ

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยพบว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ต่อประสิทธิภาพของคณะกรรมการ โดยเป็นความสัมพันธ์ทางลบ คณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่จะยังมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ต่ำลง ทั้งนี้ Jensen (1993) ได้อธิบายว่าคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่จะมีประสิทธิภาพในการตัดสินใจที่ต่ำกว่าและใช้เวลานานกว่า เนื่องจากจัดการประชุม การสรุปการตัดสินใจและการกระทำการใด ๆ นั้นทำได้ยากกว่า เพราะต้นทุนในการสื่อสารและการประสานงาน และเมื่อคณะกรรมการมีขนาดใหญ่จึงอาจพบปัญหาของ Free-Rider (Mehram et al. (2011)) ทำให้การดำเนินงานเป็นไปโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียน้อยกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับคณะกรรมการที่มีขนาดเล็กจะมีประสิทธิภาพในการควบคุม ตรวจสอบ และปกป้องผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียมากกว่า (Aebi et al. (2012)) ดังนั้น หากขนาดของคณะกรรมการส่งผลต่อประสิทธิภาพในการควบคุม ตรวจสอบ และปกป้องผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียที่ดีกว่า ก็ควรส่งผลให้ธนาคารมีการรับความเสี่ยงที่อยู่ในระดับที่เหมาะสม สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Salhi and Boujelbene (2012) ที่พบว่าขนาดของคณะกรรมการที่เล็กจะทำให้สามารถสมดุลผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้จัดการได้ดี ซึ่งนำไปสู่การรับความเสี่ยงของธนาคารที่ลดลง

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยเชิงประจักษ์ จึงตั้งสมมติฐานว่า

**สมมติฐานที่ 2 :** ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการรับความเสี่ยงของธนาคาร

### 2.3.1.2 สัดส่วนของกรรมการอิสระ

ตามข้อกำหนดคณะกรรมการตลาดทุน กรรมการอิสระจะต้องมีลักษณะดังต่อไปนี้<sup>1</sup>

- (1) ถือหุ้นไม่เกินร้อยละหนึ่งของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด ทั้งนี้ให้นับรวมการถือหุ้นของผู้ที่เกี่ยวข้องของกรรมการอิสระรายนั้นๆ ด้วย
- (2) ไม่เป็นหรือเคยเป็นกรรมการที่มีส่วนร่วมบริหารงาน ลูกจ้าง พนักงาน ที่ปรึกษาที่ได้เงินเดือนประจำ หรือเคยเป็นผู้มีอำนาจควบคุมของบริษัทนั้นๆ โดยต้องมีลักษณะดังกล่าวมาแล้วไม่น้อยกว่าสองปี
- (3) ไม่เป็นบุคคลที่มีความสัมพันธ์ทางสายโลหิต หรือโดยการจดทะเบียนตามกฎหมาย ในลักษณะที่เป็นบิดา มารดา คู่สมรส พี่น้อง และบุตร รวมทั้งคู่สมรสของบุตร ของกรรมการรายอื่น ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้มีอำนาจควบคุม หรือบุคคลที่จะได้รับการเสนอให้เป็นกรรมการ ผู้บริหารหรือผู้ที่มีอำนาจควบคุมของผู้ขออนุญาตหรือบริษัทย่อย
- (4) ไม่มีหรือเคยมีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับผู้ขออนุญาต บริษัทใหญ่ บริษัทย่อย บริษัทร่วม ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือผู้ที่มีอำนาจควบคุมของผู้ขออนุญาต ในลักษณะที่อาจเป็นการขัดขวาง การใช้วิจารณญาณอย่างอิสระของตน เว้นแต่จะได้พ้นจากการมีลักษณะดังกล่าวมาแล้วไม่น้อยกว่าสองปี

หนึ่งในองค์ประกอบของการมีการกำกับกิจการที่ดีคือการมีตัวแทนที่ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการ หรือกรรมการอิสระ เนื่องจากกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกจะมีประสิทธิภาพในการตรวจสอบดูแลการบริหารจัดการมากกว่า (Adams and Mehran (2012)) งานวิจัยของ Pathan (2009) พบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทางลบกับความเสี่ยงของธนาคาร เนื่องจากกรรมการอิสระอาจมองว่าบทบาทของตนคือการสร้างสมดุลระหว่างผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่นอย่างผู้ฝากเงิน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Marques et al. (2014) ที่พบว่าคณะกรรมการธนาคารที่มีการบริหารที่เป็นอิสระ วัตจากสัดส่วนของสมาชิกที่เป็นกรรมการอิสระ มีความเสี่ยงที่ต่ำกว่า เนื่องจากสามารถควบคุมดูแลการรับความเสี่ยงได้ดีกว่า

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยเชิงประจักษ์ จึงตั้งสมมติฐานว่า

**สมมติฐานที่ 3 :** สัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทางลบกับการรับความเสี่ยงของธนาคาร

<sup>1</sup> อ้างอิงจากประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 28/2551

### 2.3.3 โครงสร้างการถือหุ้น

#### 2.3.3.1 การมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ผู้ถือหุ้นมีแรงจูงใจในการรับความเสี่ยง อันเนื่องมาจากความต้องการสร้างโอกาสในการสร้างผลตอบแทนสูงสุด และเนื่องจากผู้ถือหุ้นสามารถกระจายความเสี่ยงเฉพาะตัวของหุ้นได้ด้วยการกระจายการลงทุน ดังนั้น ในอนาคตที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีสัดส่วนการถือครองหุ้นสูง เกิดการกระจุกตัวของอำนาจควบคุม ผู้จัดการของธนาคารอาจถูกควบคุมโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ให้เพิ่มความเสี่ยงในสินทรัพย์ของธนาคาร เพื่อสร้างโอกาสในการสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้กับตนเอง ในงานวิจัยของ Haw et al. (2010) ศึกษากลุ่มตัวอย่างที่เป็นธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในเอเชียตะวันออกเฉียงและยุโรปตะวันตก พบว่าธนาคารที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีสิทธิควบคุมสูง จะมีผลการดำเนินงานที่แย่กว่า และมีความผันผวนในผลตอบแทนรวมถึงความเสี่ยงในการล้มละลายที่สูงกว่า เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Paligorova (2010) ที่พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างการรับความเสี่ยงกับสัดส่วนของการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผู้ถือหุ้นต้องการควบคุมให้ผู้จัดการดำเนินงานในทิศทางที่สร้างผลประโยชน์สูงสุดให้กับตนเองจึงทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นจำนวนมากมีแรงจูงใจในการตรวจสอบการทำงานของผู้จัดการ โดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่นั้นมีประสิทธิภาพในการใช้สิทธิของตัวเองมากกว่า จึงสามารถควบคุมการดำเนินการได้ดีกว่า (Rahman and Rejab (2013)) ในงานของ Caprio et al. (2007) ได้อธิบายว่าการกระจุกตัวของหุ้นเป็นเครื่องมือในการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพในการควบคุมการจัดการ ทำให้ผลการดำเนินงานของธนาคารดีขึ้นและทำให้การรับความเสี่ยงของธนาคารลดลง ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Salhi and Boujelbene (2012) ที่พบว่าการกระจุกตัวของความเป็นเจ้าของมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับการรับความเสี่ยงของธนาคาร

จึงเป็นที่น่าสนใจในการศึกษาถึงลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับการรับความเสี่ยงของธนาคาร ว่าในกรณีของประเทศไทยนั้นผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะเป็นเครื่องมือในการกำกับดูแลกิจการเพื่อลดการรับความเสี่ยงที่มากเกินไปในภาคธนาคารได้หรือไม่ หรือจะส่งผลให้การรับความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้น

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยเชิงประจักษ์ จึงตั้งสมมติฐานว่า

**สมมติฐานที่ 4 :** การมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อการรับความเสี่ยงของธนาคาร

### 2.3.3.2 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้จัดการ

ปัญหาตัวแทน เกิดจากผลประโยชน์ที่ไม่ตรงกันของผู้ถือหุ้นหรือผู้มีส่วนได้เสียกับผู้จัดการ โดยผลประโยชน์ของผู้จัดการนั้นขึ้นอยู่กับค่าตอบแทนที่เขาจะได้ ซึ่งโดยมากค่าตอบแทนมักจะยึดกับผลการดำเนินงาน จึงเป็นการสร้างแรงจูงใจให้ผู้จัดการตัดสินใจและดำเนินการโดยไม่ได้คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหรือผู้มีส่วนได้เสียอื่น โดยมุ่งหวังที่การสร้างผลกำไรในระยะสั้น เพื่อเพิ่มค่าตอบแทนของตน และละเลยความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในระยะยาว เช่นการปล่อยเงินกู้ที่ให้ผลกำไรในระยะสั้นแต่ในระยะยาวมีความเสี่ยง เป็นต้น ทำให้ความเสี่ยงของธนาคารเพิ่มขึ้น

จากทฤษฎีตัวแทนดังกล่าว ทำให้งานศึกษาจำนวนหนึ่งเชื่อว่าวิธีที่จะทำให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกับผู้จัดการสอดคล้องกัน และเป็นการกระตุ้นให้ผู้จัดการตัดสินใจและดำเนินการโดยคำนึงถึงระดับการรับความเสี่ยงที่เหมาะสมมากขึ้น คือการมอบหุ้นหรือตราสารสิทธิที่จะซื้อหุ้นให้กับผู้จัดการ (Jensen and Meckling (1976)) สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Bouwens and Verriest (2014) พบว่าการถือหุ้นของผู้จัดการส่งผลให้ธนาคารมีความเสี่ยงในการล้มละลายลดลง เมื่อวัดความเสี่ยงด้วยค่า Z-Score<sup>2</sup> นอกจากนี้ พวกเขาพบว่าเมื่อเปรียบเทียบกับธนาคารที่มีการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นจากภายนอกในสัดส่วนที่สูงกว่าจะมีความเสี่ยงในการล้มละลายสูงกว่า ทั้งนี้อาจมีสาเหตุมาจากผู้จัดการมีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับนักลงทุนจากภายนอก (Zhou (2001)) ทำให้มีโอกาสน้อยกว่าในการปกป้องความมั่งคั่งของตนจากความเสี่ยงของธนาคาร อย่างไรก็ตามผลการวิจัยดังกล่าวก็แสดงให้เห็นว่าการถือหุ้นโดยผู้จัดการในสัดส่วนที่สูงจะส่งผลให้ธนาคารมีระดับความเสี่ยงที่เหมาะสมขึ้น

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยเชิงประจักษ์ จึงตั้งสมมติฐานว่า

**สมมติฐานที่ 5 :** สัดส่วนการถือหุ้นของผู้จัดการมีความสัมพันธ์ทางลบกับการรับความเสี่ยง

### 2.3.3.4 สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ให้ความหมายของผู้ลงทุนสถาบันไว้ว่าได้แก่ผู้ลงทุน 26 ประเภทดังต่อไปนี้<sup>3</sup>

<sup>2</sup> ค่า Z-Score คำนวณจากอัตราส่วนระหว่างเงินทุนต่อสินทรัพย์บวกด้วยอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ แล้วนำมาหารด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์  $Z\text{-Score} = (ROA + CAR) / \sigma(ROA)$  โดยค่า Z-Score ที่สูงแสดงถึงความเสี่ยงในการล้มละลายที่ต่ำ จากผลการวิจัยพบความสัมพันธ์ทางลบระหว่างการถือหุ้นของผู้จัดการกับค่า Z-Score ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่าการถือหุ้นของผู้จัดการมีความสัมพันธ์ในทางลบกับความเสี่ยงนั่นเอง

<sup>3</sup> อ้างอิงจากประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 9/2555

- (1) ธนาคารแห่งประเทศไทย
- (2) ธนาคารพาณิชย์
- (3) ธนาคารที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น
- (4) บริษัทเงินทุน
- (5) บริษัทเครดิตฟองซิเอร์
- (6) บริษัทหลักทรัพย์
- (7) บริษัทประกันวินาศภัย
- (8) บริษัทประกันชีวิต
- (9) กองทุนรวม
- (10) กองทุนส่วนบุคคลซึ่งบริษัทหลักทรัพย์บริหารจัดการเงินทุนของผู้ลงทุน

ตาม (1) ถึง (9) หรือ (11) ถึง (26) หรือของผู้ลงทุนรายใหญ่

- (11) กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
- (12) กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ
- (13) กองทุนประกันสังคม
- (14) กองทุนการออมแห่งชาติ
- (15) กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาาระบบสถาบันการเงิน
- (16) ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามกฎหมายว่าด้วยสัญญาซื้อขาย

ขายล่วงหน้า

- (17) ผู้ประกอบธุรกิจการซื้อขายล่วงหน้าตามกฎหมายว่าด้วยการซื้อขาย

สินค้าเกษตรล่วงหน้า

- (18) สถาบันการเงินระหว่างประเทศ
- (19) สถาบันคุ้มครองเงินฝาก
- (20) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- (21) นิติบุคคลประเภทบริษัท
- (22) นิติบุคคลซึ่งมีบุคคลตาม (1) ถึง (21) ถือหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละ

สิบห้าของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด

- (23) ผู้ลงทุนต่างประเทศซึ่งมีลักษณะเดียวกับผู้ลงทุนตาม (1) ถึง (22)

- (24) ผู้จัดการกองทุนที่มีชื่อในทะเบียนผู้มีคุณสมบัติเป็นผู้จัดการกองทุนตาม

ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยหลักเกณฑ์ เงื่อนไข

และวิธีการในการแต่งตั้งและการปฏิบัติหน้าที่ของผู้จัดการกองทุน

(25) ผู้จัดการลงทุนที่มีชื่อในทะเบียนผู้มีคุณสมบัติเป็นผู้จัดการลงทุนตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการแต่งตั้งและการปฏิบัติหน้าที่ของผู้จัดการลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

(26) ผู้ลงทุนอื่นใดตามที่สำนักงานประกาศกำหนด

บทบาทของนักลงทุนสถาบันในการกำกับดูแลกิจการแตกต่างออกไปจากการถือหุ้นโดยผู้บริหารภายใน (Chou and Lin (2011)) โดยนักลงทุนสถาบันมักจะมุ่งเน้นไปที่การลงทุนในระยะสั้น และเนื่องจากนักลงทุนสถาบันจะต้องมีการปรับพอร์ตการลงทุนเพื่อให้มีความเหมาะสมอยู่เสมอ ต้นทุนด้านเวลาและทรัพยากรของนักลงทุนสถาบันจึงจำกัดไม่ให้นักลงทุนสถาบันเข้าไปยุ่งเกี่ยวกับธุรกิจของบริษัทในพอร์ตการลงทุน

อย่างไรก็ตามก็มีการเสนอว่านักลงทุนสถาบันอาจเป็นหนึ่งในเครื่องมือของการกำกับดูแลกิจการ (Holland (2001)) เนื่องจากนักลงทุนสถาบันมีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ที่มากกว่าผู้ถือหุ้นประเภทอื่น ทำให้มีความสามารถในการตรวจสอบดูแลที่มากกว่า (Cheng et al. (2010)) โดยการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองหุ้นของนักลงทุนสถาบันกับผลการดำเนินงานของกิจการในภาคธนาคารนั้น พบว่าธนาคารที่มีนักลงทุนสถาบันถือครองหุ้นส่วนใหญ่จะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าธนาคารที่ถือครองหุ้นโดยครอบครัว (Dolde and Knopf (2006)) งานวิจัยของ Chou and Lin (2011) พบว่าธนาคารที่มีสัดส่วนการถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันต่างชาติสูงจะมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่า โดยใช้ตัววัดความเสี่ยงคือปริมาณสินเชื่อพันกำหนดชำระ (overdue loan) และมีระดับอัตราส่วนของเงินทุน (capital adequacy ratios) ที่สูงกว่า โดยเฉพาะเมื่อนักลงทุนสถาบันต่างชาติมีสัดส่วนการถือหุ้นสูงกว่าผู้บริหารภายในธนาคาร ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันต่างชาตินั้นมีอิทธิพลมากกว่าการถือหุ้นโดยผู้บริหารภายใน พวกเขาจึงเสนอว่าการถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันต่างชาติเป็นหนึ่งในเครื่องมือการตรวจสอบดูแลเพื่อควบคุมระดับความเสี่ยงของธนาคาร

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยเชิงประจักษ์ จึงตั้งสมมติฐานว่า

**สมมติฐานที่ 6 :** สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ทางลบกับการรับความเสี่ยง

## 2.4 ตัวแปรควบคุม

### 2.4.1 ขนาดของธนาคาร

Demsetz and Strahan (1997) พบว่าขนาดของธนาคารส่งผลต่อพฤติกรรมการรับความเสี่ยงของธนาคาร พวกเขาพบว่าธนาคารขนาดใหญ่มีการกระจายการลงทุนที่มากกว่าธนาคารขนาดเล็ก ทำให้สามารถใช้ประโยชน์จากข้อได้เปรียบนี้ในการปล่อยกู้ที่มีความเสี่ยงมากกว่า และดำเนินงานด้วยปริมาณหนี้สินที่มากกว่าได้ นอกจากนี้ธนาคารขนาดใหญ่จะได้รับประโยชน์จากการรับประกัน ทำให้มีต้นทุนในการระดมทุนที่ต่ำกว่า และทำให้สามารถลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากกว่าธนาคารขนาดเล็กได้

Fernandez and Arrondo (2005) อธิบายว่าธนาคารขนาดใหญ่จะมีความเป็นไปได้ในการกระจายการลงทุน มีโอกาสในการลงทุนที่ต่างกัน มีลักษณะของสินทรัพย์ และมีการเข้าถึงเงินทุนที่ต่างออกไปจากธนาคารขนาดเล็ก

โดยในงานวิจัยนี้จะคำนวณจากลอการิทึมของมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยการทำให้ข้อมูลเป็นลอการิทึมจะหลีกเลี่ยงปัญหาที่อาจเกิดขึ้นจากช่องว่างของการวัดตัวแปรตัวอื่นๆในแบบจำลอง

### 2.4.2 ช่วงวิกฤต

เนื่องจากเมื่อบริษัทเข้าใกล้การผิดนัดชำระหนี้ ผู้จัดการอาจจะ “ไม่มีอะไรจะเสีย” ในการรับความเสี่ยงที่มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ผลการวิจัยของงานที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการต่อการรับความเสี่ยงที่มากขึ้นในช่วงที่มีวิกฤตทางการเงินแตกต่างจากช่วงเวลาปกติ

โดยในงานวิจัยนี้จะพิจารณาจากช่วงปีที่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ คือ พ.ศ. 2007-2008 ตามงานวิจัยของ Erkens, Hung and Matos (2012)

### 2.4.3 ความเพียงพอของเงินทุนของธนาคาร (Capital Adequacy)

เนื่องจากระดับของเงินทุนของธนาคารมีความสัมพันธ์ต่อความเสี่ยงของธนาคาร ดังนั้นจึงน่าจะส่งผลต่อการรับความเสี่ยงของธนาคาร

โดยในงานวิจัยนี้จะพิจารณาจากอัตราส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์ทั้งหมด เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Pathan (2009)

#### 2.4.4 หนี้สิน (Leverage)

ระดับของหนี้สินอาจส่งผลให้ผู้จัดการหลีกเลี่ยงที่จะลงทุนในโครงการที่ให้  
ทำลายมูลค่า หรือมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value) ที่เป็นลบ

โดยในงานวิจัยนี้จะพิจารณาจากอัตราส่วนระหว่างหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์  
ทั้งหมด เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Jiraporn et al. (2015)





## บทที่ 3

### วิธีการวิจัย

#### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษานี้ศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับการรับความเสี่ยงของธนาคาร โดยใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน 11 กลุ่มตัวอย่าง โดยจะทำการศึกษาในช่วง พ.ศ. 2549-2558 รวมระยะเวลา 10 ปี

#### 3.2 วิธีการเก็บข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยนี้เป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งมีทั้งลักษณะของ Time-Series data และ Cross-Sectional data โดยเก็บข้อมูลการกำกับดูแลกิจการจากรายงานประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และเก็บรวบรวมข้อมูลตัวเลขทางบัญชีอื่นๆจากฐานข้อมูลหลักทรัพย์ออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SETSMART (SET Marketing Analysis and Reporting Tool)

#### 3.3 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

##### 3.3.1 ตัวแปรตาม คือ การรับความเสี่ยง

งานวิจัยนี้ใช้ตัวแปรตามที่วัดความเสี่ยงของธนาคาร 2 ตัวแปร ดังนี้

##### (1) Z-Score

ค่า Z-Score ถูกพัฒนาขึ้นในงานวิจัยของ Hannan และ Hanweck (1988) และ Boyd et al. (1993) และถูกนำมาใช้ในงานวิจัยหลายชิ้นในการวัดการรับความเสี่ยงของธนาคาร (Laeven และ Levine (2009) Houston, Lin และ Ma (2010) Beltratti และ Stulz (2012)) โดยมีวิธีการคำนวณ ดังนี้

$$Z\text{-Score}_{it} = \frac{ROA_{it} + CAR_{it}}{SDROA_i}$$

เมื่อ ROA คือ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ทั้งหมด (Return on Assets)

CAR คือ อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์

SDROA คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์

ค่า Z-Score จึงเป็นตัววัดความเสี่ยงที่มีข้อได้เปรียบตรงที่ค่านิ่งถึง 3 ส่วนประกอบของความเสี่ยงของธนาคาร คือ ความผันผวนของรายได้ ระดับผลกำไรโดยรวม และความเพียงพอของเงินทุนของธนาคาร โดยค่า Z-Score จะแปรผกผันกับความเสี่ยงในการล้มละลาย ดังนั้นค่า Z-Score ที่สูง แสดงถึงควมมีเสถียรภาพของธนาคารและความเสี่ยงในการล้มละลายที่ต่ำ

(2) อัตราส่วนของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อทั้งหมด (Non-Performing Loan: NPL Ratio)

$$NPL \text{ Ratio} = \frac{GROSS \text{ NPL}}{TOTAL \text{ LOAN}}$$

เป็นตัววัดความเสี่ยงในด้านเครดิตของธนาคาร โดยแสดงถึงการที่ธนาคารลงทุนที่มีความเสี่ยงและกลายเป็นสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในที่สุด สร้างความประมาทให้กับธนาคารและทำให้เกิดความแปรปรวนในผลตอบแทน

### 3.3.2 ตัวแปรต้น คือ การกำกับดูแลกิจการ

งานวิจัยชิ้นนี้ใช้ตัวแปรต้นที่ใช้ในการวัดการกำกับดูแลกิจการทั้งหมด 6 ตัวแปร โดยแบ่งออกเป็นสามกลุ่มดังต่อไปนี้

(1) คะแนนการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่

ลำดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ได้ จากรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (CGR) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) คะแนนจะเรียงตามลำดับ 1 ถึง 5 โดย 1 แสดงถึงคะแนนในระดับ “ผ่าน” และ 5 แสดงถึงคะแนนในระดับ “ดีมาก”

(2) ลักษณะของคณะกรรมการธนาคาร (Board of Director) ได้แก่

- ขนาดของคณะกรรมการ คำนวณจากจำนวนสมาชิกในคณะกรรมการธนาคาร

- สัดส่วนของกรรมการอิสระ คำนวณจากจำนวนของกรรมการอิสระต่อสมาชิกทั้งหมดในคณะกรรมการธนาคาร

(3) ลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้น (Ownership) ได้แก่

- การมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นตัวแปรหุ่น มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือครองหุ้นมากกว่า 20% และมีค่าเท่ากับ 0 เมื่อไม่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือครองหุ้นมากกว่า 20%

- สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้จัดการ รวมถึงผู้บริหารและกรรมการ ต่อจำนวนหุ้นทั้งหมด

- สัดส่วนการถือครองหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ต่อจำนวนหุ้นทั้งหมด โดยนักลงทุนสถาบันในงานวิจัยชิ้นนี้รวมไปถึงธนาคาร สถาบันการเงิน กองทุน และบริษัทประกัน

โดยใช้ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการในปีก่อนหน้า เป็นตัวแปรล่า (Lagged Variables) เพื่ออธิบายการรับความเสี่ยงในปีถัดมา เนื่องจากผลของการกำกับดูแลกิจการที่เปลี่ยนแปลงน่าจะไม่ส่งผลทันที แต่จะส่งผลกับตัวแปรความเสี่ยงในปีถัดมา

### 3.3.3 ตัวแปรควบคุม คือ ลักษณะเฉพาะของกิจการ

ตัวแปรควบคุมที่ใช้ได้แก่

(1) ขนาดของธนาคาร พิจารณาจากลอการิทึมของสินทรัพย์ทั้งหมด

(2) ช่วงวิกฤติทางเศรษฐกิจ พิจารณาจากช่วงปีที่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ คือ พ.ศ. 2007- 2008 ตามงานวิจัยของ Erkens, Hung and Matos (2012) เป็นตัวแปรหุ่น โดยจะมีค่าเท่ากับ 1 หากเป็นช่วงปีที่เกิดวิกฤติทางเศรษฐกิจ (พ.ศ.2007-2008) และมีค่าเท่ากับ 0 หากเป็นช่วงอื่น (พ.ศ. 2006 และ พ.ศ. 2009-2015)

(3) ความเพียงพอของเงินทุนของธนาคาร (Capital Adequacy) พิจารณาจากอัตราส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์ทั้งหมด

(4) หนี้สินของธนาคาร พิจารณาจากอัตราส่วนของหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด

## 3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยชิ้นนี้มาจากหลายหน่วยสำรวจ (cross section) คือเป็นข้อมูลของแต่ละธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และแต่ละหน่วยสำรวจมีข้อมูลที่มีลักษณะเรียงตามเวลา (times series) จึงเป็นข้อมูลที่มีลักษณะเป็น Panel Data จึง

จำเป็นต้องเลือกใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยที่แตกต่างจาก OLS คือต้องมีการควบคุมปัจจัยนอกสมการถดถอยเอาไว้ จึงเลือกใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธี Fixed Effect Regression Model (FEM) เพื่อควบคุมตัวแปรแฝงหรือ unobservable factors และทำการทดสอบสมมติฐานผ่านตัวแบบจำลองทั้งสิ้น 4 แบบเพื่อศึกษาว่าลักษณะต่างๆของการกำกับดูแลกิจการ จะส่งผลให้เกิดความแตกต่างกันในการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการต่อการรับความเสี่ยงของธนาคารหรือไม่ ดังนี้

### 3.4.1 ความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับการรับความเสี่ยง

แบบจำลองที่ 1 เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ 1 มีตัวแปรตามคือการรับความเสี่ยงของธนาคาร และตัวแปรอิสระคือระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ โดยมีตัวแปรควบคุมต่างๆ

$$\text{Risk}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CGR}_{it-1} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{CAP} + \beta_4 \text{DEBT} + \beta_5 \text{CRISIS} + \varepsilon_{it}$$

เมื่อ Risk	คือ การรับความเสี่ยงของธนาคาร วัดจาก ค่า Z-Score และ อัตราส่วนของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้
CGR	คือ คะแนนการกำกับดูแลกิจการวัดโดย IOD เรียงคะแนนจาก 1 ไป 5 โดย 1 คือระดับ “ผ่าน” และ 5 คือระดับ “ดีเลิศ”
SIZE	คือ ขนาดของธนาคาร วัดจากลอการิทึมของสินทรัพย์ทั้งหมด
CAP	คือ อัตราส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์ทั้งหมด
DEBT	คือ อัตราส่วนของหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด
CRISIS	คือ ตัวแปรหุ่น หากเป็นช่วงปีที่เกิดวิกฤติทางเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2007-2008) จะเท่ากับ 1 และหากเป็นช่วงอื่น (พ.ศ. 2006 และ พ.ศ. 2009-2015) จะเท่ากับ 0

### 3.4.2 ความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะของคณะกรรมการกับการรับความเสี่ยง

แบบจำลองที่ 2 ทดสอบสมมติฐานที่ 2 และ 3 โดยมีตัวแปรตามคือการรับความเสี่ยงของธนาคาร และตัวแปรอิสระคือลักษณะของคณะกรรมการของธนาคาร

$$\text{Risk}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{BSIZE}_{it-1} + \beta_2 \text{INDEP}_{it-1} + \beta_3 \text{SIZE} + \beta_4 \text{CAP} + \beta_5 \text{DEBT} + \beta_6 \text{CRISIS} + \varepsilon_{it}$$

เมื่อ Risk	คือ การรับความเสี่ยงของธนาคาร วัดจาก ค่า Z-Score และ อัตราส่วนของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้
BSIZE	คือ ขนาดของคณะกรรมการของธนาคาร
INDEP	คือ สัดส่วนของกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการทั้งหมด
SIZE	คือ ขนาดของธนาคาร วัดจากลอการิทึมของสินทรัพย์ทั้งหมด
CAP	คือ อัตราส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์ทั้งหมด
DEBT	คือ อัตราส่วนของหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด
CRISIS	คือ ตัวแปรหุ่น หากเป็นช่วงปีที่เกิดวิกฤติทางเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2007-2008) จะเท่ากับ 1 และหากเป็นช่วงอื่น (พ.ศ. 2006 และ พ.ศ. 2009-2015) จะเท่ากับ 0

### 3.4.3 ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นกับการรับความเสี่ยง

แบบจำลองที่ 3 ทดสอบสมมติฐานที่ 4-6 โดยมีตัวแปรตามคือการรับความเสี่ยงของธนาคาร และตัวแปรอิสระคือลักษณะของโครงสร้างการถือหุ้นของธนาคาร

$$\text{Risk}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{LARGE}_{it-1} + \beta_2 \text{MNG}_{it-1} + \beta_3 \text{INST}_{it-1} + \beta_4 \text{SIZE} + \beta_5 \text{CAP} + \beta_6 \text{DEBT} + \beta_7 \text{CRISIS} + \varepsilon_{it}$$

เมื่อ Risk	คือ การรับความเสี่ยงของธนาคาร วัดจาก ค่า Z-Score และ อัตราส่วนของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้
LARGE	คือ การมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นตัวแปรหุ่น เท่ากับ 1 เมื่อธนาคารมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 20%
MNG	คือ สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้จัดการ
INST	คือ สัดส่วนการถือครองหุ้นของนักลงทุนสถาบัน
SIZE	คือ ขนาดของธนาคาร วัดจากลอการิทึมของสินทรัพย์ทั้งหมด
CAP	คือ อัตราส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์ทั้งหมด
DEBT	คือ อัตราส่วนของหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด
CRISIS	คือ ตัวแปรหุ่น หากเป็นช่วงปีที่เกิดวิกฤติทางเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2007-2008) จะเท่ากับ 1 และหากเป็นช่วงอื่น (พ.ศ. 2006 และ พ.ศ. 2009-2015) จะเท่ากับ 0

### 3.4.4 ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการรับความเสี่ยง

แบบจำลองที่ 4 เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรโดยรวม

$$\text{Risk}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CGR}_{it-1} + \beta_2 \text{BSIZE}_{it-1} + \beta_3 \text{INDEP}_{it-1} + \beta_4 \text{LARGE}_{it-1} + \beta_5 \text{MNG}_{it-1} + \beta_6 \text{INST}_{it-1} + \beta_7 \text{SIZE} + \beta_8 \text{CAP} + \beta_9 \text{DEBT} + \beta_{10} \text{CRISIS} + \varepsilon_{it}$$

เมื่อ Risk	คือ การรับความเสี่ยงของธนาคาร วัดจาก ค่า Z-Score และ อัตราส่วนของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้
CGR	คือ คะแนนการกำกับดูแลกิจการวัดโดย IOD เรียงคะแนนจาก 1 ไป 5 โดย 1 คือระดับ “ผ่าน” และ 5 คือระดับ “ดีเลิศ”
BSIZE	คือ ขนาดของคณะกรรมการของธนาคาร
INDEP	คือ สัดส่วนของกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการทั้งหมด
LARGE	คือ การมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นตัวแปรหุ่น เท่ากับ 1 เมื่อธนาคารมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 20%
MNG	คือ สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้จัดการ
INST	คือ สัดส่วนการถือครองหุ้นของนักลงทุนสถาบัน
SIZE	คือ ขนาดของธนาคาร วัดจากลอการิทึมของสินทรัพย์ทั้งหมด
CAP	คือ อัตราส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์ทั้งหมด
DEBT	คือ อัตราส่วนของหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด
CRISIS	คือ ตัวแปรหุ่น หากเป็นช่วงปีที่เกิดวิกฤติทางเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2007-2008) จะเท่ากับ 1 และหากเป็นช่วงอื่น (พ.ศ. 2006 และ พ.ศ. 2009-2015) จะเท่ากับ 0

## บทที่ 4

### ผลการวิจัยและอภิปรายผล

งานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการรับความเสี่ยงของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ.2549-2558 โดยเก็บข้อมูลที่ได้ทั้งหมดจาก 11 กลุ่มตัวอย่าง นำไปสู่ผลการวิจัยดังต่อไปนี้

#### 4.1 การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ทำเพื่ออธิบายข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา โดยใช้ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่ามัธยฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าความถี่และร้อยละสำหรับตัวแปรที่มีลักษณะเป็นตัวแปรหุ่น ได้ผลลัพธ์ตามตารางที่ ซึ่งอธิบายได้ดังนี้

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ZSCORE	44.5255	163.4778	0.0137	39.6596
CGR	4.5818	5	3	0.5313
NPL	0.0490	0.1606	0.0114	0.0357
BSIZE	12.5182	19	8	2.8373
INDEP	0.4121	0.625	0.25	0.0917
MNG	0.0089	0.0834	0	0.0186
INST	0.4507	0.9788	0.1	0.2439
SIZE	13.4558	14.8579	10.6394	1.1822
CAP	0.1190	0.5746	0.0069	0.1287
DEBT	0.7932	1.4723	0.0492	0.2703

เมื่อ	ZSCORE	คือ ความเสี่ยงในการล้มละลายของธนาคาร
	CGR	คือ คะแนนการกำกับดูแลกิจการ
	NPL	คือ อัตราส่วนของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อทั้งหมด
	BSIZE	คือ ขนาดของคณะกรรมการของธนาคาร
	INDEP	คือ สัดส่วนของกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการทั้งหมด
	MNG	คือ สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้จัดการ
	INST	คือ สัดส่วนการถือครองหุ้นของนักลงทุนสถาบัน
	SIZE	คือ ขนาดของธนาคาร
	CAP	คือ ความเพียงพอของเงินทุนของธนาคาร
	DEBT	คือ หนี้สินของธนาคาร วัดจากอัตราส่วนของหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด

จากตารางที่ 4.1 ตัวแปรตามของงานวิจัยนี้ คือ ความกล้าเสี่ยงของธนาคาร โดยใช้ตัววัดทั้งสิ้น 2 ตัว ได้แก่ ความเสี่ยงในการล้มละลายของธนาคาร (ZSCORE) โดยค่าที่สูงจะยิ่งแสดงถึงความเสี่ยงที่ต่ำ พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 44.5256 มีค่าสูงสุด 163.4778 และค่าต่ำสุด 0.0137 และอัตราส่วนของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อทั้งหมด (NPL) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.9 มีค่าสูงสุดร้อยละ 16.06 และมีค่าต่ำสุดร้อยละ 1.14

สำหรับตัวแปรต้น คือ การกำกับดูแลกิจการนั้น แบ่งออกเป็นสองกลุ่มคือลักษณะของคณะกรรมการธนาคาร และลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้น ในส่วนของลักษณะของคณะกรรมการพบว่าขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 12.5182 คน มีขนาดสูงสุดที่ 19 คน และมีขนาดต่ำสุด 8 คน และสัดส่วนของกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการทั้งหมด (INDEP) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 41.21 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 62.5 และมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 25 สำหรับลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้น พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของประธานกรรมการบริหารมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.17 โดยมีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 24.4 และค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0 สำหรับสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.89 โดยมีค่าสูงสุดร้อยละ 8.34 และมีค่าต่ำสุดร้อยละ 0 และสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 45.07 มีค่าสูงสุดร้อยละ 97.88 และมีค่าต่ำสุดร้อยละ 1

ตัวแปรควบคุมในการวิจัยครั้งนี้คือ ขนาดของธนาคาร อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์ทั้งหมด และอัตราส่วนของหนี้สินต่อสินทรัพย์ พบว่าขนาดของธนาคาร ซึ่งวัดจากลอการิทึม



ของสินทรัพย์ทั้งหมด มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 13.4558 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 14.8579 และค่าต่ำสุดคือ 10.6394 สำหรับอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์ทั้งหมดหรือความเพียงพอของเงินทุนนั้น มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 11.9 มีค่าสูงสุดคือร้อยละ 57.46 ในขณะที่มีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.69 ในส่วนของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ พบว่ามีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 79.32 มีค่าสูงสุดร้อยละ 147.23 และมีค่าต่ำสุดร้อยละ 4.92

ตารางที่ 4.2 ค่าความถี่และร้อยละสำหรับตัวแปรหุ่น

ค่าของตัวแปรหุ่น LARGE	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง	ร้อยละ
0	49	44.55
1	61	55.45

เมื่อ LARGE คือ การมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นตัวแปรหุ่น มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อธนาคารมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 20%

ตัวแปรการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นตัวแปรต้นที่มีลักษณะเป็นตัวแปรหุ่น พบว่าร้อยละ 55.45 ของกลุ่มตัวอย่างมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 20% และร้อยละ 44.55 ของกลุ่มตัวอย่างไม่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 20%

## 4.2 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

ตารางที่ 4.3 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

ตัวแปร	ZSCORE	NPL	CGR	BSIZE	INDEP	LARGE	MNG	INST	SIZE	CAP	DEBT
NPL	-0.2										
CGR	-0.08	-0.27**									
BSIZE	0.61**	-0.13	0.3**								
INDEP	-0.16	-0.21*	0.45**	0.22*							
LARGE	0.02	0.2	0.2*	0.34**	0.06						
MNG	0.25*	0.03	0.12	-0.02	0.01	-0.41**					
INST	-0.24*	0.08	0.04	-0.02	0.11	0.3*	-0.44**				
SIZE	0.27**	0.07	0.56**	0.53**	0.26**	0.41**	0.18	0.06			
CAP	0.29**	-0.33**	-0.4**	-0.1	-0.29**	-0.12	-0.13	-0.23	-0.64**		
DEBT	-0.24*	0.00	0.04	0.14	0.11	0.41**	-0.75**	0.45**	0.05	-0.23*	
CRISIS	0.0001	0.41**	-0.27**	0.08	-0.06	-0.1	-0.01	-0.13	-0.14	0.01	-0.003

\*\*,\* Coefficient is significant at the 0.01, 0.05 level respectively, Dependent Variable: Z-Score and NPL

เมื่อ	ZSCORE	คือ ความเสี่ยงในการล้มละลายของธนาคาร
	CGR	คือ คะแนนการกำกับดูแลกิจการ
	NPL	คือ อัตราส่วนของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อทั้งหมด
	BSIZE	คือ ขนาดของคณะกรรมการของธนาคาร
	INDEP	คือ สัดส่วนของกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการทั้งหมด
	MNG	คือ สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้จัดการ
	INST	คือ สัดส่วนการถือครองหุ้นของนักลงทุนสถาบัน
	SIZE	คือ ขนาดของธนาคาร
	CRISIS	คือ ตัวแปรหุ่น หากเป็นช่วงปีที่เกิดวิกฤติทางเศรษฐกิจ (พ.ศ.2007-2008) จะเท่ากับ 1 และหากเป็นช่วงอื่น (พ.ศ. 2006 และ พ.ศ. 2009-2015) จะเท่ากับ 0
	CAP	คือ ความเพียงพอของเงินทุนของธนาคาร
	DEBT	คือ หนี้สินของธนาคาร วัดจากอัตราส่วนของหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด

อ้างอิงจากแนวคิดของ Devore and Peck (1993) ถ้าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันสูง ค่าสหสัมพันธ์จะมีค่าน้อยกว่า -0.8 หรือมากกว่า 0.8 ถ้าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันปานกลาง ค่าสหสัมพันธ์จะมีค่าอยู่ระหว่าง -0.50 ถึง -0.80 หรือ 0.80 ถึง 0.50 และถ้าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันต่ำ ค่าสหสัมพันธ์ควรมีค่าอยู่ระหว่าง -0.50 ถึง 0.50

จากค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่แสดงดังตาราง 4.2 พบว่าเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างกันในตัวแปรต้น พบว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการอิสระและการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่อย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.3 0.45 และ 0.2 ตามลำดับ ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่ต่ำ

พบความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการกับสัดส่วนของกรรมการอิสระ และการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่อย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.22 และ 0.34 ตามลำดับ ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่ต่ำ

นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับการถือหุ้นของผู้จัดการ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ -0.41 และพบความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้น

ของผู้จัดการกับการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.44 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่ต่ำ

เนื่องจากความสัมพันธ์ที่พบระหว่างตัวแปรส่วนอยู่ในระดับที่ต่ำ จึงสามารถใช้ตัวแปรดังกล่าวในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการรับความเสี่ยงของธนาคารได้



### 4.3 การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงอนุมาน

ตารางที่ 4.4 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วย Fixed Effect Model ของแบบจำลองที่ 1 - 4

ตัวแปร	แบบจำลองที่ 1		แบบจำลองที่ 2		แบบจำลองที่ 3		แบบจำลองที่ 4	
	ZScore	NPL	ZScore	NPL	ZScore	NPL	ZScore	NPL
CGR	-2.0941 (0.158)	-0.0209*** (0.001)					-1.3491 (0.165)	-0.0221*** (0.001)
BSIZE			0.4256 (0.194)	-0.0004 (0.838)			0.3521 (0.218)	-0.000947 (0.602)
INDEP			7.8427 (0.307)	0.0131 (0.769)			5.8621 (0.385)	0.025 (0.561)
LARGE					5.8472*** (0.000)	0.0028 (0.711)	5.5303*** (0.000)	0.0003 (0.966)
MNG					187.7544* (0.068)	0.095 (0.890)	191.259* (0.063)	-0.0758 (0.907)
INST					0.8385 (0.844)	-0.0413 (0.152)	0.3824 (0.931)	-0.0572** (0.044)
SIZE	0.7397 (0.649)	-0.0181** (0.045)	0.4912 (0.766)	-0.0192*** (0.049)	-0.181 (0.907)	-0.0173* (0.1)	-0.0807 (0.959)	-0.0135 (0.177)
CAP	161.3375*** (0.000)	-0.5736** (0.000)	162.4555*** (0.000)	-0.5724** (0.000)	162.5219*** (0.000)	-0.5414*** (0.000)	163.9071*** (0.000)	-0.5303*** (0.000)
DEBT	3.3728 (0.542)	-0.007 (0.817)	3.9831 (0.481)	-0.0126 (0.703)	1.1147 (0.821)	-0.021 (0.526)	2.3157 (0.639)	-0.0184 (0.560)
CRISIS	-1.1895 (0.325)	0.029** (0.000)	-0.7126 (0.552)	0.036*** (0.000)	-1.4035 (0.223)	0.0326*** (0.000)	-1.916 (0.108)	0.0265*** (0.001)
Adj R <sup>2</sup>	0.9916	0.6441	0.9914	0.5875	0.9936	0.5882	0.9937	0.6369

\*\*\*, \*\*, \* Coefficient is significant at the 0.01, 0.05, 0.1 level respectively, Dependent Variable: Z-Score and NPL

เมื่อ	ZSCORE	คือ ความเสี่ยงในการล้มละลายของธนาคาร
	CGR	คือ คะแนนการกำกับดูแลกิจการ
	NPL	คือ อัตราส่วนของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อทั้งหมด
	BSIZE	คือ ขนาดของคณะกรรมการของธนาคาร
	INDEP	คือ สัดส่วนของกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการทั้งหมด
	MNG	คือ สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้จัดการ
	INST	คือ สัดส่วนการถือครองหุ้นของนักลงทุนสถาบัน
	SIZE	คือ ขนาดของธนาคาร
	CRISIS	คือ ตัวแปรหุ่น หากเป็นช่วงปีที่เกิดวิกฤติทางเศรษฐกิจ (พ.ศ.2007-2008) จะเท่ากับ 1 และหากเป็นช่วงอื่น (พ.ศ. 2006 และ พ.ศ. 2009-2015) จะเท่ากับ 0
	CAP	คือ ความเพียงพอของเงินทุนของธนาคาร
	DEBT	คือ หนี้สินของธนาคาร วัดจากอัตราส่วนของหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด

จากตารางที่ 4.3 แสดงผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วย Fixed-Effect Model เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ 1 - 6 ดังนี้

**สมมติฐานที่ 1 :** การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์ทางลบกับการรับความเสี่ยง

จากการวิเคราะห์ทางสถิติในแบบจำลองที่ 1 พบว่าระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ซึ่งแสดงถึงการมีผลการกำกับดูแลกิจการที่ดีของธนาคาร มีความสัมพันธ์กับการรับความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ โดยเป็นความเสี่ยงด้านเครดิตที่วัดจากอัตราส่วนของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อทั้งหมด พบความสัมพันธ์ในทางลบ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 แสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือที่มีประสิทธิภาพในการควบคุมให้ธนาคารมีการรับความเสี่ยงที่น้อยลง

โดยมีค่า Adjusted R-Square เท่ากับ 0.6441 แสดงว่าตัวแปรคะแนนการกำกับดูแลกิจการและตัวแปรควบคุม สามารถอธิบายการรับความเสี่ยงของธนาคารได้ดีที่ร้อยละ 64.41

**สมมติฐานที่ 2 :** ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการรับความเสี่ยง

จากการวิเคราะห์ทางสถิติพบว่าขนาดของคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับการรับความเสี่ยงของธนาคารอย่างมีนัยสำคัญกับทั้งความเสี่ยงในการล้มละลายและความเสี่ยงด้านเครดิต ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 2 สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Berger et al. (2012) ที่พบว่าไม่พบ

ความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างลอการิธึมของขนาดของคณะกรรมการกับความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ (Probability to Default)

**สมมติฐานที่ 3 :** สัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทางลบกับการรับความเสี่ยง

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์พบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับการรับความเสี่ยงของธนาคารอย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Fernandes and Fich (2009) ที่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างสัดส่วนของกรรมการอิสระกับความเสี่ยงที่ธนาคารจะล้ม

จากผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 2 และ 3 ซึ่งไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างลักษณะของคณะกรรมการกับการรับความเสี่ยง แสดงให้เห็นว่าการมีคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ เมื่อวัดด้วยขนาดของคณะกรรมการและการมีสัดส่วนของกรรมการอิสระที่สูง อาจไม่ใช่เครื่องมือที่มีประสิทธิภาพในการป้องกันการรับความเสี่ยงของธนาคาร หนึ่งในสาเหตุที่สามารถอธิบายได้คือขนาดของคณะกรรมการและกรรมการอิสระ ไม่มีผลต่อการลดต้นทุนในการควบคุมตรวจสอบ ซึ่งลดแรงจูงใจในการตรวจสอบนั่นเอง

**สมมติฐานที่ 4 :** การมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์ทางบวกกับการรับความเสี่ยง

จากผลการวิเคราะห์ทางสถิติด้วยแบบจำลองที่ 3 พบว่าการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับการรับความเสี่ยงของธนาคารอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยหากตัวแปรอื่น ๆ มีค่าเท่ากัน ธนาคารที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นเกินกว่า 20% จะมีค่า Z-Score สูงกว่ากว่าธนาคารที่ไม่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5.8472 คะแนน แสดงถึงความเสี่ยงในการล้มละลายที่ต่ำกว่า ซึ่งผลที่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ทั้งนี้เพราะผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีแรงจูงใจและมีความสามารถในการตรวจสอบดูแลที่มากกว่า จึงสามารถควบคุมการดำเนินงานและการตัดสินใจของผู้จัดการให้มีความเหมาะสม ซึ่งส่งผลต่อประสิทธิภาพของธนาคารและทำให้ธนาคารมีความเสี่ยงในการล้มละลายต่ำ

โดยค่า Adjusted R-Square เท่ากับ 0.9936 แสดงว่าตัวแปรการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่และตัวแปรควบคุม สามารถอธิบายการรับความเสี่ยงของธนาคารได้ดีที่ร้อยละ 99.36

**สมมติฐานที่ 5 :** สัดส่วนการถือหุ้นของผู้จัดการของธนาคารมีความสัมพันธ์ทางลบกับการรับความเสี่ยง

จากผลการวิเคราะห์ทางสถิติด้วยแบบจำลองที่ 3 พบว่าการถือหุ้นของผู้จัดการธนาคารมีความสัมพันธ์กับการรับความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 โดยมีความสัมพันธ์ทางลบกับความเสี่ยงในการล้มละลาย และเนื่องจากค่า Z-Score ที่สูงแสดงถึงความเสี่ยงที่ต่ำ ดังนั้นผลทางสถิติที่ได้จึงตรงกับสมมติฐานที่ 5 แสดงให้เห็นว่าเมื่อผู้จัดการและผู้บริหารของธนาคารมีความเป็นเจ้าของในธนาคารมากขึ้น จะทำให้การตัดสินใจและการดำเนินการของผู้จัดการมีความเหมาะสมมากขึ้น ทำให้ธนาคารมีระดับการรับความเสี่ยงที่เหมาะสม และมีความเสี่ยงในการล้มละลายต่ำ

โดยค่า Adjusted R-Square เท่ากับ 0.9936 แสดงว่าตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นของผู้จัดการและตัวแปรควบคุม สามารถอธิบายการรับความเสี่ยงของธนาคารได้ดีที่ร้อยละ 99.36

**สมมติฐานที่ 6 :** การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ทางลบกับการรับความเสี่ยง

จากผลการวิเคราะห์ทางสถิติด้วยแบบจำลองที่ 4 พบว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์กับการรับความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยเป็นความเสี่ยงที่วัดจากสัดส่วนของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อทั้งหมด พบความสัมพันธ์ทางลบ ซึ่งผลที่ได้สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 6 แสดงให้เห็นว่านักลงทุนสถาบันสามารถควบคุมตรวจสอบการดำเนินงานของผู้จัดการ และทำให้ผู้จัดการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ หลีกเลี่ยงการปล่อยกู้ที่มีความเสี่ยงสูง ทำให้ธนาคารมีระดับสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่ำ

โดยมีค่า Adjusted R-square อยู่ที่ 0.6369 แสดงว่าตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันและตัวแปรควบคุม สามารถอธิบายการรับความเสี่ยงของธนาคารได้ดีที่ร้อยละ 63.69

นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดของธนาคารมีผลต่อการรับความเสี่ยงของธนาคารในเชิงลบ โดยธนาคารที่มีขนาดใหญ่จะมีความเสี่ยงด้านเครดิต หรืออัตราส่วนของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่ำกว่า แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างระดับของหนี้สินกับการรับความเสี่ยง ซึ่งอาจเป็นผลมาจากการรับประกันเงินฝากโดยรัฐบาล ทำให้ระดับหนี้สินไม่มีผลต่อการตัดสินใจในการรับความเสี่ยงของธนาคาร จากผลการวิจัยข้างต้นสามารถสรุปผลเปรียบเทียบกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ได้ดังนี้

ตารางที่ 4.5 ผลการเปรียบเทียบผลทางสถิติกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐาน	ผลที่คาดหวัง	ผลลัพธ์
สมมติฐานที่ 1 : ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับการรับความเสี่ยง	ความสัมพันธ์ทางลบ	ความสัมพันธ์ทางลบ
สมมติฐานที่ 2 : ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับการรับความเสี่ยง	ความสัมพันธ์ทางบวก	ไม่มีความสัมพันธ์
สมมติฐานที่ 3 : สัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับการรับความเสี่ยง	ความสัมพันธ์ทางลบ	ไม่มีความสัมพันธ์
สมมติฐานที่ 4 : การมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับการรับความเสี่ยง	ความสัมพันธ์ทางบวก	ความสัมพันธ์ทางลบ
สมมติฐานที่ 5 : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้จัดการของธนาคารมีความสัมพันธ์กับการรับความเสี่ยง	ความสัมพันธ์ทางลบ	ความสัมพันธ์ทางลบ
สมมติฐานที่ 6 : สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์กับการรับความเสี่ยง	ความสัมพันธ์ทางลบ	ความสัมพันธ์ทางลบ



## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการในแง่มุมมองของลักษณะของคณะกรรมการและโครงสร้างการถือหุ้นที่ส่งผลต่อการรับความเสี่ยงของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพราะธนาคารมีส่วนสำคัญต่อเสถียรภาพทางด้านการเงินของประเทศ และการรับความเสี่ยงที่มากเกินไปนำมาซึ่งโอกาสในการเกิดวิกฤติทางการเงิน ดังนั้นการศึกษาถึงการกำกับดูแลกิจการของธนาคาร ซึ่งมีความแตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่นเพื่อนำมาใช้เป็นเครื่องมือในการป้องกันการรับความเสี่ยงที่มากเกินไปจึงมีความสำคัญอย่างยิ่ง และจะเป็นประโยชน์ต่อผู้วางแผนนโยบายในนำเอาความเข้าใจในการกำกับดูแลกิจการไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพ

ผลการศึกษาพบว่าธนาคารที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี วัดด้วยคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่จัดทำโดยสถาบันส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ส่งผลให้การรับความเสี่ยงของธนาคารลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งความเสี่ยงในการล้มละลายและความเสี่ยงด้านเครดิต เป็นเพราะการกำกับดูแลกิจการที่แข็งแกร่งส่งผลให้การควบคุมดูแล การตรวจสอบ การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส การรักษาผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียแต่ละฝ่าย ดียิ่งขึ้น แสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถนำมาใช้เป็นเครื่องมือในการป้องกันการรับความเสี่ยงที่มากเกินไปของธนาคารได้

เมื่อศึกษาถึงลักษณะของคณะกรรมการ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับการรับความเสี่ยงของธนาคารอย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าขนาดของคณะกรรมการและการมีกรรมการอิสระอาจไม่ใช่กลไกที่มีประสิทธิภาพในการป้องกันการรับความเสี่ยงของธนาคาร

ในขณะที่ผลการศึกษาโครงสร้างการถือหุ้น พบว่าการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ การถือหุ้นของผู้จัดการและนักลงทุนสถาบัน ล้วนส่งผลให้การรับความเสี่ยงของธนาคารลดลง ซึ่งอาจเป็นเพราะโครงสร้างการถือหุ้นดังกล่าวเป็นกลไกที่มีประสิทธิภาพในการป้องกันการรับความเสี่ยงที่มากเกินไปของธนาคาร เนื่องจากมีแรงจูงใจและมีประสิทธิภาพในการควบคุมตรวจสอบการดำเนินงานและการตัดสินใจต่างๆของผู้จัดการให้มีระดับความเสี่ยงที่เหมาะสมได้ ดังนั้น ลักษณะของโครงสร้างการถือหุ้นที่กล่าวไปจึงสามารถนำไปประยุกต์ใช้เป็นเครื่องมือในการป้องกันการรับความเสี่ยงที่มากเกินไปและสร้างเสถียรภาพในภาคธนาคาร

## 5.2 ข้อจำกัดของงานวิจัย

ข้อจำกัดของงานวิจัยนี้ คือจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ค่อนข้างน้อย เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีเพียง 11 แห่งเท่านั้น นอกจากนี้การกำกับดูแลกิจการในแง่มุมอื่นๆของธนาคารแต่ละแห่งมีความคล้ายคลึงกัน เนื่องจากมีหลักเกณฑ์ที่กำหนดโดยหน่วยงานกำกับดูแลที่ต้องปฏิบัติตามเหมือนกัน ทำให้ไม่สามารถนำมาศึกษาหาความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นได้

## 5.3 ข้อเสนอแนะของงานวิจัย

งานวิจัยชิ้นนี้ศึกษาถึงการกำกับดูแลกิจการในแง่มุมของลักษณะของคณะกรรมการและโครงสร้างการถือหุ้นเท่านั้น จึงควรมีการศึกษาถึงการกำกับดูแลกิจการในแง่มุมอื่น เพื่อเป็นการเสริมช่องว่างของงานวิจัยเชิงประจักษ์เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการของธนาคาร เพื่อเป็นประโยชน์ต่อการสร้างความเข้าใจในการกำกับดูแลกิจการที่มากขึ้นต่อไป

## รายการอ้างอิง

### Books and Articles

- Aebi V., Sabato G., Schmid M. (2012). Risk management, corporate governance, and bank performance in the financial crisis, *Journal of Banking & Finance*, 36, 3213-3226.
- Adam R., Mehran H. (2012). Bank Board Structure and Performance: Evidence from Large Bank Holding, *Journal of Financial Intermediation*.
- Beltratti A., Stulz R. (2012). The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better?, *Journal of Financial Economics*, 105, 1-17.
- Berger A., Bjorn I., Christian R. (2012). The Roles of Corporate Governance in Bank Failures during the Recent Financial Crisis, *Unpublished manuscript. University of South Carolina*.
- Bouwens J., Verriest A. (2014). Putting Skin in the Game: Managerial Ownership and Bank Risk-Taking, *Harvard Business School Working Paper*.
- Boyd J., Graham S., Hewitt R. (1993). Bank holding company mergers with nonbank financial firms: effects on the risk of failure. *Journal of Banking and Finance*, 17, 43-63.
- Caprio G., Laeven L., Levine R. (2007). Governance and bank valuation, *Journal of Financial Intermediation*, 4, 584-617.
- Cheng I., Hong H., Scheinkman J. (2010). Yesterday's Heroes: Compensation and Risk at Financial Firms, *NBER Working Paper 16176*.
- Chou S., Lin F. (2011). Bank's risk-taking and ownership structure – evidence for economics in transition stage, *Applied Economics* 43, 1551-1564.
- Demsetz R., Strahan P. (1997). Diversification, Size, and Risk at Bank Holding Companies, *Journal of Money, Credit and Banking*, 29, 300-313.

- Devore J., Peck R. (1993). *Statistics: The exploration and analysis of data*. Paperback.
- Dolde W., Knopf J. (2006). Impact of Corporate Ownership on Risk-Taking and Returns at Thrift Institutions, *Working paper, University of Connecticut*.
- Erkens D., Hung M., Matos P. (2012). Corporate Governance in the 2007-2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions Worldwide, *Journal of Corporate Finance*, 18, 389-411.
- Fama E., Jensen M. (1983). Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*, 26, 301-25.
- Fernandez C., Arrondo R. (2005). Alternative Internal Controls as Substitutes of the Board of Directors, *Corporate Governance: An International Review* 13, 856-866.
- Fernandes N., Fich E. (2009). Does Financial Experience Help Banks during Credit Crises?, *Working Paper*.
- Hannan, T.H. and Hanweck, G.A. (1998). Bank Insolvency Risk and the Market for Large Certificates of Deposit, *Journal of Money Credit and Banking*, 20.
- Haw I., Ho S., Hu B. (2010). Concentrated control, institutions, and banking sector: An international study, *Journal of Banking & Finance*, 34, 485-497.
- Himaj S. (2014). Corporate Governance in Banks and its Impact on Risk and Performance: Review of Literature on the Selected Governance Mechanisms, *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 3, 53-85.
- Holland J. (2001). Financial institutions, intangibles and corporate governance. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 14, 497-529.
- Houston J., Lin C., Lin P., Ma Y. (2010). Creditor rights, information sharing, and bank risk taking. *Journal of Financial Economics* 96, 485-512.
- Jensen, Michael and Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems, *Journal of Finance*, 48, 831-880.
- Jiraporn P., Chatjuthamard P., Tong S. and Kim Y. (2015) Does Corporate Governance Influence Corporate Risk-Taking? Evidence from the Institutional Shareholders Services (ISS), *Finance Research Letters*, 13, 105-112.
- Kirkpatrick, G. (2009). The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis. *Financial Market Trends*, 1995-2864.
- Laeven L., Levine R. (2009). Bank governance, regulation and risk taking. *Journal of Financial Economics*, 93, 259-275.
- Levine R. (2004). The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence, *World Bank Policy Research Working Paper no. 3404*.
- Marques L., Oppers S. (2014). Risk Taking by Banks: The Role of Governance and Executive Pay. *Global Financial Stability Report October 2014*.
- Mehran H., Morrison A. and Shapiro J. (2011). Corporate Governance and Banks: What Have We Learned from the Financial Crisis, *Federal Reserve Bank of New York Staff Report no. 502*.
- Paligorova T. (2010) Corporate Risk Taking and Ownership Structure, *Bank of Canada Working Paper 2010-3*.
- Pathan S. (2009). Strong boards, CEO power and bank risk-taking, *Journal of Banking & Finance* 33, 1340–1350.
- Pornkanok W., Dr. Villinger R. (2002). Strengthening Corporate Governance Practices in Thailand. Joint Report of the Thai Institute of Directors and McKinsey & Company Thailand.
- Rahman N., Rejab A. (2013). The Effect of Risk Taking on Ownership Structure and Bank Performance: A Malaysia Case, *International Review of Business Research Papers* 9, 68-82.
- Salhi B., Boujelbene Y. (2012). Effect of the Internal Banking Mechanisms of Governance on the Risk-taking by the Tunisian Banks, *International Journal of Economics, Finance and Management*, 1, 8-19.

Srivastav A., Hagendorff J. (2016). Corporate Governance and Bank Risk-taking, *Corporate Governance: An International Review*, 24, 334-345.

Zhou X. (2001). Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance, *Journal of Financial Economics*, 62, 559-571.



## ประวัติผู้เขียน

ชื่อ	นางสาวกฤษณี นำศิริกุล
วันเดือนปีเกิด	18 กันยายน 2535
วุฒิการศึกษา	ปีการศึกษา 2557: บริหารธุรกิจบัณฑิต (การจัดการแบบบูรณาการ) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

