

บทที่ 3

วิธีการศึกษา

ในบทนี้จะกล่าวถึงวิธีการวิเคราะห์อิทธิพลของกลไกควบคุมผู้บริหารโดยผ่านระบบตลาดต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวิธีการศึกษามีรายละเอียดดังนี้

3.1 นิยามและคำจำกัดความ

1. เมื่อกล่าวถึงผู้ถือหุ้นใหญ่จะหมายถึง ผู้ที่ถือหุ้นเป็นสัดส่วนมากกว่า 2 เปอร์เซ็นต์ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท
2. เมื่อกล่าวถึงกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์จะหมายถึง บริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์

3.2 ขอบเขต

1. การศึกษาวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ต้องการศึกษาถึงอิทธิพลของกลไกควบคุมผู้บริหารโดยผ่านระบบตลาดต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในภาคธุรกิจการเงิน โดยใช้ข้อมูลแบบ Panel จากกลุ่มตัวอย่างสถาบันการเงินไทย ประกอบด้วย กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย ช่วงปี พ.ศ. 2536-2540 และ กลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ไทย อันประกอบด้วย บริษัทเงินทุน และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ช่วงปี พ.ศ. 2536-2539
2. กลไกควบคุมที่ทำการศึกษา เมื่อพิจารณาจากการตรวจสอบกลไกตลาดที่ผ่านๆ มาพบว่ากลไกที่ได้รับความสนใจตรวจสอบมากได้แก่ กลไกตลาดเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นและ

หนี้สิน ดังนั้นในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะสนใจโครงสร้างผู้ถือหุ้นและหนี้สินเป็นพิเศษ⁴ โดยในการตรวจสอบอิทธิพลของกลไกตลาดเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นจะแบ่งผู้ถือหุ้นเป็น 5 ประเภท คือ

- ผู้ถือหุ้นใหญ่
- ผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคล
- ผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบัน
- ผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินในประเทศ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศ

ซึ่งภาพรวมของโครงสร้างผู้ถือหุ้นในระบบสถาบันการเงินไทยจะได้วิเคราะห์ไว้โดยสังเขป ในบทที่ 4

นอกจากนี้ยังศึกษากลไกตลาดเกี่ยวกับโครงสร้างหนี้สินเพื่อดูอิทธิพลของเจ้าหนี้ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ใช้ข้อมูลของบริษัทในระบบสถาบันการเงินซึ่งหนี้สินจะรวมหนี้สินที่เป็นเงินฝากจากประชาชน หรือ หนี้สินจากประชาชนผู้ถือตั๋วสัญญาใช้เงินไว้ด้วย และประชาชนทั่วไปอาจจะตรวจสอบน้อยเนื่องจากคิดว่าจะได้รับการประกันเงินฝากจากรัฐบาล ดังนั้นการศึกษาอิทธิพลของเจ้าหนี้จะศึกษาอิทธิพลของ

- เจ้าหนี้เงินกู้ (ไม่รวมผู้ฝากเงิน และ ผู้ถือตั๋วสัญญาใช้เงิน)

3. ในการศึกษาตามจุดประสงค์เพื่อทดสอบอิทธิพลของกลไกควบคุมต่อผลการดำเนินงานของบริษัท จะวัดผลการดำเนินงานของบริษัทด้วยค่า Tobin's q ซึ่งเป็นค่าที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าในอนาคตของบริษัท

⁴ กลไกตลาดอื่นๆ เช่น โครงสร้างตำแหน่งคณะกรรมการบริหาร และการครอบงำกิจการนั้นไม่ได้ตรวจสอบ เนื่องจากข้อจำกัดของข้อมูล และกลไกบางอย่างไม่สามารถนำมาใช้ปฏิบัติได้กับระบบสถาบันการเงินของประเทศไทย

3.3 แบบจำลอง

การศึกษากำหนดให้ผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งแทนด้วยค่า Tobin's Q เป็นฟังก์ชันขึ้นกับกลไกควบคุมต่างๆ และ ปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องซึ่งเขียนในรูปฟังก์ชันได้เป็น

ผลการดำเนินงาน = f(การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่, การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคล, การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบัน, การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินในประเทศ, การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศ, การควบคุมโดยเจ้าหนี้เงินกู้, ขนาดบริษัท, การขยายตัวของเศรษฐกิจ)

หรือ

$$Q = f(TLARG, TPERS, TINST, TFILO, TFORE, DVBOR, ASSET, GDP)$$

3.3.1 ตัวแปร

วิธีการวัดค่าตัวแปรในแบบจำลองมีรายละเอียดดังนี้

ผลการดำเนินงานของบริษัท

วัดผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย ค่า Tobin's Q ซึ่งเป็นค่าที่แสดงให้เห็นถึงมูลค่าในอนาคตของบริษัท จากสูตรของ Perfect and Wiles (1994) ดังนี้

$$Q = \frac{\text{EQUITY} + \text{LTD} + \text{STD} + \text{PFD} + \text{CV}}{\text{ASSET}}$$

โดย Q คือ ค่า Tobin's Q
EQUITY คือ มูลค่าตลาดของหุ้น ณ.สิ้นปี

LTD	คือ	มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว
STD	คือ	มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะสั้น
PFD	คือ	มูลค่าของหุ้นบุริมสิทธิที่ถูกตีราคาในขณะที่มีการชำระบัญชีถ้าจะเลิกกิจการ (at Liquidating Value)
CV	คือ	มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินและหุ้นบุริมสิทธิซึ่งเปลี่ยนแปลงสภาพได้
ASSET	คือ	สินทรัพย์ทั้งหมด

ตัวแปรกลไกควบคุม

ตัวแปรกลไกควบคุมที่ใช้ทดสอบมี 6 ตัว แบ่งเป็นตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทต่างๆ 5 ตัว และตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการควบคุมโดยเจ้าหน้าที่อีก 1 ตัว

ซึ่งวิธีการวัดแต่ละตัวแปรมีรายละเอียดดังนี้

1. การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่

แทนการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ด้วยสัดส่วนของหุ้นที่ถูกครอบครองโดยผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นมากกว่า 2 เปอร์เซ็นต์ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร TLARG

2. การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคล

แทนการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันด้วยสัดส่วนของหุ้นที่ครอบครองโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ที่เป็นบุคคล ต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร TPERs

3. การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบัน

แทนการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันด้วยสัดส่วนของหุ้นที่ครอบครองโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ที่เป็น บริษัท สถาบัน หรือ องค์กรต่างๆ ต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร TINST

4. การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินในประเทศ

แทนการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินในประเทศด้วยสัดส่วนของหุ้นที่ครอบครองโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ที่เป็นสถาบันการเงินต่างๆ เช่น ธนาคาร บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ กองทุนรวม ในประเทศ ต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร TFIL0

5. การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศ

แทนการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศด้วยสัดส่วนของหุ้นที่ครอบครองโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ที่เป็นสถาบันการเงินต่างๆ เช่น ธนาคาร บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ กองทุนรวม ของต่างประเทศ ต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร TFORE

6. การควบคุมโดยเจ้าหนี้เงินกู้

แทนการควบคุมโดยเจ้าหนี้ด้วยสัดส่วนหนี้สินเงินกู้ต่อมูลค่าบริษัท จากสูตร

$$DV = \frac{LTD + STD + PFD - DEPO}{EQUITY + LTD + STD + PFD + CV}$$

โดย	DV	คือ	อัตราส่วนหนี้สินต่อมูลค่าบริษัท
	LTD	คือ	มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว
	STD	คือ	มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะสั้น
	PFD	คือ	มูลค่าของหุ้นบุริมสิทธิที่ถูกตีราคาในขณะที่มีการชำระบัญชีถ้าจะเลิกกิจการ (at Liquidating Value)
	DEPO		เงินฝากจากประชาชน

EQUITY	คือ	มูลค่าตลาดของหุ้น ณ. ลีนปี
CV	คือ	มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินและหุ้นบุริมสิทธิซึ่งเปลี่ยนแปลงสภาพได้

แทนด้วยตัวแปร DVBOR

ตัวแปรควบคุมที่เกี่ยวข้อง

นอกจากอิทธิพลจากตัวแปรกลไกควบคุมแล้ว ผลการดำเนินงานของบริษัทอาจได้รับอิทธิพลจากปัจจัยต่อไปนี้

1. ขนาดบริษัท

แทนขนาดบริษัทด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร ASSET

2. การขยายตัวของเศรษฐกิจ

แทนตัวแปรการขยายตัวของเศรษฐกิจด้วยอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ แทนด้วยตัวแปร GDP

3.3.2 สมมุติฐาน

1. ตัวแปรการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ (TLARG)

เนื่องจากผู้ถือหุ้นเป็นผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียในผลประโยชน์ของบริษัทที่ตนถือหุ้นอยู่ ยิ่งถือหุ้นเป็นจำนวนมากก็จะมีส่วนได้ส่วนเสียในผลประโยชน์ของบริษัทที่ตนถือหุ้นอยู่เป็นจำนวนมากไปด้วย เพราะฉะนั้นจึงมีแรงกระตุ้นให้ตรวจสอบผู้บริหารบริษัทที่ตนถือหุ้นอยู่มากตาม ดังนั้นผู้ถือหุ้นมากในระดับหนึ่งจึงถือได้ว่าเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่จึงน่าที่จะมีแรงกระตุ้นตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหารบริษัทที่ตนถือหุ้นอยู่มากกว่าผู้ถือหุ้นรายย่อย เนื่องจาก

ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีส่วนได้ส่วนเสียในผลประโยชน์ของบริษัทนั้นน้อย และส่วนมากถือเพื่อเก็งกำไรจากราคาหุ้นในระยะสั้น

ยิ่งในกรณีที่มีหุ้นเป็นสัดส่วนมากพอจนสามารถเข้าไปมีส่วนร่วมบริหารจัดการได้ อาจเป็นไปได้ โดยการเข้าไปนั่งเป็นหนึ่งในสมาชิกคณะกรรมการบริหารเองหรือส่งตัวแทนเข้าไปนั่งเป็นหนึ่งในสมาชิกคณะกรรมการบริหาร ทำให้สามารถกำหนดนโยบายแนวทางการดำเนินงานของบริษัทที่ตนถือหุ้นอยู่ให้เป็นไปอย่างที่ต้องการเพื่อสร้างผลประโยชน์ตอบแทนให้ตนเองมากที่สุด

นอกจากนี้ยังทำให้มีโอกาสรู้ข้อมูลภายในต่างๆมากกว่า ซึ่งจะส่งผลดีต่อการตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทและของผู้บริหาร ทำให้การตรวจสอบมีประสิทธิภาพมากขึ้น และเมื่อพบการทุจริตของผู้บริหารหรือดำเนินงานอย่างไม่เหมาะสมตามที่ต้องการ ก็สามารถมีสิทธิออกเสียงให้ปลดผู้บริหารที่ทุจริตหรือไม่มีประสิทธิภาพออกไปได้

ดังนั้นการที่บริษัทมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่มากจึงส่งผลดีต่อผลการดำเนินงาน จึงคาดว่าตัวแปรการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่จะมีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงาน

2. ตัวแปรการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคล (TPERS)

สมมติฐานคล้ายผู้ถือหุ้นใหญ่ ยิ่งในกรณีที่ผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคลเป็นผู้บริหารเองหรือให้คนในครอบครัวเป็นผู้บริหาร จะทำให้โอกาสที่จะเกิดการทุจริตน้อย การทุจริตหรือโกงกันในกลุ่มบุคคลที่เป็นญาติมักจะมีไม่มากนัก และเมื่อผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับผู้บริหารดังเช่นกรณีนี้ การตรวจสอบและควบคุมผู้บริหารก็เป็นไปโดยง่าย

แต่ในอีกด้านหนึ่งโดยมากผู้ถือหุ้นประเภทบุคคลมักไม่ค่อยตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหาร อาจเนื่องจากไม่มีเวลาหรือไม่มีความชำนาญพอ ประกอบกับไม่มีฝ่ายตรวจสอบที่ทำหน้าที่เฉพาะ ดังนั้นการตรวจสอบจากคนเพียงคนเดียวจึงอาจไม่มีประสิทธิภาพพอ ดังนั้นจึงเปิดโอกาสให้ผู้บริหารทุจริตได้ง่าย

ดังนั้นการที่บริษัทมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคลมากจึงมีทั้งผลดีและผลเสียต่อผลการดำเนินงาน จึงคาดว่าตัวแปรการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคลจะมีอิทธิพลทางบวกหรือลบต่อผลการดำเนินงาน

3. ตัวแปรการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบัน (TINST)

กรณีที่เป็นสถาบันจะมีความได้เปรียบผู้ถือหุ้นใหญ่ธรรมดาทั่วไป คือ สถาบันส่วนใหญ่มักจะมีฝ่ายตรวจสอบเฉพาะทำการตรวจสอบบริษัทที่มีผลประโยชน์อยู่ เจ้าหน้าที่ในฝ่ายตรวจสอบนี้จะเป็นผู้ที่มีที่ความชำนาญเฉพาะด้านในการตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทในด้านต่างๆ เพราะฉะนั้นการตรวจสอบโดยผู้ที่มีความชำนาญเฉพาะทางเหล่านี้จึงน่าที่จะมีประสิทธิภาพมากกว่า

นอกจากนี้สถาบันมักจะถือหุ้นเป็นสัดส่วนมากพอที่จะสามารถส่งผู้เชี่ยวชาญของตนเองเข้าไปร่วมทีมบริหารเป็นหนึ่งในคณะกรรมการบริหาร ซึ่งมีส่วนในการกำหนดแนวทางการดำเนินงานของบริษัทให้เป็นไปอย่างที่ต้องการเพื่อสร้างผลประโยชน์ให้ตนเองมากที่สุด อีกทั้งการที่มีคนของตัวเองเข้าไปมีส่วนร่วมบริหารด้วย ทำให้มีโอกาสรู้ข้อมูลภายในต่างๆมากกว่า ซึ่งจะส่งผลดีต่อการตรวจสอบการดำเนินงาน ทำให้การตรวจสอบบรรลุรายละเอียดและแม่นยำมากขึ้น

ดังนั้นการที่บริษัทมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันมากจึงส่งผลดีต่อผลการดำเนินงาน จึงคาดว่าตัวแปรการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันจะมีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงาน

4. ตัวแปรการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินในประเทศ (TFILO)

เนื่องจากสถาบันการเงินในประเทศอยู่ในประเทศเดียวกับบริษัทที่ตนถือหุ้นอยู่ ดังนั้นสถาบันการเงินในประเทศจึงสามารถตรวจสอบบริษัทที่ตนถือหุ้นอยู่ได้ใกล้ชิดมากกว่าเมื่อเทียบกับสถาบันการเงินที่อยู่ต่างประเทศ ทำให้ผู้บริหารทุจริตได้ยากขึ้น รวมทั้งข้อมูลข่าวสาร

ที่ใช้ประกอบการตัดสินใจดำเนินการต่างๆ ก็จะทำให้ทันสมัยรวดเร็วเมื่อเทียบกับสถาบันการเงินที่อยู่ต่างประเทศ

นอกจากนี้ยังได้ประโยชน์จากการร่วมมือกันทำธุรกรรมต่างๆ ทางการเงิน ส่งผลดีในแง่การขยายการบริการและความหลากหลายในการทำธุรกิจ เช่น กิจกรรมบางอย่างธนาคารสามารถทำได้แต่บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทำไม่ได้ หรือกิจกรรมบางอย่างบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์สามารถทำได้แต่ธนาคารทำไม่ได้ ซึ่งช่วยให้ขยายฐานลูกค้าได้มากขึ้น รวมทั้งประโยชน์จากทีมงานทั้งสองฝ่ายซึ่งเชี่ยวชาญการดำเนินธุรกิจในรูปแบบของตน เมื่อร่วมมือกันแล้วทำให้เกิดการช่วยเหลือกันทำธุรกิจ

ในอีกด้านหนึ่งเจ้าหน้าที่ฝ่ายตรวจสอบของสถาบันการเงินในประเทศส่วนใหญ่จะมีความชำนาญหรือประสบการณ์ในการตรวจสอบผู้บริหารน้อยกว่าเมื่อเทียบกับเจ้าหน้าที่ฝ่ายตรวจสอบของสถาบันการเงินต่างประเทศ การตรวจสอบจึงไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร อาจมีช่องว่างให้ผู้บริหารดำเนินการทุจริตได้

หรือในอีกแง่หนึ่งธนาคารซึ่งถือเป็นบริษัทแม่ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ มักให้บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ซึ่งเป็นบริษัทลูกทำกิจกรรมที่มีความเสี่ยงสูง หรือถ่ายโอนปัญหาจากบริษัทแม่มายังบริษัทลูก ซึ่งส่งผลเสียต่อผลการดำเนินงาน

ดังนั้นการที่บริษัทมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินในประเทศมากจึงมีทั้งผลดีและผลเสียต่อผลการดำเนินงาน จึงคาดว่าตัวแปรการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินในประเทศจะมีอิทธิพลทางบวกหรือลบต่อผลการดำเนินงาน

5. ตัวแปรการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศ (TFORE)

ในกรณีที่ประเทศสถาบันการเงินต่างประเทศจะมีความได้เปรียบผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันธรรมดาทั่วไปคือ ฝ่ายตรวจสอบของสถาบันการเงินต่างประเทศน่าจะมีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์เกี่ยวกับการลงทุนข้ามชาติมากกว่าสถาบันการเงินในประเทศ เนื่อง

จากการลงทุนระหว่างประเทศเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง ดังนั้นการที่จะลงทุนในประเทศใดและบริษัทใดเขาจะต้องวิเคราะห์บริษัทที่เขาลงทุนให้แน่ใจว่ามีความมั่นคงและจะก่อให้เกิดผลประโยชน์คุ้มกับเงินลงทุนที่เขาลงไป

นอกจากนี้การที่สถาบันการเงินต่างประเทศมีส่วนถือหุ้นอยู่ ยังส่งผลดีในแง่การขยายกิจการและการขยายฐานลูกค้าระหว่างประเทศ รวมทั้งประโยชน์จากทีมงานทั้งสองฝ่าย เนื่องจากทีมงานในแต่ละประเทศจะเชี่ยวชาญการดำเนินธุรกิจในประเทศของตน และกฎหมายบางประเทศไม่เปิดโอกาสให้สถาบันการเงินต่างชาติทำธุรกรรมบางอย่างได้ แต่เมื่อร่วมมือกันแล้วทำให้การดำเนินธุรกรรมการเงินในต่างประเทศสะดวกและมีประสิทธิภาพมากขึ้น ส่งเสริมให้สถาบันการเงินมีความเป็นสากลยิ่งขึ้น

ในอีกด้านหนึ่งแม้สถาบันการเงินต่างประเทศจะมีผู้เชี่ยวชาญในการวิเคราะห์ตรวจสอบอยู่มาก แต่เนื่องจากระยะทางที่ห่างไกลระหว่างบริษัทแม่ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นและบริษัทลูกเป็นเหตุทำให้ข้อมูลข่าวสารที่ได้รับเพื่อใช้ในการตรวจสอบล่าช้าไม่ทันเหตุการณ์ และอาจน้อยเกินไปไม่พอเพียงที่จะวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงและสภาพการณ์ต่างๆ ได้อย่างแม่นยำ

เมื่อไม่ได้ตรวจสอบอย่างใกล้ชิดอาจเปิดโอกาสให้ผู้บริหารทุจริตหาประโยชน์ใส่ตนหรือกระทำการตรงข้ามกับนโยบายของบริษัทแม่ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นได้ โดยกว่าจะรู้ก็ส่งผลเสียหายไปมากแล้ว ทั้งนี้เป็นผลมาจากการตัดสินใจดำเนินการต่างๆ ที่ล่าช้าไม่ทันเหตุการณ์ ทำให้ประสิทธิภาพในการควบคุมและตรวจสอบไม่ดีเท่าที่ควร

ดังนั้นการที่บริษัทมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศมากมีทั้งผลดีและผลเสียต่อผลการดำเนินงาน จึงคาดว่าตัวแปรการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศจะมีอิทธิพลทางบวกหรือลบต่อผลการดำเนินงาน

6. ตัวแปรการควบคุมโดยเจ้าหนี้เงินกู้ (DVBOR)

สถาบันการเงินเช่นธนาคารพาณิชย์สามารถรับฝากเงินจากประชาชนได้ซึ่งถือเป็นหนี้สินอย่างหนึ่ง แต่ผู้ฝากเงินซึ่งเป็นประชาชนส่วนใหญ่มักจะไม่ค่อยตรวจสอบการดำเนินงาน

ของสถาบันการเงินที่ตนฝากเงินไว้ อาจเนื่องจากไม่มีเวลา ไม่มีความชำนาญ หรือคิดว่าได้รับการประกันเงินฝากจากรัฐบาล ผิดกับเจ้าหนี้เงินกู้ที่มักเป็นสถาบันการเงิน ซึ่งมีฝ่ายตรวจสอบที่มีความชำนาญเฉพาะด้านทำหน้าที่ตรวจสอบลูกหนี้โดยเฉพาะ และถ้าให้กู้ยืมมากพอในระดับหนึ่งมักมีสิทธิส่งคนของฝ่ายตนเข้าไปร่วมนั่งเป็นหนึ่งในคณะกรรมการบริหารได้ด้วย จึงมีโอกาสรู้ข้อมูลภายในสำคัญๆมากกว่า ทำให้การตรวจสอบมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ดังนั้นการที่บริษัทมีสัดส่วนหนี้สินเงินกู้มากจึงส่งผลดีต่อผลการดำเนินงาน จึงคาดว่าตัวแปรการควบคุมโดยเจ้าหนี้เงินกู้จะมีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงาน

7. ตัวแปรขนาดบริษัท (ASSET)

บริษัทที่มีขนาดใหญ่อาจได้เปรียบบริษัทขนาดเล็กหรือเพิ่งเริ่มเติบโตในแง่อำนาจการผูกขาดทางธุรกิจ แต่ในขณะเดียวกันบริษัทที่มีขนาดใหญ่อยู่แล้วจะทำให้โอกาสที่จะเจริญเติบโตขึ้นไปอีกน้อยกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็กหรือเพิ่งเริ่มเติบโต

ดังนั้นการที่บริษัทมีขนาดใหญ่มากจึงมีทั้งผลดีและผลเสียต่อผลการดำเนินงาน จึงคาดว่าตัวแปรขนาดบริษัทจะมีอิทธิพลทางบวกหรือลบต่อผลการดำเนินงาน

8. ตัวแปรการขยายตัวของเศรษฐกิจ (GDP)

ถ้าระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศมีอัตราการเจริญเติบโตสูง แสดงว่าธุรกิจในประเทศมีการขยายตัว เกิดความต้องการเงินทุนเพื่อขยายกิจการ ผลการดำเนินงานของสถาบันการเงินจึงดีไปด้วย

ดังนั้นการที่ประเทศมีอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจสูงจึงส่งผลดีต่อผลการดำเนินงาน จึงคาดว่าตัวแปรการขยายตัวของเศรษฐกิจจะมีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงาน

การวิเคราะห์จะแบ่งแบบจำลองเป็น 3 ชุด ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

แบบจำลองที่หนึ่ง วิเคราะห์อิทธิพลของการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ และการควบคุมโดยเจ้าหน้าที่เงินกู้ ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยมีตัวแปรควบคุมคือ ขนาดบริษัท และ อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ ดังนี้

$$Q_{it} = B_1 TLARG_{it} + B_2 DVBOR_{it} + B_3 ASSET_{it} + B_4 GDP_{it} + \varepsilon_{it}$$

(+) (+) (+,-) (+)

แบบจำลองที่สอง แบบจำลองนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อแยกวิเคราะห์อิทธิพลของการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ในแบบจำลองที่หนึ่ง จึงแบ่งการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ออกเป็นการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคล และการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบัน ดังนี้

$$Q_{it} = B_1 TPERS_{it} + B_2 TINST_{it} + B_3 DVBOR_{it} + B_4 ASSET_{it} + B_5 GDP_{it} + \varepsilon_{it}$$

(+,-) (+) (+) (+,-) (+)

แบบจำลองที่สาม แบบจำลองนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อแยกวิเคราะห์อิทธิพลของการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันในแบบจำลองที่สอง จึงแบ่งการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันออกเป็นการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินในประเทศ และการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศ ดังนี้

$$Q_{it} = B_1 TPERS_{it} + B_2 TFILO_{it} + B_3 TFORE_{it} + B_4 DVBOR_{it} + B_5 ASSET_{it} + B_6 GDP_{it} + \varepsilon_{it}$$

(+,-) (+,-) (+,-) (+) (+,-)

(+)

3.4 วิธีประมาณการ

การศึกษาวិทยานิพนธ์ฉบับนี้ ใช้ข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างสถาบันการเงินไทย ประกอบด้วย กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย ช่วงปี พ.ศ. 2536-2540 และ กลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ไทย

ช่วงปี พ.ศ. 2536-2539 ซึ่งเป็นข้อมูลร่วมระหว่างข้อมูลแบบภาคตัดขวาง กับข้อมูลแบบอนุกรมเวลา ที่มักนิยมเรียกว่าข้อมูลแบบ Panel

ข้อมูลแบบ Panel เป็นข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างแต่ละหน่วย (individual) ในช่วงเวลาต่างๆกัน และเป็นการจำแนกกลุ่มตัวอย่างออกเป็นกลุ่มๆ การศึกษาวิจัยทางเศรษฐศาสตร์ในต่างประเทศมักนิยมศึกษาข้อมูลแบบ Panel นี้กันอย่างแพร่หลาย ซึ่งปัจจุบันในประเทศไทยเริ่มมีงานวิจัยที่ใช้ข้อมูลแบบ Panel มากขึ้น เนื่องจากการใช้ข้อมูลแบบ Panel มีข้อได้เปรียบกว่าการใช้ข้อมูลแบบอนุกรมเวลา หรือข้อมูลแบบภาคตัดขวางเพียงอย่างเดียว โดยพบว่าการใช้ข้อมูลแบบอนุกรมเวลา หรือข้อมูลแบบภาคตัดขวาง เพียงอย่างเดียวอาจมีอคติหรือผลของการเปลี่ยนแปลงแบบจำลองในเศรษฐศาสตร์จุลภาคและเศรษฐศาสตร์มหภาค ทำให้ผลการวิเคราะห์มีประสิทธิภาพที่ด้อยกว่ากว่าการใช้ข้อมูลแบบ Panel

พิจารณาแบบจำลองที่หนึ่ง โดยปกติแล้วการใช้ข้อมูลแบบ Panel ในแบบจำลองทั่วไปมีลักษณะ ดังนี้

$$Q_{it} = B_0 + B_1 TLARG_{it} + B_2 DVBOR_{it} + \dots + B_9 GDP_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4.1)$$

โดย	i	คือ	หน่วยข้อมูลภาคตัดขวาง $i = 1, 2, \dots, N$
	t	คือ	หน่วยข้อมูลรายปี $t = 1, 2, \dots, T$
	N	คือ	จำนวนข้อมูลภาคตัดขวางทั้งหมด
	T	คือ	จำนวนข้อมูลรายปีทั้งหมด
	ε	คือ	ความคลาดเคลื่อนรวมของระบบสมการ

ดังนั้นจะมีจำนวนค่าสังเกตทั้งสิ้น $N \times T$

เมื่อใช้ข้อมูลที่รวมกันระหว่างข้อมูลแบบภาคตัดขวางและข้อมูลแบบอนุกรมเวลา ค่าความคลาดเคลื่อนของสมการแบ่งเป็น 3 ประเภทดังนี้

$$\varepsilon_{it} = U_{it} + U_i + U_t \quad (4.2)$$

โดย	ε_{it}	คือ	ความคลาดเคลื่อนรวมของระบบสมการ
	U_{it}	คือ	ความคลาดเคลื่อนรวมของข้อมูล
	U_i	คือ	ความคลาดเคลื่อนที่มีอิทธิพลมาจากชุดข้อมูล i
	U_t	คือ	ความคลาดเคลื่อนที่มีอิทธิพลมาจากช่วงเวลา t ปี

นักเศรษฐศาสตร์ได้พัฒนาเทคนิคการประมาณค่าโดยใช้แบบจำลองเพื่อลดค่าความคลาดเคลื่อนของระบบสมการ ซึ่งในการศึกษานี้จะใช้แบบจำลอง Fixed Effect และเทคนิคการประมาณค่าแบบ Within ซึ่งวิธีคำนวณสามารถแสดงได้ดังนี้

แทนสมการ 4.2 ลงไปในสมการ 4.1 จะได้

$$Q_{it} = B_0 + B_1 TLARG_{it} + B_2 DVBOR_{it} + \dots + B_9 GDP_{it} + U_{it} + U_i + U_t \quad (4.3)$$

นำสมการ 4.3 มาหาค่าเฉลี่ยรายปีจะได้

$$\bar{Q}_i = B_0 + B_1 \overline{TLARG}_i + B_2 \overline{DVBOR}_i + \dots + B_9 \overline{GDP}_i + \bar{U}_{it} + \bar{U}_i + \bar{U}_t \quad (4.4)$$

นำสมการ 4.3 - 4.4 จะได้

$$(Q_{it} - \bar{Q}_i) = B_1 (TLARG_{it} - \overline{TLARG}_i) + B_2 (DVBOR_{it} - \overline{DVBOR}_i) + \dots + B_9 (GDP_{it} - \overline{GDP}_i) + (U_{it} - \bar{U}_{it}) + (U_i - \bar{U}_i) \quad (4.5)$$

สรุป วิธีการที่ได้อธิบายไปข้างต้นเป็นวิธีการศึกษาโดยใช้ข้อมูลแบบ Panel ในแบบจำลอง Fixed Effect ซึ่งจะทำให้ค่าความคลาดเคลื่อนในสมการที่ 4.5 น้อยกว่าในสมการที่ 4.1 ดังนั้นผลการประมาณการโดยใช้แบบจำลอง Fixed Effect จึงน่าจะแม่นยำมากกว่าวิธี

ธรรมดา ซึ่งการวิเคราะห์แบบจำลองที่สอง และแบบจำลองที่สามก็จะใช้วิธีเดียวกันนี้ ซึ่งผล
การศึกษาจะนำเสนอในบทต่อไป