ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง : หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดร.วัลภา ถมยา
อาจารย์ประจำคณะบริหารธุรกิจ
มหาวิทยาลัยขอนแก่น วิทยาเขตหนองคาย

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 150 บริษัท ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี 2556 การวิเคราะห์ข้อมูลใช้เทคนิคสถิติการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์พหุ ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ขนาดของกิจการ และการติดตามตรวจสอบของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่นอย่างมีนัยสำคัญ

คำสำคัญ : คณะกรรมการจัดการความเสี่ยง การกำกับดูแลกิจการ คณะกรรมการบริษัท

The Factors Related to the Establishment of Risk Management Committee: Evidence from Firms Listed on the Stock Exchange of Thailand

Dr.Wanlapa Thomya
Lecturer of Faculty of Business Administration,
Khon Kaen University, Nong Khai Campus

ABSTRACT

This paper aimed to examine factors related to the establishment of a separate risk management committee of firms listed on the Stock Exchange of Thailand. The research samples were 150 firms listed on the Stock Exchange of Thailand. The data were obtained from the annual registration statement (Form 56-1) and annual report for the year 2013. The collected data were analyzed using the multiple logistic regression. The results suggest a significant and positive association between firm size, monitoring by board of directors and the establishment of a separate risk management committee.

Keywords: Risk Management Committee, Corporate Governance, Board of Directors

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

กระแสการกำกับดูแลกิจการที่ดียังคงได้รับการกล่าวถึงอย่างต่อเนื่องนับจากอดีตมาจนกระทั่งปัจจุบัน ส่งผลให้บริษัทได้รับการดูแลและควบคุมผ่านคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors) ซึ่งเป็นผู้มีบทบาทในการกำหนดกลยุทธ์ การจัดเตรียมผู้บริหาร และการกำกับดูแลกิจการ (P. M. Collier, 2009) เพื่อวัตถุประสงค์ในการสร้างมูลค่าสูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น (ศิลปพร ศรีจั่นเพชร, 2554; P. M. Collier, 2009) แต่อย่างไรก็ตาม ด้วยสภาพแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างไม่หยุดนิ่ง ทำให้บริษัทเผชิญกับความเสี่ยงที่หลากหลาย ยากต่อการคาดเดา ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการบรรลุวัตถุประสงค์ขององค์กร (Financial and Management Accounting Committee, 1999)

แม้ว่าบริษัทจะเผชิญกับความเสี่ยงหลายประการ แต่ผลที่ตามมานั้นใช่ว่าจะก่อให้เกิดความเสียหายทุกครั้งไป ในความเสี่ยงนั้นอาจมีโอกาสที่ดีเกิดขึ้น (ไพร้ซวอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส, 2547) ดังนั้น หากองค์กรสามารถเข้าใจเกี่ยวกับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี อีกทั้งมีการจัดการอย่างเหมาะสม ก็จะช่วยให้สามารถลดความเสี่ยงในทางลบ เพิ่มความเสี่ยงในทางบวก ซึ่งจะช่วยให้สามารถบรรลุวัตถุประสงค์ขององค์กรได้อย่างมีประสิทธิภาพ (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, 2004) อันจะนำไปสู่ผลการดำเนินงานที่ดีขององค์กรต่อไป (Gordon, Loeb, & Tseng, 2009; Hoyt & Liebenberg, 2011; Nocco & Stulz, 2006)

การจัดการความเสี่ยง ได้รับการหยิบยกขึ้นมาเป็นกลไกในการกำกับดูแลกิจการ (ฝ่ายพัฒนาธรรมาภิบาลเพื่อตลาดทุน, 2555; P. M. Collier, 2009) ซึ่งจะช่วยให้องค์กรสามารถจัดการกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดขึ้น และสามารถบรรลุวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ การจัดการความเสี่ยงที่จะก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อองค์กร จะเป็นไปในลักษณะของการบูรณาการร่วมกันทั่วทั้งองค์กร (Liebenberg & Hoyt, 2003; P. M. Collier, 2009)

การจัดการความเสี่ยงองค์กรเป็นสิ่งที่สำคัญ ซึ่งได้รับการผลักดันให้นำไปสู่การปฏิบัติจากหน่วยงานกำกับดูแลทั่วทุกมุมโลก (Gupta, 2011) อาทิ ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย และออสเตรเลีย ได้เสนอให้การจัดการความเสี่ยงเป็นอีกหนึ่งบทบาทความรับผิดชอบที่สำคัญของคณะกรรมการบริษัท อีกทั้งให้มีการเปิดเผยไว้ในรายงานประจำปี ภายใต้กรอบการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ฝ่ายพัฒนาธรรมาภิบาลเพื่อตลาดทุน, 2555; Subramaniam, McManus, & Zhang, 2009)

จากบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการดังกล่าวข้างต้น ในบางองค์กรได้จัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง (Risk Management Committee: RMC) เป็นกรรมการชุดย่อยขึ้นมา เพื่อดูแลการจัดการความเสี่ยงโดยเฉพาะ (ศิลปพร ศรีจั่นเพชร, 2555ก) ในขณะที่บางองค์กร หน้าที่นี้ถูกมอบหมายไปยังคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) (Fraser & Simkins, 2010) หรือในบางองค์กร ไม่ได้มีหน่วยงานที่รับผิดชอบในส่วนนี้อย่างชัดเจน (Subramaniam et al., 2009)

การกำหนดบทบาทของคณะกรรมการในการดูแลการจัดการความเสี่ยงองค์กรที่เกิดขึ้นนี้ มีข้อโต้แย้งจากนักวิชาการในทิศทางที่สนับสนุนการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงที่แยกจากคณะกรรมการตรวจสอบ ดังที่ Subramaniam et al. (2009) ระบุว่า การกำกับดูแล (Oversight) เกี่ยวกับการจัดการความเสี่ยงองค์กร จะต้องอาศัยความเข้าใจอย่างลึกซึ้งเกี่ยวกับองค์กร และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง อีกทั้ง P. M. Collier (2009) อธิบายว่า บทบาทที่สำคัญของคณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่ง Sarbanes Oxley ระบุไว้ และถือเป็นบทบาทสำคัญของคณะกรรมการตรวจสอบในทุกประเทศคือ การกำกับดูแลรายงานทางการเงิน รวมถึงการตรวจสอบภายในและภายนอก นอกจากนี้ P. M. Collier (2009) ได้อธิบายเพิ่มเติมว่าคณะกรรมการตรวจสอบมีบทบาทเน้นไปที่การจัดการความเสี่ยงในรายงานทางการเงินของบริษัท แทนที่จะมีบทบาทในการจัดการความเสี่ยงทั้งองค์กร ดังนั้น หากมีการมอบหมายให้คณะกรรมการตรวจสอบเป็นผู้กำกับดูแลการจัดการความเสี่ยงองค์กร จึงเป็นที่น่าสงสัยเกี่ยวกับความสามารถของคณะกรรมการตรวจสอบต่อประสิทธิผลของการจัดการความเสี่ยง (Yatim, 2010)

จากข้อโต้แย้งที่เกี่ยวข้องกับคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงดังที่ได้อธิบายข้างต้น แสดงให้เห็นถึงการสนับสนุนให้มีคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น แต่อย่างไรก็ตาม การจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่นนี้ไม่ได้มีอยู่ในทุกบริษัท Subramaniam et al. (2009) พบว่า บริษัทที่จดทะเบียนในออสเตรเลียมีคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงไม่ถึงร้อยละ 50 ของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งในจำนวนนี้มีเพียงร้อยละ 25 ที่มีคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น สอดคล้องกับ Yatim (2010) ที่พบว่า มีร้อยละ 36 ของกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในมาเลเซีย มีการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงขึ้นมาต่างหาก

จากตัวเลขนี้ชี้ให้เห็นว่า การจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่นยังมีอยู่ในระดับต่ำ ผลการศึกษาที่ผ่านมาพบว่า มีปัจจัยที่เกี่ยวข้องหลายประการ Subramaniam et al. (2009) พบว่า บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในออสเตรเลียที่มีคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่นคือ บริษัทที่มีคณะกรรมการบริษัทขนาดใหญ่ มีความเสี่ยงจากการรายงานทางการเงินสูง และมีความซับซ้อนขององค์กรน้อย ในขณะที่ Yatim (2010) พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในมาเลเซีย ที่มีกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหารอยู่ในสัดส่วนที่สูง มีการแยกตำแหน่งระหว่างประธานเจ้าหน้าที่บริหารและประธานกรรมการ มีความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการสูง และมีความฉลาดของคณะกรรมการบริษัทสูง มีการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงขึ้นมาต่างหาก อีกทั้งยังพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างขนาดของกิจการ ความซับซ้อนของการดำเนินงานของบริษัท และการใช้บริการตรวจสอบจากบริษัท Big Four กับการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงขึ้นมาต่างหาก นอกจากนี้ Sekome and Lemma (2014) พบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท ขนาดของคณะกรรมการบริษัท ขนาดของกิจการ และชนิดของอุตสาหกรรม มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของแอฟริกาใต้

จากงานวิจัยที่ผ่านมาจะเห็นว่า มีการศึกษาประเด็นของการกำกับดูแลกิจการซึ่งมีความเกี่ยวข้องกับการจัดการความเสี่ยงของประเทศในแถบเอเชีย สำหรับประเทศไทย แม้ว่าจะมีผลงานที่ดีในด้านการกำกับดูแลกิจการ จากที่ได้คะแนนเฉลี่ยสูงสุดในภูมิภาคอาเซียน ตามมาตรฐาน ASEAN CG Scorecard ประจำปี 2556/57 แต่หากพิจารณาในรายละเอียดจะพบว่า หมวดความรับผิดชอบของคณะกรรมการไทยอยู่ในลำดับที่ 3 เมื่อเทียบกับประเทศสมาชิกอาเซียนอื่น ดังนั้น บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงควรต้องพัฒนาในหมวดนี้ต่อไป เพื่อสร้างความเชื่อมั่นต่อนักลงทุนในตลาดทุนไทย (ASTV ผู้จัดการออนไลน์, 2557)

เมื่อพิจารณาถึงการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้วจะพบว่า บริษัทเหล่านี้ได้ถูกกำหนดจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่าให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ แต่การจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงถือเป็นความสมัครใจของแต่ละบริษัท (ฝ่ายพัฒนาธรรมาภิบาลเพื่อตลาดทุน, 2555) ส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีทั้งบริษัทที่มีและไม่มีคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง ดังนั้น จึงเป็นที่น่าสนใจว่า การจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีปัจจัยใดเข้ามาเกี่ยวข้อง

จากการศึกษาที่ผ่านมาพบว่า มีการศึกษาถึงตัวแปรการกำกับดูแลของคณะกรรมการบริษัทมาหลายตัวแปร แต่การติดตามตรวจสอบของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการจัดการความเสี่ยงขององค์กร (Gordon et al., 2009) ยังมีการขาดหายไปจากวรรณกรรม ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้จึงได้เพิ่มการทดสอบตัวแปรการติดตามตรวจสอบของคณะกรรมการบริษัทเข้าไปในโมเดล

งานวิจัยนี้มีจุดประสงค์ เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลที่ได้จากการศึกษานี้คาดว่าจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อหลายฝ่ายในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งเกี่ยวข้องกับการจัดการความเสี่ยง

ทบทวนวรรณกรรมและสมมติฐานการวิจัย

1. ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทน ได้รับการนำไปใช้อย่างแพร่หลายในการอธิบายปรากฏการณ์ที่เกี่ยวข้องกับคณะกรรมการชุดย่อยของบริษัท อาทิ คณะกรรมการสรรหา (Ruigrok, Peck, Tacheva, Greve, & Hu, 2006) คณะกรรมการตรวจสอบ (Greco, 2011) และคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน (Tao & Hutchinson, 2013)

ทฤษฎีตัวแทนอธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวการ (Principal) และตัวแทน (Agent) โดยตัวการได้มอบหมายให้ตัวแทนทำหน้าที่แทนตน (Eisenhardt, 1989) ในทางธุรกิจ ทฤษฎีตัวแทนถูกนำมาใช้ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น โดยผู้บริหารได้รับการว่าจ้างให้ทำหน้าที่บริหารงาน เพื่อสร้างผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของที่แท้จริงของธุรกิจ

แต่ในทางปฏิบัติอาจเกิดปัญหาตัวแทน (Agent Problem) เนื่องจากผลประโยชน์ของทั้งสองฝ่ายไม่สอดคล้องกัน โดยปัญหาตัวแทนที่อาจเกิดขึ้น ได้แก่ ผู้บริหารมุ่งประโยชน์ส่วนตนโดยละเลยหน้าที่ที่ได้รับมอบหมาย (Conflict of Interest) ผู้ถือหุ้นไม่มั่นใจว่าผู้บริหารจะใช้ความสามารถที่มีทำงานอย่างเต็มประสิทธิภาพ (Moral Hazard) และผู้ถือหุ้นไม่มั่นใจในความสามารถของผู้บริหารว่ามีความเหมาะสมกับผลตอบแทนที่ได้รับ (Adverse Selection) (ศิลปพร ศรีจั่นเพชร, 2551)

ปัญหาของทฤษฎีตัวแทนนำมาซึ่งต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) ซึ่งเป็นต้นทุนเพื่อการตรวจสอบการทำงานของผู้บริหาร และต้นทุนที่เกิดจากการจูงใจให้ผู้บริหารได้ปฏิบัติงานโดยรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ นอกจากนี้ยังรวมถึง ต้นทุนที่เกิดจากการที่ผู้ถือหุ้นต้องสูญเสียผลประโยชน์ไปเพราะว่าผู้บริหารไม่รักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นตามภาระหน้าที่ที่ได้รับมอบหมาย (Fama & Jensen, 1983)

Turley and Zaman (2004) กล่าวว่า บ่อเกิดของต้นทุนตัวแทนมีหลายประการ เช่น ขนาดองค์กร (Size) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Leverage) และการถือหุ้นในบริษัทโดยผู้บริหาร (Management Ownership) ในบริษัทที่มีต้นทุนตัวแทนมาก ควรจะมีการติดตามตรวจสอบจากคณะกรรมการบริษัทมากขึ้นเช่นกัน (Watts & Zimmerman,1986 อ้างถึงใน Chen, Kilgore, & Radich, 2009) นอกจากนี้ คุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท ถือเป็นสิ่งสำคัญต่อความสามารถในการติดตามตรวจสอบฝ่ายบริหารขององค์กร (Tao & Hutchinson, 2013) ดังนั้น การมีคณะกรรมการชุดย่อยของบริษัทโดยคณะกรรมการบริษัท จะช่วยให้การติดตามตรวจสอบการปฏิบัติงานต่อฝ่ายบริหารให้เป็นไปได้ด้วยดี และช่วยลดปัญหาเกี่ยวกับตัวแทนที่อาจจะเกิดขึ้นได้ (Subramaniam et al., 2009)

2. คณะกรรมการจัดการความเสี่ยง

คณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นผู้ที่ได้รับคัดเลือกจากผู้ถือหุ้น มีบทบาทหน้าที่ในการกำหนดนโยบาย ควบคุมดูแล และตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหาร เพื่อให้สามารถบรรลุเป้าหมายที่จะสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้น (ศิลปพร ศรีจั่นเพชร, 2555ข)

คณะกรรมการอาจแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อย (Committee) ซึ่งมีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านเพื่อช่วยส่งเสริมให้การทำหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัทเป็นไปอย่างมีประสิทธิผลมากยิ่งขึ้น (Subramaniam et al., 2009) สำหรับประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดให้บริษัทที่จดทะเบียนต้องจัดให้มีคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) และเสนอแนะให้มีกรรมการชุดย่อยอื่น เพื่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี อาทิ คณะกรรมการสรรหา (Nominating Committee) และคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน (Compensation Committee) (ฝ่ายพัฒนาธรรมาภิบาลเพื่อตลาดทุน, 2555)

คณะกรรมการจัดการความเสี่ยง เป็นอีกหนึ่งในกรรมการชุดย่อย ซึ่งจะช่วยงานคณะกรรมการบริษัท ภายใต้ขอบเขตความรับผิดชอบด้านการจัดการความเสี่ยงขององค์กร (ฝ่ายพัฒนาธรรมาภิบาลเพื่อตลาดทุน, 2555) ด้วยมีความเชี่ยวชาญและความสามารถในการบูรณาการจัดการความเสี่ยงทั้งองค์กรได้อย่างเต็มที่ (Subramaniam et al., 2009) โดยคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงทำหน้าที่ที่สำคัญคือ สอดส่องดูแล ติดตามกระบวนการจัดการความเสี่ยง รายงานผลต่อคณะกรรมการ รวมถึงติดต่อสื่อสารความเสี่ยงที่สำคัญไปยังคณะกรรมการตรวจสอบ (ศิลปพร ศรีจั่นเพชร, 2555ก) ดังนั้น การมีคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกต่างหาก จึงเป็นสิ่งสำคัญที่จะช่วยให้งานการกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการจัดการความเสี่ยงองค์กร เกิดขึ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล

3. ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง

ผู้วิจัยได้พิจารณาถึงตัวแปรที่มีความเป็นไปได้ว่า จะมีความสัมพันธ์ต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกต่างหากจากคณะกรรมการอื่น ทั้งตัวแปรที่เป็นบ่อเกิดของต้นทุนตัวแทน (ขนาดของกิจการ) ตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับคุณลักษณะของคณะกรรมการ (สัดส่วนของกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร ความเป็นอิสระของประธานกรรมการบริษัท และการติดตามตรวจสอบของคณะกรรมการบริษัท) และตัวแปรอื่น (ชื่อเสียงของบริษัทตรวจสอบบัญชี) ดังนี้

3.1 สัดส่วนของกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร (Proportion of Non-Executive Directors on the Board) กรรมการภายนอกที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารในบริษัทเป็นสิ่งสะท้อนให้เห็นว่า การทำงานของกรรมการภายนอกเป็นอิสระจากการจัดการในบริษัท (Subramaniam et al., 2009) ซึ่งจะช่วยเพิ่มคุณภาพของการติดตามตรวจสอบ เนื่องจากกรรมการภายนอกซึ่งไม่ได้เกี่ยวข้องกับบทบาทของพนักงานประจำในบริษัท สามารถเป็นตัวแทนที่จะทำตามสิ่งที่ผู้ถือหุ้นสนใจได้อย่างเต็มที่ (Pincus, Rusbarsky, & Wong, 1989 อ้างถึงใน Chau & Leung, 2006) นอกจากนี้ กรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารยังสนใจในชื่อเสียงของตนเกี่ยวกับความเป็นมืออาชีพในการทำหน้าที่ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (Fama & Jensen, 1983)

Uzun, Szewczyk, and Varma (2004) พบว่า บริษัทที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระภายนอกต่อคณะกรรมการบริษัทสูงขึ้น จะส่งผลให้การทุจริตในองค์กรลดลง ซึ่งเป็นการสะท้อนให้เห็นถึงสัดส่วนของกรรมการอิสระภายนอกที่มีต่อคุณภาพของการติดตามตรวจสอบ P. Collier (1993) อธิบายว่า ประสิทธิผลของการติดตามตรวจสอบจะถูกลดทอนลงเนื่องจากความไม่เท่ากันในการรับรู้สารสนเทศของกรรมการบริหารและกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารในบริษัท ดังนั้น กรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารซึ่งมีความสนใจในการปกป้องชื่อเสียงของตนเอง จึงต้องหากลไกที่จะช่วยให้มีการกำกับดูแลกิจการเป็นอย่างดี (Subramaniam et al., 2009; Yatim, 2010)

จากที่กล่าวไว้ข้างต้นนี้ แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหารอยู่ในสัดส่วนที่สูงมีแนวโน้มที่จะจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงขึ้นมาต่างหาก เพื่อช่วยคณะกรรมการบริษัทในด้านการติดตามตรวจสอบการจัดการความเสี่ยงองค์กรได้อย่างจริงจัง อันจะส่งผลให้องค์กรสามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ตามวัตถุประสงค์

งานวิจัยที่ผ่านมาพบว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระมีผลต่อกลไกการกำกับดูแลกิจการจากการจัดตั้งคณะกรรมการชุดย่อย ซึ่งมีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านขึ้นมาในบริษัท โดย Chen et al. (2009) และ P. Collier (1993) พบผลการวิจัยที่สอดคล้องกันว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการมีคณะกรรมการตรวจสอบอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ มีนักวิชาการท่านอื่นพบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่นอย่างมีนัยสำคัญ (Sekome & Lemma, 2014; Yatim, 2010) ในขณะที่ Subramaniam et al. (2009) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของกรรมการอิสระและการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกต่างหาก จากข้อโต้แย้งดังที่กล่าวมา การศึกษานี้จึงกำหนดสมมติฐานการวิจัยว่า

H1: สัดส่วนของกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น

3.2 ความเป็นอิสระของประธานกรรมการบริษัท (Independent Chairman) ความเป็นอิสระของประธานกรรมการบริษัท หมายถึง บุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทไม่ใช่คนเดียวกับคนที่อยู่ในตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Chief Executive Officer: CEO) (Jensen, 1993) ซึ่งเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่มีการแยกหน้าที่กำกับดูแลออกจากการบริหารงานประจำ (ศิลปพร ศรีจั่นเพชร, 2555ข)

Dechow, Sloan, and Sweeney (1996) อธิบายว่า การมีตำแหน่งของประธานเจ้าหน้าที่บริหารและประธานกรรมการบริษัทเป็นบุคคลเดียวกัน แสดงถึงความอ่อนแอของโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการในองค์กร สอดคล้องกับ Jensen (1993) ที่ระบุว่า การขาดความเป็นอิสระของประธานกรรมการบริษัทจะเป็นอุปสรรคต่อการทำหน้าที่ในการกำกับดูแลองค์กร ประธานกรรมการบริษัทที่เป็นอิสระจึงมีแนวโน้มที่จะช่วยให้มีการกำกับดูแลการบริหารงานขององค์กรอย่างแข็งแกร่ง ด้วยการจัดตั้งคณะกรรมการชุดย่อยขึ้นมาช่วยในการติดตามดูแลฝ่ายบริหาร

ดังที่ Chen et al. (2009) พบว่า ประธานกรรมการบริษัทที่เป็นอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบโดยสมัครใจ นอกจากนี้ มีผลการศึกษาที่พบในทำนองเดียวกันว่า การแยกตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารออกจากประธานกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกเป็นกรรมการอีกชุดโดยเฉพาะอย่างมีนัยสำคัญ (Subramaniam et al., 2009; Yatim, 2010) ในขณะที่ Sekome and Lemma (2014) พบว่า ความเป็นอิสระของประธานกรรมการบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกต่างหาก จากข้อโต้แย้งดังที่ได้กล่าวมา ผู้วิจัยจึงกำหนดสมมติฐานการวิจัยว่า

H2: ความเป็นอิสระของประธานกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น

3.3 ขนาดของกิจการ (Firm Size) องค์กรขนาดใหญ่มีความสามารถในการขยายการดำเนินงานในระดับโลกหลายวิธีอาทิ การควบรวมกิจการ (Mergers) และการซื้อกิจการ (Takeovers) ซึ่งจะก่อให้เกิดโครงสร้างองค์กรที่ซับซ้อน และกิจกรรมที่หลากหลาย (Chenhall, 2003) องค์กรขนาดใหญ่จึงมักจะมีปัญหาในเรื่องการควบคุมภายในองค์กร (Mayers & Smith, 1994) Adams (1997) กล่าวว่า ในองค์กรขนาดใหญ่จะมีปัญหาในเรื่องของความไม่เท่าเทียมกันในการรับรู้สารสนเทศของผู้มีส่วนได้เสียมากกว่าองค์กรขนาดเล็ก จึงทำให้มีความจำเป็นต้องใช้กลไกในการควบคุมดูแลกิจการมากกว่า นอกจากนี้

Beasley, Clune, and Hermanson (2005) อธิบายว่า เมื่อองค์กรมีขนาดใหญ่ขึ้น การเผชิญความเสี่ยงขององค์กรจะมีขอบเขตที่กว้างขึ้น จึงมีความจำเป็นในการจัดการความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพมากกว่ากิจการขนาดเล็ก

การศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของขนาดกิจการและการจัดตั้งคณะกรรมการชุดย่อย เพื่อช่วยในการกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการบริษัท พบดังนี้ Adams (1997) พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับการจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ ในทำนองเดียวกันนักวิชาการท่านอื่นพบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการชุดอื่นอย่างมีนัยสำคัญ (Sekome & Lemma, 2014; Yatim, 2010) จากวรรณกรรมดังที่ได้กล่าวมา ผู้วิจัยจึงกำหนดสมมติฐานการวิจัยว่า

H3: ขนาดของกิจการ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น

3.4 การติดตามตรวจสอบของคณะกรรมการบริษัท (Monitoring by Board of Directors) หลักการของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ได้อธิบายถึงบทบาทหน้าที่ที่สำคัญอีกประการหนึ่งของคณะกรรมการบริษัทคือ การกำหนดนโยบายในเรื่องการจัดการความเสี่ยงอย่างครอบคลุมทั้งองค์กร (ฝ่ายพัฒนาธรรมาภิบาลเพื่อตลาดทุน, 2555; P. M. Collier, 2009) คณะกรรมการจะมอบหมายอำนาจแก่ฝ่ายบริหารในการนำการจัดการความเสี่ยงองค์กรไปสู่การปฏิบัติ และจะทำหน้าที่ในการกำกับดูแลการจัดการความเสี่ยงในองค์กรให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิผล (Sobel & Reding, 2004)

คณะกรรมการบริษัทจะติดตามตรวจสอบ เพื่อประเมินประสิทธิผลของการจัดการความเสี่ยงในองค์กร (ฝ่ายพัฒนาธรรมาภิบาลเพื่อตลาดทุน, 2555) การติดตามตรวจสอบของคณะกรรมการบริษัทนี้เป็นตัวบ่งชี้ว่า การจัดการความเสี่ยงองค์กรได้รับการสนับสนุนอย่างจริงจัง (Gordon et al., 2009) เมื่อคณะกรรมการบริษัทให้ความสำคัญกับการจัดการความเสี่ยงองค์กรแล้ว จะส่งผลให้มีการจัดการความเสี่ยงอย่างเป็นระบบ ดังนั้น ในองค์กรที่มีการติดตามตรวจสอบจากคณะกรรมการบริษัทอย่างเข้มข้น จึงมีแนวโน้มที่จะมีการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงขึ้นมาอีกหนึ่งชุด จากวรรณกรรมที่กล่าวมานี้จึงกำหนดเป็นสมมติฐานการวิจัยได้ว่า

H4: การติดตามตรวจสอบของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น

3.5 ชื่อเสียงของบริษัทตรวจสอบบัญชี (Auditor Reputation) การเปิดเผยข้อมูลทางการเงินให้เป็นไปด้วยความโปร่งใส เชื่อถือได้ ครบถ้วน ถูกต้อง และทันต่อเวลา เป็นงานที่บริษัทจะต้องดำเนินการภายใต้การดูแลของคณะกรรมการบริษัท (ฝ่ายพัฒนาธรรมาภิบาลเพื่อตลาดทุน, 2555) โดยงบการเงินที่ถูกเปิดเผยจะต้องได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเรียบร้อยก่อน

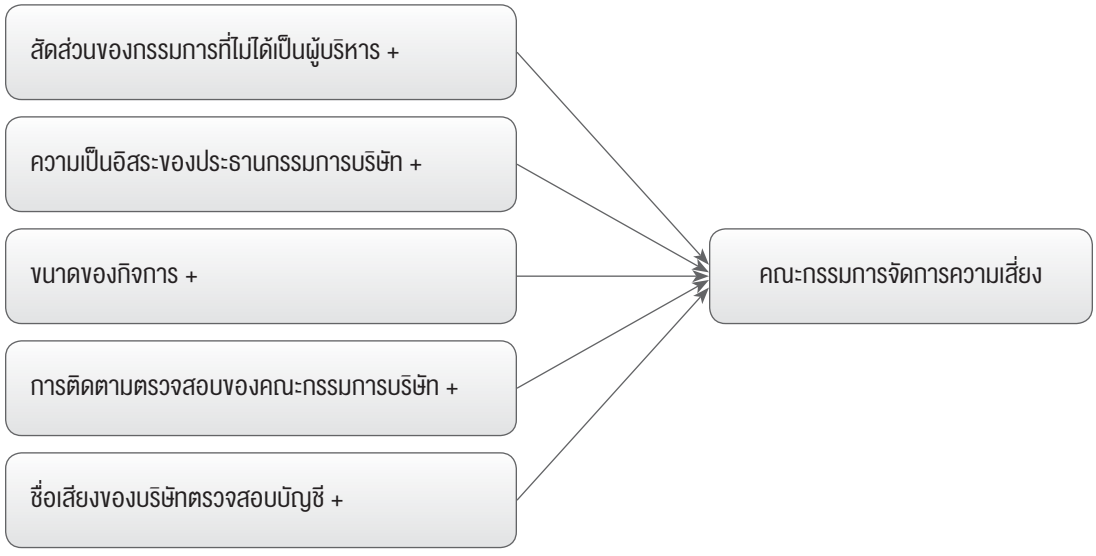
บริษัทตรวจสอบบัญชีที่มีชื่อเสียง (คือ Big Four) ได้รับการกล่าวถึงอย่างกว้างขวางในด้านคุณภาพของการตรวจสอบ (Beasley et al., 2005) บริษัทตรวจสอบบัญชีเหล่านี้มักจะมีความสัมพันธ์ต่อการตรวจสอบภายในของบริษัทที่ทำการตรวจสอบ จึงสนับสนุนให้มีคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง เพื่อช่วยงานการประเมินติดตามตรวจสอบความเสี่ยงของลูกค้าให้เป็นไปอย่างมีคุณภาพ (Subramaniam et al., 2009; Yatim, 2010)

นอกจากนี้ มีความเป็นไปได้ว่าองค์กรที่ใช้บริการจากบริษัทที่มีคุณภาพการตรวจสอบสูง จะมีความมุ่งมั่นในการจัดการความเสี่ยงอย่างจริงจัง (Beasley et al., 2005) ส่งผลให้บริษัทเหล่านี้มีการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงขึ้นมาโดยเฉพาะ (Yatim, 2010) เพื่อให้งานทางด้านจัดการความเสี่ยงเป็นไปอย่างมีประสิทธิผล

การศึกษาที่ผ่านมาพบว่า บริษัทตรวจสอบบัญชีที่มีชื่อเสียงไม่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น (Sekome & Lemma, 2014; Subramaniam et al., 2009) ในขณะที่ Yatim (2010) พบในทิศทางตรงกันข้าม แม้ว่าผลการศึกษาที่ผ่านมาจะมีข้อขัดแย้งกัน แต่วรรณกรรมที่กล่าวมามีเหตุผลทำให้ผู้วิจัยเชื่อว่า บริษัทตรวจสอบบัญชีที่มีชื่อเสียงมีความสัมพันธ์ต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น ดังนั้น จึงกำหนดเป็นสมมติฐานการวิจัยว่า

H5: ชื่อเสียงของบริษัทตรวจสอบบัญชี มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น

จากสมมติฐานข้างต้น สามารถกำหนดเป็นกรอบแนวคิดการวิจัยดังแสดงในภาพที่ 1



ภาพที่ 1: กรอบแนวคิดการวิจัย ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 642 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557) การกำหนดขนาดตัวอย่างคำนวณจากอัตราส่วน 30 ตัวอย่างต่อ 1 ตัวแปรอิสระ (สำราญ มีแจ้ง, 2557) ทำให้ได้จำนวนตัวอย่างเท่ากับ 150 บริษัท ($30 \times 5 = 150$)

ผู้วิจัยได้ทำการสุ่มตัวอย่างจากประชากรจำนวน 642 บริษัท โดยวิธีการสุ่มตัวอย่างแบบชั้นภูมิ (Stratified Random Sampling) ตามสัดส่วนของกลุ่มอุตสาหกรรม และในลำดับต่อมาทำการสุ่มอย่างง่าย (Sample Random Sampling) ตามจำนวนที่ได้จากการแบ่งสัดส่วนในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1: จำนวนประชากร และกลุ่มตัวอย่าง แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	ประชากร	กลุ่มตัวอย่าง
MAI Industry	106	25
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	46	11
ทรัพยากร	33	8
เทคโนโลยี	39	9
ธุรกิจการเงิน	58	13
บริการ	93	22
สินค้าอุตสาหกรรม	82	19
สินค้าอุปโภคบริโภค	41	9
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	144	34
รวม	**642**	**150**

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลในครั้งนี้ ผู้วิจัยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) จากงบปี 2556 ของแต่ละบริษัท

3. การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ การแจกแจงความถี่ ร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ศึกษา และค่าสหสัมพันธ์ เพื่อตรวจสอบความเหมาะสมของข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์

นอกจากนี้ ใช้การวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์พหุ (Multiple Logistic Regression Analysis)[1] เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระต่อค่าโอกาสที่จะเกิดตัวแปรตาม โดยตัวแปรตามมีค่าที่เป็นไปได้ 2 ค่า (Dichotomous)[2] ส่วนตัวแปรอิสระที่ใช้ในการทดสอบมี 5 ตัวแปร สมการการถดถอยโลจิสติกส์พหุที่ใช้ทดสอบมีดังนี้

---

[1] งานวิจัยนี้ ใช้การวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์พหุในการวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้วิธี Revealed Preference ซึ่งเป็นวิธีการได้ข้อมูลมาจากสิ่งที่เกิดขึ้นจริง จากการตัดสินใจเลือกทางเลือกของกลุ่มตัวอย่าง (Adamowicz, Swait, Boxall, Louviere, & Williams, 1997) วิธีนี้มีความแตกต่างจากวิธี Stated Preference ซึ่งเป็นการได้ข้อมูลจากการสอบถามกลุ่มตัวอย่าง ต่อการตัดสินใจเลือกทางเลือกตามสมมติฐานของงานวิจัย (Adamowicz, Louviere, & Williams, 1994)

[2] จากข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์พหุ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2553) การใช้จำนวนตัวอย่างของค่าที่เป็นไปได้สองค่าที่สนใจศึกษาที่ไม่เท่ากัน จึงสามารถนำมาศึกษาได้ ซึ่งสัดส่วนของตัวอย่างที่แตกต่างกันนี้ พบได้โดยทั่วไปในวรรณกรรมที่ผ่านมา (Gujarati, 2003; Subramaniam et al., 2009; Yatim, 2010)

$$P(RMC) = \frac{\exp(\beta_0 + \beta_1(NONEXECDIR) + \beta_2(INDEPCHAIR) + \beta_3(SIZE) + \beta_4(MONBYBOD) + \beta_5(AUDITORREP) + \varepsilon)}{1 + \exp(\beta_0 + \beta_1(NONEXECDIR) + \beta_2(INDEPCHAIR) + \beta_3(SIZE) + \beta_4(MONBYBOD) + \beta_5(AUDITORREP) + \varepsilon)}$$

รายละเอียดของการวัดค่าในแต่ละตัวแปรมีดังต่อไปนี้

ตัวแปรอิสระประกอบด้วย

1. สัดส่วนของกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร (NONEXECDIR) วัดค่าจากจำนวนของกรรมการบริษัทที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารหารด้วยจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (Subramaniam et al., 2009)

2. ความเป็นอิสระของประธานกรรมการบริษัท (INDEPCHAIR) วัดค่าโดย 1 = ประธานกรรมการบริษัทไม่ใช่คนเดียวกับคนที่อยู่ในตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร 0 = อื่น ๆ (Yatim, 2010)

3. ขนาดของกิจการ (SIZE) วัดจากค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Yatim, 2010)

4. การติดตามตรวจสอบของคณะกรรมการบริษัท (MONBYBOD) วัดจากจำนวนของกรรมการบริษัทหารด้วยค่าลอการิทึมของยอดขาย (Gordon et al., 2009)

5. ชื่อเสียงของบริษัทตรวจสอบบัญชี (AUDITORREP) วัดค่าโดย 1 = สำนักงานตรวจสอบบัญชีบริษัท ไพร้ซวอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส เอบีเอเอส จำกัด บริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด บริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิไชย สอบบัญชี จำกัด และบริษัท ดีลอยท์ ทู้ช โธมัทสุ ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด 0 = อื่น ๆ

ตัวแปรตามคือ คณะกรรมการจัดการความเสี่ยง (RMC) วัดค่าโดย 1 = มีการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น 0 = อื่น ๆ (Subramaniam et al., 2009)

ผลการวิจัย และอภิปรายผล

1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาจากตัวอย่างจำนวน 150 บริษัท ดังที่แสดงในตารางที่ 2[3] พบว่ามีบริษัทที่มีคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่นจำนวน 52 บริษัท (ร้อยละ 34.7) มีบริษัทที่ได้รับการตรวจสอบจากบริษัทตรวจสอบบัญชีที่มีชื่อเสียงจำนวน 87 บริษัท (ร้อยละ 58) และมีบริษัทที่มีประธานกรรมการบริษัทไม่ใช่คนเดียวกับคนที่อยู่ในตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารจำนวน 124 บริษัท (ร้อยละ 82.7) นอกจากนี้ยังพบว่า สัดส่วนของกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.6335 ขนาดของกิจการมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.7191 และการติดตามตรวจสอบของคณะกรรมการบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.9490

[3] ผู้วิจัยตรวจสอบข้อมูลที่มีค่าผิดปกติ (Outlier) ก่อนการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ผลการทดสอบพบว่า ข้อมูลมีค่าคะแนนมาตรฐานของตัวแปร (Standard Scores) ไม่เกินค่ามาตรฐานที่กำหนดคือ ไม่เกิน ±3 (Kline, 2011) แสดงให้เห็นว่าข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์เป็นข้อมูลที่ไม่มีค่าผิดปกติ

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโดยสถิติ Spearman Correlation ดังแสดงในตารางที่ 3 พบว่า สัดส่วนของกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารและชื่อเสียงของบริษัทตรวจสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กันสูงสุด โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.382[4] ซึ่งน้อยกว่า 0.5 แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันอยู่ในระดับที่ไม่เป็นปัญหาของความสัมพันธ์กันอย่างมาก (Multicollinearity) (Chen et al., 2009)

2. ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน

ผลการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์พหุดังที่แสดงในตารางที่ 4 พบว่า ค่าสถิติ Hosmer-Lemeshow Goodness of Fit ไม่มีนัยสำคัญ ($\chi^2 = 5.710$, $df = 8$, $p > 0.05$) แสดงว่าโมเดลโดยรวมมีความเหมาะสม นอกจากนี้ ค่าสถิติ Nagelkerke R Square พบว่า มีค่าเท่ากับ 0.200 แสดงว่าสมการการถดถอยโลจิสติกส์พหุที่ได้ สามารถอธิบายความผันแปรของการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่นได้ร้อยละ 20

ผลการวิเคราะห์ในตาราง 4 ชี้ให้เห็นว่า สัดส่วนของกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่นอย่างมีนัยสำคัญ ($p > 0.05$) ดังนั้น สมมติฐานที่ 1 ไม่ได้รับการสนับสนุน แสดงว่า การมีสัดส่วนของกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารในระดับสูง ไม่ส่งผลต่อโอกาสที่จะมีการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น ข้อค้นพบนี้มีความสอดคล้องกับงานวิจัยก่อนหน้านี้ โดย Subramaniam et al. (2009) ไม่พบความสัมพันธ์ของสัดส่วนกรรมการอิสระและการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกต่างหาก ในขณะที่ Yatim (2010) พบว่า สัดส่วนของกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น อีกทั้ง Sekome and Lemma (2014) พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทกับการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกต่างหาก

ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่า ความเป็นอิสระของประธานกรรมการบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่นอย่างมีนัยสำคัญ ($p > 0.05$) ดังนั้น สมมติฐานที่ 2 ไม่ได้รับการสนับสนุน แสดงว่า การแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการบริษัทกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารไม่ส่งผลต่อโอกาสที่จะมีการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับ Sekome and Lemma (2014) ที่พบว่า ความเป็นอิสระของประธานกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น อย่างไรก็ตาม Subramaniam et al. (2009) และ Yatim (2010) พบผลการศึกษาในทิศทางตรงกันข้าม

จากข้อค้นพบที่ไม่ได้รับการสนับสนุนตามสมมติฐานที่ 1 และ 2 อาจเป็นไปได้ว่า สัดส่วนของกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหารที่สูง และการแยกหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร อาจไม่ได้แสดงถึงความเป็นอิสระของกรรมการบริษัทอย่างแท้จริง (Subramaniam et al., 2009) กรรมการอิสระเหล่านี้มักมีความสัมพันธ์กันอย่างแนบแน่นกับฝ่ายบริหารขององค์กร หลายองค์กรที่ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีอิทธิพลในการโน้มน้าวใจต่อสมาชิกของกรรมการบริษัท (Moeller, 2011) และอีกประการหนึ่งคือ การจัดตั้งคณะกรรมการขึ้นอยู่กับชนิดของปัญหาที่อยู่ล้อมรอบบริษัท ซึ่งคณะกรรมการบริษัทจะพิจารณาจัดตั้งคณะกรรมการชุดย่อยขึ้นมาเพื่อช่วยงานของตนเองในเรื่องที่มีความสำคัญกับบริษัท (Moeller, 2011)

---

[4] ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ครั้งนี้ ไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ ผู้วิจัยจึงเลือกใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในการพิจารณาปัญหาของตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันอย่างมาก ทั้งที่ยังไม่พบข้อสรุปที่ชัดเจนเกี่ยวกับเกณฑ์ที่เหมาะสม (ผกาวดี ศิริรังษี, 2551; Gujarati, 2003) แทนการพิจารณาจากวิธีการอื่น ซึ่งมีเกณฑ์ที่ชัดเจนกว่า (เช่น Variance Inflation Factor: VIF)

ผลการวิจัยยังให้ข้อค้นพบต่อไปอีกว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่นอย่างมีนัยสำคัญ ($p < 0.001$) ดังนั้น สมมติฐานที่ 3 ได้รับการยอมรับ แสดงว่าบริษัทขนาดใหญ่ส่งผลต่อโอกาสที่จะมีคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกต่างหาก เนื่องจากองค์กรขนาดใหญ่มีกิจกรรมที่ซับซ้อน มีการเผชิญความเสี่ยงในขอบเขตที่กว้าง อีกทั้งมีความไม่เท่าเทียมกันในเรื่องการรับรู้สารสนเทศของผู้มีส่วนได้เสียมากกว่าองค์กรขนาดเล็ก (Adams, 1997; Beasley et al., 2005; Chenhall, 2003) จึงจำเป็นต้องมีการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น เพื่อช่วยเป็นกลไกในการกำกับดูแลกิจการอีกทางหนึ่ง ข้อค้นพบที่ได้นี้มีความสอดคล้องกับ Sekome and Lemma (2014) และ Yatim (2010) ที่พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการชุดอื่นอย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ยังพบว่า การติดตามตรวจสอบของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่นอย่างมีนัยสำคัญ ($p < 0.01$) ดังนั้นสมมติฐานที่ 4 ได้รับการยอมรับ แสดงว่าการติดตามตรวจสอบของคณะกรรมการบริษัทอย่างจริงจัง ส่งผลต่อโอกาสที่จะมีการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น เนื่องจากว่า การกำหนดนโยบายการจัดการความเสี่ยงทั้งองค์กรเป็นบทบาทที่สำคัญของคณะกรรมการบริษัทภายใต้หลักของการกำกับดูแลกิจการ (ฝ่ายพัฒนาธรรมาภิบาลเพื่อตลาดทุน, 2555; P. M. Collier, 2009) การติดตามตรวจสอบของคณะกรรมการในการจัดการความเสี่ยงเป็นตัวบ่งชี้ว่า การจัดการความเสี่ยงองค์กรได้รับการสนับสนุนอย่างจริงจัง (Gordon et al., 2009) ซึ่งจะส่งผลให้คณะกรรมการบริษัทจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่นเพื่อช่วยให้การจัดการความเสี่ยงเป็นไปอย่างมีประสิทธิผล ส่งผลดีต่อการกำกับดูแลกิจการได้อีกทางหนึ่ง ผลการวิจัยนี้มีความสอดคล้องกับ Gordon et al. (2009) ที่พบว่า การติดตามตรวจสอบของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการจัดการความเสี่ยงองค์กรอย่างมีนัยสำคัญ

ท้ายสุด ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่า ชื่อเสียงของบริษัทตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่นอย่างมีนัยสำคัญ ($p > 0.05$) ดังนั้นสมมติฐานที่ 5 ไม่ได้รับการสนับสนุน แสดงว่า บริษัทตรวจสอบที่มีชื่อเสียงทั้ง 4 บริษัท ไม่มีผลต่อโอกาสของการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น ทั้งนี้อาจเนื่องมาจาก การกำหนดโครงสร้างกรรมการที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัท ถือเป็นอีกหนึ่งบทบาทที่สำคัญของคณะกรรมการบริษัทภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ฝ่ายพัฒนาธรรมาภิบาลเพื่อตลาดทุน, 2555) ดังนั้น การกำหนดให้มีคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น จึงเป็นเรื่องของคณะกรรมการบริษัทมากกว่าที่จะเป็นเรื่องของอิทธิพลจากบริษัทผู้สอบบัญชีภายนอกที่มีชื่อเสียง ผลการศึกษาที่ได้นี้มีความสอดคล้องกับ Sekome and Lemma (2014) และ Subramaniam et al. (2009) ที่พบว่า ชื่อเสียงของบริษัทตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น ในขณะที่ Yatim (2010) พบว่า บริษัทตรวจสอบบัญชีที่มีชื่อเสียง (Big Four) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกต่างหากจากคณะกรรมการอื่นอย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้ทดสอบตัวแปรอื่นที่อาจส่งผลต่อตัวแปรตาม เพิ่มเติมในโมเดลเดิมคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์และประเภทธุรกิจ ผลการทดสอบพบว่า โมเดลเดิมให้ค่าสถิติ Nagelkerke R Square ดีที่สุด

ตารางที่ 2: สถิติเชิงพรรณนา (n = 150)

ตัวแปรค่าต่อเนื่อง (Continuous Variables)				
ตัวแปร	**ค่าเฉลี่ย**	**ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน**	**ค่าต่ำสุด**	**ค่าสูงสุด**
สัดส่วนของกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร (NONEXECDIR)	.6335	.15155	.33	.93
ขนาดของกิจการ (SIZE)	3.7191	.74462	2.36	5.88
การติดตามตรวจสอบของคณะกรรมการบริษัท (MONBYBOD)	2.9490	.63684	1.62	4.73
ตัวแปรสองค่า (Dichotomous Variables)				
ตัวแปร	**ใช่ = 1**	**ร้อยละ**	**ไม่ใช่ = 0**	**ร้อยละ**
ความเป็นอิสระของประธานกรรมการบริษัท (INDEPCHAIR)	124	82.7	26	17.3
ชื่อเสียงของบริษัทตรวจสอบบัญชี (AUDITORREP)	87	58.0	63	42.0
คณะกรรมการจัดการความเสี่ยง (RMC)	52	34.7	98	65.3

หมายเหตุ : สัดส่วนของกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร = จำนวนของกรรมการบริษัทที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารหารด้วยจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด ความเป็นอิสระของประธานกรรมการบริษัทวัดค่าโดย 1 = ประธานกรรมการบริษัทไม่ใช่คนเดียวกับคนที่อยู่ในตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร 0 = อื่น ๆ ขนาดของกิจการ = ค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม การติดตามตรวจสอบของคณะกรรมการบริษัท = จำนวนของกรรมการบริษัทหารด้วยค่าลอการิทึมของยอดขาย ชื่อเสียงของบริษัทตรวจสอบบัญชีวัดค่าโดย 1 = สำนักงานตรวจสอบบัญชีบริษัท ไพร้ซวอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส เอบีเอเอส จำกัด บริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด บริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิไชย สอบบัญชี จำกัด และบริษัท ดีลอยท์ ทู้ช โธมัทสุ ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด 0 = อื่น ๆ

ตารางที่ 3: เมทริกซ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

ตัวแปร	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**
1. สัดส่วนของกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร (NONEXECDIR)	1.000	0.193*	0.267**	0.135	0.382**	0.015
2. ความเป็นอิสระของประธานกรรมการบริษัท (INDEPCHAIR)		1.000	–0.108	0.116	0.039	0.075
3. ขนาดของกิจการ (SIZE)			1.000	–0.337**	0.334**	0.275**
4. การติดตามตรวจสอบของคณะกรรมการบริษัท (MONBYBOD)			1.000	0.015	0.137	
5. ชื่อเสียงของบริษัทตรวจสอบบัญชี (AUDITORREP)					1.000	–0.005
6. คณะกรรมการจัดการความเสี่ยง (RMC)						1.000

*p < .05 **p < .01

ตารางที่ 4: ผลการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์พหุ (n = 150)

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1[a]	NONEXECDIR	–2.089	1.438	2.109	1	0.146	0.124
	INDEPCHAIR(1)	–0.661	0.519	1.621	1	0.203	0.516
	SIZE	1.344	0.327	16.894	1	0.000	3.835
	MONBYBOD	0.948	0.326	8.470	1	0.004	2.581
	AUDITORREP(1)	0.544	0.423	1.659	1	0.198	1.723
	Constant	–7.321	1.864	15.419	1	0.000	0.001

a. Variable (s) entered on step 1: NONEXECDIR, INDEPCHAIR, SIZE, MONBYBOD, AUDITORREP.

หมายเหตุ : Model χ^2 $\chi^2 = 5.710$, df = 8, p = 0.680

Nagelkerke R Square $R^2 = 0.200$

สรุป ข้อจำกัดงานวิจัย และข้อเสนอแนะ

การศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้หลักฐานเชิงประจักษ์ที่ยืนยันว่า ขนาดของกิจการส่งผลต่อโอกาสที่บริษัทจดทะเบียนจะมีการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น นอกจากนี้ ยังให้ข้อค้นพบใหม่ว่า การติดตามตรวจสอบของคณะกรรมการบริษัทส่งผลต่อโอกาสที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะมีการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น

ข้อค้นพบจากงานวิจัยนี้ ก่อให้เกิดสิ่งใหม่ต่อวงการวิชาการเกี่ยวกับบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการในการติดตามตรวจสอบที่มีต่อการกำกับดูแลกิจการที่เข้มแข็ง นอกจากนี้ หน่วยงานกำกับดูแลของภาครัฐได้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการส่งเสริมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี อีกทั้งคณะกรรมการบริษัทสามารถนำผลการวิจัยไปประยุกต์ใช้ในการพิจารณาให้มีคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกต่างหากจากคณะกรรมการอื่นภายในองค์กรของตนเอง

แม้ผลการศึกษาจะมีประโยชน์เกิดขึ้นหลายประการ แต่ข้อจำกัดของงานวิจัยยังคงมีอยู่เช่นกัน ในงานวิจัยครั้งนี้ ตัวแปรที่นำมาศึกษาจะเกี่ยวข้องกับคณะกรรมการบริษัทเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งอาจมีตัวแปรแวดล้อมขององค์กรอื่นที่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง เช่น ความไม่แน่นอนของสภาพแวดล้อม และการแข่งขันในอุตสาหกรรม เป็นต้น นอกจากนี้ ในการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี อาจทำให้ไม่ได้ข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงแยกจากคณะกรรมการอื่น ดังนั้น งานวิจัยในอนาคตจึงควรศึกษาปัจจัยของสภาพแวดล้อมองค์กรที่อยู่นอกเหนือจากขอบเขตของคณะกรรมการบริษัทที่มีผลต่อการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงในองค์กร และควรศึกษาโดยใช้วิธีการสัมภาษณ์หรือแบบสอบถามผู้บริหารองค์กรเกี่ยวกับการจัดตั้งหรือไม่จัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง

เอกสารอ้างอิง

ภาษาไทย

กัลยา วานิชย์บัญชา. (2553). *การวิเคราะห์สถิติขั้นสูงด้วย SPSS for Windows* (พิมพ์ครั้งที่ 8). กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2557). *รายชื่อบริษัท/หลักทรัพย์จดทะเบียน*. สืบค้นจาก http://www.set.or.th/th/company/companylist.html

ผกาวดี ศิริรังษี. (2551). *การวิเคราะห์ข้อมูล* (พิมพ์ครั้งที่ 2). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าพระนครเหนือ.

ฝ่ายพัฒนาธรรมาภิบาลเพื่อตลาดทุน. (2555). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555*. สืบค้นจาก http://www.set.or.th/th/regulations/cg/update_p1.html

ไพร้ซวอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส. (2547). *แนวทางการบริหารความเสี่ยง: ฉบับปรับปรุง - ตุลาคม 2547*. (ม.ป.ท.: ม.ป.พ.).

ศิลปพร ศรีจั่นเพชร. (2551). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. *วารสารบริหารธุรกิจ, 120*, 1–4.

ศิลปพร ศรีจั่นเพชร. (2554). การบริหารความเสี่ยง: กลไกการกำกับดูแลกิจการ. *วารสารบริหารธุรกิจ, 130*, 1–3.

ศิลปพร ศรีจั่นเพชร. (2555ก). การบริหารความเสี่ยงกับการกำกับดูแลกิจการ. *วารสารบริหารธุรกิจ, 135*, 1–3.

ศิลปพร ศรีจั่นเพชร. (2555ข). คณะกรรมการ: กลไกของบรรษัทภิบาล. *วารสารบริหารธุรกิจ, 136*, 1–3.

สำราญ มีแจ้ง. (2557). *สถิติขั้นสูงสำหรับการวิจัย: ทฤษฎีและปฏิบัติ*. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ASTV ผู้จัดการออนไลน์. (24 มิถุนายน 2557). ตลาดทุนอาเซียนตื่นตัว เร่งพัฒนา CG ชี้ บจ.ไทยต้องรีบปรับปรุง 3 หมวด. *ผู้จัดการ 360° รายสัปดาห์*. สืบค้นจาก http://www.manager.co.th/Weekly54/ViewNews.aspx?NewsID=9570000071121

English

Adamowicz, W., Louviere, J., & Williams, M. (1994). Combining revealed and stated preference methods for valuing environmental amenities. *Journal of Environmental Economics and Management, 26*(3), 271–292.

Adamowicz, W., Swait, J., Boxall, P., Louviere, J., & Williams, M. (1997). Perceptions versus objective measures of environmental quality in combined revealed and stated preference models of environmental valuation. *Journal of Environmental Economics and Management, 32*(1), 65–84.

Adams, M. (1997). Determinants of audit committee formation in the life insurance industry: New Zealand evidence. *Journal of Business Research, 38*(2), 123–129.

Beasley, M. S., Clune, R., & Hermanson, D. R. (2005). Enterprise risk management: An empirical analysis of factors associated with the extent of implementation. *Journal of Accounting and Public Policy, 24*(6), 521–531.

Chau, G., & Leung, P. (2006). The impact of board composition and family ownership on audit committee formation: Evidence from Hong Kong. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 15* (1), 1–15.

Chen, L., Kilgore, A., & Radich, R. (2009). Audit committees: Voluntary formation by ASX non-top 500. *Managerial Auditing Journal, 24* (5), 475–493.

Chenhall, R. H. (2003). Management control systems design within its organizational context: Findings from contingency-based research and directions for the future. *Accounting, Organizations and Society, 28* (2–3), 127–168.

Collier, P. (1993). Factors affecting the formation of audit committees in major UK listed companies. *Accounting and Business Research, 23* (91A), 421–430.

Collier, P. M. (2009). *Fundamentals of risk management for accountants and managers: Tools & Techniques*. Oxford: Butterworth-Heinemann.

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. (2004). *Enterprise risk management-integration framwork: Executive summary*. [n.p.]: COSO.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research, 13* (1), 1–36.

Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *The Academy of Management Review, 14* (1), 57–74.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics, 26* (2), 301–325.

Financial and Management Accounting Committee, International Federation of Accountants. (1999). *Enhancing shareholder wealth by better managing business risk*. New York: IFAC.

Fraser, J., & Simkins, B. J. (Eds.). (2010). *Enterprise risk management: Today's leading research and best practices for tomorrow's executives*. Hoboken: JohnWiley & Sons.

Gordon, L. A., Loeb, M. P., & Tseng, C. Y. (2009). Enterprise risk management and firm performance: A contingency perspective. *Journal of Accounting and Public Policy, 28* (4), 301–327.

Greco, G. (2011). Determinants of board and audit committee meeting frequency: Evidence from Italian companies. *Managerial Auditing Journal, 26* (3), 208–229.

Gujarati, D. N. (2003). *Basic econometrics* (4th ed.). New York: McGraw-Hill.

Gupta, P. K. (2011). Risk management in Indian companies: EWRM concerns and issues. *The Journal of Risk Finance, 12* (2), 121–139.

Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The value of enterprise risk management. *Journal of Risk and Insurance, 78*(4), 795–822.

Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance, 48*(3), 831–880.

Kline, R. B. (2011). *Principles and practice of structural equation modeling* (3rd ed.). New York: Guilford Press.

Liebenberg, A. P., & Hoyt, R. E. (2003). The determinants of enterprise risk management: Evidence from the appointment of chief risk officers. *Risk Management and Insurance Review, 6*(1), 37–52.

Mayers, D., & Smith, C. W., Jr. (1994). Managerial discretion, regulation, and stock insurer ownership structure. *Journal of Risk and Insurance, 61*(4), 638–655.

Moeller, R. R. (2011). *COSO Enterprise risk management: Establishing effective governance risk, and compliance processes* (2nd ed.). Hoboken: John Wiley & Sons.

Nocco, B. W., & Stulz, R. M. (2006). Enterprise risk management: Theory and practice. *Journal of Applied Corporate Finance, 18*(4), 8–20.

Ruigrok, W., Peck, S., Tacheva, S., Greve, P., & Hu, Y. (2006). The determinants and effects of board nomination committees. *Journal of Management Governance, 10*(2), 119–148.

Sekome, N. B., & Lemma, T. T. (2014). Determinants of voluntary formation of risk management committees: Evidence from an emerging economy. *Managerial Auditing Journal, 29*(7), 649–671.

Sobel, P. J., & Reding, K. F. (2004). Aligning corporate governance with enterprise risk management. *Management Accounting Quarterly, 5*(2), 29–37.

Subramaniam, N., McManus, L., & Zhang, J. (2009). Corporate governance, firm characteristics and risk management committee formation in Australian companies. *Managerial Auditing Journal, 24*(4), 316–339.

Tao, N. B., & Hutchinson, M. (2013). Corporate governance and risk management: The role of risk management and compensation committees. *Journal of Contemporary Accounting & Economics, 9*(1), 83–99.

Turley, S., & Zaman, M. (2004). The corporate governance effects of audit committees. *Journal of Management and Governance, 8*(3), 305–332.

Uzun, H., Szewczyk, S. H., & Varma, R. (2004). Board composition and corporate fraud. *Financial Analysts Journal, 60*(3), 33–43.

Yatim, P. (2010). Board structures and the establishment of a risk management committee by Malaysian listed firms. *Journal of Management & Governance, 14*(1), 17–36.

Translated Thai References (ส่วนที่แปลรายการอ้างอิงภาษาไทย)

ASTV manager online. (2014, June 24). ASEAN capital market awakes to develop CG, Thai companies must to develop 3 sections urgently. Manager-360°-weekly. Retrieved from http://www.manager.co.th/Weekly54/ViewNews.aspx?NewsID=9570000071121

Good Governance Development & Alliance Department. (2012). *The principles of good corporate governance for listed companies 2012*. Retrieved from http://www.set.or.th/th/regulations/cg/update_p1.html

Meejang, S. (2014). *Advanced statistics for research: Theory and practice*. Bangkok: Chulalongkorn University.

PricewaterhouseCoopers. (2004). *Approach to risk management: Revised version - October 2004*. (n.p.:n.p.).

Sirirangsi, P. (2008). *Data analysis* (2nd ed.). Bangkok: King Mongkut's University of Technology North Bangkok.

Srijunpetch, S. (2008). Corporate governance theory. *Journal of Business Administration, 120*, 1–4.

Srijunpetch, S. (2011). Risk management: Corporate governance mechanism. *Journal of Business Administration, 130*, 1–3.

Srijunpetch, S. (2012a). Risk management and corporate governance. *Journal of Business Administration, 135*, 1–3.

Srijunpetch, S. (2012b). Board of Directors: Mechanism of corporate governance. *Journal of Business Administration, 136*, 1–3.

The Stock Exchange of Thailand. (2014). *List of Securities/Companies*. Retrieved from http://www.set.or.th/th/company/companylist.html

Vanichbuncha, K. (2010). *Advanced statistical analysis with SPSS for Windows* (8th ed.). Bangkok: Chulalongkorn University.