4

ผลกระทบของความเสี่ยงของกิจการและการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Impact of Business Risk and Corporate Governance on the Performance of Companies in the Real Estate and Construction Sector Listed on the Stock Exchange of Thailand

บุญญารัตน์ เก่งทันการ และ เบญจพร โมกขะเวส
Boonyarat Kangtankarn and Benjaporn Mokkhavesa

ผลกระทบของความเสี่ยงของกิจการและการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Impact of Business Risk and Corporate Governance on the Performance of Companies in the Real Estate and Construction Sector Listed on the Stock Exchange of Thailand

บุญญารัตน์ เก่งทันการ[1] และ เบญจพร โมกขะเวส[2]

Boonyarat Kangtankarn and Benjaporn Mokkhavesa

[1] **คณะบัญชี มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์ นนทบุรี 11130 ประเทศไทย**

Faculty of Accountancy, Rajapruk University, Nonthaburi 11130, Thailand

e-mail : Kwanboonyarat11@gmail.com

[2] **คณะบัญชี มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์ นนทบุรี 11130 ประเทศไทย**

Faculty of Accountancy, Rajapruk University, Nonthaburi 11130, Thailand

e-mail : bemokk@rpu.ac.th

Received : September 15, 2025 **Revised :** October 22, 2025 **Accepted :** October 24, 2025

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาผลกระทบของความเสี่ยงของกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้ศึกษาข้อมูลทุติยภูมิจากฐานข้อมูลบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ (SETSMART) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอยู่ในรูปแบบรายงานข้อมูลประจำปี 56-1 และรายงานประจำปี ระหว่างปี พ.ศ. 2563 – พ.ศ. 2567 รวมระยะเวลา 5 ปี โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้คือ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 92 บริษัท สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

ผลการวิจัยพบว่า ความเสี่ยงของกิจการ ได้แก่ ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย มีผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.01 และ 0.05 นอกจากนี้การกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท มีผลกระทบเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สัดส่วนกรรมการอิสระมีผลกระทบเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้กำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

คำสำคัญ: ความเสี่ยงของกิจการ; การกำกับดูแลกิจการ; ผลการดำเนินงานของบริษัท

Abstract

The objectives of this research are: (1) to examine the impact of business risk on the performance of companies in the Real Estate and Construction Sector Listed on the Stock Exchange of Thailand, (2) to examine the impact of corporate governance on the performance of companies in the Real Estate and Construction Sector Listed on the Stock Exchange of Thailand. The study employed secondary data from the online SETSMART database of the Stock Exchange of Thailand, in the Annual Report From 56-1 and annual reports, covering the period from 2020 to 2024 (a total of five years). The sample group consisted of 92 companies in the real estate and construction sector listed on the Stock Exchange of Thailand. The statistics, used for information analysis, included descriptive statistics, correlation analysis, and multiple regression analysis.

The results of the study reveal that business risk, specifically the Average Collection Period (ACP), has a significant negative impact with firm performance, at the 0.01 significance level. Additionally, the Debt to Total Asset Ratio (DA) and Debt to Equity Ratio (DE) show significant negative impact with firm performance, at the 0.01 and 0.05 significance levels, respectively. Regarding corporate governance, the results reveal that Board Size has a significant positive impact with firm performance at the 0.01 significance level, while the proportion of Independent Directors

has a significant positive impact with firm performance at the 0.05 significance level.

Keywords: Business Risk; Corporate Governance; Corporate Performance

บทนำ

ในช่วงหลายทศวรรษที่ผ่านมา ระบบเศรษฐกิจโลกเผชิญความเปราะบางจากวิกฤตการเงินและความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ เช่น วิกฤตการเงินโลกปี 2008 ที่เริ่มจากภาคอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา ส่งผลให้สถาบันการเงินขนาดใหญ่ล้มละลาย เช่น Lehman Brothers และนำไปสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยรุนแรง (Acharya & Richardson, 2009) เหตุการณ์ดังกล่าวสะท้อนว่า ความล้มเหลวในการจัดการความเสี่ยงและการกำกับดูแลกิจการในระดับองค์กรสามารถขยายเป็นความเสียหายเชิงระบบเศรษฐกิจโลก (Claessens et al., 2010) สำหรับประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีบทบาทสำคัญต่อเศรษฐกิจ โดยเป็นกลไกการลงทุน การจ้างงาน และการบริโภคภายในประเทศ แต่ยังเผชิญปัจจัยเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย การชะลอตัวเศรษฐกิจโลก ความไม่แน่นอนด้านนโยบายของรัฐ และสถานการณ์โควิด-19 ที่ทำให้หลายโครงการประสบปัญหาทางการเงิน ยอดขายลดลงและเกิดภาวะโอเวอร์ซัพพลาย (ศูนย์วิจัยกสิกรไทย, 2566) ถือได้ว่าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าสูงในตลาดทุนของไทย มีอัตราการก่อหนี้ การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และรอบเงินสดยาวนาน ทำให้บริษัทในกลุ่มนี้มีความเสี่ยงทางการเงินและความเสี่ยงด้านเครดิตสูงกว่าอุตสาหกรรมอื่น ซึ่งไม่เพียงกระทบรายได้ของบริษัทและสภาพคล่องของบริษัท แต่ยังส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและต้นทุนการระดมทุนของอุตสาหกรรมในระยะยาว (Nation Thailand, 2025) จากข้อมูลของ ธนาคารแห่งประเทศไทย (2567) ระบุว่า ภาคอสังหาริมทรัพย์มีมูลค่าการลงทุนรวมกว่า 1.6 ล้านล้านบาท คิดเป็นประมาณ 8–10% ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) และมีมูลค่าหนี้สินภาคธุรกิจที่เกี่ยวข้องสูงกว่า 3.4 ล้านล้านบาท นอกจากนี้ ในปี 2566 มีบริษัทอสังหาริมทรัพย์กว่า 30% ที่รายงานผลขาดทุนสุทธิจากปัญหาด้านสภาพคล่องและการบริหารความเสี่ยงทางการเงินที่ไม่เหมาะสม (ทีเอ็มบี, 2567) ปัญหาเหล่านี้สะท้อนให้เห็นว่าความล้มเหลวในการจัดการความเสี่ยงสามารถนำไปสู่การลดลงของผลการดำเนินงานในระดับบริษัท และส่งผลต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศในภาพรวม

ในส่วนของประเด็นเกี่ยวกับความเสี่ยงของกิจการ โดยเฉพาะความเสี่ยงทางการเงินและความเสี่ยงด้านเครดิต ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลโดยตรงต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ไม่ว่าจะเป็น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นตัวชี้วัดสำคัญในการวัดภาระหนี้สินและโครงสร้างเงินทุนของบริษัท และระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย เป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงประสิทธิภาพการบริหารลูกหนี้และความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Nguyen et al., 2020 และ จันทิมา พรมสวัสดิ์, 2563) ขณะที่การวัดผลการดำเนินงานของบริษัท นิยมวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) ถือเป็นดัชนีชี้วัดที่นิยมใช้และได้รับการยอมรับในระดับสากล ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถของบริษัทในการสร้างผลตอบแทนจากทรัพยากรที่มีอยู่ได้อย่างเหมาะสม (OECD, 2015)

นอกจากประเด็นทางด้านการบริหารความเสี่ยงแล้ว ประเด็นเกี่ยวกับโครงสร้างและกลไกของการกำกับดูแลกิจการ ยังมีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งต้องสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งจากเหตุการณ์ของบริษัท สตาร์ค คอร์เปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (STARK) ที่เป็นที่รู้จักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สะท้อนให้เห็นถึงความล้มเหลวในการกำกับดูแลกิจการ เมื่อผู้บริหารใช้ตำแหน่งและอำนาจในทางที่ผิด ก่อให้เกิดความเสียหายทางการเงินแก่บริษัทและผู้ถือหุ้นอย่างรุนแรง (Bangkok Post, 2024) ซึ่งตัวแปรสำคัญที่ใช้ในการวัดคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิง การควบรวมตำแหน่ง ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการ และสัดส่วนกรรมการอิสระ (OECD, 2015) ตัวแปรเหล่านี้ไม่เพียงสะท้อนถึงโครงสร้างการกำกับดูแลที่ดี แต่ยังเชื่อมโยงกับความสามารถของบริษัทในการสร้างผลตอบแทนที่ยั่งยืน และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันในระยะยาวอีกด้วย

จากข้อมูลข้างต้นจะเห็นได้ว่า การบริหารความเสี่ยงของกิจการและการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพ เป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยให้บริษัทสามารถลดความเสี่ยงทางการเงิน ความเสี่ยงด้านเครดิต และความเสี่ยงในการดำเนินงาน อีกทั้งยังเพิ่มความโปร่งใส สร้างความมั่นคงทางการเงิน และสร้างผลตอบแทนที่ยั่งยืนแก่ผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ยังส่งผลดีต่อการเสริมสร้างความน่าเชื่อถือแก่ผู้ลงทุน การลดต้นทุนทางการเงิน การดึงดูดเงินทุนจากภายนอก และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันใน

ตลาดได้อย่างยั่งยืน ดังนั้น ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาเรื่อง “ผลกระทบของความเสี่ยงและการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของความเสี่ยงของกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานของการวิจัย

1. ความเสี่ยงของกิจการส่งผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. การกำกับดูแลกิจการส่งผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ความเสี่ยงของกิจการส่งผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. การกำกับดูแลกิจการส่งผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5. ความเสี่ยงของกิจการส่งผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้กำไรต่อหุ้น (EPS) ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

6. การกำกับดูแลกิจการส่งผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้กำไรต่อหุ้น (EPS) ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

แนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) เป็นเครื่องมือสำคัญในการตีความข้อมูลทางการเงินและสะท้อนสถานะที่แท้จริงของกิจการ โดยช่วยให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง ประสิทธิภาพการดำเนินงาน และความมั่นคงทางการเงิน (Fraser & Ormiston, 2016) นอกจากนี้ยังสามารถใช้เพื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานในเชิงเวลาและกับกิจการอื่น รวมทั้งชี้ให้เห็นแนวโน้ม จุดแข็ง และจุดอ่อนที่มีผลต่อกลยุทธ์ทางธุรกิจและการประเมินความเสี่ยง จึงถือเป็นวิธีการที่ได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางในด้านการเงินและการจัดการธุรกิจ (Horrigan, 1968)

แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance)

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Code: CG Code) เป็นแนวทางที่คณะกรรมการและผู้บริหารนำไปปรับใช้เพื่อสร้างความโปร่งใส ความรับผิดชอบ และความน่าเชื่อถือในการดำเนินงาน โดยมีเป้าหมายเพื่อสร้างผลประกอบการที่ดีในระยะยาว ควบคู่กับการสร้างคุณค่าอย่างยั่งยืนให้แก่กิจการ ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ทั้งนี้ CG Code ยังเน้นการส่งเสริมการปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลง การรักษาความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และการตอบสนองต่อความคาดหวังของภาคธุรกิจ ตลาดทุน และสังคมโดยรวม (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560)

แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท (Structure of Board of Directors)

โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท (Board Structure) ถือเป็นกลไกสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ที่ช่วยสร้างความโปร่งใส ถ่วงดุลอำนาจ และส่งเสริมการตัดสินใจที่มีประสิทธิภาพภายในองค์กร โดยองค์ประกอบหลักของโครงสร้างคณะกรรมการที่มีบทบาทต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งนี้ การที่บริษัทมีโครงสร้างคณะกรรมการที่ดีและมีคุณสมบัติที่เหมาะสมจะเป็นปัจจัยหนึ่งที่สามารถส่งเสริมให้เกิดความเข้มแข็งในการดำเนินงานและยกระดับคุณภาพด้านการบริหารจัดการของผู้บริหาร เพื่อบรรลุตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ สร้างความได้เปรียบทางการแข่งขัน เกิดประโยชน์และความมั่นคั่งให้แก่องค์ธุรกิจ อันจะนำไปสู่ผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการที่เพิ่มขึ้น (Ranti and Samuel, 2012)

แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน (Performance)

แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน (Performance) ของบริษัทสามารถวัดได้จากตัวชี้วัดทางการเงินที่สะท้อนถึงความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากการดำเนินธุรกิจ โดยทั่วไปนิยมใช้ตัวชี้วัด ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางบัญชีที่อ้างอิงข้อมูลในอดีต ขณะที่กำไรต่อหุ้น (EPS) แม้จะเป็นตัวชี้วัดทางบัญชีเช่นกัน แต่มีคุณลักษณะพิเศษที่สามารถสะท้อนมุมมองของนักลงทุนต่อศักยภาพในการสร้างกำไรในอนาคตได้ (Penman, 2013; Bhagat & Bolton, 2008)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) อธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทน โดย Jensen และ Meckling (1976) ให้ความหมายว่าเป็นสัญญาที่ตัวการว่าจ้างตัวแทนให้กระทำการหรือตัดสินใจบางประการแทน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเกิดขึ้นเพื่อผลประโยชน์ของตัวการ อย่างไรก็ตาม ปัญหาสำคัญคือความไม่สอดคล้องของเป้าหมายระหว่างทั้งสองฝ่าย โดยตัวแทนมักมุ่งผลประโยชน์ส่วนตน เช่น การหลีกเลี่ยงงานหรือเลือกพักผ่อน (Fama & , 1983) ขณะที่ตัวการหรือองค์กรจะพยายามออกแบบโครงสร้างค่าตอบแทนและกลไกกำกับดูแล เพื่อกระตุ้นให้ตัวแทนดำเนินการตามเป้าหมายขององค์กร (Johnsona et al., 2004) ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความจำเป็นของการบริหารจัดการและการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพเพื่อลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Theory)

Freeman et al., 2010 กล่าวว่าการดำเนินงานขององค์กรไม่ควรมุ่งเน้นเพียงผลกำไรทางการเงิน แต่ต้องสร้างสมดุลระหว่างความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ทั้งลูกค้า พนักงาน คู่ค้า ชุมชน และภาครัฐ เพื่อสร้างคุณค่าและความยั่งยืนในระยะยาว โดย Prahalad and Hamel (1994) กล่าวว่า การมีผลการดำเนินงานทางสังคมที่ดีจะช่วยสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งนำไปสู่ความสำเร็จขององค์กรในอนาคต แนวคิดนี้ยังสะท้อนถึงบทบาทของผู้นำและคณะกรรมการบริษัท ที่ต้องทำหน้าที่ประสานผลประโยชน์ของทุกฝ่ายอย่างสมดุล เพื่อเสริมสร้างความยั่งยืน ภาพลักษณ์ที่ดี และผลการดำเนินงานขององค์กรในระยะยาว

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

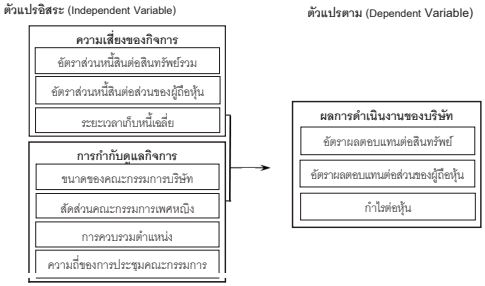
จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่าความเสี่ยงของกิจการ และการกำกับดูแลกิจการ เป็นตัวแปรที่ถูกนำมาใช้ในการพิจารณาว่ามีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทหรือไม่ ตามข้อมูลด้านล่างนี้

ตารางที่ 1 : แสดงตัวแปรที่นำมาใช้ในการศึกษาซึ่งได้จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ชื่อผู้วิจัย	Business Risk			Corporate Governance					Performance		
	DA	DE	ACP	BSIZE	FEMDIR	ROLEDUA	BDMEET	INDEP	ROA	ROE	EPS
วิวัฒน์ จันทร์ประสิทธิ์ และคณะ (2566)				✓		✓		✓	✓	✓	
ดารณี เอื้อชนะจิต (2565)				✓				✓			✓
ฐิติพรรณ ปราบพาล (2564)		✓		✓				✓	✓	✓	
นฤพล อ่อนวิมล และ พิธาน แสนภักดี	✓	✓	✓								✓
จุฑามาศ กล่อมขาว (2563)					✓				✓		
กนกวรรณ ชินสถิต (2562)				✓			✓		✓	✓	✓
จินตนา ไกรทอง และ ฐิดาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ (2562)				✓		✓		✓	✓	✓	
วัลลี พิมแพร และ การุณ สุขสองห้อง (2562)					✓	✓		✓	✓	✓	
ศิริพร เอี่ยมโอภาส (2562)	✓								✓	✓	
Hamdan et al. (2024)					✓		✓	✓	✓	✓	✓
Chowdhury et al. (2018)	✓								✓	✓	✓

จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ผู้วิจัยจึงสังเคราะห์ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาเพื่อให้ได้ข้อมูลในการวิเคราะห์ผล สรุปผล อภิปรายผล ทำให้ได้กรอบแนวคิดที่ประยุกต์มาจากความเสี่ยงของกิจการและการกำกับดูแลกิจการ ที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ดังนี้

กรอบแนวคิดการวิจัย



รูปภาพที่ 1

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 169 บริษัท โดยจะศึกษาข้อมูลรายปี ระหว่างปี 2563-2567 รวมระยะเวลา 5 ปี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2568) กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ การคัดเลือกแบบเจาะจง คือ บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งไม่รวมบริษัทในหมวดธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 56 บริษัท และบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีไม่ตรงกับรอบปีปฏิทิน บริษัทที่มีการฟื้นฟูผลการดำเนินงานระหว่างปีและที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน จำนวน 21 บริษัท ทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัยรวมจำนวนทั้งสิ้น 92 บริษัท

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

สำหรับการศึกษาวิจัยครั้งนี้ เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) มีวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้าและวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้งในส่วนของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม โดยเก็บแบบบันทึกการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี จากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับความเสี่ยงกิจการ การกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลในการศึกษาได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลทางทุติยภูมิ ทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม จากฐานข้อมูลการบริการ ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ (SET Market Analysis & Reporting Tool: SETSMART) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอยู่ในรูปแบบรายงานข้อมูลประจำปี 56-1 และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในระหว่างปี 2563-2567 รวมระยะเวลา 5 ปี

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ ได้ดำเนินการโดยนำข้อมูลที่ได้รวบรวมมาทำการลงรหัสและประมวลผลข้อมูล เพื่อวิเคราะห์ค่าทางสถิติตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 คือมีนัยสำคัญทางสถิติ และระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 คือมีนัยสำคัญทางสถิติอย่างสูง โดยใช้วิธีการทดสอบทางสถิติด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สำหรับสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วย การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) และการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ พิจารณาโดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าจะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity) และ การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย

ผลการวิจัย

การวิจัยเรื่อง ผลกระทบของความเสี่ยงของกิจการและการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยขอนำเสนอผลการวิจัย ดังนี้

ตารางที่ 3 : แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)	0.02	1.14	0.53	0.20
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	0.02	39.88	1.72	2.57
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (ACP)	0.00	116.20	44.28	29.59
คณะกรรมการบริษัท (BSIZE)	5.00	15.00	9.72	2.01
สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิง (FEMDIR)	0.00	85.71	19.69	14.66
การควบรวมตำแหน่ง (ROLEDUA)	0	1	0.10	0.30
ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการ (BDMEET)	3	20	8.14	3.14
สัดส่วนกรรมการอิสระ (INDEP)	22.22	87.50	44.41	10.81
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	-31.77	33.38	3.26	7.73
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-41.29	39.15	3.39	11.56
กำไรต่อหุ้น (EPS)	-2.02	5.28	0.28	0.68

จากตารางที่ 3 พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.53 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.20 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.02 และค่าสูงสุดเท่ากับ 1.14 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.72 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.57 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.02 และค่าสูงสุดเท่ากับ 39.88 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 44.28 วัน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 29.59 วัน มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 วัน และค่าสูงสุดเท่ากับ 116.20 วัน ขนาดของคณะกรรมการบริษัท มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 9.72 คน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.01 คน มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 5.00 คน และค่าสูงสุดเท่ากับ 15.00 คน สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิง มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 19.69 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 14.66 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 และค่าสูงสุดเท่ากับ 85.71 การควบรวมตำแหน่ง มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.10 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.30 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 และค่าสูงสุดเท่ากับ 1.00 ความถี่ของการประชุม คณะกรรมการ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.14 ครั้ง ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 3.14 ครั้ง มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 3 ครั้ง และค่าสูงสุดเท่ากับ 20 ครั้ง และสัดส่วนกรรมการอิสระ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 44.41 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 10.81 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 22.22 และค่าสูงสุดเท่ากับ 87.50

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.26 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 7.73 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -31.77 และค่าสูงสุดเท่ากับ 33.38 อัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.39 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 11.56 มี ค่าต่ำสุดเท่ากับ -41.29 และค่าสูงสุดเท่ากับ 39.15 และกำไรต่อหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.28 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.68 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.02และค่าสูงสุดเท่ากับ 5.28

ตารางที่ 4 : การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระ	DA	DE	ACP	BSIZE	FEMDIR	ROLEDUA	BDMEET	INDEP
DA	1							
DE	0. 580**	1						
ACP	0.060	0.112*	1					
BSIZE	0.048	-0.061	-0.043	1				
FEMDIR	0.015	-0.028	0.061	-0.234**	1			
ROLEDUA	0.032	-0.020	-0.096*	-0.049	0.038	1		
BDMEET	0. 309**	0.214**	-0.099*	0.050	-0.064	0.102*	1	
INDEP	-0.030	-0.061	-0.037	-0.173**	-0.038	-0.092*	0.077	1

หมายเหตุ: **, * ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05

จากตารางที่ 4 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรความเสี่ยงของกิจการ (Business Risk) และการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) มีค่า r อยู่ระหว่าง -0.234 - 0.580 แสดงว่าไม่มีความสัมพันธ์กันสูงซึ่งจะไม่เกิดปัญหา Multicollinearity นอกจากนี้ เมื่อทำการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) มีค่าอยู่ในช่วงระหว่าง 1.013– 1.520 ซึ่งน้อยกว่า 10 นั่นคือ ไม่เกิด Multicollinearity และเมื่อวิเคราะห์ค่า Durbin-Watson มีค่าอยู่ระหว่าง 1.786-2.050 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้เข้าสู่การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

ตารางที่ 5 : แสดงผลกระทบระหว่างความเสี่ยงของกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

	ROA		ROE		EPS		
	Beta	**Sig.**	**Beta**	**Sig.**	**Beta**	**Sig.**	**VIF**
(Constant)		0.000		0.000		0.000	
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)	-0.212	0.000**	-0.206	0.000**	-0.101	0.069	1.506
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	-0.164	0.002**	-0.121	0.026*	-0.100	0.072	1.520
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (ACP)	-0.182	0.000**	-0.158	0.000**	-0.200	0.000**	1.013
R= 0.396, R^2 = 0.157, ADJ R^2 = 0.064, Durbin-Watson = 1.899 (ROA)							
R= 0.345, R^2 = 0.119, ADJ R^2 = 0.113, Durbin-Watson = 2.050 (ROE)							
R= 0.281, R^2 = 0.079, ADJ R^2 = 0.073, Durbin-Watson = 1.932 (EPS)							

หมายเหตุ: **, * ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05

การวิเคราะห์ผลกระทบของความเสี่ยงที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.157 หมายถึง ความเสี่ยงของกิจการสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) คิดเป็นร้อยละ 15.70 หรือ 15.70 % ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R2) มีค่าเท่ากับ 0.119 หมายถึง ความเสี่ยงของกิจการ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) คิดเป็นร้อยละ 11.90 หรือ 11.90 % และ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.079 หมายถึง ความเสี่ยงของกิจการ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้กำไรต่อหุ้น (EPS) คิดเป็นร้อยละ 7.90 หรือ 7.90 % ซึ่งสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ได้ ดังนี้

1) ความเสี่ยงของกิจการ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และระยะเวลาในการเก็บหนี้เฉลี่ย ทุกปัจจัยส่งผลกระทบในเชิงลบต่อผล

การดำเนินงานของบริษัทที่วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2) ความเสี่ยงของกิจการ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และระยะเวลาในการเก็บหนี้เฉลี่ย ทุกปัจจัยส่งผลกระทบในเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3) ความเสี่ยงของกิจการ ได้แก่ ระยะเวลาในการเก็บหนี้เฉลี่ย ส่งผลกระทบในเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดค่าโดยใช้กำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดค่าโดยใช้กำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 6 : แสดงผลกระทบระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

	ROA		ROE		EPS		
	Beta	**Sig.**	**Beta**	**Sig.**	**Beta**	**Sig.**	**VIF**
(Constant)		0.593		0.571		0.002	
ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE)	0.195	0.000**	0.212	0.000**	0.262	0.000**	1.104
สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิง (FEMDIR)	-0.169	0.000**	-0.192	0.000**	-0.122	0.008**	1.068
การควบรวมตำแหน่ง (ROLEDUA)	0.073	0.107	0.053	0.238	0.067	0.141	1.027
ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการ (BDMEET)	-0.159	0.000**	-0.129	0.004**	-0.006	0.902	1.026
สัดส่วนกรรมการอิสระ (INDEP)	-0.024	0.601	0.062	0.187	0.093	0.043*	1.058
R= 0.322, R^2 = 0.104, ADJ R^2 = 0.094, Durbin-Watson = 1.786 (ROA)							
R= 0.332, R^2 = 0.110, ADJ R^2 = 0.100, Durbin-Watson = 1.978 (ROE)							
R= 0.317, R^2 = 0.100, ADJ R^2 = 0.090, Durbin-Watson = 2.017 (EPS)							

หมายเหตุ: **, * ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05

การวิเคราะห์ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.104 หมายถึง การกำกับดูแลกิจการ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) คิดเป็นร้อยละ 10.40 หรือ 10.40 % ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.110 หมายถึง การกำกับดูแลกิจการ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) คิดเป็นร้อยละ 11.00 หรือ 11.00 % และค่าสัมประสิทธิ์

การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.100 หมายถึง การกำกับดูแลกิจการ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้กำไรต่อหุ้น (EPS) คิดเป็นร้อยละ 10.00 หรือ 10.00 % ซึ่งสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ได้ ดังนี้

1) การกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท ส่งผลกระทบในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่สัดส่วนของคณะกรรมการเพศหญิง ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการ ส่งผลกระทบในเชิงลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับการควบรวมตำแหน่ง และสัดส่วนกรรมการอิสระ ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2) การกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท ส่งผลกระทบในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่สัดส่วนของคณะกรรมการเพศหญิง ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการ ส่งผลกระทบในเชิงลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับการควบรวมตำแหน่ง และสัดส่วนกรรมการอิสระ ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3) การกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนกรรมการอิสระ ส่งผลกระทบในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดค่าโดยใช้กำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่สัดส่วนของคณะกรรมการเพศหญิง ส่งผลกระทบในเชิงลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับการควบรวมตำแหน่ง และความถี่ของการประชุมคณะกรรมการ ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดค่าโดยใช้กำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สรุป และอภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยเรื่อง ผลกระทบของความเสี่ยงของกิจการและการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปและอภิปรายผลตามวัตถุประสงค์การวิจัยได้ดังนี้

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของความเสี่ยงของกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนใน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยงของกิจการ ได้แก่ ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย มีผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับ Chowdhury et al. (2018) ที่พบความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย ส่งผลทางลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่า ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยที่ยาวนานสะท้อนถึงการบริหารลูกหนี้การค้าที่ไม่มีประสิทธิภาพ ทำให้บริษัท มีเงินสดหมุนเวียนกลับมาใช้ในกิจการล่าช้า ส่งผลให้ความคล่องตัวทางการเงินลดลงและกระทบต่อความสามารถในการสร้างผลตอบแทนของบริษัท และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องกับ ศิริพร เอี่ยมโอภาส (2562) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่า การมีหนี้สินในสัดส่วนที่สูงเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมก่อให้เกิดภาระดอกเบี้ยและต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรลดลง อีกทั้งยังสะท้อนถึงความเสี่ยงทางการเงินที่สูงขึ้น ซึ่งอาจทำให้ผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียมีความกังวลต่อเสถียรภาพทางการเงินของบริษัท นอกจากนี้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และมีผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สอดคล้องกับ ฐิติพรรณ ปราบพาล (2564) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลทางลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อสวนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ อาจเป็นไปได้ว่าการมีหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในระดับสูงอาจสร้างภาระดอกเบี้ยและความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มขึ้น ทำให้ต้องจัดสรรกระแสเงินสดไปชำระหนี้มากกว่าการลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทน การพึ่งพาหนี้สินมากเกินไปยังอาจสะท้อนถึงความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและความไม่มั่นคงทางการเงิน ทำให้ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนมองว่าบริษัทมีความเสี่ยงสูง

นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้กำไรต่อหุ้น สอดคล้องกับ Yustrianthe and Mahmudah (2021) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้กำไรต่อหุ้น และนฤพล อ่อนวิมล และพิธาน แสนภักดี (2564) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานต่ออัตราส่วนกำไรต่อหุ้น

2. เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องกับ วิวัฒน์ จันทร์ประสิทธิ์ และคณะ (2565) และ จินตนา ไกรทอง และฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ (2562) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น และ ดารณี เอื้อชนะจิต (2565) และกนกวรรณ ชินสถิต (2562) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ทั้งนี้ อาจเป็นไปได้ว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่ใหญ่ขึ้นช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับดูแล ช่วยลดความเสี่ยงจากการตัดสินใจผิดพลาดและเพิ่มความรอบคอบในการบริหารจัดการองค์กร สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ที่ระบุว่าการมีโครงสร้างการกำกับดูแลที่เข้มแข็งสามารถลดความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้น ส่งผลให้การดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น และสอดคล้องกับแนวคิดการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) ที่มุ่งเน้นความโปร่งใส ความรับผิดชอบ และความสามารถในการตรวจสอบ จึงทำให้ขนาดของคณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการดำเนินงานของบริษัทให้ดีขึ้น สัดส่วนกรรมการอิสระ มีผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้กำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สอดคล้องกับ ดารณี เอื้อชนะจิต (2565) พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ทั้งนี้ อาจเป็นไปได้ว่า การมีสัดส่วนกรรมการอิสระที่เหมาะสมช่วยสร้างกลไกการกำกับดูแลกิจการให้มีความโปร่งใสและเป็นกลางมากขึ้นทำให้การตัดสินใจมีความรอบคอบและลดความเสี่ยงในการบริหารที่กระทบต่อผลประกอบการ

และยังช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น และสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ที่ระบุว่ากลไกการกำกับดูแลที่เหมาะสมสามารถลดความขัดแย้งระหว่างผู้บริหาร และผู้ถือหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิง มีผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องกับจุฑามาศ กล่อมขาว (2563) และ จิตอุษา ขันทอง และคณะ (2560) พบว่า สัดส่วนกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ นอกจากนี้ Hamdan et al. (2024) พบว่า การมีกรรมการหญิง มีผลทางลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้น ทั้งนี้ อาจเป็นไปได้ว่า การมีคณะกรรมการเพศหญิงมากขึ้นในบริบทของประเทศไทยและประเทศกำลังพัฒนา ยังเผชิญข้อจำกัดด้านอำนาจการตัดสินใจและการมีส่วนร่วมในเชิงลึก อีกทั้งการแต่งตั้งในหลายกรณีอาจเป็นเพียงการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ด้านการกำกับดูแล มากกว่าพิจารณาคุณสมบัติความเชี่ยวชาญเชิงกลยุทธ์และการบริหาร ส่งผลให้ไม่ก่อให้เกิดประสิทธิภาพที่แท้จริงต่อการสร้างผลตอบแทนของบริษัท ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการมีผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01สอดคล้องกับ ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ และคณะ (2563) และ กนกวรรณ ชินสถิต (2562) พบว่า ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่า การประชุมคณะกรรมการที่มีความถี่มากเกินไปอาจสะท้อนถึงการขาดประสิทธิภาพในการกำกับดูแลหรือการดำเนินงานของบริษัท ส่งผลให้เวลาและทรัพยากรของคณะกรรมการถูกใช้ไปกับการประชุมมากกว่าการกำหนดทิศทางและนโยบายที่สร้างคุณค่าแก่ผู้ถือหุ้น การประชุมถี่เกินความจำเป็นอาจก่อให้เกิดต้นทุนแฝง เช่น ค่าใช้จ่ายในการจัดประชุม รวมถึงความล่าช้าในการตัดสินใจเชิงธุรกิจ ทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการแข่งขันทางการตลาด

การควบรวมตำแหน่ง ไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้นส่วน สัดส่วนกรรมการอิสระ ไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น นอกจากนี้

ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการ ไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทวัดค่าโดยใช้กำไรต่อหุ้น สอดคล้องกับ จินตนา ไกรทอง และฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ (2562) และ วัลลี พิมแพร และคณะ (2562) พบว่า การควบรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ ฐิติพรรณ ปราบพาล (2564) และ เบญจพร โมกขะเวส (2564) พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และ Hamdan et al. (2024) พบว่า ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการ ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อกำไรต่อหุ้น

ข้อเสนอแนะ

1) จากผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยงของกิจการที่วัดโดยระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยส่งผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดค่าโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพในการบริหารลูกหนี้ โดยควรกำหนดนโยบายสินเชื่อการค้าที่เหมาะสม พร้อมทั้งติดตามและประเมินความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าอย่างสม่ำเสมอ เพื่อลดความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้และลดภาระต้นทุนทางการเงินที่เกิดจากเงินทุนหมุนเวียนที่ถูกผูกไว้กับลูกหนี้การค้า เพื่อควบคุมไม่ให้มีระยะเวลาเก็บหนี้นานเกินไปที่จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

2) จากผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดค่าโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น บริษัทควรให้ความสำคัญกับการกำหนดโครงสร้างและจำนวนกรรมการให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยควรมีจำนวนกรรมการเพียงพอที่จะสร้างความหลากหลายด้านความรู้ ความเชี่ยวชาญ และมุมมองในการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งจะช่วยเสริมสร้างประสิทธิภาพในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ การกำกับดูแล และการกำหนดทิศทางขององค์กรได้อย่างรอบด้าน

เอกสารอ้างอิง

กนกวรรณ ชินสถิต (2562). *ปัจจัยการกำกับดูแลที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ.* (การศึกษาอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย). UTCC Central Library. https://scholar.utcc.ac.th/entities/publication/36331270-10b0-445d-a8f8-cee9cb503227.

จันทิมา พรมสวัสดิ์. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยธนบุรี, 14*(2), 45–60.

จินตนา ไกรทอง และ ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ (2562) ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสหวิทยาการ: ฉบับบัณฑิตศึกษา, 8(2), 500–508.)

จิตอุษา ขันทอง และกัลยกิตติ์ กีรติอังกูร. *(2560).*การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจศรีนครินทรวิโรฒ, 8(2), 42–54.*

จุฑามาศ กล่อมขาว. (2563). *คณะกรรมการเพศหญิง ความหลากหลายทางการศึกษาและการกำกับดูแลกิจการ: ผลกระทบต่อความเสี่ยงและผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศไทย.* (สารนิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยจุฬาลงกรณ์). Chula ETD. https://digital.car.chula.ac.th/chulaetd/7582/.

ฐิติพรรณ ปราบพาล. (2564). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* (วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยรังสิต.

ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ ก้องภพ แสงทอง ณัฐนรี ยาสะบู่ ณัฐพล ลัดดี นิศานนท์ ชูแก้ว และศิวกร พงษ์ศรี.(2563). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:กรณีศึกษาSET100. *วารสาร มทร.อีสารฉบับมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 11(2), 64–76.

ดารณี เอื้อชนะจิต. (2565). ผลกระทบของผลแตกต่างทางภาษีที่ส่งผลต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการวิจัยการบริหารการพัฒนา, 14*(1), 1–13.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568). *รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* https://www.set.or.th/th/market/information/securities-list/main.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2567). *รายงานภาวะเศรษฐกิจและการเงินไตรมาส 1 ปี 2567*. https://www.bot.or.th/th/research-and-publications/reports/annual-report/report-2024.html.

นฤพล อ่อนวิมล และ พิธาน แสนภักดี. (2564). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภค บริโภค หมวดแฟชั่น. *วารสารการบริหารนิติบุคคลและนวัตกรรมท้องถิ่น*, *7*(8), 57-70.

เบญจพร โมกขะเวส (2564). ระดับการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอุตสาหกรรมบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการนอร์ทเทิร์น*, *8*(1), 38–52.

วัลลี พิมแพร และการุณ สุขสองห้อง (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างความหลากหลายด้านประชากรศาสตร์ของคณะกรรมการบริหารและผลการดำเนินงานของกิจการ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ*, *6*(2), 9–26.

วิวัฒน์ จันทร์ประสิทธิ์ ศิริรัตน์ พ่วงแสงสุข นวรัตน์ ชวนะโชติ บุญเรียม ทะไกรราช วรัญญา สมศิริ และคัมภีร์ เนตรอัมพร. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ และอัตราส่วนทางการเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ. *วารสารวิชาการและวิจัย มทร.พระนคร สาขามนุษยศาตร์และสังคมศาสตร์*, *8*(2) , 44-59.

ศิริพร เอี่ยมโอภาส. (2562). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยกับความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าขององค์กรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย). UTCC Central Library. https://scholar.utcc.ac.th/entities/publication/39c88860-457b-413e-977a-3c081691c58b.

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย. (2566). *รายงานภาวะเศรษฐกิจอสังหาริมทรัพย์ไทยหลังโควิด-19*. ศูนย์วิจัยกสิกร.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน (CG Code).* สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.

Acharya, V. V., & Richardson, M. (2009). *Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System.* Wiley.

Bangkok Post. (2024, July 22). *STARK scandal shakes investor confidence and corporate governance standards*. *https://www.bangkokpost.com/business/investment/2833461/scandal-stalks-stocks.*

Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance, 14*(3), 257–273.

Chowdhury, A. Y., Alam, M. Z., Sultana, S., & Hamid, M. K. (2018). Impact of working capital management on profitability: Evidence from pharmaceutical firms in Bangladesh. *Journal of Finance and Accounting Research, 6*(2), 45–58.

Claessens, S., Kose, M. A., Laeven, L., & Valencia, F. (2010). *A new database on financial crises.* Wiley Online Library. https://onlinelibrary.wiley.com/doi/book/10.1002/9781118258163.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics, 26*(2), 301–325. https://doi.org/10.1086/467037.

Fraser, L. M., & Ormiston, A. (2016). *Understanding financial statements* (11th ed.). Pearson.

Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & De Colle, S. (2010). *Stakeholder theory: The state of the art*. Cambridge University Press.

Hamdan, A., Alareeni, B., & Khamis, R. (2024). The impact of compensation committee characteristics on firm performance: Evidence from the Bahrain Bourse. *Journal of Corporate Governance Research*, *12*(1), 45–62.

Horrigan, J. O. (1968). A short history of financial ratio analysis. The Accounting Review, *43*(2), 284–294.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360.

Johnson, N. B., Scott, D. L., & Droege, S. B. (2004). The effects of agency theory and stewardship theory on corporate governance: An integrated model. *Journal of Behavioral and Applied Management*, *5*(3), 304–325.

Nation Thailand. (2025, May 3). C*ountdown to crisis: Thailand's real estate bond market faces a shock greater than earthquake.* https://www.nationthailand.com.

Nguyen, T. H., Tran, M. D., & Le, V. C. (2020). Financial risk and firm performance: Evidence from real estate firms in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business, 7*(9), 635–643. https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no9.635.

OECD. (2015). G20/OECD *Principles of Corporate Governance*. OECD Publishing.

Penman, S. H. (2013). *Financial statement analysis and security valuation* (5th ed.). McGraw-Hill Education.

Prahalad, C. K., & Hamel, G. (1994). *Competing for the future*. Harvard Business School Press.

Ranti, U. O., & Samuel, F. A. (2012). The effects of board size on financial performance of banks: A study of listed banks in Nigeria. *International Journal of Economics and Finance*, *4*(2), 260–267.

Yustrianthe, R. H., & Mahmudah, S. (2021). The effect of debt-to-asset ratio (DAR) on firm value measured by earnings per share (EPS): Evidence from manufacturing firms listed on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting and Financial Research, 9*(1), 45–59.