

การกำกับดูแลกิจการ ทูททางปัญญาและผลการดำเนินงานของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ปริญญาบัญชิตมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชี
มหาวิทยาลัยแม่โจ้
พ.ศ. 2563

การกำกับดูแลกิจการ ทูทางปัญญาและผลการดำเนินงานของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของความสมบูรณ์ของการศึกษาตามหลักสูตร
ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชี
สำนักบริหารและพัฒนาวิชาการ มหาวิทยาลัยแม่โจ้
พ.ศ. 2563

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยแม่โจ้

การกำกับดูแลกิจการ ทูทางปัญญาและผลการดำเนินงานของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

พรลักษ์มี พลเดช

วิทยานิพนธ์นี้ได้รับการพิจารณาอนุมัติให้เป็นส่วนหนึ่งของความสมบูรณ์ของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชี

พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กุลชญา แว่นแก้ว)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.

อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.

อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.รัชนิยา บังเมฆ)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.

ประธานอาจารย์ผู้รับผิดชอบหลักสูตร

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.

สำนักบริหารและพัฒนาวิชาการรับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์ ดร.ญาณิน โอภาสพัฒนกิจ)

รองอธิการบดี ปฏิบัติการแทน

อธิการบดี มหาวิทยาลัยแม่โจ้

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.

ชื่อเรื่อง	การกำกับดูแลกิจการ ทูทางปัญญาและผลการดำเนินงานของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อผู้เขียน	นางสาวพรลักษ์มี พลเดช
ชื่อปริญญา	บัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี
อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กุลชญา แวนแก้ว

บทคัดย่อ

การศึกษามีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและทูทางปัญญา 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างทูทางปัญญาและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 3) เพื่อเปรียบเทียบประเภทของอุตสาหกรรมที่มีผลต่อทูทางปัญญาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเก็บรวบรวมข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2558 - พ.ศ.2560 จากแบบรายงาน 56-1 และข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้อง จากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมจำนวนตัวอย่างทั้งสิ้น 879 ตัวอย่าง สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลได้แก่ ความถี่ ร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA) การวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการศึกษาพบว่า ขนาดคณะกรรมการอิสระและคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทูทางปัญญา จำนวนการเข้าร่วมประชุมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทูทางกายภาพ และขนาดคณะกรรมการอิสระ การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารผลตอบแทนกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทูทางมนุษย์ และขนาดคณะกรรมการบริษัท คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทูโครงสร้าง ทูทางกายภาพมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน (ROA) และทูทางมนุษย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ผลการเปรียบเทียบประเภทอุตสาหกรรมที่มีผลต่อทูทางปัญญาพบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีระดับทูทางปัญญาแตกต่างกันโดยรวมอุตสาหกรรมทรัพยากรมีทูทางปัญญาสูงสุดรองลงมาได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและอุตสาหกรรมเทคโนโลยี เมื่อเปรียบเทียบรายคู่พบว่า อุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีทูทางกายภาพสูงสุดรองลงมาคือกลุ่มอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อุปโภคบริโภค อุตสาหกรรมทรัพยากรมีทูทางมนุษย์สูงสุดรองลงมาคืออุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ทูทางมนุษย์ และ อุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อุปโภค

บริโคมี่ทุนโครงสร้างสูงสุดรองลงมาคืออุตสาหกรรมเทคโนโลยี

คำสำคัญ : การกำกับดูแลกิจการ , ทุนทางปัญญา , ประเภทอุตสาหกรรม , ผลการดำเนินงาน



Title	CORPORATE GOVERNANCE INTELLECTUAL CAPITAL AND PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
Author	Miss Pornlaksmi Phondet
Degree	Master of Accountancy in Accounting
Advisory Committee Chairperson	Assistant Professor Dr. Kulchaya Waenkaeo

ABSTRACT

This study aims to 1) study the relationship between the corporate governance and the intellectual capital, 2) study the relationship between the intellectual capital which affecting the performance of the listed company in the Stock Exchange of Thailand, and 3) compare types of industries affecting the intellectual capital of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand. The sample groups in this study are the listed companies in the Stock Exchange of Thailand collecting data throughout year 2015-2017, from the 56-1 report and other relevant information from the database of the Stock Exchange of Thailand, a total number of 879 samples. The statistic methods for data analysis includes Frequency, Percentage, Mean, Standard Deviation, Analysis of Variance (ANOVA), Multiple Regression Analysis.

The findings indicated that that size of the independent board and corporate governance had a positive correlation with the intellectual capital. The number of meeting attendance was positively correlated with physical capital and size of the independent board. Position merger of the Chairman of the Board and Chief Executive Officer, remuneration for Directors of the company had a positive relationship with the human capital and size of the Board of Directors. The score of the corporate governance was positively related with the structural capital. The physical capital positively correlated with performance (ROA). Also, the human capital was positively associated with performance (ROE) statistically significant. The

comparison of industry types affecting the intellectual capital appeared that overall, the listed companies in the Stock Exchange of Thailand had different levels of the intellectual capital. The Resource Industry had the highest intellectual capital, followed by the Real Estate and Construction Industry, and the Technology Industry. The paired comparison indicated that the Technology Industry had the highest physical capital, followed by the Consumer Products Industry. The Resource Industry had the highest human capital, followed by the Human Capital Real Estate Industry and the Consumer Products Industry had the highest structural capital, followed by the Technology Industry

Keywords : Corporate Governance, Intellectual Capital, Type of Industries, Firm Performance



กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์เล่มนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความกรุณาและความอนุเคราะห์อย่างสูงยิ่งของ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กุลชญา แว่นแก้ว อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยศ สัมฤทธิ์สกุล และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.รัชनिया บังเมฆ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม ได้ให้ คำปรึกษา คำแนะนำและชี้แนะแนวทางเพื่อให้วิทยานิพนธ์เล่มนี้มีเนื้อหาที่สมบูรณ์ที่สุด และบรรลุ วัตถุประสงค์ที่ได้กำหนดไว้ ขอขอบคุณอาจารย์ทุกท่านที่คอยสั่งสอน ถ่ายทอดความรู้ในวิชาต่างๆ ให้แก่ ผู้วิจัยมาโดยตลอด ขอขอบคุณหนังสือ งานวิจัย บทความทางวิชาการต่างๆ ที่เป็นแรงบันดาลใจให้เกิด หัวข้อวิทยานิพนธ์เล่มนี้ขึ้นมา เป็นแหล่งความรู้ที่สำคัญที่ผู้วิจัยใช้ศึกษาค้นคว้าและนำมาอ้างอิง ที่สำคัญ ขอขอบคุณบิดา มารดาและญาติพี่น้อง ที่คอยอยู่เคียงข้างและเชื่อมั่นในตัวผู้วิจัยมาโดยตลอด ขอขอบคุณ เพื่อนในหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี ที่คอยให้กำลังใจและช่วยเหลือมาโดยตลอด จนทำให้ วิทยานิพนธ์เล่มนี้สำเร็จลุล่วงมาได้ด้วยดี

พริ้งกษมภ์ พลเดช

สารบัญ

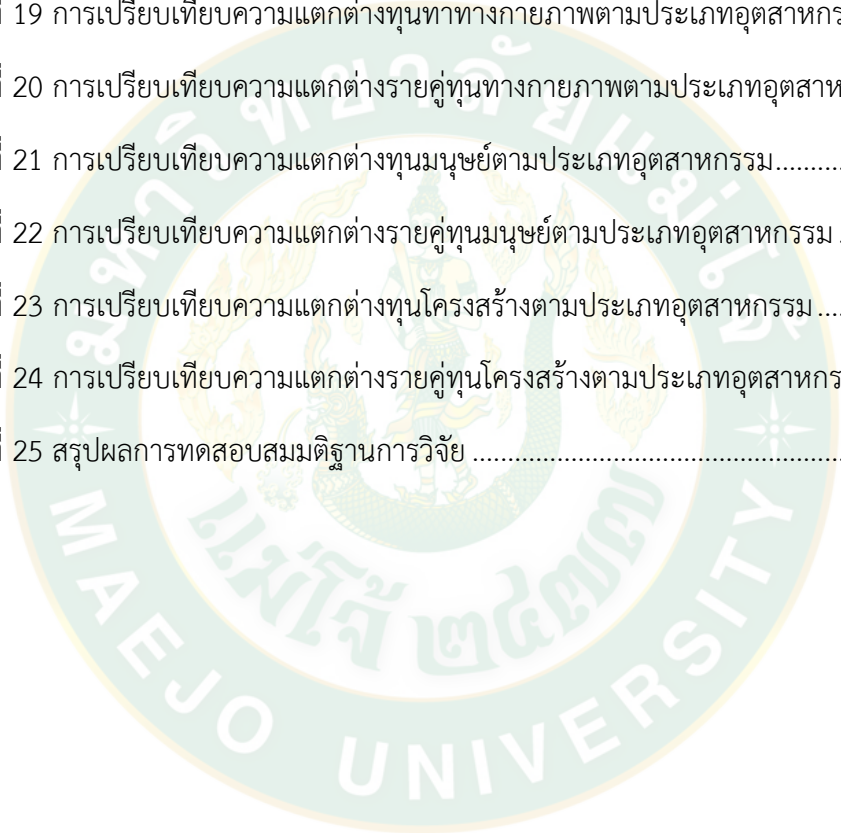
	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ค
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ช
สารบัญ.....	ซ
สารบัญตาราง.....	ญ
สารบัญรูปภาพ.....	ฎ
บทที่ 1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
ที่มาและความสำคัญ.....	1
วัตถุประสงค์ในงานวิจัย.....	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	3
ขอบเขตงานวิจัย.....	4
นิยามศัพท์.....	5
บทที่ 2 ทฤษฎีและการตรวจเอกสาร.....	6
ทฤษฎีที่ใช้สนับสนุนกรอบแนวคิดการวิจัย.....	6
ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย.....	6
ทฤษฎีฐานทรัพยากร.....	7
แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี.....	8
แนวคิดเกี่ยวกับทุนทางปัญญา.....	19
งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงาน.....	30
กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	36

บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย	37
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	37
เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	38
การวัดค่าตัวแปร.....	38
วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	44
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล.....	59
1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics).....	59
2. การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation).....	65
3. การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis).....	68
4. การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (ONE-WAY ANOVA) Least-Significant Different	
82	
บทที่ 5	93
สรุปผลการศึกษา	93
อภิปรายผล.....	94
ข้อเสนอแนะ	101
ข้อจำกัดของการวิจัยและงานวิจัยในอนาคต	101
ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป	101
บรรณานุกรม.....	103
ประวัติผู้วิจัย.....	105

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1 นิยามของทุนทางปัญญา	20
ตารางที่ 2 แบบจำลองทุนทางปัญญา.....	22
ตารางที่ 3 สรุปจำนวนประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	38
ตารางที่ 4 วิธีการวัดค่าการกำกับดูแลกิจการ	39
ตารางที่ 5 สรุปการวัดค่าตัวแปร	47
ตารางที่ 6 ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Max) ค่าต่ำสุด (Min) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของการกำกับดูแลกิจการ ทุนทางปัญญา และผลการดำเนินงาน	60
ตารางที่ 7 ค่าเฉลี่ย (Mean)ค่าสูงสุด (Max)ค่าต่ำสุด (Min) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของทุนทางปัญญาและประเภทอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	62
ตารางที่ 8ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปร (Pearson Correlation).....	67
ตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและทุนทางปัญญา (VAIC) เพื่อทดสอบสมมติฐานตามสมการที่ 1.....	68
ตารางที่ 10 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและทุนทางกายภาพ (VACA) เพื่อทดสอบสมมติฐานตามสมการที่ 2	70
ตารางที่ 11 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและทุนมนุษย์ (VAHC) เพื่อทดสอบสมมติฐานตามสมการที่ 3.....	72
ตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและทุนโครงสร้าง (STVA) เพื่อทดสอบสมมติฐานตามสมการที่ 4	74
ตารางที่ 13 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงาน (ROA) เพื่อทดสอบสมมติฐานตามสมการที่ 5.....	76
ตารางที่ 14 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง และผลการดำเนินงาน (ROA) เพื่อทดสอบสมมติฐานตามสมการที่ 5.....	77

ตารางที่ 15 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงาน (ROE) เพื่อทดสอบสมมติฐานตามสมการที่ 6.....	79
ตารางที่ 16 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง และผลการดำเนินงาน (ROE) เพื่อทดสอบสมมติฐานตามสมการที่ 6	80
ตารางที่ 17 การเปรียบเทียบความแตกต่างทุนทางปัญญาโดยรวมตามประเภทอุตสาหกรรม	82
ตารางที่ 18 การเปรียบเทียบความแตกต่างรายคู่ทุนทางปัญญาตามประเภทอุตสาหกรรม	83
ตารางที่ 19 การเปรียบเทียบความแตกต่างทุนทางกายภาพตามประเภทอุตสาหกรรม	84
ตารางที่ 20 การเปรียบเทียบความแตกต่างรายคู่ทุนทางกายภาพตามประเภทอุตสาหกรรม	85
ตารางที่ 21 การเปรียบเทียบความแตกต่างทุนมนุษย์ตามประเภทอุตสาหกรรม.....	86
ตารางที่ 22 การเปรียบเทียบความแตกต่างรายคู่ทุนมนุษย์ตามประเภทอุตสาหกรรม	87
ตารางที่ 23 การเปรียบเทียบความแตกต่างทุนโครงสร้างตามประเภทอุตสาหกรรม	88
ตารางที่ 24 การเปรียบเทียบความแตกต่างรายคู่ทุนโครงสร้างตามประเภทอุตสาหกรรม	89
ตารางที่ 25 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย	90



สารบัญรูปร่าง

	หน้า
ภาพที่ 1 โมเดลของ Pulic,(2000).....	25
ภาพที่ 2 กรอบแนวคิดในการวิจัย	36



บทที่ 1

ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ที่มาและความสำคัญ

การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นหัวใจสำคัญในการดำเนินธุรกิจภายใต้ความรับผิดชอบต่อสังคม และเป็นที่ยอมรับกันอย่างแพร่หลายว่าการกำกับดูแลกิจการเป็นสิ่งที่มีความสำคัญต่อความสำเร็จของกิจการได้อย่างยั่งยืนและมีบทบาทการสร้างความยั่งยืนในการดำเนินธุรกิจ โดยหลักการกำกับดูแลกิจการที่สำคัญและถือเป็นแนวปฏิบัติ ประกอบไปด้วย 8 ประการ ได้แก่ 1) การตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการในฐานะผู้บังคับบัญชาที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน 2) การกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน 3) การเสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ 4) การสรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร 5) การส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม 6) การดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม 7) การรักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล และ 8) การสนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น โดยจะเห็นได้ว่าหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมุ่งเน้น ความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสีย ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้น เจ้าพนักงาน คู่ค้า ลูกค้า ชุมชน และสังคม สอดคล้องกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย กล่าวว่า กิจการจะประสบความสำเร็จและอยู่รอดได้จะต้องได้รับการยอมรับจากผู้มีส่วนได้เสีย โดยเฉพาะอย่างยิ่งการบริหารจัดการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการบริหารกิจการผ่านกลไกการกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบโดยตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดหลักเกณฑ์ วิธีการปฏิบัติไว้อย่างชัดเจน ดังนั้นการศึกษาครั้งนี้จึงได้ให้คำนิยาม การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง การประกอบธุรกิจภายใต้ความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียที่มีกลไกการติดตาม ควบคุม กำกับ และมีกระบวนการบริหารทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ มีความคุ้มค่าและเกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ที่มีส่วนได้เสียมีการบริหารงานอย่างเป็นระบบตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยพิจารณาได้จาก การดำเนินงานของกิจการประกอบด้วย 1) ขนาดคณะกรรมการบริษัท 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ 3) ขนาดคณะกรรมการอิสระ 4) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ 5) การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร 6) ผลตอบแทนของกรรมการบริษัท 7) จำนวนการเข้าประชุม 8) ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบและ 9) คะแนนการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งจะเชื่อมโยงไปสู่การบริหารที่มีประสิทธิภาพสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่องค์กรอย่างยั่งยืน

โดยเฉพาะการบริหารจัดการสินทรัพย์ของกิจการที่ต้องอาศัยองค์ความรู้ ประสบการณ์ในการทำงานที่อยู่ในตัวบุคคลขององค์กร โดยความรู้ดังกล่าวอาจเรียกได้ว่าเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตน เช่น

ความรู้เกี่ยวกับเทคโนโลยี นวัตกรรม ความเชี่ยวชาญ ทักษะ และความสามารถ ที่เหนือกว่าคู่แข่ง ซึ่งจะช่วยให้งานสามารถนำไปใช้ในการปฏิบัติงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ สอดคล้องกับทฤษฎีฐานทรัพยากรกล่าวว่า องค์กรสามารถสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันต้องมีทรัพยากรที่มีคุณสมบัติ 4 ด้าน ได้แก่ 1) ทรัพยากรนั้นต้องมีคุณค่าอย่างแท้จริง (Valuable Resource) 2) ทรัพยากรนั้นต้องหายากและโดดเด่นไม่เหมือนใคร (Rare Resource) 3) ทรัพยากรนั้นต้องโดดเด่นและไม่สามารถลอกเลียนแบบได้ (Imperfectly Imitable Resource) และ 4) ทรัพยากรนั้นต้องไม่สามารถหาสิ่งอื่นมาทดแทนได้ (Non-substitutable) ดังนั้นทรัพยากรเหล่านี้อาจเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า

ทุนทางปัญญา(Intellectual Capital) หมายถึง การเป็นเจ้าของความรู้ การประยุกต์ ประสพการณ์ เทคโนโลยีขององค์กรความสัมพันธ์กับลูกค้า ซึ่งทำให้บริษัทสามารถแข่งขันได้ ประกอบด้วย 1) ทุนทางกายภาพ 2) ทุนมนุษย์ 3) ทุนโครงสร้าง เป็นสินทรัพย์ที่มีตัวตนและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสามารถสร้างมูลค่าให้กับกิจการได้ในระยะยาว และสร้างความมั่งคั่งให้แก่กิจการได้อย่างยั่งยืน Pulic,(2000) Allen and Wright, (2006) สอดคล้องกับ Chen et al., (2005) กล่าวว่า ทุนทางปัญญากลายเป็นทรัพยากรพื้นฐานที่มีความสำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจทั่วโลก หน้าที่ของผู้บริหารระดับสูงจะต้องสร้างทุนทางปัญญาให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดเพื่อให้เกิดผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคตโดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการบริหารงานภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่คณะกรรมการบริหารมีบทบาทสำคัญในการตัดสินใจกำหนดนโยบาย กำหนดกลยุทธ์ ของกิจการ ดังนั้นบทบาทของคณะกรรมการจึงเป็นส่วนสำคัญของกลไกการกำกับดูแลกิจการเนื่องจากเป็นตัวแทนของผู้มีส่วนได้เสียและผู้ถือหุ้นที่ช่วยแนะนำการบริหารงานแก่ผู้บริหารและฝ่ายปฏิบัติการให้ดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ จากวรรณกรรมในอดีตพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการเนื่องจากจะทำให้กิจการมีระบบ กลไก มีการติดตาม การตรวจสอบ ทำให้เกิดประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ที่มีตัวตนและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนในการสร้างความได้เปรียบได้เปรียบและสร้างมูลค่าให้แก่กิจการได้ในระยะยาว Williams, (2000) Appuhami, (2007) โดยเฉพาะนักลงทุนจะต้องพิจารณาเกี่ยวกับระบบการบริหารกิจการก่อนตัดสินใจลงทุนเนื่องจากการบริหารกิจการที่ดีจะสามารถเพิ่มมูลค่าของสินทรัพย์ได้ในระยะยาว

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลการซื้อขาย ฝ่ายระวังตลาดและการกำกับดูแลสมาชิก การเผยแพร่ข้อมูลและการให้ความรู้แก่นักลงทุน มีความโปร่งใสและเชื่อถือได้ ดังนั้นนักลงทุนจำเป็นต้องมีข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ ทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงานที่มีการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะ โดยเฉพาะการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ได้แก่ การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ คุณลักษณะ กรรมการบริหาร คณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการอิสระ และผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นต้น ซึ่งการปฏิบัติดังกล่าวจะช่วยให้กิจการบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ

อย่างไรก็ตามพบว่าการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงาน ในประเทศไทยยังไม่ครอบคลุมถึงการศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อทุนทางปัญญา เช่น ปีติพร ธรรมประศาสน์, (2557) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วรวิญชลี เนตรพิศาลวนิช, (2556) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะของคณะกรรมการบริษัทกับทุนทางปัญญา กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ วรวิวรรธน์ เจริญรูป และคณะ, (2560) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างทุนมนุษย์กับผลการดำเนินงานของกิจการ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย Appuhami, (2007) ได้ศึกษาผลกระทบของทุนทางปัญญาที่มีผลต่อกำไรของผู้ลงทุน การสำรวจเชิงประจักษ์ของธนาคาร, การเงินและการประกันภัยของไทย Thanapin Attarit, (2016) ได้ศึกษาการวิเคราะห์ประสิทธิภาพทุนทางปัญญาต่อลักษณะเฉพาะของคณะกรรมการและผลการดำเนินงานหลักฐานเชิงประจักษ์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นจึงเป็นเหตุผลทำให้ผู้วิจัยสนใจศึกษาความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการ ทุนทางปัญญา และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีคำถามงานวิจัยคือ การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับทุนทางปัญญาอย่างไร และทุนทางปัญญาที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างไร

วัตถุประสงค์ในงานวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและทุนทางปัญญาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อเปรียบเทียบประเภทของอุตสาหกรรมที่มีผลต่อทุนทางปัญญาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ของความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ ทุนทางปัญญา และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสามารถเปรียบเทียบทุนทางปัญญาของกิจการแต่ละประเภทในตลาดทุน
2. ผลการศึกษาเป็นประโยชน์กับผู้บริหารในการให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการ ทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงานของกิจการและใช้เป็นแนวทางในการกำหนดกลยุทธ์ นโยบาย เพื่อบริหารจัดการทุนทางปัญญาให้มีประสิทธิภาพและยกระดับผลการดำเนินงานให้สูงขึ้น

3. ให้แนวทางกับนักลงทุนในการตระหนักถึงความสำคัญและบทบาทของการกำกับดูแลกิจการที่สามารถเชื่อมโยงกับ ทูทางปัญญา และผลการดำเนินงาน ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการตัดสินใจของนักลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น
4. หน่วยงานการกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องได้แนวทางและข้อมูลเกี่ยวกับบทบาทการบริหารธุรกิจภายใต้การกำกับดูแลกิจการซึ่งจะส่งผลต่อมูลค่าเพิ่มของทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงาน

ขอบเขตงานวิจัย

ขอบเขตด้านเนื้อหา

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการประกอบด้วย 9 ด้าน 1) ขนาดคณะกรรมการบริษัท 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ 3) ขนาดคณะกรรมการอิสระ 4) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ 5) การควบบตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร 6) ผลตอบแทนของกรรมการบริษัท 7) จำนวนการเข้าประชุม 8) ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ และ 9) คะแนนการกำกับดูแลกิจการ ทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงาน ข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตด้านพื้นที่

ขอบเขตการศึกษาประชากรกลุ่มตัวอย่างแก่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 7 กลุ่ม อุตสาหกรรม ได้แก่ 1) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) กลุ่มทรัพยากร 3) กลุ่มเทคโนโลยี 4) กลุ่มบริการ 5) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 6) กลุ่มผลิตภัณฑ์อุปโภคบริโภคและ 7) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1 รายงานประจำปี 56-2 และเว็บไซต์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2558 – 2560

นิยามศัพท์

การกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง การประกอบธุรกิจภายในความรับผิดชอบของผู้มีส่วนได้เสียที่มีกลไกการติดตาม ควบคุม กำกับและมีกระบวนการบริหารทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ มีความคุ้มค่าและเกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ที่มีส่วนได้เสีย โดยมีการบริหารงานอย่างเป็นระบบตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยพิจารณาได้จาก 1) ขนาดคณะกรรมการบริษัท 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ 3) ขนาดคณะกรรมการอิสระ 4) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ 5) การควบตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร 6) ผลตอบแทนของกรรมการบริษัท 7) จำนวนการเข้าประชุม 8) ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบและ 9) คะแนนการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งจะเชื่อมโยงไปสู่การสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่องค์กรอย่างยั่งยืน

ทุนทางปัญญา

ทุนทางปัญญา หมายถึง การเป็นเจ้าของความรู้ การประยุกต์ ประสบการณ์ เทคโนโลยีขององค์กรความสัมพันธ์กับลูกค้า ซึ่งทำให้บริษัทสามารถแข่งขันได้ในตลาด ความรู้ความสามารถทักษะการเรียนรู้และการทำงาน รวมถึง ความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน และประสบการณ์ที่สะสมอยู่ในตัวของบุคคล ทุนทางปัญญาประกอบด้วย ทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง เป็นสินทรัพย์ที่มีตัวตนและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสามารถสร้างมูลค่าให้กับกิจการได้ในระยะยาว และสร้างความมั่นคงให้แก่กิจการ

ผลการดำเนินงาน

ผลการดำเนินงาน หมายถึง ความสามารถขององค์กรที่จะให้บรรลุเป้าหมายโดยการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล ถูกนำมาใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานของกิจการ สามารถเก็บรวบรวมได้ง่าย ข้อมูลที่เก็บมีความแม่นยำและน่าเชื่อถือ อัตราส่วนที่ผู้วิจัยเลือกใช้มีดังนี้ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

บทที่ 2

ทฤษฎีและการตรวจเอกสาร

การศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ ทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้ศึกษาค้นคว้าแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังนี้

ทฤษฎีที่ใช้สนับสนุนกรอบแนวคิดการวิจัย

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย

Freeman, (1984) ได้เขียนทฤษฎีเรื่องนี้ ซึ่งหลักการหรือการตีความขององค์ประกอบของผู้มีส่วนได้เสียจะขึ้นอยู่กับลักษณะของบริษัทเป็นหลักแต่เป็นการประยุกต์ใช้เพื่อให้เหมาะสมในแต่ละองค์กรหรือแต่ละสถานการณ์ โดยทฤษฎีนี้จะเน้นการคำนึงถึงและความเข้าใจของผู้มีส่วนได้เสียขององค์กร ไม่ว่าจะเป็นทางตรงหรือทางอ้อม ซึ่งองค์กรต้องวิเคราะห์เพื่อให้ได้มาซึ่งผู้มีส่วนได้เสียขององค์กรอย่างถูกต้องและครบถ้วน เพื่อจะได้นำไปต่อยอดในการทำตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยสนับสนุนว่าผู้บริหารต้องสร้างความพอใจต่อผู้มีส่วนได้เสียที่มีอิทธิพลต่อผลลัพธ์ของบริษัทซึ่งผู้มีส่วนได้เสียประกอบด้วย ผู้ถือหุ้น พนักงาน ลูกค้า ผู้ขายปัจจัยการผลิต องค์กรชุมชนในท้องถิ่น ผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้เสียคือกลุ่มและบุคคลผู้ซึ่งอาจมีผลต่อหรือได้รับผลกระทบจากความสำเร็จของภารกิจขององค์กร ปีณท์ณภัส ทองนุ่น, (2559) ทฤษฎีนี้ได้กล่าวว่า บริษัทนั้นมีความเกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสียหลายฝ่ายซึ่งผู้มีส่วนได้เสียจะส่งผลกระทบต่อความอยู่รอดของกิจการหรืออาจจะได้รับผลกระทบจากทางธุรกิจ หากผู้มีส่วนได้เสียมีระดับความสำคัญมากเท่าใดก็จะส่งผลต่อการดำเนินกิจการมากเท่านั้น กิจการจึงต้องให้ความสนใจ ความใส่ใจและมีความรับผิดชอบรวมถึงตอบสนองต่อความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียของกิจการ โดยจะแบ่งผู้มีส่วนได้เสียออกเป็นจำนวน 2 กลุ่ม คือ กลุ่มผู้มีส่วนได้เสียภายในกิจการและผู้มีส่วนได้เสียภายนอกกิจการ จอมขวัญ รัชตะวรรณ, (2549) การกำกับดูแลกิจการมีความเป็นระบบเพื่อที่จะช่วยให้บริษัทมีกระบวนการทำงานที่ดี เนื่องจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้มีผู้มีส่วนได้เสียเพียงคนเดียว ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็จะช่วยให้บริษัทปฏิบัติงานได้อย่างมีประสิทธิภาพได้เป็นอย่างดีสามารถตรวจสอบได้ มีความเชื่อถือและความโปร่งใสและมีระบบการรักษาผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสีย

การจากทบทวนวรรณกรรมทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียผู้วิจัยจึงสามารถสรุปได้ว่า ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียเป็นทฤษฎีที่บริษัทจะต้องคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทั้งทางตรงและทางอ้อม ประกอบไปด้วย ผู้ถือหุ้น นักลงทุน พนักงาน ชุมชน สังคม รัฐบาล ลูกค้า รวมไปถึง ผู้ขาย คู่แข่งขัน ตลาดทุน กลุ่มอุตสาหกรรม เป็นต้น Guthrie et al., (2004) Monterrey Mayoral and Sánchez-Segura (2008) ดังนั้นกิจการจะดำเนินการใดๆจำเป็นต้องตระหนักถึงผู้มีส่วนได้เสียโดยเฉพาะการจัดสรรทรัพยากรที่มีมูลค่าของกิจการให้สามารถเพิ่มมูลค่าแก่องค์กรได้ในระยะยาว ผู้วิจัยจึงได้ประยุกต์ทฤษฎีนี้ในการอธิบายความเชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงาน โดยหากกิจการดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสีย ผ่านกระบวนการการกำกับดูแลกิจการที่ดี การที่ผู้บริหารจะกระทำการใดๆที่จะต้องตระหนักถึงความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสีย และนั่นย่อมส่งผลให้เกิดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งทุนทางปัญญาของกิจการที่จะเชื่อมโยงการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการในระยะยาวต่อไป

ทฤษฎีฐานทรัพยากร

ทฤษฎีฐานทรัพยากรถูกนำมาใช้เชื่อมโยงเกี่ยวกับความสำเร็จขององค์กรและการสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันอย่างแพร่หลาย (Eisenhardt and Martin, 2000) ทฤษฎีฐานทรัพยากร (Resource based View of the firm : RBV) กล่าวว่า องค์กรสามารถสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันโดยการพัฒนาทรัพยากรภายในและความสามารถซึ่งคู่แข่งไม่สามารถทำได้ โดย Barney (2001) ได้แบ่งทรัพยากรขององค์กรออกเป็น 3 ส่วน คือ 1) ทรัพยากรทางกายภาพ คือ อาคาร ที่ดิน เครื่องจักร และวัตถุดิบต่างๆ 2) ทรัพยากรด้านทุนมนุษย์ คือ พนักงานและความรู้ความสามารถและศักยภาพที่อยู่ในตัวพนักงานคนนั้นๆ 3) ทรัพยากรด้านโครงสร้างขององค์กร คือ ระบบการบริหารงานขององค์กรตั้งแต่การวางแผน

Barney ได้เสนอว่า ทรัพยากรมนุษย์จะสามารถสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันจะต้องมีคุณสมบัติ 4 อย่าง คือ 1) ทรัพยากรนั้นต้องมีคุณค่าอย่างแท้จริง (Valuable Resource) 2) ทรัพยากรนั้นต้องหายากและโดดเด่นไม่เหมือนใคร (Rare Resource) 3) ทรัพยากรนั้นต้องโดดเด่นและไม่สามารถลอกเลียนแบบได้ (Imperfectly Imitable Resource) และ 4) ทรัพยากรนั้นต้องไม่สามารถหาสิ่งอื่นมาทดแทนได้ (Non-substitutable) การใช้ทรัพยากรเป็นฐานเป็นสิ่งที่แนะนำให้องค์กรพิจารณาที่ทรัพยากรภายใน ทั้งทางด้านกายภาพและด้านสินทรัพย์ทางปัญญา เพื่อสร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน (Allen and Wright, 2006)

ทฤษฎีการใช้ทรัพยากรเป็นฐานได้ถูกนำมาใช้เป็นอย่างแพร่หลายในงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการบริหารทรัพยากรมนุษย์เชิงกลยุทธ์ (Allen and Wright, 2006) นอกจากนี้ ยังใช้ทฤษฎีนี้อธิบายความเชื่อมโยงระหว่างวิธีปฏิบัติด้านทรัพยากรมนุษย์และความสำเร็จขององค์กร (Guthrie et al., 2009) สอดคล้องกับ Rayner & Adam-Smith, (2005) กล่าวว่าทฤษฎีนี้แนะนำว่าการบริหารทรัพยากรมนุษย์เชิงกลยุทธ์ เป็นแนวทางที่จะนำมาใช้ตรวจสอบทรัพยากร และความสามารถขององค์กรเพื่อที่จะเสริมสร้างให้องค์กรมีความได้เปรียบในการแข่งขันเหนือกว่าคู่แข่งได้โดยเฉพาะกิจการที่มีทรัพยากรที่หายากลอกเลียนแบบได้ยาก เช่น องค์กรความรู้ที่เกิดจาก เทคโนโลยีที่ทันสมัย นวัตกรรม พนักงานของกิจการ สิ่งเหล่านี้ในทางบัญชีเรียกว่าทุนทางปัญญา Barney, (1991)

ทุนทางปัญญาเป็นทรัพยากรของกิจการที่ไม่สามารถลอกเลียนแบบได้ กิจการที่มีทุนทางปัญญาย่อมสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการได้เหนือกว่าคู่แข่ง ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้ประยุกต์ทฤษฎีนี้อธิบายเชื่อมโยงระหว่างทุนทางปัญญาที่มีผลต่อผลการดำเนินงาน ทุนทางปัญญาเปรียบเสมือนทรัพยากรที่มีคุณค่าของกิจการที่มีอาจเลียนแบบได้ ดังนั้นหากกิจการใดมีมูลค่าทุนทางปัญญาสูงย่อมจะส่งผลให้กิจการเกิดความมั่นคงและสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในอนาคต

แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ความเป็นมาของการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย

จากวิกฤตเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 ส่งผลให้มีธุรกิจประสบปัญหาจำนวนมาก สาเหตุหนึ่งมาจากการขาดการกำกับดูแลกิจการ ทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้หันมาให้ความสำคัญต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี และรัฐบาลไทยได้ประกาศอย่างเป็นทางการในปี พ.ศ. 2545 เป็นการเริ่มต้นแห่งการรณรงค์การกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และได้ดำเนินการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีระบบการกำกับดูแลกิจการ โดยได้จัดทำและเผยแพร่รายงานการกำกับดูแล ซึ่งนำเสนอหลักการที่คาดหวังให้บริษัทจดทะเบียนปฏิบัติตาม 40 ข้อ อย่างไรก็ตามตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เลือกหลักการกำกับดูแลที่ดีเพียงแค่ 15 ข้อ เพื่อเป็นจุดเริ่มต้นให้บริษัทมีแนวทางในการปฏิบัติให้เป็นรูปธรรมต่อไป (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2552)

นับแต่ปี 2545 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รณรงค์และส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักถึงความสำคัญ และประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยเสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อให้แก่บริษัทจดทะเบียน เพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติในขั้นเริ่มแรก และเมื่อปี พ.ศ. 2547

ประเทศไทยได้เข้าร่วมโครงการประเมินผลปฏิบัติตามมาตรฐานสากล ด้านการกำกับดูแลกิจการของธนาคารโลกเพื่อมีวัตถุประสงค์ให้ผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศได้ทราบถึงการพัฒนาเรื่องการกำกับดูแลกิจการของตลาดทุนไทยอย่างถูกต้อง โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ซึ่งเกณฑ์ที่ธนาคารโลกใช้ในการประเมิน คือ หลักการที่กำหนดองค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organization for Economic Cooperation and Development หรือเรียกว่า OECD Principles) โดยเกณฑ์ในการประเมินประกอบด้วย 6 หมวด 1) โครงสร้างผู้ถือหุ้น 2) สิทธิของผู้ถือหุ้น 3) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม 4) ผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท 5) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ 6) บทบาทความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2552) ซึ่งต่อมาในปี 2549 ได้มีการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และได้ดำเนินการมาอย่างต่อเนื่องในการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมุ่งหวังให้คณะกรรมการและฝ่ายจัดการของบริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทพัฒนาระดับการกำกับดูแลกิจการให้สามารถเทียบเคียงได้กับมาตรฐานสากล เพื่อประโยชน์ต่อบริษัทและเพื่อประโยชน์โดยรวมต่อความสามารถในการแข่งขันและการเติบโตของตลาดทุนไทย ดังนั้นในปี 2555 ตลาดหลักทรัพย์จึงได้ทำการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนอีกครั้ง โดยเชื่อมั่นว่าทุกองค์ประกอบจะเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้กิจการสามารถดำเนินงานด้วยความโปร่งใสและตรวจสอบได้ และสามารถสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้มีส่วนได้เสียได้ในระยะยาว อย่างไรก็ตามในปี 2560 มีการเปลี่ยนแปลงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจากเดิมเพื่อเป็นแนวทางให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ถือปฏิบัติ

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560 ประกอบด้วยหลักการ 8 หลักการ เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการแต่ไม่รวมถึงเรื่องที่ถูกกฎหมายกำหนดให้ปฏิบัติไว้ชัดเจนแล้ว ซึ่งเนื้อหาแบ่งเป็น 8 หลักปฏิบัติของคณะกรรมการ ได้แก่ 1) ตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการในฐานะผู้นาองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน 2) กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน 3) เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิผล 4) สรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร 5) ส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อ 6) ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม 7) รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล 8) สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์)

การประกอบธุรกิจส่วนใหญ่มีเป้าหมายหลักเพื่อสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น และสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการในระยะยาว เพราะฉะนั้น ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการจึงต้องการผลตอบแทนในขณะเดียวกันการประกอบธุรกิจบางแห่งมุ่งสร้างผลตอบแทนให้มากที่สุดโดยไม่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสีย (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2551) ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการจึงเข้ามามีบทบาทในการช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้แกกิจการ และสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย เพราะการกำกับดูแลกิจการเป็นหัวใจสำคัญในการช่วยส่งเสริมให้ธุรกิจดำเนินการอย่างมีระบบส่งเสริมให้มีการประกอบธุรกิจความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียโดยเฉพาะการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่องค์กร ผ่านกระบวนการบริหารในรูปคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ รวมถึงคณะกรรมการอิสระ ที่มีสัดส่วนที่เหมาะสม โดยกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยให้ผู้บริหารสามารถกำหนดกลยุทธ์ นโยบายการบริหารและการตัดสินใจได้อย่างแม่นยำ โดยเฉพาะการตัดสินใจในการบริหารจัดการในองค์กรได้อย่างมีประสิทธิภาพไม่ว่าจะเป็น สิทธิประโยชน์ที่มีตัวตนหรือสิทธิประโยชน์ที่ไม่มีตัวตนซึ่งจะเชื่อมโยงไปสู่การสร้างรายได้เปรียบการแข่งขันในระยะยาวความสัมพันธ์อันดีของผู้มีส่วนได้เสีย และช่วยส่งเสริมและสนับสนุนการดำเนินงาน ให้กิจการสามารถดำเนินงานได้อย่างราบรื่นสามารถแข่งขันในตลาดได้เติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, (2560) ได้กำหนดนิยามการกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง ความสัมพันธ์ในเชิงการกำกับดูแลรวมทั้งกลไกมาตรการที่ใช้ กำกับ การตัดสินใจของคนในองค์กรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ซึ่งรวมถึง 1) การกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลัก 2) การกำหนดกลยุทธ์นโยบาย และพิจารณาอนุมัติแผนงานและงบประมาณ และ 3) การติดตามประเมิน และดูแลการรายงานผลการดำเนินงาน

ดังนั้นผู้วิจัยได้จึงได้กำหนดนิยามการกำกับดูแลกิจการ การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง การประกอบธุรกิจภายในความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียที่มีกลไกการติดตาม ควบคุม กำกับและมีกระบวนการบริหารทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ มีความคุ้มค่าและเกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้มีส่วนได้เสีย โดยมีการบริหารงานอย่างเป็นระบบตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยพิจารณาได้จาก 1) ขนาดคณะกรรมการบริษัท 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ 3) ขนาดคณะกรรมการอิสระ 4) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ 5) การควบบตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร 6) ผลตอบแทนของกรรมการบริษัท 7) จำนวนการเข้าประชุม 8) ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ 9) คะแนนการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งจะเชื่อมโยงไปสู่การสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่องค์กรอย่างยั่งยืน

Chun-Yi Lin,(2014) Makki and Lodhi, (2014); Ranjith Appuhami, (2007); วรวิวัฒน์ เจริญรูป และคณะ, (2560)

ดังนั้นจึงเห็นได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสำคัญกับทุกกิจการเป็นแนวปฏิบัติเพื่อสร้างความโปร่งใส ความรับผิดชอบต่อหน้าที่ของคณะกรรมการ และเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน เพราะระบบการกำกับดูแลกิจการจะช่วยให้กิจการสามารถดำรงอยู่ได้ท่ามกลางสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์, (2555) โดยเฉพาะปัจจุบันการแข่งขันทางธุรกิจมีความรุนแรงมากขึ้นจึงจำเป็นต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่จะเป็นระบบสนับสนุนให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี และเจริญเติบโตได้อย่างยั่งยืนโดยเฉพาะการสร้างมูลค่าของทุนทางปัญญาต้องอาศัยความรู้ความสามารถ ความเชี่ยวชาญ ความรับผิดชอบของผู้บริหารที่มีต่อผู้มีส่วนได้เสียหากกิจการมีทุนทางปัญญาที่เหนือกว่าคู่แข่งแล้วนั้นก็ยาก่อให้เกิดผลการดำเนินงานและสร้างรายได้เปรียบในการแข่งขันเหนือคู่แข่งในระยะยาว

ขนาดคณะกรรมการบริษัท

ขนาดคณะกรรมการบริษัท หมายถึง คณะกรรมการบริษัทมีบทบาทสำคัญในการกำหนดทิศทางของบริษัทให้คำแนะนำ ควบคุมการบริหาร รักษาผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ขนาดคณะกรรมการบริษัทควรมีขนาดที่เหมาะสมไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรเกิน 12 คน การมีคณะกรรมการบริษัทจำนวนมากจะทำให้คณะกรรมการบริษัทที่มีความสมดุลมากขึ้นและจะนำไปสู่การตัดสินใจที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย สำนักงานคณะกรรมการกำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, (2560) Ho and Williams, (2003) นอกจากนี้คณะกรรมการบริษัทจะเป็นผู้ช่วยในการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับบุคคลผู้เป็นเจ้าของทุนทางปัญญาของกิจการ การที่มีกรรมการบริษัทจำนวนมากจะทำให้ทุนทางปัญญาเพิ่มมากขึ้นเพราะคณะกรรมการบริษัทจะช่วยนำข้อมูลที่ช่วยประกอบการตัดสินใจจำนวนมากมาให้แก่กิจการและยังช่วยพัฒนาคุณภาพของคำแนะนำที่ดีให้แก่ผู้บริหาร Zahra and Pearce, (1989) คำแนะนำที่ให้ผู้บริหารใส่ใจลงทุนในทุนทางปัญญา เช่น มีการวิจัยและพัฒนาให้เพิ่มขึ้นเพราะจะช่วยสร้างมูลค่าให้แก่องค์กรในระยะยาว สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ho and Williams, (2003) พบว่าคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพของสินทรัพย์ที่มีตัวตนในประเทศแอฟริกาใต้และประเทศสวีเดนสอดคล้องกับ Jensen (1993) กล่าวว่า คณะกรรมการบริษัทที่เหมาะสมต้องมีจำนวน 7-8 คน จะทำให้คณะกรรมการบริษัททำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพส่งผลให้ผู้บริหารระดับสูงสามารถบริหารงานได้ตามความต้องการ

อย่างไรก็ตามผลการศึกษาของ (Lin and Tseng, 2011) พบว่าจำนวนกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์ต่อทุนด้านเทคโนโลยีและทุนมนุษย์ และผลการศึกษาของ(Yermack, 1996) พบว่าคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับทุนทางปัญญา

ดังนั้นการที่กิจการมีคณะกรรมการบริษัทจำนวนมากจะช่วยเพิ่มโอกาสในการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับเจ้าของทุนทางปัญญาของกิจการ เมื่อมีคณะกรรมการบริษัทจำนวนมากจะช่วยเพิ่มคุณภาพของการแนะนำให้แก่ผู้บริหารซึ่งอาจนำไปสู่การลงทุนทางปัญญาได้ ดังนั้นผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานของการวิจัย ดังนี้

H_{1a} : ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางปัญญา

H_{1b} : ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางกายภาพ

H_{1c} : ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนมนุษย์

H_{1d} : ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนโครงสร้าง

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ หมายถึง คณะกรรมการอิสระเป็นกรรมการบริษัทจดทะเบียนที่มีความเป็นอิสระจะต้องมีกรรมการอิสระหนึ่งในสามของจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด แต่ต้องไม่น้อยกว่าสามคนเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่ได้กำหนด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555) คณะกรรมการอิสระจะสนใจผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียมากกว่ากรรมการบริษัทที่มาจากภายใน ทั้งนี้เป็นเพราะกรรมการอิสระมีบทบาทในฐานะบุคคลภายนอกจึงคาดหวังว่าจะทำการตัดสินใจโดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของผู้มีส่วนได้เสีย ทั้งหมดนี้ทำให้กรรมการอิสระใส่ใจในการบริหารผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียของกิจการมากกว่ากรรมการบริษัทที่อยู่ภายในกิจการ (Pfeffer and Salancik, 1978) ด้วยเหตุนี้การมีกรรมการอิสระจะทำให้มีความสัมพันธ์ที่ดีต่อผู้มีส่วนได้เสียและบุคคลผู้เป็นเจ้าของทุนทางปัญญาของกิจการและยังช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับกิจการได้อีกด้วย (Williams, 2000) สิ่งเหล่านี้ล้วนเป็นส่วนหนึ่งของทุนทางปัญญาทั้งสิ้น สอดคล้องกับ (Abidin et al., 2009) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการสอดคล้องกับ (Tseng and James Goo, 2005) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับทุนมนุษย์และทุนเทคโนโลยี

อย่างไรก็ตามพบว่ามีการศึกษาที่ให้ผลในทางตรงกันข้าม (Jalali et al., 2013) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์ต่อประสิทธิภาพในการสร้างมูลค่าเพิ่มของกิจการรวมถึงประสิทธิภาพของสินทรัพย์ที่มีตัวตนและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ (Lin

and Tseng, 2011) พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์ต่อทุนโครงสร้างและทุนความสัมพันธ์

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า การศึกษาในอดีตยังคงให้ผลไม่เป็นทิศทางเดียวกันอย่างไรก็ตามการที่กิจการมีสัดส่วนกรรมการอิสระสูงจะทำให้มีผลดีกับผู้มีส่วนได้เสีย บุคคลที่เป็นเจ้าของทุนทางปัญญาของกิจการช่วยสร้างภาพลักษณ์ให้แก่กิจการ จะช่วยให้กิจการมีทุนทางปัญญาสูงซึ่งทั้งหมดนี้ถือเป็นทุนทางปัญญาของกิจการ ดังนั้นผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานของการวิจัย ดังนี้

H_{2a} : สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางปัญญา

H_{2b} : สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางกายภาพ

H_{2c} : สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนมนุษย์

H_{2d} : สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนโครงสร้าง

ขนาดคณะกรรมการอิสระ

กรรมการอิสระ หมายความว่า กรรมการที่ไม่ทำหน้าที่จัดการของบริษัท และบริษัทในเครือบริษัทร่วม เป็นกรรมการที่เป็นอิสระจากฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม และเป็นผู้ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับบริษัทในลักษณะที่จะทำให้มีข้อจำกัดในการแสดงความคิดเห็นที่เป็นอิสระ กรรมการอิสระจะทำให้มีความสัมพันธ์ที่ดีต่อผู้มีส่วนได้เสียและบุคคลผู้เป็นเจ้าของทุนทางปัญญาของกิจการและยังช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับกิจการได้อีกด้วย Williams, (2000) Abidin et al., (2009) ในการศึกษาครั้งนี้พบว่าคณะกรรมการอิสระที่เหมาะสมจะต้องมีจำนวน 3 คน จะทำให้งานมีประสิทธิภาพมากขึ้นและเป็นไปตามเป้าหมาย ขนาดคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับทุนทางปัญญาและทุนโครงสร้าง คณะกรรมการอิสระเป็นกรรมการบริษัทจดทะเบียนที่มีความเป็นอิสระจะต้องมีกรรมการอิสระหนึ่งในสามของจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด แต่ต้องไม่น้อยกว่าสามคน เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า จำนวนคณะกรรมการอิสระที่ไม่เกิน 3 คน จะช่วยเพิ่มทุนทางปัญญาให้สูงขึ้นดังนั้นผู้วิจัยจึงเกิดสมมติฐานของการวิจัย ดังนี้

H_{3a} : ขนาดคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางปัญญา

H_{3b} : ขนาดคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางกายภาพ

H_{3c} : ขนาดคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนมนุษย์

H_{3d} : ขนาดคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนโครงสร้าง

สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ

สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ หมายถึง การถือครองหุ้นของบริษัทโดยคณะกรรมการ จะทำให้คณะกรรมการมีความรู้สึกถึงความเป็นเจ้าของบริษัทเพิ่มมากขึ้น ทำให้เกิดแรงจูงใจเพื่อที่จะบริหารงานให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดี (Chen et al., 2005) การจากศึกษาของ (Hermalin and Weisbach, 1991) (Morck et al., 1988) พบว่ามูลค่าของกิจการเพิ่มสูงขึ้นเมื่อการถือหุ้นของผู้บริหารหรือบุคคลภายในกิจการเพิ่มสูงขึ้น Ho and Williams, (2003) พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการและประสิทธิภาพของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ นอกจากนี้การที่กรรมการบริษัทถือหุ้นจำนวนมากจะทำให้กรรมการบริษัทเริ่มคิดการดำรงอยู่กับกิจการในระยะยาว (Hansen and Hill, 1991) และจะนำไปสู่การใส่ใจที่จะลงทุนในทุนทางปัญญา เช่น การลงทุนด้านวิจัยและพัฒนา เพื่อให้พนักงานพัฒนาศักยภาพความสามารถ ทั้งนี้ทุนทางปัญญาจะช่วยสร้างมูลค่าให้แก่กิจการในระยะยาวนั่นเอง

ในทางตรงกันข้าม (Abidin et al., 2009) ได้พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์ต่อประสิทธิภาพในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการและประสิทธิภาพของสินทรัพย์ที่มีตัวตนและไม่มีตัวตน และผลการศึกษาของ (Tseng and James Goo, 2005) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อทุนมนุษย์ ทุนด้านองค์กรและทุนด้านเทคโนโลยี ส่วนทุนด้านความสัมพันธ์ไม่พบความสัมพันธ์กับสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า การศึกษาในอดีตยังคงให้ผลไม่เป็นทิศทางเดียวกัน การที่กิจการได้ให้คณะกรรมการบริษัทถือหุ้นมากอาจจะทำให้คณะกรรมการบริษัทปฏิบัติงานอย่างรอบคอบและประสิทธิภาพ และคำนึงถึงการดำรงอยู่ของกิจการในระยะยาว นำไปสู่การลงทุนในทุนทางปัญญา ดังนั้นผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานของการวิจัย ดังนี้

H_{4a} : สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางปัญญา

H_{4b} : สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางกายภาพ

H_{4c} : สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนมนุษย์

H_{4d} : สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนโครงสร้าง

การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร

การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร หมายถึง จากหลักการและแนวทางปฏิบัติด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ได้แนะนำว่าควรจัดให้มีระบบแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการที่ชัดเจน และดูแลให้บริษัทมีระบบงานที่ให้ความเชื่อมั่นได้ว่ากิจกรรมต่างๆของบริษัทได้ดำเนินไปในลักษณะที่ถูกต้องตามกฎหมายและมีจริยธรรม (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) ผู้ถือหุ้นใหญ่มักเข้าร่วมในการบริหารจัดการเพื่อเพิ่มอำนาจการควบคุมของบริษัท (King and Chen, 2005) เมื่อประธานกรรมการดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัทจะสร้างความเป็นคู่ของประธาน (Williams, 2000) ในสถานการณ์การควมรวมตำแหน่งของประธานสามารถลดปัญหาความไม่สมดุลของข้อมูลระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้จัดการและยังลดประสิทธิภาพของธุรกิจอีกด้วย นอกจากนี้ (James A. Brickley, 1997) (Vafeas and Theodorou, 1998) พบว่า การควมรวมตำแหน่งของประธานทำให้มูลค่าหุ้นทางปัญญาลดลง

มีการถกเถียงกันอย่างกว้างขวางเกี่ยวกับบทบาทของการควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร Weir et al. (2002) กล่าวว่า บุคคลเดียวกันปฏิบัติหน้าที่ทั้งสองตำแหน่งจะทำหน้าที่เพื่อรักษาผลประโยชน์สูงสุดของบริษัทอีกอย่างยังเป็นการประหยัดเวลาด้วยตรงกันข้ามผู้ที่ดำรงตำแหน่งทั้งสองมักส่งผลให้เกิดปัญหาตามมา Bai et al. (2004) กล่าวว่า การควมรวมตำแหน่งถ้าแยกกันจะส่งผลให้ผลประโยชน์ประกอบดีขึ้น Gul et al. (2011) พบความสัมพันธ์เชิงลบของการควมรวมตำแหน่งกับมูลค่าหุ้นทางปัญญาลดลงของภาคอุตสาหกรรมสิ่งทอ เนื่องจากการควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร มีแนวโน้มแสวงหากำไรให้ตนเองมากกว่าผลประโยชน์ของบริษัท ดังนั้นผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานของการวิจัย ดังนี้

H_{5a} : การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับทุนทางปัญญา

H_{5b} : การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับทุนทางกายภาพ

H_{5c} : การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับทุนมนุษย์

H_{5d} : การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับทุนโครงสร้าง

ผลตอบแทนของกรรมการบริษัท

ผลตอบแทนของกรรมการบริษัท หมายถึง ค่าตอบแทนของกรรมการควรจัดให้อยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบได้กับระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม ประสบการณ์ ภาระหน้าที่ ขอบเขตของบทบาทและความรับผิดชอบ รวมถึงประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากกรรมการแต่ละคน กรรมการที่ได้รับมอบหมายหน้าที่และความรับผิดชอบควรได้รับค่าตอบแทนเพิ่มเติมที่เหมาะสมและสอดคล้องกับกลยุทธ์เป้าหมายระยะยาวของบริษัท (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) หน้าที่ของคณะกรรมการบริษัทคือให้คำปรึกษาและปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น หากคณะกรรมการปฏิบัติหน้าที่ได้ดีย่อมทำให้เกิดทุนทางปัญญาที่สูงตามไปด้วย เพราะจะได้ให้คำแนะนำแก่ผู้บริหารที่จะเกิดประโยชน์แก่กิจการในระยะยาว ตามที่ (Davis and Stobaugh, 1995) กล่าวว่า การกำหนดผลตอบแทนให้แก่กรรมการบริษัทที่จะทำให้บรรลุวัตถุประสงค์ ดังนี้ 1. ผลประโยชน์ กรรมการบริษัทสอดคล้องกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น 2. แรงจูงใจในการทำงานให้แก่กรรมการบริษัท 3. ให้ผลตอบแทนแก่กรรมการบริษัทเพื่อทำให้เกิดความโปร่งใสเพราะมีเกณฑ์กำหนดให้เปิดเผยจำนวนผลตอบแทนคณะกรรมการบริษัทอย่างชัดเจน ผลการศึกษาของ (Tseng and Lin, 2011) ก็ได้สนับสนุนแนวคิดนี้โดยพบว่า ผลตอบแทนของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อทุนด้านความสัมพันธ์และทุนด้านเทคโนโลยี

ในทางตรงกันข้าม (Brick et al., 2006) ให้ความเห็นว่ากรรมการบริษัทที่ได้รับผลตอบแทนสูงจะทำให้ไม่กล้าแสดงความคิดเห็นในที่ประชุมรวมถึงการตัดสินใจที่แปลกแยกไปจากกรรมการบริษัทท่านอื่นๆ เช่นเดียวกันกับ (Crystal, 1991) ที่เชื่อว่าการให้ผลตอบแทนแก่กรรมการบริษัทและผู้บริหารระดับสูงพร้อมกันในจำนวนที่มากเกินไปอาจส่งผลในทางที่ไม่ดี กรรมการบริษัทอาจจะเลยหน้าทีในการปฏิบัติงานได้ นอกจากนี้ (Tseng and Lin, 2011) พบว่า ผลตอบแทนของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับทุนด้านความสัมพันธ์และทุนด้านเทคโนโลยี

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า การศึกษาในอดีตยังคงให้ผลไม่เป็นทิศทางเดียวกัน กิจการที่ให้ผลตอบแทนแก่กรรมการบริษัทสูงจะทำให้กรรมการบริษัททำงานและปฏิบัติตามหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายอย่างมีประสิทธิภาพและดีเยี่ยม เพื่อสร้างแรงจูงใจในการทำงาน นำไปสู่การแนะนำให้กิจการลงทุนในทุนทางปัญญาที่จะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการในระยะยาว ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานของการวิจัย ดังนี้

H_{0a} : ผลตอบแทนของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางปัญญา

H_{6b} : ผลตอบแทนของกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางกายภาพ

H_{6c} : ผลตอบแทนของกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนมนุษย์

H_{6d} : ผลตอบแทนของกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนโครงสร้าง

จำนวนการเข้าร่วมประชุม

จำนวนการประชุม หมายถึง บริษัทควรจัดให้มีกำหนดการประชุมคณะกรรมการเป็นการล่วงหน้า และแจ้งให้กรรมการแต่ละคนทราบกำหนดการ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ ควรพิจารณาให้เหมาะสมกับภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการและลักษณะการดำเนินงานของบริษัท (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) จากพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 และพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้กำหนดสิทธิของผู้ถือหุ้นในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งปกติแล้วกฎหมายได้กำหนดให้บริษัทต้องจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นประจำปี เรียกว่า การประชุมสามัญประจำปี โดยจัดภายใน 4 เดือน กฎหมายกำหนดให้บริษัทต้องทำหนังสือนัดประชุม พร้อมรายละเอียดต่าง ๆ ส่งให้ผู้ถือหุ้นล่วงหน้าก่อนการประชุมไม่น้อยกว่า 7 วัน เพื่อให้ผู้ถือหุ้นทำความเข้าใจในรายละเอียดต่าง ๆ ประกอบการตัดสินใจ ผู้ถือหุ้นสามารถเสนอแนะข้อคิดเห็นและซักถามประเด็นที่สงสัยในที่ประชุมได้ การประชุมคณะกรรมการโดยทั่วไปเป็นการควบคุมการทำงานของบริษัท ซึ่งคณะกรรมการจะต้องประเมินและตรวจสอบอย่างสม่ำเสมอ โดยผู้บริหารและกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารกรรมการบริหาร จะรับผิดชอบในการดำเนินงานในแต่ละวันของบริษัท ในขณะที่กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารให้ความเป็นอิสระและจับตามองผู้บริหารในการประชุมและดูว่ากิจกรรมและนโยบายของบริษัทยังคงเป็นผลดีต่อธุรกิจหรือไม่ จุดมุ่งหมายเพื่อสนับสนุนให้มีการแลกเปลี่ยนมุมมองความคิดเห็นที่เป็นอิสระและความซื่อสัตย์ของทั้งสองฝ่าย (Vafeas, 2003) (Brick and Chidambaram, 2007) Suhardjanto et al, (2012) แสดงให้เห็นว่ายิ่งมีการประชุมคณะกรรมการบ่อยจะเพิ่มประสิทธิภาพของบริษัท (Goh, 2005) ระบุว่าศักยภาพของผลการดำเนินงานของธนาคารที่ดีสามารถมองเห็นได้จากประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานทุนทางปัญญาที่ธนาคารเป็นเจ้าของ จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าการศึกษาในอดีตได้ผลไปในทิศทางเดียวกัน การจัดประชุมจะส่งผลในทางที่ดีต่อทุนทางปัญญา คณะกรรมการบริษัทอาจมีคำแนะนำหรือมีการเสนอแนวคิดใหม่ๆ เพื่อเกิดการพัฒนาด้านต่างๆของบริษัท ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานของการวิจัย ดังนี้

H_{7a} : จำนวนการเข้าร่วมประชุมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางปัญญา

H_{7b} : จำนวนการเข้าร่วมประชุมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางกายภาพ

H_{7c} : จำนวนการเข้าร่วมประชุมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนมนุษย์

H_{7d} : จำนวนการเข้าร่วมประชุมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนโครงสร้าง

ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ

ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ หมายถึง ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบเป็นองค์ประกอบพื้นฐานเพื่อเสริมกิจกรรมของคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญในงานเฉพาะ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553) (Zahra, 1990) Xie et al. (2003) ยืนยันว่าคณะกรรมการตรวจสอบจะต้องกำกับดูแลการปฏิบัติงานของคณะกรรมการซึ่งเป็นอิสระมากขึ้น งานวิจัยนี้ดำเนินการโดย (Suripto, 2012) พบว่าคณะกรรมการตรวจสอบเป็นปัจจัยที่สำคัญในการควบคุมการจัดการ ในการศึกษาจำนวนสมาชิกคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลและแรงกดดันที่มีต่อบริษัท ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบขนาดใหญ่จะสามารถรักษาผลการดำเนินงานทุนทางปัญญาของธนาคารได้ดีขึ้น

การแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีวัตถุประสงค์ เพื่อให้มั่นใจว่าผู้ถือหุ้นจะได้รับผลประโยชน์อย่างเหมาะสม รวมถึงข้อมูลที่มีมูลค่าเช่น ทุนทางปัญญาจากข้อมูลของ (Ho and Wong, 2001) การมีที่มีขนาดคณะกรรมการตรวจสอบจำนวนมากจะทำให้มีประสิทธิภาพเป็นกลไกที่ดีที่สุดจะช่วยเพิ่มข้อมูลทุนทางปัญญาให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ดังนั้นผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานของการวิจัย ดังนี้

H_{8a} : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางปัญญา

H_{8b} : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางกายภาพ

H_{8c} : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนมนุษย์

H_{8d} : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนโครงสร้าง

คะแนนการกำกับดูแลกิจการดี

คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง การกำกับดูแลกิจการใช้เป็นบรรทัดฐานในหลายประเทศ ปัจจุบันมีมาตรฐานสากลโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ตระหนักถึงความสำคัญพร้อมทั้งประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยในปี พ.ศ. 2549 ได้เสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้แก่บริษัทจดทะเบียนซึ่งเทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ OECD ซึ่งต่อมาได้มีการปรับปรุงอีกครั้งในปี พ.ศ. 2555 เพื่อให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของอาเซียน (วรลักษณ์อิสรางกูร ณ อยุธยา, 2558) (ชาญศิริ, 2558) พบว่าบริษัทที่ได้รับคะแนน

การประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีอัตราส่วนประสิทธิภาพการทำกำไรดีกว่าบริษัทที่ไม่ได้รับคะแนนประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยวัดจากอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ แต่บริษัทที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีกับบริษัทที่ได้รับคะแนนประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศนั้นจะมีความสามารถในการทำกำไรที่ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นสิ่งที่บ่งชี้ได้ว่ากิจการมีการกำกับดูแลที่ดีและเหมาะสม ซึ่งจะส่งผลให้เกิดมูลค่าเพิ่มแก่กิจการต่อไป

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า การศึกษาในอดีตให้ผลไปในทิศทางเดียวกันการมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการมากส่งผลให้ทุนทางปัญญาเพิ่มขึ้น ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานของการวิจัย ดังนี้

H_{9a} : คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางปัญญา

H_{9b} : คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางกายภาพ

H_{9c} : คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนมนุษย์

H_{9d} : คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนโครงสร้าง

แนวคิดเกี่ยวกับทุนทางปัญญา

คำนิยามทุนทางปัญญา

ทุนทางปัญญา (Intellectual Capital) ได้มีผู้ให้ความหมายไว้หลากหลาย ได้แก่ Itami,(1991) ทุนทางปัญญา คือ เทคโนโลยี วัฒนธรรมและองค์กร Hall,(1992) สินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นตัวขับเคลื่อนมูลค่า Edvinsson and Malone, (1997) ที่มองว่าทุนทางปัญญาคือความรู้ที่สามารถสร้างมูลค่าให้กับกิจการ และความหมายของ Stewart, (1997) ได้ให้ความหมายเพิ่มเติมจาก Edvinsson and Malone, (1997) ได้ให้ความหมายไว้ว่า ทุนทางปัญญา คือ ความรู้ ความสามารถ ข้อมูล สินทรัพย์ทางปัญญาและประสบการณ์ที่สามารถสร้างความมั่งคั่งให้แก่กิจการได้ (Brooking, 1996) ทุนทางปัญญา คือ กลุ่มของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ทำให้องค์กรดำเนินงานตามหน้าที่ได้ ถึงแม้จะมีผู้ให้ความหมายของทุนทางปัญญาที่หลากหลายแต่สิ่งที่ผู้วิจัยหลายคนเห็นตรงกันนั้นคือ ทุนทางปัญญาเป็นสิ่งสำคัญในการช่วยสร้างมูลค่าให้แก่องค์กรได้ในระยะยาว Brennan et al.,(2000) ทุนทางปัญญา คือ ความรู้ขององค์กร Heisig et al,(2001) มองว่า ทุนทางปัญญาเป็นสิ่งที่มิมูลค่าแต่มองไม่เห็น IASB(2004) ทุนทางปัญญาเป็นสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ตัวตนโดยไม่มีวัตถุทางกายภาพ จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า Kwee Keong Choong, (2008) ได้มีการสรุปคำนิยามทุนทางปัญญาจากงานของ Kaufmann and Schneider, (2004) โดยสรุปได้ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 นิยามของทุนทางปัญญา

ผู้เขียน	นิยามของทุนทางปัญญา (Intellectual Capital)
Itami (1991)	สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน คือ เทคโนโลยี ความไว้วางใจของผู้บริโภค ภาพลักษณ์ของสินค้า วัฒนธรรมและองค์กร
Hall (1992)	สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนเป็นตัวขับเคลื่อนมูลค่า
Smith (1994)	สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนเป็นองค์ประกอบของธุรกิจ นอกเหนือจากสินทรัพย์หมุนเวียนและสินทรัพย์ที่มีตัวตน
Sveiby (1997)	ทุนทางปัญญาที่มีมิติ ความสามารถของพนักงาน โครงสร้างภายในและภายนอก
Nahapiet and Ghoshal(1998)	ความรู้ความสามารถในองค์กรหรือการประกอบวิชาชีพ
Brooking (1997)	กลุ่มของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ทำให้องค์กรดำเนินงานตามหน้าที่ได้
Edvinsson and Malone (1997)	สินทรัพย์ที่ไม่มีลักษณะทางกายภาพแต่มีมูลค่าต่อองค์กร โดยคำนวณได้จากสูตร $MV = BV + IC$ เมื่อ MV : หมายถึงมูลค่าตลาดของกิจการ n BV : หมายถึงมูลค่าตามบัญชีของกิจการ n IC : หมายถึงทุนทางปัญญาของกิจการ
Setwart (1997)	วัตถุทางปัญญา ได้แก่ ความรู้ ข้อมูล ทรัพย์สินทางปัญญา ประสบการณ์ ที่สามารถนำไปใช้สร้างความมั่งคั่งให้แก่ องค์กรได้
Brennan and Connell (2000)	ทุนเชิงความรู้ขององค์กร

ตารางที่ 1 นิยามของทุนทางปัญญา(ต่อ)

ผู้เขียน	นิยามของทุนทางปัญญา (Intellectual Capital)
Harrison and Sullivan(2000)	ความรู้ความสามารถที่ทำกำไรได้
Sullivan (2000)	ความรู้ที่สามารถแปลงเป็นกำไรได้
Lev (2001)	สินทรัพย์ไม่มีตัวตนหรือผลประโยชน์ในอนาคต ไม่มีรูปแบบทางการเงิน(หุ้นหรือพันธบัตร)
Heisig et al. (2001)	เป็นสิ่งที่มูลค่าแต่มองไม่เห็น
Pablos (2003)	ผลต่างระหว่างมูลค่าตลาดและมูลค่าตามบัญชีของกิจการ เป็นทรัพยากรเชิงความรู้ที่สร้างความได้เปรียบทางการ แข่งขันให้แก่กิจการ
Mouritsen et al. (2004)	ผลรวมของหลาย ๆ สิ่ง เช่น พนักงาน ลูกค้า ความรู้และ งานด้านบริหาร เป็นต้น ซึ่งสิ่งเหล่านี้ไม่สามารถอยู่ได้ เพียงลำพัง หากแต่ต้องอาศัยกลไกที่รวบรวมทุกสิ่งเข้า ด้วยกันสำหรับกระบวนการผลิต กระบวนการสร้าง ผลิตผลขององค์กร
IASB (2004)	สินทรัพย์ที่ไม่ใช่ตัวเงินโดยไม่มีวัตถุทางกายภาพ เพื่อใช้ใน การผลิตหรือจัดหาสินค้า

ที่มา: Kwee Keong Choong, (2008)

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า ทุนทางปัญญาประกอบด้วย สินทรัพย์ที่มีตัวตน เช่น ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน เช่น โปรแกรมคอมพิวเตอร์ เทคโนโลยี ความสามารถ ทักษะ ประสบการณ์ ดังนั้นทุนทางปัญญาประกอบไปด้วย ทุนทางกายภาพ (Physical Capital) ทุนมนุษย์ (Human Capital) ทุนโครงสร้าง (Structural Capital) ดังนั้นการศึกษาครั้งนี้ จึงกำหนดให้ทุนทางปัญญา หมายถึง การเป็นเจ้าของความรู้ การประยุกต์ ประสบการณ์

เทคโนโลยีขององค์กรความสัมพันธ์กับลูกค้า ซึ่งทำให้บริษัทสามารถแข่งขันได้ในตลาด ความรู้ ความสามารถ ทักษะการเรียนรู้และการทำงาน รวมถึง ความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน และ ประสบการณ์ที่สะสมอยู่ในตัวของบุคคล ทูทางปัญญาประกอบด้วย ทูทางกายภาพ ทู มนุษย์ ทูโครงสร้าง สินทรัพย์ไม่มีตัวตนสามารถสร้างมูลค่าให้กับกิจการได้ในระยะยาว และ สร้างความมั่งคั่งให้แก่กิจการ

แบบจำลองทุนทางปัญญา

จากวรรณกรรมพบว่า ส่วนใหญ่มีการแบ่งโครงสร้างทุนทางปัญญาออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ ทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง โดย(Kwee Keong Choong, (2008) ได้เสนอแบบจำลองโครงสร้างทุนทางปัญญาออกเป็น 7 มิติดังนี้

ตารางที่ 2 แบบจำลองทุนทางปัญญา

แบบจำลอง	องค์ประกอบ
1. Skandia Navigator Edvinsson (1997) and Edvinsson and Malone (1997)	การให้ข้อมูลเพิ่มเติมในรายงานประจำปีโดยมุ่งเน้นมาตรการที่ไม่ใช่ทางการเงินมีส่วนประกอบดังนี้ 1.การเงิน 2. ลูกค้า 3 .กระบวนการ 4. การพัฒนา 5. มนุษย์
2. Intangible asset monitor Sveiby (1997)	ข้อมูลเชิงกลยุทธ์ของบริษัท ประกอบด้วย 1. การเจริญเติบโต 2. การต่ออายุ 3. ประสิทธิภาพ 4. เสถียรภาพ 5. ความเสี่ยง
3. Calculated intangible value Stewart (1997) and Luthy (1998)	คำนวณผลตอบแทนส่วนเกินจากสินทรัพย์ที่มีตัวตนในแง่ของ 1. มนุษย์ 2. ลูกค้า 3. โครงสร้างเงินทุน
4. Balance scorecard Kaplan and Norton (1996, 2000)	มาตรการทางการเงินและไม่ใช่ทางการเงินประกอบด้วย 1. การเงิน 2. ลูกค้า 3. กระบวนการภายใน 4. การเติบโต
5. Technology broker Brooking (1996)	มาตรการเชิงคุณภาพประกอบด้วย 1. สินทรัพย์ในตลาด 2. คำยืนยัน ของมนุษย์ 3. สินทรัพย์ทางปัญญา 4. สินทรัพย์โครงสร้าง

ตารางที่ 2 แบบจำลองทุนทางปัญญา(ต่อ)

แบบจำลอง	องค์ประกอบ
6. Value Explorer Andriessen and Tiessen (2000)	จัดทำรายงานเพิ่มเติมโดยใช้การคำนวณและการจัดสรร ประกอบด้วย 1. ทรรศนะและเงินบริจาค 2. ทักษะและความรู้ 3. ค่านิยมและบรรทัดฐาน 4. เทคโนโลยีความชัดเจนและความรู้ 5. หลักกระบวนการจัดการ
7. Value Chain Scoreboard Lev (2001, 2002b)	ตัววัดที่ไม่ใช่ทางการเงินประกอบด้วย การค้นพบและการเรียนรู้ การใช้งานและการค้า

ที่มา: Kwee Keong Choong, (2008)

1. ตัวแบบของ Skandia Edvinsson (1997) and Edvinsson and Malone (1997)

ทุนทางปัญญาถูกสร้างมาจากได้พัฒนาทุนทางปัญญาที่ชื่อว่า Skandia Navigator โดยเชื่อว่ามูลค่าตลาดเป็นผลมาจากทุนทางการเงินและทุนทางปัญญา โดยทุนทางปัญญาถูกพัฒนาจาก 1) ทุนมนุษย์ สิ่งที่มีอยู่ในตัวพนักงาน เช่น ความรู้ ทักษะ ประสบการณ์ ความชำนาญ ความสามารถ ซึ่งจะหายไปพร้อมกับพนักงานที่ออกไปจากองค์กร 2) ทุนโครงสร้าง สิ่งที่ยังคงเหลืออยู่แม้ว่าพนักงานจะลาออกจากองค์กรไป ประกอบด้วย 2.1) ทุนลูกค้า เป็นโครงสร้างภายนอกแสดงถึงการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีต่อลูกค้า 2.2) ทุนองค์กรเป็นโครงสร้างภายนอก แบ่งออกเป็น ทุนนวัตกรรม สิ่งที่ทำให้เกิดความสำเร็จของกิจการในอนาคต ทุนกระบวนการความรู้ที่ถูกรวบรวมอย่างเป็นระบบและมีรูปแบบ

2. ตัวแบบของ Intangible asset monitor Sveiby (1997)

โดย Sveiby (1997) ได้เสนอทุนทางปัญญาประกอบไปด้วย 3 ส่วน 1) โครงสร้างภายนอก 2) โครงสร้างภายใน ความสามารถส่วนบุคคล โดยจัดให้ความรู้เป็นทุนมนุษย์เหมือนกัน 3) ส่วนทุนโครงสร้างถูกจัดแบ่งเป็นองค์ประกอบภายนอกและภายในที่แตกต่างกันไป โดยเชื่อว่าทุนทางปัญญาทั้ง3ด้าน จะสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการได้

3. ตัวแบบของ Calculated intangible value Stewart (1997) and Luthy (1998)

Stewart (1997) and Luthy (1998) ได้เสนอว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนของบริษัทจะถูกประเมินค่าโดยมูลค่าตามบัญชีออกจากมูลค่าตลาด แต่เนื่องจากมูลค่าตลาดมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา มูลค่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนจึงเปลี่ยนแปลงเป็นผลมาจากการวัดการด้อยค่าประกอบด้วย 7 ขั้นตอนดังนี้ 1) คำนวณรายได้ก่อนหักภาษีเฉลี่ยในช่วงสามปีที่ผ่านมา 2) คำนวณสินทรัพย์ที่มีตัวตน

โดยเฉลี่ยในช่วงสามปีที่ผ่านมา 3) คำนวณผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA)ของบริษัท 4) คำนวณ ROA เฉลี่ยของอุตสาหกรรมในช่วงสามปีเดียวกัน 5) คำนวณ ROA ส่วนเกินโดยการคูณ ROA เฉลี่ยของอุตสาหกรรมด้วยสินทรัพย์ที่มีตัวตนโดยเฉลี่ย ลบผลตอบแทนส่วนเกินในขั้นตอนที่ 1 และ 6) คำนวณอัตราภาษีนิติบุคคลเฉลี่ยสามปี คูณด้วยผลตอบแทนส่วนเกินหักผลลัพธ์จากผลตอบแทนส่วนเกิน 7) คำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของการคืนส่วนเกินหลังหักภาษี

4. ตัวแบบของ Balance scorecard Kaplan and Norton (1996, 2000)

ใช้ตัวชี้วัดทางการเงินเป็นตัวเลขหรือข้อมูลที่ได้มาต่อเมื่อเหตุการณ์หรือระยะยาวได้เวลาสิ้นสุดลงแล้ว Balanced Scorecard ยังสามารถแสดงถึงความสัมพันธ์ในเชิงเหตุผลและผลระหว่าง 4 ด้าน คือ 1) ด้านการเรียนรู้และการเติบโต เช่น รายได้ที่มาจากสินค้าใหม่ การที่พนักงานมีส่วนร่วมในข้อเสนอแนะ การฝึกอบรม 2) ด้านกระบวนการและประสิทธิภาพการทำงาน ดูสิ่งที่มีผลกระทบต่อกระบวนการทำงานภายใน เช่น เวลาที่ต้องใช้ในการทำงานแต่ละอย่าง จำนวนงานที่ทำใหม่ ความสำเร็จในการบุกเบิกธุรกิจใหม่ 3) ด้านลูกค้าดูสิ่งที่กระทบต่อลูกค้าโดยตรง เช่น เวลาในการให้บริการลูกค้า ความพอใจของลูกค้า 4) ด้านการเงินเป็นตัวชี้วัดของผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการ เช่น อัตราส่วนทางการเงิน ลูกหนี้ เป็นต้น

5. ตัวแบบของ Technology broker Brooking (1996)

ทฤษฎีปัญหาประกอบไปด้วย 4 ส่วน 1) สินทรัพย์ด้านการตลาด ตราสินค้า ลูกค้าและความภักดีของลูกค้า ช่องทางการจัดจำหน่าย เป็นต้น 2) สินทรัพย์ด้านบุคลากร ความชำนาญ ความคิดสร้างสรรค์และทักษะการแก้ปัญหา ความเป็นผู้นำ 3) ทรัพย์สินทางปัญญา เช่น ลิขสิทธิ์ สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า 4) สินทรัพย์ด้านโครงสร้างพื้นฐาน เทคโนโลยี กระบวนการ วิธีการ ที่ทำให้องค์กรดำเนินงานต่อไปได้ เช่น วัฒนธรรมขององค์กร วิธีการประเมินความเสี่ยง

6. ตัวแบบของ Value Explorer Andriessen and Tiessen (2000)

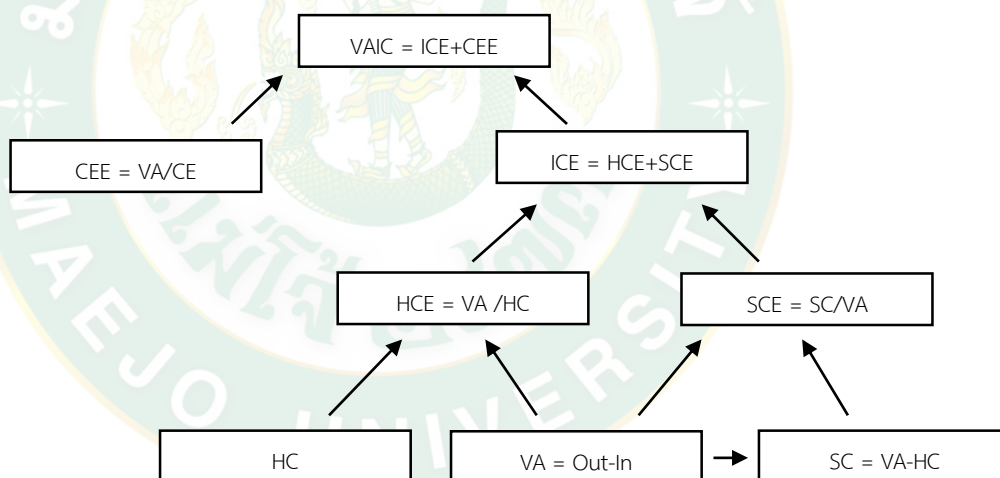
ประเมินผลของเทคโนโลยี ต่อสมรรถนะหลักขององค์กร หรือการประเมินมูลค่าจากทรัพย์สินทางปัญญาข้อดีของแนวทางนี้เป็นการประเมินผลของเทคโนโลยี แยกออกมาต่างหากก่อนจะทำให้สามารถผสมผสานการประเมินค่าของทั้งที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินทำให้เห็นภาพสมบูรณ์แบบมากยิ่งขึ้น

7. ตัวแบบของ Value Chain Scoreboard Lev (2001, 2002b)

ห่วงโซ่คุณค่าเป็นการเชื่อมโยงกระบวนการสร้างคุณค่าเพิ่มให้กับธุรกิจ ด้วยการเชื่อมโยงกิจกรรมภายในห่วงโซ่คุณค่าตั้งแต่การจัดการแหล่งวัตถุดิบ การแปรรูป ตลอดจนถึง กระบวนการส่งมอบสินค้าหรือบริการให้กับลูกค้าเพื่อสร้างความสามารถการแข่งขันที่ เกิดจากคุณค่าเพิ่มแต่ละกิจกรรม

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าทุนทางปัญญาประกอบด้วย สินทรัพย์ที่มีตัวตนและสินทรัพย์ไม่มีตัวตน โดยสามารถแบ่งออกเป็น 3 ด้าน ได้แก่ ทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง โดยตัวแบบทุนทางปัญญา Pulic,(2000) ได้เสนอโครงสร้างประสิทธิภาพทุนทางปัญญา Value added Intellectual : (VAIC) โดยมีการวัดค่าทางบัญชีและมีการนำไปใช้ศึกษาวิจัยอย่างแพร่หลาย Chun-Yi Lin,(2001); Makki and Lodhi,(2014); Ranjith Appuhami,(2007) สรุปได้ดังภาพที่ 1

ภาพที่ 1 โมเดลของ Pulic,(2000)



ที่มา : Aho et al, (2011)

ดังนั้นจากการทบทวนวรรณกรรมผู้วิจัยจึงได้แบ่งองค์ประกอบทุนทางปัญญาออกเป็น 3 ด้าน ตามแนวคิดของ Pulic, (2000) เนื่องจากเป็นที่ยอมรับและมีการนำไปใช้ศึกษาอย่างแพร่หลาย ซึ่งการคำนวณทุนทางปัญญาของ Pulic เป็นสินทรัพย์ที่มีตัวตน (Tangible Assets) และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Intangible Assets) ซึ่งสามารถวัดมูลค่าทุนทางปัญญาได้โดยพิจารณาจากข้อมูลทางบัญชีของบริษัทที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ มูลค่าทุนทางปัญญา(Value added Intellectual : VAIC)

ได้แก่ 1) ทุนทางกายภาพ (Physical Capital) 2) ทุนมนุษย์ (Human Capital) 3) ทุนโครงสร้าง (Structural Capital) ทำให้การวัดมูลค่าของแต่ละกิจการแตกต่างกันไป

ทุนทางกายภาพ (Physical Capital)

ทุนทางกายภาพ สิ่งที่มีมนุษย์สร้างขึ้นเพื่ออำนวยความสะดวกในการดำรงชีวิตหรือเป็นปัจจัยพื้นฐานในการผลิตที่สนับสนุนการดำรงชีวิตของประชาชน เช่น การคมนาคมขนส่ง ระบบไฟฟ้า ประปา ระบบพลังงาน การสื่อสาร โทรคมนาคม โบราณวัตถุ โบราณสถาน หรือสิ่งปลูกสร้างต่างๆ การผลิตสินค้าและบริการ ทุนทางกายภาพเป็นข้อพิจารณาที่สำคัญในการประเมินของบริษัท แต่ก็เป็นหนึ่งในสินทรัพย์ที่ยากที่สุดในการประเมิน ถือเป็นทุนถาวรซึ่งมีความเหมาะสมกับบางอย่างเช่น เครื่องจักรการผลิตที่มีมูลค่าระยะยาวและไม่มีสภาพคล่องค่อนข้างมากเพราะโดยปกติแล้วจะได้รับการออกแบบเพื่อตอบสนององวัตถุประสงค์เฉพาะเท่านั้นในทางกลับกันมูลค่าของทุนทางกายภาพสามารถเปลี่ยนแปลงได้ตลอดหลายปีที่ผ่านมาหรือสามารถเพิ่มมูลค่าได้ด้วยการอัปเดตสินทรัพย์หรือการเปลี่ยนแปลงของบริษัท ที่มีผลต่อมูลค่าของสินทรัพย์ (อภิชัย พันธเสน และคณะ ,2546)

ทุนมนุษย์ (Human Capital)

ทุนมนุษย์ ปรากฏขึ้นครั้งแรกในปี พ.ศ. 2504 โดยนักเศรษฐศาสตร์รางวัลโนเบลชื่อ Theodore W. Schultz, (1971) ได้เขียนบทความเรื่อง Investment in Human Capital ทุนมนุษย์ คือ ความสามารถหลายๆ อย่างที่อยู่ในตัวคนทั้งที่ติดตัวมาแต่กำเนิดหรือเกิดจากการสะสมความรู้ ความสามารถ ความคิด การประดิษฐ์ และการสร้างสรรค์ผลงาน ซึ่งเป็นรากฐานของนวัตกรรม ความคิดสร้างสรรค์ เป็นความรู้ ความสามารถ และประสบการณ์ Clarke et al., (2011) และกลยุทธ์ของแต่ละองค์กร ทุนมนุษย์ จึงหมายถึง การสะสมความรู้ของพนักงานที่มีมูลค่าต่อองค์กร หากองค์กรไหนที่ไม่มีทุนมนุษย์ก็ไม่สามารถดำรงอยู่ได้ กล่าวได้ว่าความสามารถของมนุษย์ทุกคนจึงเป็นพื้นฐานของทุนมนุษย์ และทุนมนุษย์นั้นเป็นรากฐานของทุนทางปัญญา มนุษย์แต่ละคนมีความสามารถในการเรียนรู้แตกต่างกันออกไป การใช้เหตุผล การใช้เครื่องมือที่สามารถสร้างนวัตกรรมต่างๆ และก่อให้เกิดมูลค่าต่อองค์กรในที่สุด Rudolf, (2004) แสดงความเห็นว่าเป็นที่เปรียบเทียบในการแข่งขันเกิดจากบุคคล ที่มีใช้ตัวสินค้า เช่นเดียวกับ Rees, (2005) ที่กล่าวว่ามนุษย์คือ ทรัพยากรที่สำคัญที่สุดสำหรับองค์กรในการสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขัน สำหรับในประเทศไทยเริ่มได้ยินคำว่า ทุนมนุษย์ ครั้งแรกประมาณ พ.ศ. 2554 อารังศักดิ์ คงคาสวัสดิ์, (2550) และมีแนวคิดการมองทรัพยากรมนุษย์ที่มีความสามารถว่าเป็นสินทรัพย์ที่มีค่าเพื่อการลงทุน สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่องค์กร ทรัพยากรมนุษย์จึงเป็นทรัพยากรที่มีคุณค่ามากที่สุด ขององค์กรใน

บรรดาปัจจัยการผลิตขั้นพื้นฐานทั้งหมดได้แก่ คน (Man) เงิน (Money) วัสดุอุปกรณ์ (Material) และเครื่องจักร (Machine) (วริวรรณ เจริญรูป และคณะ, (2560) ทุนมนุษย์มีความสำคัญต่อการดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ (ไม่รวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินและกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์) เช่น ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ผลตอบแทนจากการใช้เงินทุน (ROCE) โดยเฉพาะตัวแปรที่ส่งผลมากที่สุดคือ มูลค่าขององค์กร (Tobin's Q) ดังนั้น บริษัทที่มีการดูแลเอาใจใส่ทางด้านบุคลากรก็มีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนในเรื่องของเงินปันผลหรือมูลค่าหุ้นสูงกว่าบริษัทที่มีการดูแลบุคลากรได้ไม่ดีบุคลากรในที่ทำงานซึ่งเป็นทุนที่บริษัทใช้ในการทำประโยชน์ ทำงานตามหน้าที่เพื่อให้บริษัทสามารถที่จะดำเนินกิจการอยู่ได้ สร้างมูลค่าและความมั่งคั่งให้กับบริษัทอย่างยั่งยืน

ทุนโครงสร้าง (Structural Capital)

ทุนโครงสร้าง องค์ความรู้หมุนเวียนที่อยู่ภายในองค์กรและสามารถถ่ายทอดสู่พนักงานซึ่งสามารถเชื่อมต่อกับทุนมนุษย์ ให้เกิดพลังแห่งการเปลี่ยนแปลงได้อย่างทวีคูณ สิ่งที่ยังคงอยู่กับองค์กรถึงแม้ว่าพนักงานจะลาออกไป เช่น นโยบาย วัฒนธรรม Herholdt (2004) กล่าวว่า ทุนโครงสร้างคือ การประมวลเอาความรู้ที่ได้มาเก็บไว้ภายนอกตัวพนักงาน (Chen et al., 2005) แสดงความเห็นว่ ทุนโครงสร้างมีส่วนที่ช่วยสนับสนุนบุคคลให้ปรับปรุงทุนทางปัญญา โครงสร้างของทุนโครงสร้างที่แข็งแกร่งจะช่วยให้เกิดการพัฒนาทุนมนุษย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยการแบ่งปันความรู้ ประเด็นที่สำคัญสำหรับทุนโครงสร้าง คือ การแบ่งปันความรู้ ซึ่งสามารถกระทำได้ทั้งโดยการสื่อสารทางกายภาพ โทรศัพท์ และสังคมออนไลน์ ดังนั้นหากองค์กรมีนโยบายที่ส่งเสริมการติดต่อสื่อสารระหว่างกัน ทั้งระหว่างผู้บริหารและพนักงาน พนักงานและผู้ขาย พนักงานและลูกค้า ฯลฯ ก็จะทำให้มีสังคมแห่งการเรียนรู้เกิดขึ้น เกิดการแลกเปลี่ยนและการแบ่งปันความรู้ซึ่งกันและกันมากขึ้น วัฒนธรรมที่ส่งเสริมการเรียนรู้และการแบ่งปันความรู้ก็เป็นสิ่งที่องค์กรควรสร้างให้เกิดขึ้น

ดังนั้นทุนโครงสร้างเป็นทุนทางปัญญาที่มีความสำคัญต่อองค์กร ทำให้องค์กรมั่นใจได้ว่าจะมีทุนทางปัญญาที่จะสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่องค์กรต่อไปได้ในระยะยาว โดยทุนทางปัญญาจะสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มแก่องค์กรได้โดยเฉพาะการเพิ่มผลการดำเนินงาน สอดคล้องกับการศึกษาของ (Makki and Lodhi, 2014) พบว่าทุนทางปัญญาที่สร้างผลตอบแทนจากการลงทุนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น และกำไรสุทธิในที่สุดสอดคล้องกับ Ranjith Appuhami (2007) พบว่าทุนทางปัญญาของบริษัทนั้นมีผลในเชิงบวกกับกำไรจากการลงทุนในหุ้นของผู้ลงทุน การค้นพบนี้ช่วยเพิ่มฐานความรู้ของทุนทางปัญญาและการพัฒนาแนวคิดของทุนทางปัญญาเพื่อให้ได้เปรียบในการแข่งขันในประเทศเศรษฐกิจ เช่น ประเทศไทย สอดคล้องกับ ปิติพร ธรรมประศาสน์ (2557) พบว่าทุนทางปัญญา (VAIC) มี

ความสัมพันธ์ในกับผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งหมายความว่ายิ่งกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรม สอดคล้องกับ (Kehelwalatenna and Gunaratne, 2010) พบว่าทุนทางปัญญา มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการซึ่งแบ่งเป็น 2 ด้าน คือ ผลการดำเนินงานภายในกิจการ วัดโดยผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) และผลการดำเนินงานภายนอกกิจการ นอกจากนี้ยังพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตอบสนองของนักลงทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของกิจการ (Market-to-Book Ratio: MB Ratio)

ผลการดำเนินงานของกิจการ

ผลการดำเนินงาน (Performance) ถูกนำมาใช้ประเมินผลการดำเนินงานของกิจการ (Firm Performance) อย่างแพร่หลาย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (ROA) เป็นอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมจะแสดงให้เห็นว่ากิจการใช้เงินกู้ยืม (หนี้สิน) ในการดำเนินงานเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวม หนี้สินในที่นี้รวมถึงหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินระยะยาวโดยทั่วไปเจ้าหนี้ชอบที่จะให้กิจการมีอัตราส่วนนี้ต่ำ เนื่องจากว่าถ้าหากอัตราส่วนนี้ต่ำ แสดงว่าเงินทุนหรือสินทรัพย์ส่วนใหญ่มาจากเจ้าของโอกาสที่จะได้รับชำระเงินคืนมีมากถ้ามีการเลิกกิจการ แต่ถ้าอัตราส่วนนี้สูงมาก หมายความว่าส่วนใหญ่แล้วเงินที่นำมาใช้ในการดำเนินงานของกิจการจะเป็นของเจ้าหนี้ ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่าหนี้สินที่กิจการมีอยู่ทั้งหมดนั้นเป็นอัตราร้อยละเท่าไรเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น (Clarke et al., 2011; Firer and Mitchell Williams, 2003; Zehri et al., 2012) จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าการศึกษาในอดีตให้ผลไปในทิศทางเดียวกันกิจการที่มีทุนทางปัญญาจะทำให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่สูงขึ้น ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานของการวิจัยดังนี้

H_{10a} : ทุนทางปัญญา มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

H_{10b} : ทุนทางปัญญา มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

H_{11a} : ทุนทางกายภาพ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

H_{11b} : ทุนทางกายภาพ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

H_{12a} : ทุนมนุษย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

H_{12b} : ทุนมนุษย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

H_{13a} : ทุนโครงสร้าง มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

H_{13b} : ทุนโครงสร้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ปัจจัยที่มีผลต่อทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงานจากการทบทวนวรรณกรรมผู้วิจัยจึงกำหนดเป็นตัวแปรควบคุม ได้แก่

1. ขนาดของกิจการ Keasey, (1999) พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่สามารถหาแหล่งเงินทุนได้ง่ายจากทั้งภายในและภายนอกองค์กร
2. อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน หมายถึง สัดส่วนของแหล่งเงินทุนที่กิจการจัดหา มา ทั้งจากการกู้ยืมและเงินทุนส่วนที่มาจากเจ้าของ โดยการจัดหาแหล่งเงินทุนด้วยวิธีการกู้ยืมมีข้อดี คือ ทำให้บริษัทสามารถประหยัดภาษี อย่างไรก็ตามหากบริษัทมีสัดส่วนการกู้ยืมสูงเกินไป จะก่อให้เกิดความเสี่ยงทางการเงินจากการกู้ยืมตามมา และบริษัทอาจไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเท่าที่ควรและทำให้มูลค่าบริษัทลดลง สัดส่วนหนี้ที่สูงอาจทำให้บริษัทมุ่งเน้นที่ความต้องการของผู้ถือตราสารเป็นหลัก (Williams, 2000) สิ่งนี้ไม่สอดคล้องกับมุมมองของผู้มีส่วนได้เสีย VA และ VAIC บริษัทที่ต้องใช้หนี้เป็นอย่างมากอาจขาดความมั่นคงในการดึงดูดนักลงทุนและมีแนวโน้มที่จะจ่ายดอกเบี้ยสูงขึ้นซึ่งสะท้อนถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนของบริษัท $Leverage = \text{หนี้สินรวม} / \text{สินทรัพย์รวม}$ สอดคล้องกับการวิจัย (Firm and Mitchell Williams, 2003) Jensen, (1986) พบว่าหากบริษัทมีการก่อหนี้มากขึ้นเรื่อยๆ จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มขึ้น
3. อายุของกิจการ วัฏจักรของบริษัทนั้น แบ่งออกเป็น 4 ส่วน ได้แก่ ช่วงเริ่มต้น (Start-Up) ช่วงเติบโต (Growth) ช่วงอิมตัว (Maturity) ช่วงถดถอย (Decline) โดยที่บริษัทที่อยู่ในช่วงเริ่มต้นและช่วงเติบโตนั้น จำเป็นจะต้องใช้เงินทุนสูงในการทำธุรกิจ (Lewis and Churchill, 1983) กิจการที่อายุมากขึ้นจะมีการตัดสินใจเกี่ยวกับทุนทางปัญญาได้รวดเร็วกว่ากิจการที่อายุน้อย (Williams, 2000) Wong and Eggleton, (2008) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของอายุกิจการ โดยพบว่าอายุของกิจการมีผลต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการจัดการทรัพยากรที่มีอยู่ของกิจการ
4. ประเภทอุตสาหกรรม Porter (1997) อุตสาหกรรมที่จะมีความได้เปรียบในการแข่งขันจะต้องมีส่งเสริมความสามารถและศักยภาพของอุตสาหกรรมนั้นทั้งด้าน การผลิต ต้นทุนการผลิต และคุณภาพของสินค้า (Bontis, 2001); (Hermans & Kauranen, 2005) พบว่า อุตสาหกรรมเทคโนโลยีและอุตสาหกรรมบริการ มีการลงทุนในทุนทางปัญญาด้านทุนมนุษย์มากที่สุด ผู้วิจัยได้

กำหนดเป็นตัวแปรเชิงกลุ่ม (Nominal scale) จำนวน 7 กลุ่มได้แก่ กลุ่มที่ 1 อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร (AGRI) กลุ่มที่ 2 อุตสาหกรรมทรัพยากร (RESOURCE) กลุ่มที่ 3 อุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มที่ 4 อุตสาหกรรมบริการ (SERVICE) กลุ่มที่ 5 อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (IND) กลุ่มที่ 6 อุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อุปโภคและบริโภค (CONS) กลุ่มที่ 7 อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROP)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทูททางปัญญาและผลการดำเนินงาน

ชีวันนท์ นิยมตรง (2550) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับ ผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะกลุ่มบริการ ปี พ.ศ. 2548 โดยแบ่งกลไกการควบคุมที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการเป็น 8 ประการ ได้แก่ ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนการถือหุ้นของฝ่ายจัดการ สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมบริษัท ขนาดคณะกรรมการ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ จำนวนครั้งของการประชุม คณะกรรมการตรวจสอบ และจำนวนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเข้าใจด้านบัญชีหรือ การเงิน โดยมีตัวแปรควบคุม ได้แก่ ความเสี่ยงทางการเงิน ขนาดบริษัท อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน และอายุของบริษัท ผลการวิจัยพบว่า กลไกการควบคุมเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ 8 ข้อ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มบริการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ พบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน โดยความเสี่ยงทาง การเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน ส่วนขนาดของบริษัทและ อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน สำหรับอายุ ของบริษัทนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ณชพิมพ์ จีระสกุลชัย (2551) ได้ศึกษาการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีปี 2549 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีปี 2549 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อเสนอแนะแนวทางการพัฒนาการเปิดเผย ให้สอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการปี 2549 ที่กำลังจะออกมาบังคับใช้ วิธีการวิจัยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ โดยรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ56-1) สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีปี 2548 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 341

บริษัท การวิเคราะห์ข้อมูลใช้วิธีการทางสถิติพรรณนา เพื่อหาค่าความถี่ ค่าร้อยละ และค่าเฉลี่ยของข้อมูลในปี 2549

ผลพบว่า บริษัทจดทะเบียนมีคะแนนการเปิดเผยเฉลี่ยร้อยละ 61.75 โดยมีคะแนนการเปิดเผยตามหลักการ 15 ข้อเดิมเฉลี่ยร้อยละ 75.71 และคะแนนการเปิดเผยตามหลักการปี 2549 (เรื่องที่กำหนดเพิ่มเติม) เฉลี่ยร้อยละ 38.31 พบว่าหากพิจารณาการเปิดเผยในกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า มีการเปิดเผยโดยเรียงลำดับดังนี้ ทรัพยากร(50.40%) เทคโนโลยี (43.20%) สินค้าอุปโภคบริโภค (39.00%) อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (38.71%) เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (37.32%) สินค้าอุตสาหกรรม (35.89%) และบริการ (35.31%) หากพิจารณาตามหลักการ 5 หมวด พบว่าคะแนนโดยเฉลี่ยของทุกหมวดต่ำกว่าร้อยละ 50 ซึ่งหลักการที่ได้คะแนนการเปิดเผยน้อยที่สุดคือ การเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นส่งคำถามล่วงหน้าก่อนวันประชุม (2.35%) ในหมวดสิทธิของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นหมวดที่มีคะแนนการเปิดเผยน้อยที่สุด ข้อเสนอแนะแนวทางการปรับปรุงคือ ภาครัฐและภาคเอกชนควรจะร่วมมือกันอย่างจริงจังในการส่งเสริมให้ผู้เกี่ยวข้องตระหนักถึงความสำคัญของการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการ เพื่อพัฒนาหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนให้สอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีปี 2549 ได้ดียิ่งขึ้น

ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์ (2556) ได้ศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งประกอบด้วย สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้น รายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด และจำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัทที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทจดทะเบียนจากรายงานประจำปีของบริษัท แบบรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) หนังสือนัดประชุมและรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น เว็บไซต์ของบริษัทจดทะเบียน และข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เผยแพร่ผ่านสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนระบบฐานข้อมูล SET SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงระยะเวลาระหว่างไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2547 ถึงไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2555 ข้อมูลทั้งหมดได้นำมาวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา และวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงอนุมานด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ในทางตรงกันข้ามอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

วรัญชลี เนตรพิศาลวนิช (2556) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะของคณะกรรมการบริษัทกับทุนทางปัญญา : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยลักษณะของคณะกรรมการบริษัท ส่วนทุนทางปัญญาประกอบด้วย ประสิทธิภาพในการสร้างมูลค่าเพิ่มของกิจการ ประสิทธิภาพของทุนมนุษย์ในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ ประสิทธิภาพของทุนด้านโครงสร้างในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ และประสิทธิภาพของสินทรัพย์ที่มีตัวตนในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาเริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554-2555 รวมทั้งสิ้น 617 ตัวอย่าง

และกิจการที่มีอัตราส่วนกรรมการอิสระสูงกว่าจะมีประสิทธิภาพในการสร้างมูลค่าเพิ่มของกิจการ ประสิทธิภาพของทุนมนุษย์ในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ และประสิทธิภาพของทุนด้านโครงสร้างในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการสูงกว่า นอกจากนี้ยังพบว่ากิจการที่มีอัตราส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัทสูงกว่าจะมีประสิทธิภาพด้านทุนโครงสร้างในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ และประสิทธิภาพของสินทรัพย์ที่มีตัวตนในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการสูงกว่า ผลการศึกษาพบว่า กิจการที่ให้ผลตอบแทนแก่กรรมการบริษัทสูงกว่าจะมีประสิทธิภาพในการสร้างมูลค่าเพิ่มกิจการ ประสิทธิภาพของทุนมนุษย์ในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการสูงกว่าอย่างไรก็ตามไม่พบความสัมพันธ์ระหว่าง จำนวนกรรมการบริษัท อัตราส่วนกรรมการบริษัทบริษัทที่เป็นเพศหญิง อายุกรรมการบริษัทกับประสิทธิภาพในการสร้างมูลค่าเพิ่มของกิจการ ประสิทธิภาพของทุนมนุษย์ในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ ประสิทธิภาพของทุนด้านโครงสร้างในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ และประสิทธิภาพของสินทรัพย์ที่มีตัวตนในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ

ปิติพร ธรรมประศาสน์ (2557) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากผลการศึกษาพบว่าทุนทางปัญญา (VAIC) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งหมายความว่า ยิ่งกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มธนาคารและการเงิน ใช้จ่ายไปกับทุนทางปัญญามาก จะยิ่งทำให้กิจการเหล่านี้มีผลการดำเนินงานที่ดี แสดงให้เห็นว่าเป็นไปตามทฤษฎี Resource-based View ซึ่งเชื่อว่าความสามารถในการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการไม่ได้เกิดจากการขับเคลื่อนของปัจจัยภายนอก เช่น อุตสาหกรรม แต่เกิดจากกระบวนการภายในกิจการ ซึ่งผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงานของกิจการในแต่ละประเทศนั้นมีความแตกต่างกัน กล่าวคือ มีทั้งพบความสัมพันธ์ในเชิงบวกและไม่พบความสัมพันธ์

สุนารี ลอยพรหม (2558) ได้ศึกษาการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ปี 2555 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องความรับผิดชอบของคณะกรรมการ การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีปี 2555 ของบริษัทจดทะเบียนใน SET หมาวัดความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการและความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้าง

คณะกรรมการบริษัทกับการปฏิบัติตามหลักการดังกล่าวกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี พ.ศ. 2556 จำนวน 412 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี(แบบ 56-1) รายงานประจำปี และเว็บไซต์ของบริษัท การวิเคราะห์ข้อมูลใช้การวิเคราะห์เชิงพรรณนา และการวิเคราะห์เชิงอนุมานโดยใช้ F-Test เพื่อทำการทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ย และวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแบบภาคตัดขวางเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการศึกษาพบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีขนาดกรรมการ จำนวน 5-9 คน สัดส่วนกรรมการอิสระ ร้อยละ 33-50 สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ร้อยละ 25-50 และพบว่าทุกบริษัทมีกรรมการตรวจสอบทุกคนเป็นกรรมการอิสระ ร้อยละ 100.00 นอกจากนี้ บริษัทจดทะเบียนมีประธานกรรมการบริษัทที่เป็นกรรมการอิสระ ร้อยละ 31.10 และมีการแบ่งแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ ร้อยละ 87.40 การประเมินการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีปี 2555 หมวดความรับผิดชอบของคณะกรรมการ อยู่ในระดับปานกลาง โดยมีเรื่องคณะกรรมการชด้อยและ การประเมินตนเองของคณะกรรมการอยู่ในระดับน้อยที่สุด กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีคะแนนการปฏิบัติมากที่สุด ส่วนกลุ่มบริการ สินค้าอุตสาหกรรม และสินค้าอุปโภคบริโภค อยู่ในระดับปานกลาง มีคะแนนน้อยที่สุดตามลำดับและผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการ ได้แก่ ขนาดคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนกรรมการอิสระ ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระการแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการกับการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

วริวรรธ เจริญรูป และคณะ. (2560) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างทุนมนุษย์กับผลการดำเนินงานของกิจการ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยนี้ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ ระหว่างทุนมนุษย์กับผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษากลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 330 บริษัท ไม่รวม บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินและกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า ทุนมนุษย์มีความสำคัญต่อการดำเนินงาน ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ (ไม่รวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินและกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์) เช่น ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ผลตอบแทนจากการใช้เงินทุน (ROCE) โดยเฉพาะตัวแปรที่ส่งผลมากที่สุดคือ มูลค่าขององค์กร (Tobin's Q) ดังนั้น บริษัทที่มีการดูแลเอาใจใส่ทางด้านบุคลากรก็มีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนในเรื่องของเงินปันผลหรือมูลค่าหุ้นสูงกว่าบริษัทที่มีการดูแลบุคลากร ได้ไม่ดี บุคลากรในที่ทำงานซึ่งเป็นทุนที่บริษัทใช้ในการทำประโยชน์ทำงานตามหน้าที่ เพื่อให้บริษัทสามารถที่จะดำเนินกิจการอยู่ได้ สร้างมูลค่าและความมั่งคั่งให้กับบริษัทอย่างยั่งยืน

Ranjith Appuhami (2007) ได้ศึกษาเรื่องผลกระทบของทุนทางปัญญาที่มีผลต่อกำไรของผู้ลงทุน: การสำรวจเชิงประจักษ์ของธนาคาร, การเงินและการประกันภัยของไทย งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา ผลกระทบของประสิทธิภาพการสร้างมูลค่าต่อกำไรจากการลงทุนของผู้ถือหุ้น ในการตรวจสอบผลกระทบของประสิทธิภาพการสร้างมูลค่าองค์กรต่อกำไรของนักลงทุน บริษัทในตลาดหุ้นของประเทศไทยและค่าสัมประสิทธิ์มูลค่าเพิ่มทางปัญญาของ Pulic (1998) (VAICTM) เป็นตัวชี้วัดของทุนทางปัญญาและรูปแบบการถดถอยพหุคูณที่ได้พัฒนาขึ้น การวิจัยเชิงประจักษ์พบว่าทุนทางปัญญาของบริษัทนั้นมีผลในเชิงบวกต่อกำไรของผู้ลงทุน ความสัมพันธ์กับกำไรจากการลงทุนในหุ้นของผู้ลงทุน การค้นพบนี้ช่วยเพิ่มฐานความรู้ของทุนทางปัญญาและการพัฒนาแนวคิดของทุนทางปัญญาเพื่อให้ได้เปรียบในการแข่งขันในประเทศเศรษฐกิจเช่นประเทศไทย เป็นต้น

สรุปได้ว่า ทุนทางปัญญาได้รับการยอมรับว่าเป็นสินทรัพย์หลักของบริษัทที่สามารถสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันอย่างยั่งยืนและประสิทธิภาพทางการเงินที่เหนือกว่า (Barney, 1991) หลักฐานเชิงประจักษ์ของการวิจัยนี้แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกที่สำคัญระหว่างการได้รับทุนจากนักลงทุนต่อหุ้นและทุนทางปัญญาขององค์กร และพบว่าความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่าง VAIC และผลการดำเนินงานทางการเงินขององค์กร Barney, (1991) Pulic, (2000)

Chun-Yi Lin (2011) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและทุนทางปัญญา: การศึกษาเชิงประจักษ์ของผู้ผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้าชาวไต้หวัน ตั้งแต่เรื่องอื้อฉาวทางการเงินเกิดขึ้นอย่างไม่สิ้นสุดการกำกับดูแลกิจการพร้อมกันได้กลายเป็นประเด็นหลักเพื่อป้องกันไม่ให้เกิดความผิดพลาดอื่น ๆ และปรับปรุงประสิทธิภาพของการจัดการในปีที่ผ่านมา ทุนทางปัญญาเป็นทรัพยากรที่มีอิทธิพลต่อความสำเร็จขององค์กรในเศรษฐกิจฐานความรู้ร่วมสมัย อย่างไรก็ตามการกำกับดูแลกิจการและทุนทางปัญญายังไม่เป็นที่รู้จักมากนัก การศึกษานี้ใช้ทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากรและทฤษฎีอื่น ๆ เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและทุนทางปัญญา หลังจากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องการศึกษานี้ระบุทุนมนุษย์ ทุนองค์กร ทุนนวัตกรรมและทุนความสัมพันธ์เป็นสี่โครงสร้างของทุนทางปัญญา การกำกับดูแลกิจการที่เกี่ยวข้องเป็นส่วนใหญ่เช่นพฤติกรรมของคณะกรรมการ ดังนั้นจึงวัดโดยใช้ 7 ตัววัดของคณะกรรมการในการศึกษานี้ 255 ผู้ผลิตอิเล็กทรอนิกส์ชาวไต้หวันระหว่างปี 2544-2548 ใช้สำหรับการวิเคราะห์ผลกระทบคงที่ในโมเดล การค้นพบเชิงประจักษ์แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์ที่สำคัญระหว่างการกำกับดูแลกิจการและทุนทางปัญญาและพบว่าการกำกับดูแลกิจการและทุนทางปัญญา ผลลัพธ์แสดงให้เห็นว่ากรรมการและรางวัลที่คณะกรรมการที่ได้รับมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนมนุษย์และการถือครองหุ้นของคณะกรรมการนั้น

เกี่ยวข้องกับทุนมนุษย์ จำนวนคนทั้งหมดของกรรมการและกรรมการผู้หญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ทุนความสัมพันธ์ จำนวนคนทั้งหมดของคณะกรรมการกรรมการผู้หญิงและรางวัลที่คณะกรรมการ ได้รับมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนการกำเนิดและ การถือครองหุ้นของคณะกรรมการเป็นเชิงลบที่ เกี่ยวข้องกับทุนการกำเนิด กรรมการภายนอกและการศึกษาประธานกรรมการยอมรับว่ามี ความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนด้านนวัตกรรมและการควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและ สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับนวัตกรรม

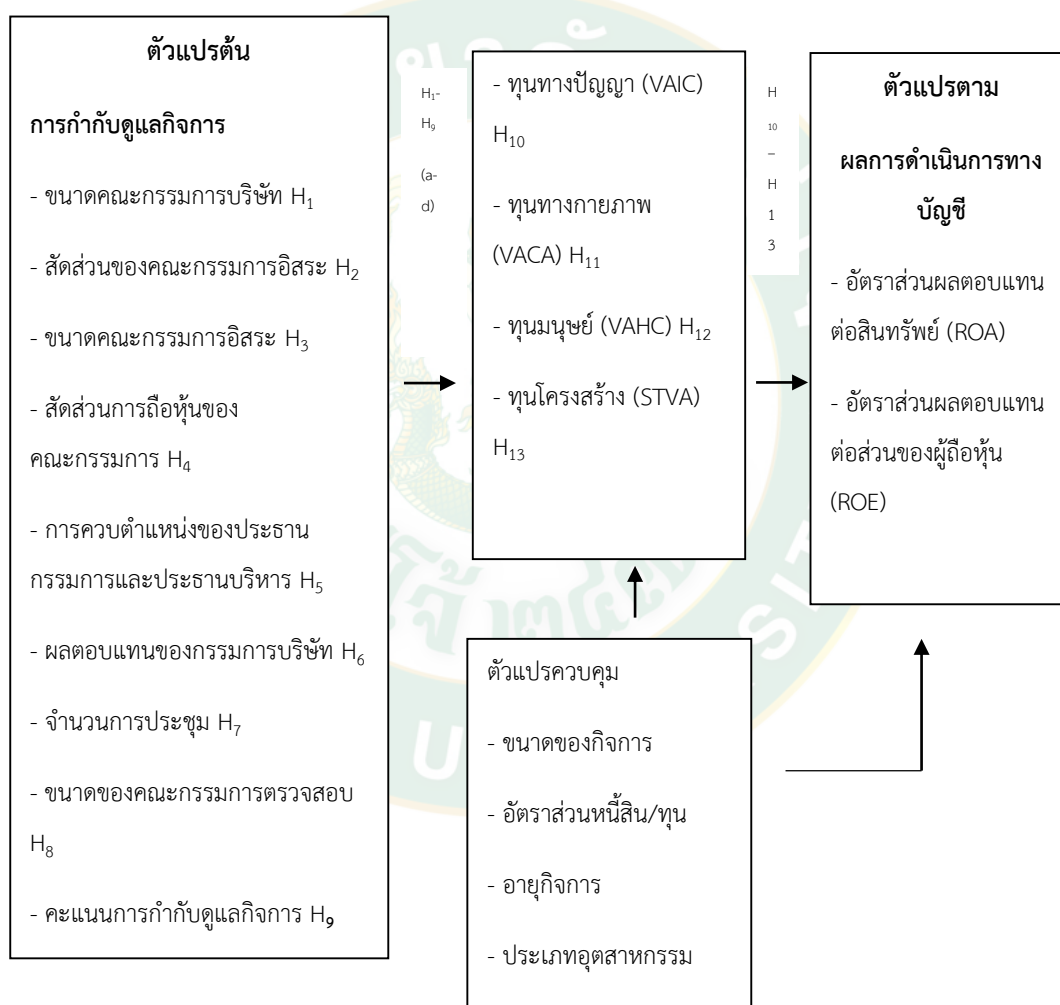
Makki and Lodhi (2014) ได้ศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อทุนทาง ปัญญาประสิทธิภาพเงินทุนและผลการดำเนินงานทางการเงิน มีวัตถุประสงค์เพื่อการพัฒนา แบบจำลองโครงสร้างแรกๆที่เชื่อมโยงการปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับประสิทธิภาพของทุนทาง ปัญญาและประสิทธิภาพทางการเงินผ่านการประยุกต์ใช้แบบจำลองสมการโครงสร้างในตัวอย่างแบบ สุ่มของบริษัทจดทะเบียน KSE ทั้งหมด พบว่าการศึกษาค้นคว้าคือการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อ ประสิทธิภาพของทุนทางปัญญาและประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัท ดังนั้นจึงอยู่ในตำแหน่งที่จะ สร้างความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ทุนทางปัญญาการเงินผ่านการวิจัยเชิงประจักษ์ ค่า สัมประสิทธิ์เส้นทาง (β) ยืนยันหลักฐานว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกที่สูงระหว่างการวัดการกำกับดูแล กิจการที่ดี, ประสิทธิภาพของทุนทางปัญญาและประสิทธิภาพทางการเงิน นอกจากนี้สมมติฐาน ทั้งหมดยังได้รับการประเมินผ่านสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ พิจารณาความน่าเชื่อถือและความถูกต้อง ของแบบจำลองการวัดและค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางค่าสัมประสิทธิ์ของความมุ่งมั่นและการทดสอบ การศึกษาให้หลักฐานเชิงประจักษ์เป็นครั้งแรกว่า บริษัทที่มีมาตรการ การกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วย เพิ่มประสิทธิภาพของทุนทางปัญญาที่สร้างผลตอบแทนจากการลงทุนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นและ กำไรสุทธิในที่สุด

Thanapin Attarit (2016) ได้ศึกษาประสิทธิภาพทุนทางปัญญาต่อลักษณะเฉพาะของ คณะกรรมการและผลการดำเนินงาน : หลักฐานเชิงประจักษ์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย พบว่าจำนวนคณะกรรมการและความถี่ในการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีผล เชิงบวกต่อประสิทธิภาพของทุนทางปัญญา นอกจากนี้สัดส่วนของคณะกรรมการผู้หญิงและความถี่ใน การประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ ประสิทธิภาพของทุนทางปัญญายังมีผลเชิงบวกต่อจำนวนคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของ บริษัท นอกจากนี้ประสิทธิภาพของทุนทางปัญญามีผลเชิงบวกต่อความถี่ของการประชุม

คณะกรรมการตรวจสอบและผลการดำเนินงานของบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่ดีขึ้นดังนั้นจึงเพิ่มประสิทธิภาพของทุนทางปัญญา

กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมผู้วิจัยได้พัฒนากรอบแนวคิดงานวิจัยจากการศึกษาของ Pulic ,(2000) Chun-Yi Lin,(2001); Makki and Lodhi,(2014); Ranjith Appuhami,(2007) สามารถนำมาสรุปเป็นกรอบแนวคิดได้ดังนี้



ภาพที่ 2 กรอบแนวคิดในการวิจัย

บทที่ 3

วิธีการดำเนินการวิจัย

จากการศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการทุนทางปัญญาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีขั้นตอนดังต่อไปนี้

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี 2558 ถึง ปี 2560 ซึ่งกำหนดขอบเขตการศึกษากลุ่มอุตสาหกรรม 7 กลุ่ม อุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มผลิตภัณฑ์อุปโภคบริโภค กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง รวมทั้งรวม 310 บริษัท ทั้งนี้ไม่รวม ตลาดหลักทรัพย์ใหม่ MAI กลุ่มบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน คือ กลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มธนาคาร และกลุ่มบริษัทประกันชีวิตและประกันภัย เนื่องจากกลุ่มการเงินมีข้อบังคับเฉพาะที่ต้องปฏิบัติตามของหน่วยงานที่กำกับดูแล อีกทั้งบริษัทที่อยู่ในหมวดธุรกิจการเงินนี้จะมีสินทรัพย์และหนี้ระยะยาวที่แตกต่างกับหมวดธุรกิจอื่น เนื่องจากลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัทเหล่านี้แตกต่างจากบริษัทในหมวดอุตสาหกรรมอื่น กลุ่มบริษัทเหล่านี้ต้องปฏิบัติตามข้อบังคับของหน่วยงานเฉพาะและมีหลักเกณฑ์อื่นๆ ในการกำกับดูแล นอกเหนือจากกฎเกณฑ์ทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังไม่รวมถึงบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ บริษัทที่ถูกถอดถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วน โดยข้อมูลของบริษัทที่เปิดเผยใน www.set.or.th เมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 930 ตัวอย่าง โดยมีกลุ่มตัวอย่างที่สมบูรณ์คงเหลือ 879 ตัวอย่าง โดยสรุปในตารางที่ 3 ดังนี้

ตารางที่ 3 สรุปจำนวนประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

รายละเอียดข้อมูล	ตัวอย่าง
กลุ่มตัวอย่างทั้งหมด	930
หัก บริษัทที่ไม่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม	(7)
บริษัทที่เปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วน	(12)
บริษัทที่ฟื้นฟูกิจการ	(15)
ตัวอย่างที่มีค่าผิดปกติ	(17)
กลุ่มตัวอย่างคงเหลือ	879

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยการเก็บรวบรวมข้อมูล

งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเป็นแหล่งข้อมูลที่ได้มาจากงบการเงินประจำปี รายงานประจำปี (56-1) รายงานประจำปี (56-2) และข้อมูลบนอินเทอร์เน็ต โดยทำการศึกษาจำนวน 3 ปี พ.ศ. 2558 – 2560 www.set.or.th

การวัดค่าตัวแปร

การกำกับดูแลกิจการ พิจารณาจากวิธีการปฏิบัติของธุรกิจในการกำกับดูแลกิจการ ประกอบไปด้วย 1) ขนาดคณะกรรมการบริษัท 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ 3) จำนวนกรรมการอิสระ 4) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ 5) การควมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร 6) ผลตอบแทนของกรรมการบริษัท 7) จำนวนการประชุม 8) ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบและ 9) คะแนนการกำกับดูแลกิจการ แสดงรายละเอียดดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 วิธีการวัดค่าการกำกับดูแลกิจการ

ตัวแปร	วิธีวัดค่า	ตัวย่อ
ขนาดคณะกรรมการบริษัท	จำนวนของกรรมการทั้งหมด	B_SIZE
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ	จำนวนคณะกรรมการอิสระต่อ จำนวนคณะกรรมการทั้งหมด	B_IND
จำนวนกรรมการอิสระ	จำนวนกรรมการอิสระทั้งหมด	BST
สัดส่วนการถือหุ้นของ คณะกรรมการ	สัดส่วนระหว่างจำนวนหุ้นสามัญที่ ถือโดยกรรมการบริษัทต่อจำนวนหุ้น ทุนที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ กิจการ โดยกำหนดเป็น Dummy variables ได้ดังนี้	B_OWN
การควบรวมตำแหน่งประธาน กรรมการกับประธานบริหารในคน เดียวกัน	- มีการควบอำนาจในการบริหาร ของประธานกรรมการ มีค่าเป็น 1 - ไม่มีการควบอำนาจในการบริหาร ของประธานกรรมการ มีค่าเป็น 0	CEO_DUAL
ผลตอบแทนของกรรมการบริษัท	ค่าลอกลิทึมจำนวนผลตอบแทน รวมที่อยู่ในรูปตัวเลขทางการเงิน ของคณะกรรมการบริษัท	MAG_REMU
จำนวนการเข้าร่วมประชุม	จำนวนครั้งในการประชุมของ คณะกรรมการบริษัท	DIR_MEET
ขนาดของคณะกรรมการ ตรวจสอบ	จำนวนสมาชิกทั้งหมดใน คณะกรรมการตรวจสอบ	AC_SIZE
คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี	กำหนดให้ 1=บริษัทได้รับคะแนนระดับดีเลิศ 0=บริษัทได้รับคะแนนระดับอื่น	CG_SCORE

ทุนทางปัญญา

การวัดมูลค่าทุนทางปัญญา Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) ใช้แนวคิดตามงานวิจัยของ Pulic, (2000) Chun-Yi Lin, (2001); Makki and Lodhi, (2014); Ranjith Appuhami, (2007) ซึ่งสามารถวัดมูลค่าได้ตามขั้นตอน ดังนี้

วิธีที่ 1 คำนวณมูลค่าเพิ่มขึ้นต้น (Gross Value Added)

ตามมุมมองของผู้มีส่วนได้เสีย ผู้มีส่วนได้เสีย หมายถึง บุคคลทุกกลุ่มที่จะได้รับผลกระทบหรือจะทำให้เกิดผลกระทบต่อความสำเร็จของกิจการ ซึ่งได้แก่ ผู้ถือหุ้น พนักงาน ผู้ให้กู้ยืมเงิน รัฐบาล และสังคม ดังนั้นการวัดมูลค่าเพิ่มโดยพิจารณาถึงผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ จึงสามารถอธิบายได้ว่ามูลค่าเพิ่มของกิจการตามสมการ หากหักค่าเสื่อมราคาออก จะแสดงถึงมูลค่าเพิ่มสุทธิ (Net Value Added) และมูลค่าเพิ่มสุทธินี้จะประกอบด้วยกำไรสะสมที่เกิดขึ้นในงวดปีปัจจุบันและเงินปันผลจ่ายรวมไปถึงค่าใช้จ่ายที่กิจการจ่ายออกไปให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ ได้แก่ เงินเดือน ค่าแรง ผลประโยชน์ตอบแทน ที่จ่ายให้แก่พนักงาน ดอกเบี้ยจ่ายที่จ่ายให้แก่ผู้ให้กู้ยืมเงิน เงินปันผลที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นและภาษีที่จ่ายให้แก่รัฐบาล ตามสมการได้ ดังนี้

จากสมมติฐานของ Clean Surplus การเปลี่ยนแปลงของกำไรสะสมงวดปัจจุบันหักการจ่ายเงินปันผลออกไปจะมีค่าเท่ากับกำไรสุทธิหลังหักภาษีเรียบร้อยแล้ว จึงเรียงสมการใหม่ได้ ดังนี้

$$VA_t = NI_t + W_t + I_t + T_t$$

โดย NI คือ กำไรสุทธิหลังหักภาษี

W คือ ค่าจ้างและเงินเดือนพนักงาน

I คือ ดอกเบี้ยจ่าย

T คือ ภาษีจ่าย

วิธีที่ 2 คำนวณ Value Added Capital Employed Coefficient (VACA_t)

$$VACA_t = VA_t / CA_t$$

VACA_t คือ มูลค่าเพิ่มที่สร้างขึ้นโดยสินทรัพย์ที่มีตัวตน 1 หน่วย/บาท ที่ลงทุนในธุรกิจในช่วงปีบัญชีปัจจุบัน

โดย CA_t คือ Capital employed ซึ่งสามารถ
วัดมูลค่าได้จาก สินทรัพย์รวม - สินทรัพย์ไม่มีตัวตนทั้งนี้สินทรัพย์รวมทั้งหมดของกิจการ

ด้วยวิธี VAIC นี้ หนึ่งในอัตราส่วนที่สำคัญที่แสดงถึงประสิทธิภาพของการใช้ทุนทางปัญญาของ
กิจการ คือ ทุนมนุษย์ โดยมองว่าการใช้จ่ายไปกับค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับการพัฒนาบุคลากรขององค์กร
ควรจะทำให้เกิดมูลค่าเพิ่มขององค์กรได้

จากสูตร การคำนวณอัตราส่วน VACA หรือ ทุนกายภาพ เพื่อวัดความมีประสิทธิภาพของ
การใช้สินทรัพย์ที่มีตัวตนอันเป็นทุนดั้งเดิม มาสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ และ Pulic (1998) ได้ให้
ความเห็นว่ ทุนทางปัญญาไม่สามารถทำงานโดยปราศจากสินทรัพย์ที่มีตัวตนได้

วิธีที่ 3 คำนวณ Value Added Human Capital Coefficient (VAHC_t)

$$VAHC_t = VA_t / HC_t$$

VAHC_t คือ มูลค่าเพิ่มที่ถูกสร้างขึ้นจากทุนมนุษย์ 1 หน่วย/บาท ที่ลงทุนไปในงวดปี
บัญชีปัจจุบัน

โดย HC_t คือ การลงทุนในทุนมนุษย์ หรือ เงินเดือน ค่าแรง สวัสดิการ หรือ ผลประโยชน์
อื่นๆที่จ่ายให้แก่พนักงานในงวดปีบัญชีปัจจุบันที่กล่าวมาข้างต้น สามารถเก็บข้อมูลได้จาก “ค่าใช้จ่าย
พนักงาน”

วิธีที่ 4 คำนวณ Value Added Structural Capital Coefficient (STVA_t)

$$STVA_t = SC_t / VA_t$$

โดย SC คือ ทุนโครงสร้าง ซึ่งวัดมูลค่าได้จาก $VA_t - HC_t$

STVA_t คือ ประสิทธิภาพในการใช้ทุนโครงสร้างทำให้เกิดมูลค่าเพิ่มของกิจการ

Pulic (1998) กำหนดให้วัดมูลค่าค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับทุนโครงสร้าง (SC) โดยใช้สิ่งที่เหลืออยู่
ภายหลังจากหักค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับทุนมนุษย์ออกไปจากมูลค่าเพิ่มของกิจการแล้ว เนื่องจากไม่สามารถ
เก็บข้อมูลของทุนโครงสร้างโดยตรงได้ และบนสมมติฐานนี้ หากกิจการมีทุนมนุษย์สูงทุนโครงสร้าง

ของกิจการก็จะต่ำ ดังนั้น Pulic (1998) จึงแก้ปัญหานี้ โดยสำหรับการวัดมูลค่าทุนโครงสร้าง (STVA) จะไม่ใช่ SC เป็นตัวเลขของอัตราส่วน STVA เช่นเดียวกับที่ใช้ HC เป็นตัวเลขของอัตราส่วน VAHC เพราะจะทำให้ความสัมพันธ์ที่ผกผันนี้ยังคงอยู่ อย่างไรก็ตามอัตราส่วน STVA ยังคงหมายถึงความมีประสิทธิภาพในการใช้ทุนโครงสร้างสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ

วิธีที่ 5 คำนวณ Value Added Intellectual Coefficient (VAIC_t)

$$VAIC_t = VACA_t + VAHC_t + STVA_t$$

โดยสรุป VAIC คือ ประสิทธิภาพของการสร้างมูลค่ากิจการจากทรัพยากรที่กิจการมี ซึ่งประกอบด้วย ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง ซึ่งเป็นองค์ประกอบหลักของทุนทางปัญญา นอกจากนี้ยังรวมถึงทุนกายภาพที่กิจการยังคงต้องพึ่งพาอยู่ หรืออาจจะต้องพึ่งพาเป็นหลักอยู่สำหรับในบางประเทศ

ผลการดำเนินงาน

ผลการดำเนินงานของกิจการเชิงบัญชี (Accounting-based Measure) พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในปี พ.ศ. 2558-2560 โดยเก็บข้อมูลรายปี ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการคำนวณดังนี้

1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA)

$$ROA = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้}}{\text{สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}}$$

2. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)

$$ROE = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ - เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญถัวเฉลี่ย}}$$

ตัวแปรควบคุม (Control Variables)

ขนาดของกิจการ สำหรับตัวแปรควบคุมในส่วนของขนาดกิจการนั้นสามารถวัดค่าได้หลายวิธีด้วยกัน (ช่อทิพ โกกิม, 2547) (ทศลียา สังขสุวรรณ, 2548) (Arthur, 2007) สาเหตุที่วัดค่าตัวแปรขนาดกิจการจากค่าลอการิทึมธรรมชาติ เพื่อลดความแตกต่างของข้อมูลให้เป็นฐานเดียวกัน นอกจากนี้กิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีอำนาจและชื่อเสียงซึ่งเป็นหนึ่งในทุนทางปัญญามากกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก (Tosi and Gomez-Mejia, 1989)

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน เมื่อกิจการมีหนี้สินมากขึ้น การลงทุนในทุนทางปัญญายังไม่สามารถลงทุนได้ เนื่องจากกิจการอาจต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก (Long and Ravenscraft, 1993) พบว่ากิจการที่มีการกู้เงินมาใช้ในการซื้อหุ้นสามัญของกิจการ จะมีค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาสูงจำนวนมากในด้านทุนมนุษย์

อายุของกิจการ วัฏจักรของบริษัทนั้น แบ่งออกเป็น 4 ส่วน ได้แก่ ช่วงเริ่มต้น (Start-Up) ช่วงเติบโต (Growth) ช่วงอิมมัตูริตี้ (Maturity) ช่วงถดถอย (Decline) โดยที่บริษัทที่อยู่ในช่วงเริ่มต้นและช่วงเติบโตนั้น จำเป็นจะต้องใช้เงินทุนสูงในการทำธุรกิจ (Lewis and Churchill, 1983) กิจการที่อายุมากขึ้นจะมีการตัดสินใจเกี่ยวกับทุนทางปัญญาได้รวดเร็วกว่ากิจการที่อายุน้อย (Williams, 2000) Wong and Eggleton, (2008) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของอายุกิจการ โดยพบว่าอายุของกิจการมีผลต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการจัดการทรัพยากรที่มีอยู่ของกิจการ

ประเภทอุตสาหกรรม Porter (1997) อุตสาหกรรมที่จะมีความได้เปรียบในการแข่งขันจะต้องมีส่งเสริมความสามารถและศักยภาพของอุตสาหกรรมนั้นทั้งด้าน การผลิต ต้นทุนการผลิต และคุณภาพของสินค้า (Bontis, 2001); (Hermans & Kauranen, 2005) พบว่า อุตสาหกรรมเทคโนโลยีและอุตสาหกรรมบริการ มีการลงทุนในทุนทางปัญญาด้านทุนมนุษย์มากที่สุด ผู้วิจัยได้กำหนดเป็นตัวแปรเชิงกลุ่ม (Nominal scale) จำนวน 7 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มที่ 1 อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร (AGRI) กลุ่มที่ 2 อุตสาหกรรมทรัพยากร (RESOURCE) กลุ่มที่ 3 อุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มที่ 4 อุตสาหกรรมบริการ (SERVICE) กลุ่มที่ 5 อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (IND) กลุ่มที่ 6 อุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อุปโภคและบริโภค (CONS) และ กลุ่มที่ 7 อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROP)

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยนี้เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ โดยมีการนำเทคนิคทางสถิติมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ซึ่งข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งประกอบไปด้วยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการข้อมูลทุนทางปัญญาและข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อนำมาทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงานของบริษัท โดยสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ได้แก่

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

ได้แก่ ความถี่ (Frequency) ค่าร้อยละ (Percentage) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

2. การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

2.1 การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (ONE-WAY ANOVA) Least-Significant Different

2.2 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ตาม สมมติฐานผู้วิจัยได้กำหนดสมการดังนี้

สมการที่ 1

$$\begin{aligned} VAIC = & \alpha_{1a} + \beta_{1a}B_SIZE_{it} + \beta_{2a}B_IND_{it} + \beta_{3a}B_ST_{it} + \beta_{4a}B_OWN_{it} + \beta_{5a} \\ & CEO_DUAL_{it} + \beta_{6a}MAG_REMU_{it} + \beta_{7a}DIR_MEET_{it} + \beta_{8a}AC_SIZE_{it} + \\ & \beta_{9a}CG_SCORE_{it} + \beta_{10a}F_SIZE_{it} + \beta_{11a}LEV_{it} + \beta_{12a}F_AGE_{it} + \beta_{13a}AGRI_{it} + \\ & \beta_{14a}RESOURCE_{it} + \beta_{15a}TECH_{it} + \beta_{16a}SERVICE_{it} + \beta_{17a}IND_{it} + \beta_{18a}CONS_{it} + \\ & \beta_{19a}PROP_{it} + e \end{aligned}$$

สมการที่ 2

$$\begin{aligned} VACA = & \alpha_{1b} + \beta_{1b}B_SIZE_{it} + \beta_{2b}B_IND_{it} + \beta_{3b}B_ST_{it} + \beta_{4b}B_OWN_{it} + \beta_{5b} \\ & CEO_DUAL_{it} + \beta_{6b}MAG_REMU_{it} + \beta_{7b}DIR_MEET_{it} + \beta_{8b}AC_SIZE_{it} + \\ & \beta_{9b}CG_SCORE_{it} + \beta_{10b}F_SIZE_{it} + \beta_{11b}LEV_{it} + \beta_{12b}F_AGE_{it} + \beta_{13b}AGRI_{it} + \\ & \beta_{14b}RESOURCE_{it} + \beta_{15b}TECH_{it} + \beta_{16b}SERVICE_{it} + \beta_{17b}IND_{it} + \beta_{18b}CONS_{it} + \\ & \beta_{19b}PROP_{it} + e \end{aligned}$$

สมการที่ 3

$$\begin{aligned} \text{VAHC} = & \alpha_{1c} + \beta_{1c}\text{B_SIZE}_{it} + \beta_{2c}\text{B_IND}_{it} + \beta_{3c}\text{B_ST}_{it} + \beta_{4c}\text{B_OWN}_{it} + \beta_{5c} \\ & \text{CEO_DUAL}_{it} + \beta_{6c}\text{MAG_REMU}_{it} + \beta_{7c}\text{DIR_MEET}_{it} + \beta_{8c}\text{AC_SIZE}_{it} + \\ & \beta_{9c}\text{CG_SCORE}_{it} + \beta_{10c}\text{F_SIZE}_{it} + \beta_{11c}\text{LEV}_{it} + \beta_{12c}\text{F_AGE}_{it} + \beta_{13c}\text{AGRI}_{it} + \\ & \beta_{14c}\text{RESOURCE}_{it} + \beta_{15c}\text{TECH}_{it} + \beta_{16c}\text{SERVICE}_{it} + \beta_{17c}\text{IND}_{it} + \beta_{18c}\text{CONS}_{it} + \\ & \beta_{19c}\text{PROP}_{it} + e \end{aligned}$$

สมการที่ 4

$$\begin{aligned} \text{STVA} = & \alpha_{1d} + \beta_{1d}\text{B_SIZE}_{it} + \beta_{2d}\text{B_IND}_{it} + \beta_{3d}\text{B_ST}_{it} + \beta_{4d}\text{B_OWN}_{it} + \\ & \beta_{5d}\text{CEO_DUAL}_{it} + \beta_{6d}\text{MAG_REMU}_{it} + \beta_{7d}\text{DIR_MEET}_{it} + \beta_{8d}\text{AC_SIZE}_{it} + \\ & \beta_{9d}\text{CG_SCORE}_{it} + \beta_{10d}\text{F_SIZE}_{it} + \beta_{11d}\text{LEV}_{it} + \beta_{12d}\text{F_AGE}_{it} + \beta_{13d}\text{AGRI}_{it} + \\ & \beta_{14d}\text{RESOURCE}_{it} + \beta_{15d}\text{TECH}_{it} + \beta_{16d}\text{SERVICE}_{it} + \beta_{17d}\text{IND}_{it} + \beta_{18d}\text{CONS}_{it} + \\ & \beta_{19d}\text{PROP}_{it} + e \end{aligned}$$

สมการที่ 5

$$\begin{aligned} \text{ROA} = & \alpha_{1e} + \beta_{1e}\text{VAIC}_{it} + \beta_{2e}\text{VACA}_{it} + \beta_{3e}\text{VAHC}_{it} + \beta_{4e}\text{STVA}_{it} + \\ & \beta_{5e}\text{F_SIZE}_{it} + \beta_{6e}\text{LEV}_{it} + \beta_{7e}\text{F_AGE}_{it} + \beta_{8e}\text{AGRI}_{it} + \beta_{9e}\text{RESOURCE}_{it} + \\ & \beta_{10e}\text{TECH}_{it} + \beta_{11e}\text{SERVICE}_{it} + \beta_{12e}\text{IND}_{it} + \beta_{13e}\text{CONS}_{it} + \beta_{14e}\text{PROP}_{it} + e \end{aligned}$$

สมการที่ 6

$$\begin{aligned} \text{ROE} = & \alpha_{1f} + \beta_{1f}\text{VAIC}_{it} + \beta_{2f}\text{VACA}_{it} + \beta_{3f}\text{VAHC}_{it} + \beta_{4f}\text{STVA}_{it} + \beta_{5f}\text{F_SIZE}_{it} \\ & + \beta_{6f}\text{LEV}_{it} + \beta_{7f}\text{F_AGE}_{it} + \beta_{8f}\text{AGRI}_{it} + \beta_{9f}\text{RESOURCE}_{it} + \beta_{10f}\text{TECH}_{it} + \\ & \beta_{11f}\text{SERVICE}_{it} + \beta_{12f}\text{IND}_{it} + \beta_{13f}\text{CONS}_{it} + \beta_{14f}\text{PROP}_{it} + e \end{aligned}$$

- โดย VAIC_{it} = ประสิทธิภาพในการสร้างมูลค่าเพิ่มของกิจการ i ในปี t
- VACA_{it} = ประสิทธิภาพของทุนทางกายภาพในสร้างมูลค่าเพิ่มของกิจการ i ในปี t
- VAHU_{it} = ประสิทธิภาพของทุนมนุษย์ในการสร้างมูลค่าเพิ่มของกิจการ i ในปี t
- STVA_{it} = ประสิทธิภาพของทุนโครงสร้างในการสร้างมูลค่าเพิ่มของกิจการ i ในปี t
- B_SIZE_{it} = ขนาดคณะกรรมการบริษัทของกิจการ i ในปี t

B_IND_{it}	=	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระของกิจการ i ในปีที่ t
B_ST_{it}	=	จำนวนกรรมการอิสระของกิจการ i ในปีที่ t
B_OWN_{it}	=	สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการของกิจการ i ในปีที่ t
CEO_DUAL_{it}	=	การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารในคนเดียว เดียวกันของกิจการ i ในปีที่ t
MAG_REMU_{it}	=	ผลตอบแทนของกรรมการของกิจการ i ในปีที่ t
DIR_MEET_{it}	=	จำนวนการประชุมของกิจการ i ในปีที่ t
AC_SIZE_{it}	=	ขนาดคณะกรรมการตรวจสอบของกิจการ i ในปีที่ t
CG_SCORE_{it}	=	คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกิจการ i ในปีที่ t
F_SIZE_{it}	=	ขนาดของกิจการ i ในปีที่ t
LEV_{it}	=	อัตราหนี้สินต่อทุนของกิจการ i ในปีที่ t
F_AGE_{it}	=	อายุของกิจการ i ในปีที่ t
AGRI	=	1 ถ้ากิจการอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร = 0 ถ้ากิจการอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น
RESOURCE	=	1 ถ้ากิจการอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร = 0 ถ้ากิจการอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น
TECH	=	1 ถ้ากิจการอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี = 0 ถ้ากิจการอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น
SERVICE	=	1 ถ้ากิจการอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ = 0 ถ้ากิจการอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น
IND	=	1 ถ้ากิจการอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม = 0 ถ้ากิจการอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น
CONS	=	1 ถ้ากิจการอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อุปโภคและบริโภค = 0 ถ้ากิจการอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น
PROP	=	1 ถ้ากิจการอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง = 0 ถ้ากิจการอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

ตารางที่ 5 สรุปการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปรอิสระ	ความหมาย/นิยาม	การวัดค่าตัวแปร	ชื่อย่อ	ทิศทาง ความสัมพันธ์	อ้างอิง
ขนาดคณะกรรมการบริษัท (Number of Board Commissioners)	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กล่าวไว้ คณะกรรมการการควรมีขนาดที่เหมาะสมและประกอบด้วยบุคคลที่มีความรู้ ประสบการณ์และความสามารถที่เพียงพอ ที่จะปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยต้องมีจำนวนไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรมากเกิน 12 คน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับขนาด ประเภท และความซับซ้อนของธุรกิจ	จำนวนของกรรมการทั้งหมด	B_SIZE	+	Chun-Yao Tseng (2005) , Ruth L. Hidalgo (2011) , Mahfoudh Abdul Karem Al-Musallia (2012) , Ranjith Appuhami (2015) , Abdul Basyith(2016), SAARCE ELSYE HATANE (2017) ,) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2560)
สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (Board of Directors Independence)	กลุ่มบุคคลที่ได้รับการแต่งตั้งขึ้น เพื่อสอดส่องดูแลและควบคุมเจ้าหน้าที่บริหารงานของบริษัท โดยคณะกรรมการอิสระ ทำให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจการบริหารงานและลดความขัดแย้งทางผู้ถือหุ้นและฝ่ายจัดการ	จำนวน คณะกรรมการอิสระ ต่อจำนวน คณะกรรมการทั้งหมด	B_IND	+	Ruth L. Hidalgo (2011) , Enok Nurhayati (2014) , Abdul Basyith (2016) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2560)

ตารางที่ 5 สรุปการวัดค่าตัวแปร (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ	ความหมาย/นิยาม	การวัดค่าตัวแปร	ชื่อย่อ	ทิศทางความสัมพันธ์	อ้างอิง
ขนาดคณะกรรมการอิสระ (Number of Independent Directors)	กรรมการที่ไม่ทำหน้าที่จัดการของบริษัทและบริษัทในเครือ เป็นอิสระจากฝ่ายการจัดการและผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมและเป็นผู้ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับบริษัท	จำนวนกรรมการอิสระทั้งหมด	BST	+	Williams (2000) Abidin et al.(2009) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2560)
สัดส่วนการถือหุ้นคณะกรรมการ (The proportion of shareholding of the board)	การถือครองหุ้นของบริษัทโดยคณะกรรมการทำให้คณะกรรมการมีความรู้สึกความเป็นเจ้าของบริษัทเพิ่มขึ้นทำให้เกิดแรงจูงใจเพื่อที่จะบริหารงานให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดี	สัดส่วนระหว่างจำนวนหุ้นสามัญที่ถือโดยกรรมการบริษัทต่อจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ	B_OWN	+	Chun-Yi Lin (2005)

ตารางที่ 5 สรุปการวัดค่าตัวแปร (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ	ความหมาย/นิยาม	การวัดค่าตัวแปร	ชื่อย่อ	ทิศทาง ความสัมพันธ์	อ้างอิง
การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารในคนเดียวกัน (Chairman duality)	จากหลักการและแนวทางปฏิบัติด้านการกำกับดูแลกิจการได้แนะนำว่าควรจัดให้มีระบบแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการที่ชัดเจนและดูแลให้บริษัทมีระบบงานที่ให้ความเชื่อมั่นได้ว่ากิจกรรมต่างๆของบริษัทได้ดำเนินไปในลักษณะที่ถูกต้องตามกฎหมายและมีจริยธรรม	โดยกำหนดเป็น Dummy variables ได้ดังนี้ - มีการควบอำนาจในการบริหารของประธานกรรมการ มีค่าเป็น 1 - ไม่มีการควบอำนาจในการบริหารของประธานกรรมการ มีค่าเป็น 0	CEO_DUAL	-	Chun-Yi Lin (2005) , Ruth L. Hidalgo (2011) , Makki and Lodhi (2014) , Ranjith Appuhami (2015) , Sohail Saeed (2015) , Francisca Tejedo-Romero (2017) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2560)

ตารางที่ 5 สรุปการวัดค่าตัวแปร (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ	ความหมาย/นิยาม	การวัดค่าตัวแปร	ชื่อย่อ	ทิศทาง ความสัมพันธ์	อ้างอิง
ผลตอบแทนของ กรรมการบริษัท (Managerial Remuneration)	ค่าตอบแทนของ กรรมการควรจัดให้อยู่ ในลักษณะที่ เปรียบเทียบได้กับ ระดับที่ปฏิบัติอยู่ใน อุตสาหกรรม ประสบ- การณ์ภาระหน้าที่ ขอบเขตของบทบาท และความรับผิดชอบ รวมถึงประโยชน์ที่ คาดว่าจะได้รับจาก กรรมการแต่ละคน กรรมการที่ได้รับ มอบหมายหน้าที่และ ความรับผิดชอบ ชอบควรได้รับ ค่าตอบแทนเพิ่ม ที่เหมาะสม	จำนวนผลตอบแทน รวมที่อยู่ในรูป ตัวเลขทางการเงินของ คณะกรรมการบริษัท	MAG_REMU	+	Makki and Lodhi (2014) สำนักงานคณะ กรรมการกำกับ หลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์ (2560)

ตารางที่ 5 สรุปการวัดค่าตัวแปร (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ	ความหมาย/นิยาม	การวัดค่าตัวแปร	ชื่อย่อ	ทิศทาง ความสัมพันธ์	อ้างอิง
จำนวนการเข้าร่วม ประชุม (Board Meetings)	ก า ร ป ร ะ ชุ ม คณะกรรมการ บริษัท ค ว ร จ ัด ใ ห้ มี กำหนดการประชุม คณะกรรมการเป็น การล่วงหน้า และแจ้ง ให้กรรมการแต่ละคน ทราบกำหนดการ จำนวนครั้งของการ ประชุมคณะกรรมการ ควรพิจารณาให้ เหมาะสมกับ ภาระหน้าที่และความ รับผิดชอบของ คณะกรรมการและ ลักษณะการดำเนิน ธุรกิจของบริษัท	จำนวนครั้งในการ ประชุมของ คณะกรรมการบริษัท ในระหว่างปี	DIR_MEET	+	Makki and Lodhi (2014) สำนักงาน คณะกรรมการ กำกับหลักทรัพย์ และตลาด หลักทรัพย์ (2560)
ขนาดคณะกรรมการ ตรวจสอบ (Audit Committee Size)	ข น าด ข อ ง คณ ะ ก ร ร ม ก า ร ตรวจ สอบ เป็น องค์ประกอบพื้นฐาน เพื่อเสริมกิจกรรมของ คณ ะ ก ร ร ม ก า ร กรรมการที่มีความ เชี่ยวชาญในงาน เฉพาะ	จำนวนสมาชิกทั้งหมด ในคณะกรรมการ ตรวจสอบ	AC_SIZE	+	Ruth L. Hidalgo (2011) , Ranjith Appuhami (2015) ตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย (2553)

ตารางที่ 5 สรุปการวัดค่าตัวแปร (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ	ความหมาย/นิยาม	การวัดค่าตัวแปร	ชื่อย่อ	ทิศทางความสัมพันธ์	อ้างอิง
คะแนนการกำกับดูแล กิจการ (Corporate Governance SCORE)	คะแนนการกำกับดูแล กิจการที่ดี หมายถึง การ กำกับดูแลกิจการใช้เป็น บรรทัดฐานในหลาย ประเทศ ได้รับการ สนับสนุนจากตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	กำหนดให้ 1=บริษัทได้รับคะแนน ระดับดีเลิศ 0=บริษัทได้รับคะแนน ระดับอื่น	CG_SCORE	+	วรลักษณ์ อิศรางกูร ณ อยุธยา (2558) ชาญศิริ, (2558)
ทุนทางปัญญา (Intellectual Capital)	การเป็นเจ้าของความรู้ การ ประยุกต์ ประสบการณ์ เทคโนโลยีขององค์กร ความสัมพันธ์กับลูกค้า ซึ่ง ทำให้บริษัทสามารถแข่งขัน ได้ในตลาด ความรู้ความ สามารถ ทักษะการเรียนรู้ และการทำงาน รวมถึง ความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน และประสบการณ์ที่สะสม อยู่ในตัวของบุคคล ทุนทาง ปัญญาประกอบด้วย ทุน ทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุน โครงสร้าง เป็นสินทรัพย์ที่มี ตัวตนและสินทรัพย์ไม่มี ตัวตนสามารถสร้างมูลค่า ให้กับกิจการได้ในระยะยาว และสร้างความมั่งคั่งให้แก่ กิจการ	$VA_t = NI_t + W_t + It + Tt$	VAIC	+	Makki and Lodhi (2014),

ทุนทางกาย (Value added of capital employee)	สินทรัพย์ที่มีตัวตนเป็นปัจจัยสำคัญในการดำเนินธุรกิจ สิ่งที่มีมนุษย์สร้างขึ้นเพื่อใช้ร่วมกับ ปัจจัยการผลิตอื่น ๆ ในการผลิตสินค้าและบริการ	$VACat = VAT / CAT$	VACA	+	Najibullah (2005), Makki and Lodhi (2014), Enok Nurhayati (2014)
---	--	---------------------	------	---	--



ตารางที่ 5 สรุปการวัดค่าตัวแปร (ต่อ)

ตัวแปร	ความหมาย/นิยาม	การวัดค่าตัวแปร	ชื่อย่อ	ทิศทาง ความสัมพันธ์	อ้างอิง
ทุนมนุษย์ (Value added of human capital)	ความรู้- สามารถความคิด การประดิษฐ์ และการ สร้างสรรค์ผลงานของ กิจการ จากทรัพยากร บุคคล โดยพิจารณาจาก ค่าใช้จ่ายพนักงาน	$VAHCt = VAT/Hct$	VAHC	+	Najibullah (2005) , Chun- Yi Lin (2005) , Makki and Lodhi (2014) , Enok Nurhayati (2014)
ทุนโครงสร้าง (Structural capital value added)	องค์ความรู้หมุน เวียนที่อยู่ภายในองค์กร และสามารถถ่ายทอดสู่ พนักงานซึ่งสามารถ เชื่อมต่อ ทุนมนุษย์ โดย พิจารณาจากมูลค่าเพิ่ม ขั้นต้นหารด้วยทุนมนุษย์	$STVA_t = SCT/Vat$	STVA	+	Najibullah (2005) , Makki and Lodhi (2014) , Enok Nurhayati (2014)

ตารางที่ 5 สรุปการวัดค่าตัวแปร (ต่อ)

ตัวแปรตาม	ความหมาย/นิยาม	การวัดค่าตัวแปร	ชื่อย่อ	ทิศทาง ความสัมพันธ์	อ้างอิง
ผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์ (Return on Assets)	หมายถึง ความ สามารถของกิจการที่ จะนำสินทรัพย์ที่มีไป ใช้ประโยชน์ใน ดำเนินการของกิจการ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ	กำไร (ขาดทุน) ก่อน ดอกเบี้ยจ่ายและ ภาษีเงินได้ต่อ สินทรัพย์รวมถัว เฉลี่ย	ROA	+	Najibullah (2005) , Sohail Saeed (2015), Abdul Basyith (2016) , SAARCE ELSYE HATANE (2017)
ผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือ หุ้น (Return on Equity)	กิจการมีความสามารถ ในการทำกำไรสูงเมื่อ เทียบกับส่วนของ เจ้าของ ทำให้ ผลตอบแทนจากส่วน ของผู้ถือหุ้นสูง กำไร สุทธิกับส่วนของ เจ้าของเฉลี่ย เป็นการ วัดประสิทธิภาพส่วน ของผู้ถือหุ้นว่าให้ ผลตอบแทนเท่าไร	กำไร (ขาดทุน) หัก เงินปันผลหุ้น บุริมสิทธิต่อส่วนของผู้ ถือหุ้นสามัญถัว เฉลี่ย	ROE	+	Najibullah (2005) , Sohail Saeed (2015), Abdul Basyith (2016) , SAARCE ELSYE HATANE (2017)

ตารางที่ 5 สรุปการวัดค่าตัวแปร (ต่อ)

ตัวแปรควบคุม	ความหมาย/นิยาม	การวัดค่าตัวแปร	ชื่อย่อ	ทิศทาง ความสัมพันธ์	อ้างอิง
ขนาดของ กิจการ(Size of the company)	มูลค่าของรายได้รวม ของกิจการสามารถ บอกถึงขนาด (Size) ของกิจการ โดยขนาด ของกิจการที่เปลี่ยนไป จากปีหนึ่งไปสู่อีกปี หนึ่งสามารถบ่งบอกถึง การเติบโตของกิจการ ได้	วัดค่าจากลอกกาลิ ทีมของยอดขาย ประจำปี	F_SIZE		Ranjith Appuhami (2015) ,SAARCE ELSYE HATANE (2017)
อัตราส่วน หนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio)	สัดส่วนของแหล่ง เงินทุนที่กิจการจัดหา มา ทั้งจากการกู้ยืม และเงินทุนส่วนที่ มาจากเจ้าของ โดยการ จัดหาแหล่งเงินทุนด้วย วิธีการกู้ยืม	วัดจากค่าลอกกาลิ ทีมของหนี้สินรวม ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	LEV		SAARCE ELSYE HATANE (2017)
อายุของกิจการ (Firm Age)	ปีที่เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	วัดจากจำนวนปีที่ เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียน ในตลา ดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	F_AGE		(Churchill and Lewis, 1983)

ตารางที่ 5 สรุปการวัดค่าตัวแปร (ต่อ)

ตัวแปรควบคุม	ความหมาย/นิยาม	การวัดค่าตัวแปร	ชื่อย่อ	ทิศทาง ความสัมพันธ์	อ้างอิง
ประเภท อุตสาหกรรม (Industry type)	การประกอบกิจกรรม ด้วยการนำปัจจัยการ ผลิตต่าง ๆ ได้แก่ เงินทุน แรงงาน วัสดุ อุปกรณ์ เครื่องมือ เครื่องจักร และการ จัดการมารวมกันเพื่อ ผลิตสินค้าและบริการ อย่างใดอย่างหนึ่งที่มี คุณค่าต่อมนุษย์	AGRI = 1 ถ้า กิจการอยู่ในกลุ่ม อุตสาหกรรมเกษตร และอาหาร = 0 ถ้ากิจการอยู่ใน กลุ่มอุตสาหกรรมอื่น RESOURCE= 1 ถ้า กิจการอยู่ในกลุ่ม อุตสาหกรรม ทรัพยากร = 0 ถ้ากิจการอยู่ใน กลุ่มอุตสาหกรรมอื่น TECH = 1 ถ้า กิจการอยู่ในกลุ่ม อุตสาหกรรม เทคโนโลยี = 0 ถ้ากิจการอยู่ใน กลุ่มอุตสาหกรรมอื่น SERVICE= 1 ถ้า กิจการอยู่ในกลุ่ม อุตสาหกรรมบริการ = 0 ถ้ากิจการอยู่ใน กลุ่มอุตสาหกรรมอื่น IND= 1 ถ้ากิจการ อยู่ในกลุ่ม อุตสาหกรรมสินค้า อุตสาหกรรม = 0 ถ้ากิจการอยู่ใน กลุ่มอุตสาหกรรมอื่น CONS = 1 ถ้า กิจการอยู่ในกลุ่ม อุตสาหกรรม ผลิตภัณฑ์อุปโภค และบริโภค = 0 ถ้ากิจการอยู่ใน กลุ่มอุตสาหกรรมอื่น PROP= 1 ถ้า กิจการอยู่ในกลุ่ม อุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง	IND	+	(Bontis, 2001)

= 0 ถ้ากิจการอยู่ใน
กลุ่มอุตสาหกรรมอื่น



บทที่ 4

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจและทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2558-2560 จำนวน 3 ปี ในบทนี้จะกล่าวถึงผลการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูล โดยแบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 4 ส่วน ดังนี้

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
2. การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)
3. การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)
4. การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (ONE-WAY ANOVA) Least-Significant Different

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลขั้นต้นเพื่อสรุปลักษณะโดยทั่วไป การศึกษานี้วัดมูลค่าของทุนทางปัญญาโดยเลือกใช้ข้อมูลรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2558-2560 รวมทั้งสิ้น 879 ข้อมูล ทั้งนี้ผู้วิจัยได้ตัดบริษัทที่อยู่ในธุรกิจการเงิน บริษัทที่อยู่ในการฟื้นฟูการดำเนินงาน บริษัทที่ไม่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม รวมทั้งบริษัทที่มีข้อมูลที่จะศึกษาไม่ครบถ้วน นอกจากนี้ผู้วิจัยได้ทำการตัดข้อมูลที่มีความผิดปกติ Cook's Distance ออกจากกลุ่มตัวอย่าง เพราะอาจทำให้ผลการวิเคราะห์ระหว่างกลุ่มตัวแปรเกิดการผิดพลาด ส่งผลให้มีจำนวนตัวอย่างที่นำไปวิเคราะห์ตัวอย่างที่สมบูรณ์และสามารถนำไปวิเคราะห์ข้อมูลจำนวน 879 ตัวอย่าง

ตารางที่ 6 ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Max) ค่าต่ำสุด (Min) และส่วนเบี่ยงเบน
มาตรฐาน (Standard Deviation) ของการกำกับดูแลกิจการ ทูททางปัญญา และผลการ
ดำเนินงาน

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	SD
B_SIZE	879	1.61	3.04	2.31	0.22
B_IND	879	15.79	78.57	40.34	9.14
B_ST	879	0.69	1.95	1.15	0.14
B_OWN	879	0.00	95.00	19.69	19.98
CEO_DUAL	879	0.00	1.00	0.05	0.22
MAG_REMU	879	11.46	17.94	14.91	1.05
DIR_MEET	879	0.69	3.26	1.91	0.42
AC_SIZE	879	0.69	1.95	1.15	0.14
CG_SCORE	879	0.00	5.00	2.84	1.79
VAIC	879	-0.20	30.30	5.68	2.64
VACA	879	-0.20	7.00	0.23	0.36
VAHC	879	0.40	29.20	2.93	2.62
STVA	879	-0.60	14.40	2.51	1.72
F_SIZE	879	-1.61	8.16	1.80	1.53
LEV	879	0.00	81.61	1.44	4.74
F_AGE	879	0.00	4.65	3.30	0.54
AGRI	116	0.00	1.00	0.13	0.34
RESOURCE	66	0.00	1.00	0.08	0.26
TECH	71	0.00	1.00	0.08	0.27
SERVICE	214	0.00	1.00	0.24	0.42
IND	146	0.00	1.00	0.17	0.37
CONS	73	0.00	1.00	0.08	0.27
PROP	193	0.00	1.00	0.22	0.41
ROA	879	-50.30	75.10	6.52	9.97
ROE	879	-238.70	114.30	7.88	22.48

จากการวิเคราะห์ข้อมูลขั้นต้นพบว่า ค่าเฉลี่ยของขนาดคณะกรรมการบริษัท(B_SIZE) คือ 2.31 ค่าต่ำสุดคือ 1.61 และค่าสูงสุดคือ 3.04 ค่าเฉลี่ยของสัดส่วนของกรรมการอิสระ(B_IND) คือ 40.34 ค่าต่ำสุดคือ 15.79 ค่าสูงสุดคือ 78.57 ค่าเฉลี่ยของจำนวนคณะกรรมการอิสระ(B_ST) คือ 0.66 ค่าต่ำสุดคือ 0.00 ค่าสูงสุดคือ 1.00 ค่าเฉลี่ยของสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ(B_OWN) คือ 19.69 ค่าต่ำสุดคือ 0.00 ค่าสูงสุดคือ 95.00 ค่าเฉลี่ยของการควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารในคนเดียวกัน(CEO_DUAL) คือ 0.05 ค่าต่ำสุดคือ 0.00 ค่าสูงสุดคือ 1.00 ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของกรรมการบริษัท(MAG_REMU) คือ 14.91 ค่าต่ำสุดคือ 11.46 ค่าสูงสุด คือ 17.94 ค่าเฉลี่ยของจำนวนครั้งในการเข้าร่วมประชุม(DIR_MEET) คือ 1.91 ค่าต่ำสุดคือ 0.69 ค่าสูงสุดคือ 3.26 ค่าเฉลี่ยของสัดส่วนความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ(AC_SIZE) คือ 1.15 ค่าต่ำสุดคือ 0.69 ค่าสูงสุดคือ 3.26 ค่าเฉลี่ยของคะแนนการกำกับดูแลกิจการ(CG_SCORE) คือ 2.84 ค่าต่ำสุดคือ 0.00 ค่าสูงสุดคือ 5.00 ค่าเฉลี่ยของทุนทางปัญญา(VAIC) คือ 5.68 ค่าต่ำสุดคือ -0.20 ค่าสูงสุดคือ 30.30 ค่าเฉลี่ยของทุนทางกายภาพ(VACA) คือ 0.23 ค่าต่ำสุดคือ -0.20 ค่าสูงสุดคือ 7.00 ค่าเฉลี่ยของทุนมนุษย์(VAHU) คือ 2.93 ค่าต่ำสุดคือ 0.40 ค่าสูงสุดคือ 29.20 ค่าเฉลี่ยของทุนโครงสร้าง(STVA) คือ 2.51 ค่าต่ำสุดคือ -0.60 ค่าสูงสุดคือ 14.40 ค่าเฉลี่ยของขนาดของกิจการ(F_SIZE) คือ 2.18 ค่าต่ำสุดคือ -1.61 ค่าสูงสุดคือ 8.16 ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน(LEV) คือ 1.44 ค่าต่ำสุดคือ 0.00 ค่าสูงสุดคือ 81.61 ค่าเฉลี่ยของอายุกิจการ(F_AGE) คือ 3.30 ค่าต่ำสุดคือ 0.00 ค่าสูงสุดคือ 4.65 ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร(AGRI) คือ 0.13 ค่าต่ำสุดคือ 0.00 ค่าสูงสุดคือ 1.00 ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมทรัพยากร(RESOURCE) คือ 0.08 ค่าต่ำสุดคือ 0.00 ค่าสูงสุดคือ 1.00 ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมเทคโนโลยี(TECH) คือ 0.08 ค่าต่ำสุดคือ 0.00 ค่าสูงสุดคือ 1.00 ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมบริการ(SERVICE) คือ 0.24 ค่าต่ำสุดคือ 0.00 ค่าสูงสุดคือ 1.00 ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม(IND) คือ 0.17 ค่าต่ำสุดคือ 0.00 ค่าสูงสุดคือ 1.00 ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อุปโภคและบริโภค(CONS) คือ 0.08 ค่าต่ำสุดคือ 0.00 ค่าสูงสุดคือ 1.00 ค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง(PROP) คือ 0.22 ค่าต่ำสุดคือ 0.00 ค่าสูงสุดคือ 1.00 ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์(ROA) คือ 6.52 ค่าต่ำสุดคือ -50.30 ค่าสูงสุดคือ 75.10 ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) คือ 7.88 ค่าต่ำสุดคือ -238.70 ค่าสูงสุดคือ 114.30

ตารางที่ 7 ค่าเฉลี่ย (Mean)ค่าสูงสุด (Max)ค่าต่ำสุด (Min) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของทุนทางปัญญาและประเภทอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อุตสาหกรรม	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าต่ำสุด (Min)	ส่วนเบี่ยงเบน (S.D.)
ภาพรวม				
ทุนทางปัญญา	5.68	30.30	-0.20	2.46
ทุนทางกาย	0.23	7.00	-0.20	0.36
ทุนมนุษย์	2.93	29.20	0.40	2.62
ทุนโครงสร้าง	2.51	14.40	-0.60	1.72
เกษตรและอาหาร				
ทุนทางปัญญา	5.21	16.60	3.90	1.85
ทุนทางกาย	0.21	0.70	-0.20	0.14
ทุนมนุษย์	2.46	15.40	1.10	1.97
ทุนโครงสร้าง	2.53	8.90	-1.10	1.44
ทรัพยากร				
ทุนทางปัญญา	6.65	30.30	4.10	3.93
ทุนทางกาย	0.18	5.10	-0.00	0.61
ทุนมนุษย์	4.74	29.20	1.30	4.29
ทุนโครงสร้าง	1.72	4.20	1.00	0.46

ตารางที่ 7 ค่าเฉลี่ย (Mean)ค่าสูงสุด (Max)ค่าต่ำสุด (Min) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของทุนทางปัญญาและประเภทอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

อุตสาหกรรม	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าต่ำสุด (Min)	ส่วนเบี่ยงเบน (S.D.)
เทคโนโลยี				
ทุนทางปัญญา	5.66	16.30	4.10	2.75
ทุนทางกาย	0.34	3.50	0.00	0.54
ทุนมนุษย์	2.32	11.70	1.10	2.02
ทุนโครงสร้าง	3.00	14.40	-1.10	2.33
บริการ				
ทุนทางปัญญา	5.31	18.10	4.10	1.74
ทุนทางกาย	0.25	1.20	0.00	0.16
ทุนมนุษย์	2.41	17.00	1.10	1.56
ทุนโครงสร้าง	2.64	12.40	-1.10	1.81
สินค้าอุตสาหกรรม				
ทุนทางปัญญา	5.46	12.00	4.10	1.76
ทุนทางกาย	0.20	0.50	0.00	0.98
ทุนมนุษย์	2.73	10.90	1.10	1.89
ทุนโครงสร้าง	2.52	10.60	-1.10	1.68
ผลิตภัณฑ์อุปโภคบริโภค				
ทุนทางปัญญา	5.93	12.30	-0.20	2.04
ทุนทางกาย	0.32	2.70	0.10	0.36
ทุนมนุษย์	1.54	3.70	0.40	0.51
ทุนโครงสร้าง	4.07	11.10	0.60	2.23

ตารางที่ 7 ค่าเฉลี่ย (Mean)ค่าสูงสุด (Max)ค่าต่ำสุด (Min) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของทุนทางปัญญาและประเภทอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

อุตสาหกรรม	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าต่ำสุด (Min)	ส่วนเบี่ยงเบน (S.D.)
อสังหาริมทรัพย์				
ทุนทางปัญญา	6.14	18.80	4.10	3.10
ทุนทางกาย	0.18	7.00	0.00	0.51
ทุนมนุษย์	4.09	17.70	1.20	3.40
ทุนโครงสร้าง	1.85	5.90	- 1.10	0.94

จากการศึกษาพบว่า ในภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีระดับทุนทางปัญญา (VAIC) โดยเฉลี่ย 5.68 ประกอบด้วยทุนมนุษย์ (VAHC) เป็นสัดส่วนสูงสุดคือ 2.93 รองลงมาคือ ทุนโครงสร้าง (STVA) 2.51 และทุนทางกายภาพ (VACA) 0.23 ตามลำดับ ซึ่งทำให้เข้าใจได้ว่ามูลค่าเพิ่มที่เกิดจากการใช้ทุนทางปัญญาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นั้นมาจากการลงทุนในตัวบุคคลากรเป็นหลัก ที่เหลือเป็นผลมาจากทุนโครงสร้างในการสร้างความสัมพันธ์กับลูกค้า รวมถึงการสร้างกระบวนการในองค์กร ระบบ ระเบียบ ทักษะ ประสิทธิภาพ และทุนทางกายภาพ ซึ่งได้แก่การลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนต่าง ๆ โดยเมื่อพิจารณาในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากรมีระดับทุนทางปัญญาโดยเฉลี่ยสูงสุด เมื่อแยกตามองค์ประกอบของทุนทางปัญญา จะเห็นว่าอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีทุนทางกายภาพ (VACA) สูงที่สุด ในขณะที่ทุนมนุษย์มีค่าสูงสุดในอุตสาหกรรมทรัพยากรและทุนโครงสร้างมีค่าสูงสุดในอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อุปโภคและบริโภค

2. การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation)

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) สำหรับค่าตัวแปรต่างๆของกลุ่มตัวอย่าง 879 ตัวอย่าง ในการอธิบายผลการศึกษาใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของ Pearson correlation เนื่องจากให้ผลไม่แตกต่างจากการวิเคราะห์แบบ Spearman correlation ในตารางที่ 14 พบว่า ค่าสหสัมพันธ์ของขนาดคณะกรรมการบริษัทกับทุนทางปัญญา ทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง มีค่าเป็นบวก มีค่าเท่ากับ 0.037 , 0.033 , 0.023 , 0.024 ตามลำดับ ค่าสหสัมพันธ์ของสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระกับทุนทางปัญญา ทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง มีค่าเท่ากับ 0.034 , -0.024 , 0.069 , -0.050 แสดงถึงสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับทุนมนุษย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ค่าสหสัมพันธ์ของขนาดคณะกรรมการอิสระกับทุนทางปัญญา ทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง มีค่าเท่ากับ 0.057 , -0.037 , 0.053 , 0.009 ตามลำดับ ค่าสหสัมพันธ์ของสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการกับทุนทางปัญญา ทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง มีค่าเท่ากับ -0.007 , 0.033 , -0.031 , 0.031 ค่าสหสัมพันธ์ของการควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารกับทุนทางปัญญา ทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง มีค่าเท่ากับ 0.050 , 0.028 , -0.007 , 0.076 แสดงถึงการควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารมีความสัมพันธ์กับทุนโครงสร้างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ค่าสหสัมพันธ์ของผลตอบแทนของกรรมการบริษัทกับทุนทางปัญญา ทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง มีค่าเท่ากับ 0.004 , -0.012 , 0.083 , -0.113 แสดงถึงผลตอบแทนของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับทุนมนุษย์และทุนโครงสร้างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ หากคณะกรรมการปฏิบัติหน้าที่ได้ดีย่อมทำให้เกิดทุนทางปัญญาที่สูงตามไปด้วย เพราะจะได้ให้คำแนะนำแก่ผู้บริหารที่จะเกิดประโยชน์แก่กิจการในระยะยาว (Davis and Stobaugh, 1995) ค่าสหสัมพันธ์ของจำนวนการประชุมกับทุนทางปัญญา ทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง มีค่าเท่ากับ 0.078 , 0.047 , 0.096 , -0.044 ตามลำดับ แสดงถึงจำนวนการประชุมมีความสัมพันธ์กับทุนทางปัญญาและทุนมนุษย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ แสดงให้เห็นว่ายิ่งมีการประชุมคณะกรรมการบ่อยจะเพิ่มประสิทธิภาพของบริษัท (Goh, 2005) ค่าสหสัมพันธ์ของขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบกับทุนทางปัญญา ทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง มีค่าเท่ากับ 0.015 , -0.055 , 0.017 , 0.008 ค่าสหสัมพันธ์ของคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับทุนทางปัญญา ทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง มีค่าเท่ากับ 0.072 , 0.040 , 0.074 , -0.018 ตามลำดับ แสดงถึงคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับทุนทางปัญญาและทุนมนุษย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ค่าสหสัมพันธ์ของ ROA กับทุนทางปัญญา ทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง มีค่าเท่ากับ -0.028 , 0.107 , 0.051 , -0.140 แสดงถึงค่าสหสัมพันธ์ของ ROA มีความสัมพันธ์กับทุนทางกายภาพและทุนโครงสร้างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ บริษัทที่มีทุนทางกายภาพและทุนโครงสร้าง จะทำให้มีผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้น ค่าสหสัมพันธ์ของ ROE กับทุนทางปัญญา ทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง มีค่าเท่ากับ 0.006 , -0.022 , 0.063 , -0.085 แสดงถึงค่าสหสัมพันธ์ของ ROE มีความสัมพันธ์กับทุนโครงสร้างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ บริษัทที่มีทุนโครงสร้างที่ดี เช่น นโยบาย วัฒนธรรม ความสัมพันธ์กับลูกค้าจะทำให้ผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้น สำหรับตัวแปรควบคุม ค่าสหสัมพันธ์ของขนาดกิจการ อัตราส่วนหนี้/ทุน อายุกิจการ ประเภทอุตสาหกรรมกับ ROA และ ROE มีค่าเท่ากับ 0.213 , -0.183 , -0.005 , 0.072 , 0.175 , -0.210 , 0.011 , 0.040 ตามลำดับอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงถึงบริษัทที่ใหญ่จะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก

จากผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ในภาพรวมพบว่ามีค่าสหสัมพันธ์ไม่เกิน 0.80 ผู้วิจัยพิจารณา ค่า VIF พบว่ามีค่าอยู่ระหว่าง 1.000 – 2.919 จึงสรุปได้ว่าข้อมูลไม่เกิดปัญหา (Multicollinearity) สอดคล้องกับ (Hair et al., 2010) กล่าวว่าค่า VIF ไม่ควรเกิน 10 และค่าสหสัมพันธ์ไม่เกิน 0.80 (Stevens, 2012)

3. การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)
 ตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและทุนทางปัญญา (VAIC)
 เพื่อทดสอบสมมติฐานตามสมการที่ 1

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่าความคลาดเคลื่อน	t-state	P-value
	สหสัมพันธ์โดยประมาณ (b)	มาตรฐาน (Standardized Errors)		
(Constant)	8.772	1.763	4.976	0.000
B_SIZE	0.005	0.056	0.083	0.934
B_IND	-0.006	0.013	-0.495	0.621
B_ST	0.507	0.265	1.890	0.059*
B_OWN	0.004	0.004	0.813	0.416
CEO_DUAL	0.530	0.434	1.222	0.222
MAG_REMU	-0.024	0.063	-0.381	0.703
DIR_MEET	0.021	0.027	0.774	0.439
AC_SIZE	0.038	0.182	0.208	0.836
CG_SCORE	0.444	0.261	1.705	0.088*
F_SIZE	-0.142	0.062	-2.275	0.023**
LEV	0.372	0.195	1.910	0.056*
F_AGE	-0.156	0.163	-0.958	0.338
AGRI	0.111	0.298	0.371	0.711
RESOURCE	1.333	0.362	3678	0.000***
TECH	0.311	0.379	0.820	0.413
SERVICE	-0.259	0.215	-2.464	0.014**
IND	0.152	0.279	0.543	0.587
CONS	0.488	0.371	1.317	0.188
PROP	0.814	0.252	3.231	0.001***

Sig. F = 0.000 R = 0.233 R² = 0.54 Adjusted R² = 0.033

***, **, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10

ตารางที่ 9 ผลการทดสอบความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการและทุนทางปัญญา พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับทุนทางปัญญา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 โดยตัวแปรพยากรณ์ สามารถอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 3.3

พบว่า ขนาดคณะกรรมการอิสระ และคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางปัญญา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 (β_{3a} B_ST = 0.507, $P < 0.10$; β_{9a} CG_SCORE = 0.444, $P < 0.10$) จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ H_{3a} , H_{9a}

สำหรับขนาดคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ การควรวรมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร ผลตอบแทนกรรมการบริษัท จำนวนการประชุม ขนาดคณะกรรมการตรวจสอบ ไม่มีความสัมพันธ์กับทุนทางปัญญา

สำหรับตัวแปรควบคุม พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางปัญญา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05 (β_{11a} LEV = 0.372, $P < 0.10$; β_{14a} RESOURCE = 1.333, $P < 0.10$; β_{19a} PROP = 0.814, $P < 0.10$)

ขนาดกิจการ อุตสาหกรรมบริการ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับทุนทางปัญญา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (β_{10a} F_SIZE = -0.142, $P < 0.10$; β_{16a} SERVICE = -0.259, $P < 0.10$)

อายุกิจการ อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อุปโภคและบริโภค ไม่มีความสัมพันธ์กับทุนทางปัญญา

ตารางที่ 10 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและทุนทางกายภาพ (VACA) เพื่อทดสอบสมมติฐานตามสมการที่ 2

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่าความคลาดเคลื่อน	t-state	P-value
	สหสัมพันธ์โดยประมาณ (b)	มาตรฐาน (Standardized Errors)		
(Constant)	0.620	0.252	2.463	0.014
B_SIZE	0.012	0.008	-1.520	.0129
B_IND	-0.001	0.022	-0.812	0.417
B_ST	0.025	0.038	0.656	0.512
B_OWN	0.000	0.001	0.777	0.437
CEO_DUAL	-0.017	0.062	-0.278	0.781
MAG_REMU	0.009	0.009	-0.976	0.330
DIR_MEET	0.008	0.004	2.089	0.037**
AC_SIZE	-0.028	0.026	-1.078	0.281
CG_SCORE	0.039	0.037	1.050	0.294
F_SIZE	-0.009	0.009	-1.025	0.035**
LEV	0.048	0.028	1.724	0.085
F_AGE	0.049	0.023	2.116	0.035**
AGRI	-0.012	0.043	-0.287	0.774
RESOURCE	-0.070	0.052	-1.361	0.174
TECH	-0.017	0.054	-0.322	0.748
SERVICE	0.050	0.031	1.640	0.101
IND	-0.054	0.040	-1.344	0.179
CONS	0.056	0.053	1.057	0.291
PROP	-0.086	0.036	-2.388	0.017**

Sig. F = 0.096 R = 0.169 R² = 0.028 Adjusted R² = 0.009

***, **, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10

ตารางที่ 10 ผลการทดสอบความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการและทุนทางกายภาพ พบว่าการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับทุนทางกายภาพ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.10 โดยตัวแปรพยากรณ์สามารถอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 0.9

พบว่า จำนวนการประชุมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางกายภาพ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (β_{7b} DIR_MEET = 0.008, $P < 0.10$) จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ H_{7b}

สำหรับขนาดคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ ขนาดคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร ผลตอบแทนกรรมการบริษัท ขนาดคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการกำกับดูแลกิจ ไม่มี ความสัมพันธ์กับทุนทางกายภาพ

สำหรับตัวแปรควบคุม พบว่า อายุกิจการ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางกายภาพ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (β_{12b} F_AGE = 0.049, $P < 0.10$)

ขนาดกิจการ อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีความสัมพันธ์เชิงลบกับทุนทางกายภาพ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (β_{10b} F_SIZE = -0.009, $P < 0.10$; β_{19b} PROP = -0.086, $P < 0.10$)

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร อุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อุปโภคและบริโภค ไม่มีความสัมพันธ์กับทุนทางปัญญา

ตารางที่ 11 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและทุนมนุษย์ (VAHC) เพื่อทดสอบสมมติฐานตามสมการที่ 3

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์โดยประมาณ (b)	ค่าความคลาดเคลื่อน มาตรฐาน (Standardized Errors)	t-state	P-value
(Constant)	0.584	1.778	0.328	0.743
B_SIZE	-0.046	0.057	-0.810	0.418
B_IND	-0.007	0.013	0.539	0.590
B_ST	0.482	0.271	1.782	0.075*
B_OWN	0.005	0.005	1.034	0.301
CEO_DUAL	1.064	0.438	2.431	0.015**
MAG_REMU	0.154	0.054	2.409	0.016**
DIR_MEET	0.027	0.027	0.998	0.319
AC_SIZE	0.223	0.184	1.213	0.225
CG_SCORE	0.125	0.263	0.476	0.634
F_SIZE	0.026	0.063	0.419	0.675
LEV	-0.005	0.197	-0.026	0.979
F_AGE	-0.502	0.164	-3.059	0.002**
AGRI	0.088	0.301	0.293	0.769
RESOURCE	2.259	0.366	6.179	0.000***
TECH	0.028	0.382	0.074	0.941
SERVICE	-0.775	0.224	-3.457	0.001***
IND	0.374	0.282	1.328	0.185
CONS	-1.108	0.374	-2.962	0.003**
PROP	1.732	0.254	6.813	0.000***

Sig. F = 0.000 R = 0.301 R² = 0.091 Adjusted R² = 0.073

***, **, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10

ตารางที่ 11 ผลการทดสอบความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการและทุนมนุษย์ พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับทุนมนุษย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 โดยตัวแปรพยากรณ์สามารถอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 7.3

พบว่า ขนาดคณะกรรมการอิสระ การควรวรมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร ผลตอบแทนกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนมนุษย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05,0.10 (β_{3c} B_ST = 0.482,P<0.10 ; β_{5c} CEO_DUAL = 1.064,P<0.10 ; β_{6c} MAG_REMU = 0.154,P<0.10) จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ H_{3c},H_{5c},H_{6c}

สำหรับขนาดคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท จำนวนการประชุม ขนาดคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการกำกับดูแลกิจ ไม่มีความสัมพันธ์กับทุนมนุษย์

สำหรับตัวแปรควบคุม พบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนมนุษย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (β_{14c} RESOURCE = 2.259,P<0.10 ; β_{19c} PROP = 1.732,P<0.10)

อายุกิจการ อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อุปโภคและบริโภค มีความสัมพันธ์เชิงลบกับทุนมนุษย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,0.05 (β_{12c} F_AGE = -0.502,P<0.10 ; β_{16c} SERVICE = -0.775,P<0.10 ; β_{18c} CONS = -1.108,P<0.10)

ขนาดกิจการ อัตราส่วนหนี้ต่อทุน อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ไม่มีความสัมพันธ์กับทุนมนุษย์

ตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและทุน
โครงสร้าง (STVA) เพื่อทดสอบสมมติฐานตามสมการที่ 4

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์โดยประมาณ (b)	ค่าความคลาดเคลื่อน มาตรฐาน (Standardized Errors)	t-state	P-value
(Constant)	7.482	1.138	6.572	0.000
B_SIZE	0.062	0.036	1.699	0.090*
B_IND	0.002	0.008	0.259	0.795
B_ST	-0.002	0.173	-0.009	0.993
B_OWN	-0.001	0.003	-0.514	0.607
CEO_DUAL	-0.521	0.280	-1.860	0.063*
MAG_REMU	-0.165	0.041	-4.038	0.000***
DIR_MEET	-0.015	0.018	-0.875	0.382
AC_SIZE	-0.152	0.118	0.196	0.809
CG_SCORE	0.280	0.168	1.665	0.096*
F_SIZE	-0.158	0.040	-3.926	0.000***
LEV	0.333	0.126	2.646	0.008*
F_AGE	0.296	0.105	2.823	0.005**
AGRI	0.037	0.192	0.194	0.846
RESOURCE	-0.849	0.234	-3.630	0.000***
TECH	0.309	0.245	1.262	0.207
SERVICE	0.187	0.146	1.277	0.202
IND	-0.160	0.180	-0.886	0.376
CONS	1.550	0.239	6.476	0.000***
PROP	-0.824	0.163	-5.065	0.000***

Sig. F = 0.000 R = 0.424 R² = 0.180 Adjusted R² = 0.162

***, **, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10

ตารางที่ 12 ผลการทดสอบความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการและทุนโครงสร้าง พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับทุนโครงสร้าง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 โดยตัวแปรพยากรณ์สามารถอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 16.2

พบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนโครงสร้าง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ($\beta_{1d} B_SIZE = 0.062, P < 0.10$; $\beta_{9d} CG_SCORE = 0.280, P < 0.10$) จึงสนับสนุนสมมติฐาน H_{1d}, H_{9d}

การควรวรมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร ผลตอบแทนกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงลบกับทุนโครงสร้าง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.10 ($\beta_{5d} CEO_DUAL = -0.521, P < 0.10$; $\beta_{6d} MAG_REMU = -0.165, P < 0.10$) จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ H_{5d}, H_{6d}

สำหรับสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ ขนาดคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท จำนวนการประชุม ขนาดคณะกรรมการตรวจสอบ ไม่มีความสัมพันธ์กับทุนโครงสร้าง

สำหรับตัวแปรควบคุมพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อายุกิจการ อุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อุปโภคและบริโภค มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนโครงสร้าง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10 ($\beta_{11d} LEV = 0.333, P < 0.10$; $\beta_{12d} F_AGE = 0.296, P < 0.10$; $\beta_{18d} CONS = 1.550, P < 0.10$)

ขนาดกิจการ อุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีความสัมพันธ์เชิงลบกับทุนโครงสร้าง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($\beta_{10d} F_SIZE = -0.158, P < 0.10$; $\beta_{14d} RESOURCE = -0.849, P < 0.10$; $\beta_{19d} PROP = 0.824, P < 0.10$)

อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ไม่มีความสัมพันธ์กับทุนโครงสร้าง

ตารางที่ 13 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงาน (ROA) เพื่อทดสอบสมมติฐานตามสมการที่ 5

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์โดยประมาณ (b)	ค่าความคลาดเคลื่อน มาตรฐาน (Standardized Errors)	t-state	P-value
(Constant)	-35.182	5.237	-6.718	0.000
VAIC	0.041	0.130	0.312	0.755
F_SIZE	1.889	0.215	8.787	0.000***
LEV	-6.111	0.726	-8.423	0.000***
F_AGE	0.037	0.597	0.062	0.951
AGRI	-0.853	1.107	-0.770	0.441
RESOURCE	-3.892	1.329	-2.928	0.004**
TECH	0.066	1.374	0.048	0.962
SERVICE	1.305	0.791	1.650	0.099*
IND	-0.751	1.012	-0.742	0.458
CONS	-2.250	1.288	-1.747	0.081*
PROP	-1.377	0.933	-1.477	0.140

Sig. F = 0.000 R = 0.363 R² = 0.132 Adjusted R² = 0.121

***,**, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10

ตารางที่ 13 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงาน (ROA) พบว่าทุนทางปัญญาไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน (ROA)

ส่วนตัวแปรควบคุมพบว่า ขนาดกิจการ อุตสาหกรรมบริการ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน(ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,0.10 ($\beta_{5e}F_SIZE = 1.889, P < 0.10$; $\beta_{11e}SERVICE = 1.305, P < 0.10$) และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อุปโภคและบริโภค มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน(ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,0.10 ($\beta_{6e}LEV = -6.111, P < 0.10$; $\beta_{13e}CONS = -2.250, P < 0.10$) นอกจากนี้ อายุกิจการ อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน(ROA)

ตารางที่ 14 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง และผลการดำเนินงาน (ROA) เพื่อทดสอบสมมติฐานตามสมการที่ 5

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์โดยประมาณ (b)	ค่าความคลาดเคลื่อน มาตรฐาน (Standardized Errors)	t-state	P-value
(Constant)	-32.465	5.198	-6.246	0.000
VACA	2.675	0.894	2.991	0.003**
VAHC	0.187	0.135	1.378	0.168
STVA	-0.837	0.213	-3.933	0.000***
F_SIZE	1.786	0.213	8.379	0.000***
LEV	-5.987	0.716	-8.363	0.000***
F_AGE	0.294	0.592	0.497	0.620
AGRI	-0.843	1.089	-0.774	0.439
RESOURCE	-4.770	1.328	-3.593	0.772
TECH	0.164	1.353	0.121	0.904
SERVICE	1.875	0.854	2.195	0.028**
IND	-0.704	0.997	-0.706	0.480
CONS	-1.167	1.290	-0.905	0.366
PROP	-2.167	0.943	-2.298	0.022**

Sig. F = 0.000 R = 0.403 R² = 0.162 Adjusted R² = 0.150

***, **, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10

ตารางที่ 14 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้างและผลการดำเนินงาน(ROA) พบว่า ทุนทางกายภาพ ทุนโครงสร้างมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 โดยตัวแปรพยากรณ์สามารถอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 15

พบว่า ทุนทางกายภาพมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน(ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($\beta_{2e}VACA = 2.675, P < 0.10$) จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ H_{11a} สำหรับทุนโครงสร้างมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน(ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($\beta_{4e}STVA = -0.837, P < 0.10$) ปฏิเสธสมมติฐานที่ H_{13a} และทุนมนุษย์ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน(ROA)

ส่วนตัวแปรควบคุมพบว่า ขนาดกิจการ อุตสาหกรรมบริการ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน(ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,0.05 ($\beta_{5e}F_SIZE = 1.786, P < 0.10$; $\beta_{11e}SERVICE = 1.875, P < 0.10$) และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน(ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,0.05 ($\beta_{6e}LEV = -5.987, P < 0.10$; $\beta_{14e}PORP = -2.167, P < 0.10$) นอกจากนี้ อายุกิจการ อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร อุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมสินค้า อุตสาหกรรม อุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อุปโภคและบริโภค ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน (ROA)



ตารางที่ 15 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงาน (ROE) เพื่อทดสอบสมมติฐานตามสมการที่ 6

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์โดยประมาณ (b)	ค่าความคลาดเคลื่อน มาตรฐาน (Standardized Errors)	t-state	P-value
(Constant)	-89.530	12.176	-7.353	0.000
VAIC	0.362	0.303	1.195	0.233
FSIZE	4.001	0.500	8.004	0.000***
LEV	-15.660	1.687	-9.282	0.000***
FAGE	0.868	1.388	0.625	0.532
AGRI	0.721	2.574	0.280	0.779
RESOURCE	2.963	3.091	0.958	0.338
TECH	8.769	3.173	2.764	0.006*
SERVICE	-3.308	2.169	-1.525	0.128
IND	2.043	2.354	0.868	0.386
CONS	0.650	2.994	0.217	0.828
PROP	3.308	2.169	-1.525	0.128

Sig. F = 0.000 R = 0.361 R² = 0.130 Adjusted R² = 0.120

***, **, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10

ตารางที่ 15 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงาน (ROE) พบว่าทุนทางปัญญาไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน (ROE)

ส่วนตัวแปรควบคุมพบว่า ขนาดของกิจการ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.10 ($\beta_{5f}FSIZE = 4.001, P < 0.10$; $\beta_{10f}TECH = 8.769, P < 0.10$) และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($\beta_{6f}LEV = -15.660, P < 0.10$) นอกจากนี้ อายุกิจการ อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร อุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อุปโภคและบริโภค อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน (ROE)

ตารางที่ 16 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง และผลการดำเนินงาน (ROE) เพื่อทดสอบสมมติฐานตามสมการที่ 6

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์โดยประมาณ (b)	ค่าความคลาดเคลื่อน มาตรฐาน (Standardized Errors)	t-state	P-value
(Constant)	-85.948	12.268	-7.006	0.000
VACA	0.502	2.111	0.238	0.812
VAHC	0.554	0.319	1.735	0.083*
STVA	-0.502	0.502	-1.000	0.317
FSIZE	3.867	0.503	7.684	0.000***
LEV	-15.420	1.690	-9.124	0.000***
FAGE	1.225	1.397	0.877	0.381
AGRI	0.674	2.571	0.262	0.793
RESOURCE	1.845	3.135	0.589	0.556
TECH	9.016	3.172	2.842	0.005**
SERVICE	-2.262	2.226	-1.016	0.310
IND	1.975	2.353	0.840	0.401
CONS	1.896	3.045	0.623	0.534
PROP	2.262	2.226	1.016	0.310

Sig. F = 0.000 R = 0.368 R² = 0.135 Adjusted R² = 0.123

***, **, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10

ตารางที่ 16 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้างและผลการดำเนินงาน(ROE) พบว่า ทุนมนุษย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน(ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ($\beta_{3f}VAHC = 0.554, P < 0.10$) จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ H_{12b} และทุนทางกายภาพและทุนโครงสร้างไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน(ROE)

ส่วนตัวแปรควบคุมพบว่า ขนาดกิจการและอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน(ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05 ($\beta_{5f}FSIZE = 3.867, P < 0.10$; $\beta_{10f}TECH = 90.16, P < 0.10$) และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน(ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($\beta_{6f}LEV = -15.420, P < 0.10$)

อายุกิจการ อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร อุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมบริการ
อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อุปโภคและบริโภค อุตสาหกรรม
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน(ROE)



4. การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (ONE-WAY ANOVA) Least-Significant Different

ผลการเปรียบเทียบประเภทอุตสาหกรรมที่มีผลต่อทุนทางปัญญา (VAIC) ประกอบด้วย ทุนทางกายภาพ (VACA) ทุนมนุษย์ (VAHU) ทุนโครงสร้าง (STVA) พบว่าประเภทอุตสาหกรรมแตกต่างกับทุนทางปัญญาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01,0.05,0.10 ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้ทำการเปรียบเทียบรายคู่ แสดงผลดังตารางที่ 28-35

ตารางที่ 17 การเปรียบเทียบความแตกต่างทุนทางปัญญาโดยรวมตามประเภทอุตสาหกรรม

VAIC	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	168.811	6	28.135	4.730	.000***
Within Groups	5186.917	872	5.948		
Total	5355.728	878			

***, **, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10

จากตารางที่ 17 พบว่าประเภทอุตสาหกรรมต่างก็มีทุนทางปัญญาโดยรวมแตกต่างกันมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ผู้วิจัยจึงทำการเปรียบเทียบรายคู่ดังตารางที่ 18 พบว่าอุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารและอุตสาหกรรมบริการมีทุนทางปัญญาแตกต่างกันมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยอุตสาหกรรมทรัพยากรมีทุนทางปัญญาโดยรวมมากกว่าอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารและอุตสาหกรรมบริการ

ตารางที่ 18 การเปรียบเทียบความแตกต่างรายคู่ทุนทางปัญญาตามประเภทอุตสาหกรรม

		ทุนทางปัญญา					
	AGRI (N = 116)	RESOURCE (N = 66)	TECH (N = 71)	SERVICE (N = 214)	IND (N = 146)	CONS (N = 73)	PROP (N = 193)
AGRI		-1.43989*** (0.02)	-.45295	-.10217	-.25110	-.72370	-.92783
RESOURCE			.98694	-1.33772*** (0.02)	1.18879	.71619	.51206
TECH				.35078	.20185	-.27075	-.47488
SERVICE					-.14893	-.14893	-.82566
IND						-.47260	-.67673
CONS							-.20413

***, **, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10

ตารางที่ 19 การเปรียบเทียบความแตกต่างทุนทางกายภาพตามประเภทอุตสาหกรรม

VAIC	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	2.194	6	.366	2.77	.011**
Within Groups	114.946	872	.132		
Total	117.139	878			

***, **, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10

จากตารางที่ 19 พบว่าประเภทอุตสาหกรรมต่างกันมีทุนปัญญาด้านทุนทางกายภาพแตกต่างกันมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ผู้วิจัยจึงทำการเปรียบเทียบรายคู่ดังตารางที่ 20 พบว่าอุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีทุนทางกายภาพแตกต่างกันมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 โดยพบว่าทุนทางกายภาพของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสูงกว่าอุตสาหกรรมอื่นสอดคล้องกับ Jian Xu and Jingsuo Li (2019) พบว่าอุตสาหกรรมที่มีเทคโนโลยีสูงจะมีทุนทางปัญญาสูงกว่าอุตสาหกรรมที่ไม่มีเทคโนโลยีสูงนอกจากนี้พบว่ากลุ่มกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อุปโภคและบริโภคและกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีทุนทางกายภาพแตกต่างกันมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 โดยอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีทุนทางกายภาพน้อยกว่า

ตารางที่ 20 การเปรียบเทียบความแตกต่างรายคู่ทุนทางกายภาพตามประเภท
อุตสาหกรรม

ทุนทางกายภาพ							
	AGRI	RESOURCE	TECH	SERVICE	IND	CONS	PROP
	(N = 116)	(N = 66)	(N = 71)	(N = 214)	(N = 146)	(N = 73)	(N = 193)
AGRI		.03174	-.12415** (0.02)	-.03657	.01262	-.10244	.03106
RESOURCE			-.15589*** (0.01)	-.06831	-.01912	-.13418*** (0.00)	-.0006
TECH				.08758	.13677*** (0.00)	.02171	.15521*** (0.00)
SERVICE					.04919	-.06588	.06831
IND						-.11507** (0.02)	.01843
CONS							1.3350*** (0.00)

***, **, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10

ตารางที่ 21 การเปรียบเทียบความแตกต่างทุนมนุษย์ตามประเภทอุตสาหกรรม

VAIC	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	736.930	6	122.822	20.246	.000
Within Groups	5290.048	872	6.067		
Total	6026.978	878			

***, **, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10

จากตารางที่ 21 พบว่าประเภทอุตสาหกรรมต่างก็มีทุนมนุษย์ต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จึงทำการเปรียบเทียบรายคู่ดังตารางที่ 22 พบว่า อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีทุนทางปัญญาแตกต่างกันกับอุตสาหกรรมทรัพยากร และอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างอย่างมีนัยสำคัญระหว่างโดยมีสถิติที่ระดับ 0.10 พบว่าอุตสาหกรรมทรัพยากรมีทุนมนุษย์แตกต่างกันกับอุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม และอุตสาหกรรมอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อุปโภคและบริโภค อย่างมีนัยสำคัญระหว่างโดยมีสถิติที่ระดับ 0.10 โดยพบว่าอุตสาหกรรมทรัพยากรมีทุนมนุษย์มากกว่า

ตารางที่ 22 การเปรียบเทียบความแตกต่างรายค่าทุนมนุษย์ตามประเภทอุตสาหกรรม

	ทุนมนุษย์						
	AGRI	RESOURCE	TECH	SERVICE	IND	CONS	PROP
	(N = 116)	(N = 66)	(N = 71)	(N = 214)	(N = 146)	(N = 73)	(N = 193)
AGRI	-2.283231*	.13930	.05437	-.26754	.92219	1.63473*	(0.00)
RESOURCE	.64749	2.42162*	2.33669*	2.01478*	3.20450*	(0.00)	(0.00)
TECH		-.08493	-.40684	.78289	-1.44713*	(0.00)	(0.00)
SERVICE			-.32191	.86781	1.68920*	(0.00)	(0.00)
IND				1.18973	-1.36729*	(0.00)	(0.00)
CONS					-2.55702*	(0.00)	(0.00)

***, **, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10

ตารางที่ 23 การเปรียบเทียบความแตกต่างทุนโครงสร้างตามประเภทอุตสาหกรรม

VAIC	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	323.415	6	53.903	20.443	.000
Within Groups	2299.267	872	2.637		
Total	2622.682	878			

***,**,*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10

จากตารางที่ 23 พบว่าประเภทอุตสาหกรรมต่างกันมีทุนโครงสร้างต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จึงทำการเปรียบเทียบรายคู่ดังตารางที่ 24 พบว่า อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีทุนทางปัญญาแตกต่างกันกับอุตสาหกรรมทรัพยากร และอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างอย่างมีนัยสำคัญระหว่างโดยมีสถิติที่ระดับ 0.10



ตารางที่ 24 การเปรียบเทียบความแตกต่างรายกลุ่มโครงสร้างตามประเภทอุตสาหกรรม

ทุนโครงสร้าง							
	AGRI	RESOURCE	TECH	SERVICE	IND	CONS	PROP
	(N = 116)	(N = 66)	(N = 71)	(N = 214)	(N = 146)	(N = 73)	(N = 193)
AGRI		.80917	-.47515	-.11623	.00244	-1.54482*	.67231
						(0.00)	
RESOURCE			-1.28431*	-.92540*	-.80672	-2.35399*	-.13686
			(0.00)	(0.01)		(0.00)	
TECH				.35891	.47759	-1.06967*	1.14746*
						(0.00)	(0.01)
SERVICE					.11868	-1.42858*	.78855*
						(0.00)	(0.00)
IND						-1.54726*	.66987*
						(0.00)	(0.02)
CONS							2.21713*
							(0.00)

***, **, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10

ตารางที่ 25 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย(ต่อ)

สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบ
H _{5d} : การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับทุนโครงสร้าง	สนับสนุนสมมติฐาน
H _{6a} : ผลตอบแทนของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางปัญญา	สนับสนุนสมมติฐาน
H _{6b} : ผลตอบแทนของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางกายภาพ	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
H _{6c} : ผลตอบแทนของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนมนุษย์	สนับสนุนสมมติฐาน
H _{6d} : ผลตอบแทนของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนโครงสร้าง	สนับสนุนสมมติฐาน
H _{7a} : จำนวนการเข้าร่วมประชุมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางปัญญา	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
H _{7b} : จำนวนการเข้าร่วมประชุมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางกายภาพ	สนับสนุนสมมติฐาน
H _{7c} : จำนวนการเข้าร่วมประชุมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนมนุษย์	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
H _{7d} : จำนวนการเข้าร่วมประชุมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนโครงสร้าง	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
H _{8a} : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางปัญญา	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
H _{8b} : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางกายภาพ	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
H _{8c} : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนมนุษย์	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
H _{8d} : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนโครงสร้าง	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
H _{9a} : คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางปัญญา	สนับสนุนสมมติฐาน
H _{9b} : คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางกายภาพ	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
H _{9c} : คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนมนุษย์	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
H _{9d} : คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนโครงสร้าง	สนับสนุนสมมติฐาน
H _{10a} : ทุนทางปัญญามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
H _{10b} : ทุนทางปัญญามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน

ตารางที่ 25 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย(ต่อ)

สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบ
H _{11a} : ทุนทางกายภาพมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	สนับสนุนสมมติฐาน
H _{11b} : ทุนทางกายภาพมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
H _{12a} : ทุนมนุษย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
HR _{12 b} : ทุนมนุษย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	สนับสนุนสมมติฐาน
H _{13a} : ทุนโครงสร้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	สนับสนุนสมมติฐาน
H _{13b} : ทุนโครงสร้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน



บทที่ 5

สรุปและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการศึกษา

การศึกษา เรื่องการกำกับดูแลกิจการและทุนทางปัญญาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและทุนทางปัญญาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญาที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการรวมทั้งเพื่อเปรียบเทียบประเภทอุตสาหกรรมที่มีผลต่อทุนทางปัญญา การศึกษาในครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเป็นแหล่งข้อมูลที่ได้มาจากงบการเงินประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) รายงานประจำปี และข้อมูลบนอินเทอร์เน็ต โดยทำการศึกษาจำนวน 3 ปี พ.ศ. 2558 – 2560 มีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 879 ตัวอย่าง

ผลการศึกษาพบว่าในภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีระดับทุนทางปัญญา (VAIC) โดยเฉลี่ย 5.68 ประกอบด้วยทุนมนุษย์ (VAHC) เป็นสัดส่วนสูงสุดคือ 2.93 รองลงมาคือ ทุนโครงสร้าง (STVA) 2.51 และทุนทางกายภาพ (VACA) 0.23 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่ามูลค่าเพิ่มที่เกิดจากการใช้ทุนทางปัญญาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นั้นมาจากการลงทุนในตัวบุคคลากรเป็นหลัก ที่เหลือเป็นผลมาจากทุนโครงสร้างในการสร้างความสัมพันธ์กับลูกค้า รวมถึงการสร้างกระบวนการในองค์กร ระบบ ระเบียบ ทักษะ ประสิทธิภาพ และทุนทางกายภาพ ซึ่งได้แก่การลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนต่าง ๆ โดยเมื่อพิจารณาในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากรมีระดับทุนทางปัญญาโดยเฉลี่ยสูงสุด เมื่อแยกตามองค์ประกอบของทุนทางปัญญา จะเห็นว่าอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีทุนทางกายภาพ (VACA) สูงที่สุด มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.34 ในขณะที่ทุนมนุษย์มีค่าสูงสุดในอุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.74 และทุนโครงสร้างมีค่าสูงสุดในอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อุปโภคและบริโภคมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.07

ผลการศึกษาพบว่า ขนาดคณะกรรมการอิสระและคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางปัญญา จำนวนการเข้าร่วมประชุมมีความสัมพันธ์กับทุนทางกายภาพ ขนาดคณะกรรมการอิสระ การรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร และผลตอบแทนกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนมนุษย์ ขนาดคณะกรรมการบริษัทและคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนโครงสร้าง การรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร และผลตอบแทนกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับทุนโครงสร้าง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการเปรียบเทียบประเภทอุตสาหกรรมที่มีผลต่อทุนทางปัญญาพบว่า ภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีระดับทุนทางปัญญา (VAIC) แตกต่างกันโดยพบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากรมีทุนทางปัญญาโดยรวมสูงสุด รองลงมาได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างและอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสอดคล้องกับ Jian Xu and Jingsuo Li, (2019) พบว่า อุตสาหกรรมแต่ละประเภทมีทุนทางปัญญาต่างกันโดยอุตสาหกรรมที่มีเทคโนโลยีสูงจะมีทุนมนุษย์สูงกว่าอุตสาหกรรมที่ไม่เน้นเทคโนโลยีเมื่อเปรียบเทียบทุนกายภาพรายคู่พบกลุ่มอุตสาหกรรมต่างกันมีทุนทางกายภาพต่างกันโดยอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีทุนกายภาพสูงสุด รองลงมาคือกลุ่มอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อุปโภคบริโภค โดยทุนทางกายภาพเป็นสิ่งที่มนุษย์สร้างขึ้นเป็นปัจจัยพื้นฐานในการผลิตของกิจการได้แก่อาคารโรงงานสิ่งปลูกสร้างต่าง ๆ ที่กิจการใช้ในการผลิตสินค้าและบริการ

อภิปรายผล

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและทุนทางปัญญาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ขนาดคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางปัญญา กล่าวคือ ขนาดคณะกรรมการอิสระสูงจะมีประสิทธิภาพในการสร้างมูลค่าเพิ่มของกิจการสูงกว่า ด้วยเหตุนี้ขนาดคณะกรรมการอิสระมากจึงเป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้บริษัทรว่า คณะกรรมการบริษัทจะปฏิบัติหน้าที่โดยคำนึงถึงมูลค่าของกิจการ ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียที่กล่าวว่า คณะกรรมการบ่งบอกถึงความสนใจ ความใส่ใจ ผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสีย ดังนั้นขนาดคณะกรรมการอิสระมากขึ้นจะทำให้มีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้มีส่วนได้เสียและจะทำให้ประสิทธิภาพทุนทางปัญญาเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับ Williams, (2000) และ Abidin et al., (2009) พบว่า คณะกรรมการอิสระที่เหมาะสมจะต้องมีจำนวน 3 คน จะทำให้งานมีประสิทธิภาพมากขึ้นและเป็นไปตามเป้าหมาย ผลการศึกษายังสามารถอธิบายได้ด้วยทฤษฎีฐานทรัพยากร ความสำคัญของคณะกรรมการอิสระจะช่วยสร้างโอกาสในการเข้าถึงทรัพยากรของบริษัท และคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางปัญญา กล่าวคือ ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการจะช่วยกระตุ้นให้นักลงทุนมาลงทุนในบริษัท แสดงให้เห็นว่า บริษัททำงานอย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย การกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลให้ทุนทางปัญญาเพิ่มขึ้น เพราะถ้าคะแนนการกำกับดูแลกิจการดีก็สามารถให้นักลงทุนคาดการณ์การกำกับดูแลกิจการของแต่ละบริษัทได้นั้นหมายถึงการลงทุนในทุนทางปัญญาของบริษัทด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต วรลักษณ์อิตรารากร ณ อยุธยา, (2558) ที่พบว่า บริษัทที่ได้รับคะแนนการประเมินการ

กำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีอัตราส่วนประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการที่ดีกว่าบริษัทที่ไม่ได้รับคะแนนประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี

สำหรับขนาดคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ สัดส่วนกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร ผลตอบแทนของกรรมการบริษัท จำนวนการเข้าร่วมประชุม ไม่มีความสัมพันธ์กับทุนทางปัญญาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการบริหารงานในรูปแบบกรรมการ การตัดสินใจในการกำหนดกลยุทธ์ การดำเนินงานอย่างรอบคอบซึ่งอาจต้องใช้เวลานาน โดยเฉพาะโครงสร้างด้านการถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว การตัดสินใจอาจมาจากกลุ่มเดี่ยวนั้น การกำหนดนโยบาย กำหนดกลยุทธ์ อาจทำให้คณะกรรมการภายนอกถูกจำกัดขอบเขตในการตรวจสอบ และการควมรวมตำแหน่งนั้นอาจเกิดจากขัดแย้งทางผลประโยชน์ ขัดแย้งต่อหน้าที่ที่ได้รับมอบหมาย การทำงานขาดความมีประสิทธิภาพส่งผลเสียต่อธุรกิจ ส่วนคณะกรรมการที่ได้รับผลตอบแทนสูงเกินไปอาจส่งผลในทางที่ไม่ดีกรรมการบริษัทอาจละเลยหน้าที่ในการปฏิบัติงานได้ โดยพบว่างานวิจัยในอดีตไม่พบความสัมพันธ์ สอดคล้องกับ Jalali et al., (2013); James A. Brickley, (1997) Vafeas and Theodorou, (1998); Chidambaram, (2007); และ Crystal, (1991)

ผลการทดสอบตัวแปรควบคุมพบว่า ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับทุนทางปัญญา ซึ่งสอดคล้องกับ Beiner et al., (2009) พบว่ากิจการขนาดใหญ่มีข้อมูลที่ซับซ้อนกว่ากิจการขนาดเล็ก ข้อมูลที่ต้องใช้จึงต้องประมวลผลสูงกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก อาจนำไปสู่การลงทุนในระบบสารสนเทศ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของทุนทางปัญญา และประเภทอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางปัญญา สอดคล้องกับ Hermans and Kauranen, (2005) พบว่า อุตสาหกรรมเทคโนโลยีและอุตสาหกรรมบริการ มีการลงทุนในทุนทางปัญญาเนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมที่ทันสมัยและต้องก้าวทันโลกตลอดเวลา

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและทุนทางกายภาพของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า จำนวนการเข้าร่วมประชุมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางกายภาพ กล่าวคือ ในการประชุมผู้บริหารจะดูว่ากิจกรรมและนโยบายของบริษัทยังคงเป็นผลดีต่อธุรกิจหรือไม่ จุดมุ่งหมายเพื่อสนับสนุนให้มีการแลกเปลี่ยนมุมมองความคิดเห็นที่เป็นอิสระ และความซื่อสัตย์ของทั้งสองฝ่าย สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต Brick et al., (2006) Vafeas and Theodorou, (1998) และ Zulfikar et al., (2017) แสดงให้เห็นว่ายิ่งมีการประชุมคณะกรรมการ

บ่อยจะเพิ่มประสิทธิภาพของบริษัท (Goh, (2005) ระบุว่าศักยภาพของผลการดำเนินงานของธนาคารที่ดีสามารถมองเห็นได้จากประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานทุนทางปัญญา

สำหรับขนาดคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนกรรมการอิสระ ขนาดคณะกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร ผลตอบแทนของกรรมการบริษัท จำนวนการเข้าร่วมประชุม ไม่มีความสัมพันธ์กับทุนทางกายภาพ : ซึ่งเป็นไปได้ว่าในการสร้างมูลค่าเพิ่มของทุนทางกายภาพเนื่องจากบางกิจการที่มีขนาดใหญ่แต่คณะกรรมการมีจำนวนน้อยทำให้คณะกรรมการปฏิบัติหน้าที่ไม่เต็มที่เพราะต้องกำกับดูแลหลายฝ่าย และคณะกรรมการอาจไม่มีความเข้าใจโครงสร้างในการดำเนินงานของบริษัท มีบางกิจการที่มีการควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารในคนเดียวอาจทำหน้าที่ๆได้รับมอบหมายไม่ดีพอ ขาดการพิจารณาอย่างรอบคอบ เช่น ไปลดสินทรัพย์ในส่วนการผลิต ทำให้การผลิตขาดคุณภาพ และผลตอบแทนของกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับทุนทางปัญญา อาจเป็นเพราะการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนเป็นเรื่องปกติของทุกกิจการ ผลตอบแทนแก่กรรมการบริษัท และผู้บริหารระดับสูงพร้อมกันในจำนวนที่มากเกินไปอาจส่งผลในทางที่ไม่ดี กรรมการบริษัทอาจละเลยหน้าที่ในการปฏิบัติงานได้การประชุมในแต่ละปีไม่ควรเกิน 4 ครั้ง หากมีการประชุมที่ถี่จนเกินไปอาจจะส่งผลให้คณะกรรมการบริษัทละเลยการปฏิบัติหน้าที่ได้ สอดคล้องกับ James A. Brickley, (1997); Jalali et al., (2013); Vafeas and Theodorou, (1998); และ Crystal, (1991)

ผลการทดสอบยังพบว่าตัวแปรควบคุม ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับทุนทางกายภาพ สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต Beiner et al., (2003) พบว่ากิจการขนาดใหญ่มีข้อมูลที่ซับซ้อนกว่ากิจการขนาดเล็ก ข้อมูลที่ต้องใช้จึงต้องประมวลผลสูงกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก อาจนำไปสู่การลงทุนในระบบสารสนเทศซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของทุนทางปัญญา อายุกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางกายภาพ สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต Efranti, (2018) พบว่า อายุกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางกายภาพ การดำเนินธุรกิจที่ยาวนานทำให้คณะกรรมการคาดการณ์ถึงปัญหาที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้

และประเภทอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนทางกายภาพ สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต Kevin Campbell, (2002) และ Hermans and Kauranen, (2005) พบว่า อุตสาหกรรมเทคโนโลยีและอุตสาหกรรมบริการ มีการลงทุนในทุนทางปัญญาด้านทุนทางกายภาพ เป็นหนึ่งในสินทรัพย์ที่ยากที่สุดในการประเมิน ถือเป็นทุนถาวรซึ่งมีความเหมาะสมกับบางอย่างเช่นเครื่องจักรการผลิตที่มีมูลค่าระยะยาวและไม่มีสภาพคล่องค่อนข้างมากเพราะโดยปกติแล้วจะได้รับการออกแบบเพื่อตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะเท่านั้น

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและทุนมนุษย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ขนาดคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนมนุษย์ กล่าวคือ ขนาดคณะกรรมการอิสระสูงจะมีประสิทธิภาพในการสร้างมูลค่าเพิ่มของกิจการสูงกว่า ด้วยเหตุนี้ขนาดคณะกรรมการอิสระมากจึงเป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้บริษัทว่า คณะกรรมการบริษัทจะปฏิบัติหน้าที่โดยคำนึงถึงมูลค่าของกิจการ ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียที่กล่าวว่า คณะกรรมการบ่งบอกถึงความสนใจ ความใส่ใจ ผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสีย ดังนั้นขนาดคณะกรรมการอิสระมากขึ้นจะทำให้มีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้มีส่วนได้เสียและจะทำให้ประสิทธิภาพทุนทางปัญญาเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับ Williams, (2000) และ Abidin et al., (2009) พบว่า คณะกรรมการอิสระที่เหมาะสมจะต้องมีจำนวน 3 คน จะทำให้ทำงานมีประสิทธิภาพมากขึ้นและจะไปตามเป้าหมาย ผลการศึกษายังสามารถอธิบายได้ด้วยทฤษฎีฐานทรัพยากร ความสำคัญของคณะกรรมการอิสระจะช่วยสร้างโอกาสในการเข้าถึงทรัพยากรของบริษัท นอกจากนี้ยังพบการควบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนมนุษย์ สอดคล้องกับการงานวิจัยในอดีต Weir et al. (2002) พบว่า บุคคลเดียวกันปฏิบัติหน้าที่ทั้งสองตำแหน่งจะทำหน้าที่เพื่อรักษาผลประโยชน์สูงสุดของบริษัทอีกทั้งยังเป็นการประหยัดเวลาในการทำงานอีกด้วย และผลตอบแทนของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนมนุษย์ สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต (Davis and Stobaugh, 1995) กล่าวว่า การกำหนดผลตอบแทนให้แก่กรรมการบริษัทที่จะทำให้บรรลุดัตถุประสงค์ ดังนี้ 1. ผลประโยชน์กรรมการบริษัทสอดคล้องกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น 2. แรงจูงใจในการทำงานให้แก่กรรมการบริษัท 3. ให้ผลตอบแทนแก่กรรมการบริษัทเพื่อทำให้เกิดความโปร่งใสเพราะมีเกณฑ์กำหนดให้เปิดเผยจำนวนผลตอบแทนคณะกรรมการบริษัทอย่างชัดเจน ผลการศึกษาของ (Lin and Tseng, 2011) ก็ได้สนับสนุนแนวคิดนี้โดยพบว่า ผลตอบแทนของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อทุนด้านความสัมพันธ์และทุนด้านเทคโนโลยีเนื่องจากบางธุรกิจต้องใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัย ดังนั้นจำเป็นต้องจ้างผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้านทำให้ผลตอบแทนสูงตามไปด้วย

สำหรับขนาดคณะกรรมการบริษัท การถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ จำนวนการเข้าร่วมประชุมไม่มีความสัมพันธ์กับทุนมนุษย์ เพราะบางกิจการมีคณะกรรมการบริษัทภายในเพิ่มขึ้นส่งผลต่อทุนมนุษย์น้อยกว่าการเพิ่มขึ้นของคณะกรรมการอิสระ เนื่องจากคณะกรรมการภายนอกมีความเป็นกลางและคำนึงถึงผลประโยชน์ของพนักงาน เป็นต้น และบางกิจการที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว ทำให้ถูกจำกัดขอบเขตในการตรวจสอบ การเข้าร่วมประชุมยังมีการประชุมบ่อยยิ่งทำให้ประสิทธิภาพการทำงานของคณะกรรมการบริษัทลดลง เมื่อมีการประชุมบ่อยข้อมูลเตรียมไว้อาจไม่เพียงพอต่อการเสนอในที่ประชุม สอดคล้องกับ (Ho and Williams, 2003); (Abidin et al., 2009)

ส่วนตัวแปรควบคุมพบว่า อายุกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับทุนมนุษย์ สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต Hossain and Lewis, (2008) พบว่า บางกิจการที่เปิดมานานถึงจุดอิ่มตัว ดังนั้นกิจการควรสนใจ ใส่ใจในตัวบุคลากรมากขึ้น และปรับเปลี่ยนโครงสร้างองค์กร และประเภทอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนมนุษย์ สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต (Bontis, 2001) พบว่า อุตสาหกรรมเทคโนโลยีและอุตสาหกรรมบริการ มีการลงทุนในทุนทางปัญญาด้านทุนมนุษย์ในแต่ละอุตสาหกรรมพนักงานจะมีความเชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมที่ต่างกันออกไป เช่น การประกอบชิ้นส่วนรถยนต์ จะต้องเป็นพนักงานที่มีความรู้เรื่องชิ้นส่วนรถยนต์เท่านั้น พนักงานคนอื่นไม่สามารถทำแทนได้

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและทุนโครงสร้างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนโครงสร้าง กล่าวคือ เมื่อมีทุนโครงสร้างที่ดี คณะกรรมการก็จะทำงานอย่างมีระบบ ระเบียบ มีประสิทธิภาพในการทำงานสูงขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต (Jensen, 1993) กล่าวว่า คณะกรรมการบริษัทที่เหมาะสมต้องมีจำนวน 7-8 คน จะทำให้คณะกรรมการบริษัททำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพส่งผลให้ผู้บริหารระดับสูงสามารถบริหารงานได้ตามความต้องการ นอกจากนี้ยังพบการควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับทุนโครงสร้าง สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต Gul et al. (2011) พบว่าความสัมพันธ์เชิงลบของการควมรวมตำแหน่งกับมูลค่าทุนโครงสร้างลดลงอำนาจการควบคุมอยู่ที่บุคคลคนเดียว อาจเกิดความขัดแย้งภายในองค์กร และผลตอบแทนของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับทุนโครงสร้าง สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต (Brick et al., 2006) กรรมการบริษัทที่ได้รับผลตอบแทนสูง อาจไม่มีความสนใจ ใส่ใจ ไม่แสดงความคิดเห็นในที่ประชุมรวมถึงการตัดสินใจที่แปลกแยกไปจากกรรมการบริษัทท่านอื่นๆ แลคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนโครงสร้าง พบว่า การที่คะแนนการกำกับดูแลกิจการได้คะแนนที่สูง มาจากทุนโครงสร้างภายในองค์กร เช่น นโยบาย วัฒนธรรม ระบบ ระเบียบต่างๆ ความสัมพันธ์กับลูกค้า สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต วรลักษณ์อิสรางกูร ณ อยุธยา, (2558) วัดผลการดำเนินงานโดยใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร พบว่าบริษัทที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีอัตราส่วนประสิทธิภาพการทำกำไรดีกว่าบริษัทที่ไม่ได้รับคะแนนประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี

สำหรับสัดส่วนกรรมการอิสระ ขนาดคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ ไม่มีความสัมพันธ์กับทุนโครงสร้าง คณะกรรมการตรวจสอบขาดความเป็นอิสระในการปฏิบัติงาน เนื่องจากถูกจำกัดขอบเขตในการตรวจสอบและอาจอยู่ในสภาพแวดล้อมที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวและการเข้าร่วมประชุม คณะกรรมการไม่มี

ข้อมูลข่าวสารใหม่ๆมาแลกเปลี่ยนกันในที่ประชุม อาจมีการประชุมบ่อยมากเกินไปทำให้ คณะกรรมการละเอียดหน้ที่ในการปฏิบัติงาน กิจการควรกำหนดนโยบายในการประชุมให้ชัดเจนจะได้ ไม่ผลส่งกระทบต่อบริษัท สอดคล้องกับ (Jalali et al., 2013) (Abidin et al., 2009) Chidambaram (2007)

ส่วนตัวแปรควบคุมพบว่า ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับทุนโครงสร้าง สอดคล้องกับ งานวิจัยในอดีต (Beiner et al., 2003) พบว่ากิจการขนาดใหญ่มีข้อมูลที่ซับซ้อนกว่ากิจการขนาดเล็ก ข้อมูลที่ต้องใช้จึงต้องประมวลผลสูงกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก อาจนำไปสู่การลงทุนในระบบสารสนเทศ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของทุนโครงสร้าง และอายุกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับทุนโครงสร้าง สอดคล้อง กับงานวิจัยในอดีต (Hossain and Lewis, 2008)พบว่า บางกิจการที่เปิดมานานถึงจุดอิ่มตัว ดังนั้น กิจการควรสนใจ ใส่ใจในตัวบุคลากรมากขึ้น และปรับเปลี่ยนโครงสร้างองค์กร ประเภทอุตสาหกรรม มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทุนโครงสร้างสอดคล้องกับ (Bontis, 2001; Hermans & Kauranen, 2005) พบว่า อุตสาหกรรมเทคโนโลยีและอุตสาหกรรมบริการ มีการลงทุนในทุนทางปัญญาด้านทุน โครงสร้าง เมื่อระบบโครงสร้างภายในอุตสาหกรรมดีก็จะทำให้พนักงานปฏิบัติหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายได้ อย่างมีประสิทธิภาพ

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญาที่และผลการดำเนินงานของกิจการ พบว่า ทุนทางปัญญาได้แก่ ทุนมนุษย์ (VAHU) ทุนโครงสร้าง (STVA) ทุนกายภาพ (VACA) มีความสัมพันธ์ เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมสอดคล้องกับ วรวิวรรณ เจริญรูป และคณะ, (2560) ปิติพร ธรรมประศาสน์ (2557) ความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่าง ทุนมนุษย์และผลการดำเนินงานของบริษัท ดังนี้ อัตราส่วน ต้นทุนค่าแรงงานต่อจำนวนพนักงาน กำไร สุทธิต่อจำนวน พนักงาน และจำนวนพนักงานมีความสัมพันธ์เชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญกับอัตรา ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) การลงทุนในทุนมนุษย์สามารถสร้างทำกำไรให้กิจการได้มากขึ้น ทุน โครงสร้างมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน การลงทุนในระบบสารสนเทศ กลยุทธ์ โครงสร้าง หรือ สิทธิบัตรเป็นส่วนที่สร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ ดังนั้นกิจการควรให้ความสำคัญกับ ระบบ โครงสร้าง หรือตราสินค้าก็สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการได้และอัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) วรวิบูลย์ เนตรพิศาลวนิช (2556) กิจการที่มีอัตราส่วนกรรมการอิสระสูงกว่าจะมีประสิทธิภาพในการ สร้างมูลค่าเพิ่มของกิจการ ประสิทธิภาพของทุนมนุษย์ในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ และ ประสิทธิภาพของทุนด้านโครงสร้างในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการสูงกว่า มีสัดส่วนที่สูงไม่ได้ หมายความว่าเวลาที่บริษัทใช้จ่ายไปกับทุนมนุษย์ (VAHC) ซึ่งได้แก่ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานต่างๆ ในจำนวนเงินที่มากจะทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการลดน้อยลง แต่อาจเป็นเพราะทุนมนุษย์ต้อง

อาศัยความเชี่ยวชาญ การพัฒนาอย่างต่อเนื่อง ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นนั้นอาจไม่ได้ปรากฏขึ้นภายในงวดบัญชีเดียวกัน

ในขณะที่ทุนทางกายภาพ (VACA) ซึ่งได้แก่ สินทรัพย์ที่มีตัวตนต่าง รวมไปถึงสินทรัพย์ทางการเงินต่างๆ ยังมีมากเท่าไรจะยิ่งทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการเพิ่มขึ้นมากเท่านั้น และพบว่าทุนทางกายภาพและทุนโครงสร้างมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของกิจการมากที่สุด สินทรัพย์ที่มีตัวตนยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่จะผลักดันให้ผลประกอบการเพิ่มสูงขึ้น (Fierer and Mitchell Williams, 2003) (Appuhami, 2007) (Gan and Saleh, 2008) สำหรับทุนโครงสร้าง (STVA) นั้น ได้แก่ การสร้างกระบวนการภายในองค์กรให้เป็นระบบ ระเบียบ เพื่อให้ความรู้ ทักษะ ประสิทธิภาพ ความสามารถ ที่มีอยู่ในตัวพนักงาน รวมถึงการสร้างความสัมพันธ์กับลูกค้า หากกิจการลงทุนเป็นเงินที่สูงจะยิ่งทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการเพิ่มสูงขึ้นไปด้วยทั้งในรูปของกำไรทางบัญชีและในแง่ของการรับรู้ถึงมูลค่าเพิ่มของบริษัทในสายตาของผู้ลงทุน

ผลการเปรียบเทียบประเภทของอุตสาหกรรมที่มีผลต่อทุนทางปัญญาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ พบว่า จากการศึกษาการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว พบว่า ในภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีระดับทุนทางปัญญา (VAIC) ที่ประกอบด้วย ทุนมนุษย์ (VAHU) มีสัดส่วนที่สูงสุดรองลงมา ทุนโครงสร้าง (STVA) และทุนทางกายภาพ (VACA) ตามลำดับจะเห็นได้ว่าการใช้ทุนทางปัญญาของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นั้น มาจากการลงทุนในตัวบุคลากรเป็นหลัก ส่วนที่เหลือนั้นเป็นผลมาจากการลงทุนทุนโครงสร้าง ได้แก่ การสร้างความสัมพันธ์กับลูกค้า และระเบียบต่างๆภายในองค์กร ประสิทธิภาพ ความรู้ ทักษะ ความสามารถ ส่วนทุนทางกายภาพนั้นมากจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวและรวมถึงสินทรัพย์ทางการเงินต่างๆสอดคล้องกับการศึกษาของ (Bontis, 2001; Hermans & Kauranen, 2005) พบว่า อุตสาหกรรมเทคโนโลยีและอุตสาหกรรมบริการ มีการลงทุนในทุนทางปัญญาด้านทุนมนุษย์มากที่สุด กิจการเหล่านั้นจึงมักจะลงทุนในทรัพยากรที่มีฐานความรู้เพื่อบรรลุและรักษาความสำเร็จขององค์กรไว้ได้อย่างยั่งยืน เมื่อแยกตามอุตสาหกรรมพบว่า ในภาพรวมกลุ่มบริษัทอุตสาหกรรม ทั้ง 3 กลุ่ม คือ อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี และอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีระดับทุนทางปัญญา (VAIC) ประกอบด้วยทุนมนุษย์ (VAHC) ทุนกายภาพ (VACA) และทุนโครงสร้าง (STVA) มูลค่าทุนทางปัญญามีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะเชิงทฤษฎี

1. จากผลการวิจัยสามารถเชื่อมโยงทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียในการอธิบายวิธีการปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่ดี เช่น การมีส่วนร่วม ขนาดคณะกรรมการ และผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีสะท้อนได้ถึงความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งจะทำให้กิจการมีการดำเนินธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพโดยเฉพาะการสร้างมูลค่าเพิ่มของสินทรัพย์ที่มีตัวตนและไม่มีตัวตน
2. จากผลการวิจัยสามารถเชื่อมโยงทฤษฎีฐานทรัพยากรในการอธิบายเกี่ยวทรัพยากรที่มีคุณค่าของกิจการที่สะท้อนได้ถึงทุนทางปัญญาของกิจการทั้งได้แก่ทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง หากกิจการมีสินทรัพย์ที่สะท้อนได้ถึงทุนทางปัญญาแล้วนั้นกิจการจะสามารถสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันเหนือกว่าคู่แข่งได้ในระยะยาว

ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้ปฏิบัติ

1. หน่วยงานการกำกับดูแลกิจการสามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการกำหนดกลไก นโยบาย การกำกับดูแลกิจการ เพื่อส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีทุนทางปัญญาเพิ่มมากขึ้น
2. ผู้บริหารสามารถนำผลการวิจัยไปใช้เป็นแนวทางกำหนดกลยุทธ์ การวางแผน ในการดำเนินธุรกิจเพื่อเพิ่มมูลค่าทุนทางปัญญาและสามารถสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันได้
3. นักลงทุนสามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์ ประเมินมูลค่าทุนทางปัญญาของกิจการ เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในตลาดทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ข้อจำกัดของการวิจัยและงานวิจัยในอนาคต

การศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยศึกษาในมุมมองการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงานเก็บข้อมูล 3 ปี ซึ่งเพียงพอตามหลักสถิติ แต่อย่างไรก็ตามอาจจะขยายเวลาในการเก็บข้อมูลเป็น 5 ปี อาจให้ผลที่สร้างความยั่งยืนของทุนทางปัญญาได้มากขึ้น

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. ควรนำปัจจัยอื่นที่อาจมีผลต่อทุนทางปัญญา เช่น นโยบายการดำเนินธุรกิจ กลยุทธ์การดำเนินธุรกิจ

2. ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเป็นตลาดขนาดใหญ่ ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจทำการศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดที่มีขนาดรองลงมาเช่น ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งเป็นตลาดขนาดกลางและขนาดเล็ก

3. การศึกษาครั้งนี้ทำการเปรียบเทียบประเภทกิจการที่มีผลต่อทุนทางปัญญาในภาพรวม ดังนั้นงานวิจัยในอนาคตควรทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญากับต้นทุนเงินทุนซึ่งพบว่าการศึกษาในต่างประเทศแต่ยังไม่พบการศึกษาในประเทศไทยซึ่งอาจให้ผลแตกต่างกัน

4. การศึกษาครั้งนี้ใช้การวัด VAIC ตาม Pulic, (2000) ในอนาคตอาจทดสอบตัวแบบ VAIC แบบวิธีอื่นอาจให้ผลที่แตกต่างออกไป



บรรณานุกรม



ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ-สกุล	นางสาวพรลักษณ์ พลเดช
เกิดเมื่อ	9 มกราคม พ.ศ. 2535
ประวัติการศึกษา	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลล้านนา สาขาการบัญชี สำเร็จการศึกษาปี 2559
ประวัติการทำงาน	ตำแหน่งงาน พนักงานบัญชี 2559-2560 สถานที่ทำงาน สำนักงานบัญชีศศิชล ตำแหน่งงาน พนักงานเขียนแบบ สถานที่ทำงาน บริษัท พี.เอ็ม.แมพ จำกัด



- Abidin et al. 2009. Board structure and corporate performance in Malaysia. **International Journal of Economics and Finance**, 1(1), 150.
- Allen, M. R. & Wright, P. 2006. Strategic management and HRM. **CAHRS Working Paper Series**.
- Appuhami, R. 2007. The Impact Of Intellectual Capital On Investors' Capital Gain On Shares: An Empirical Investigation In Thai Banking, Finance & Insurance Sector. 3(2).
- Arthur, M. 2007. How ownership and corporate governance influence chief executive pay in China y in China's listed firms. **Journal of Business Research**, 60(7), 776-785.
- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, F. & Zimmermann, H. (2003). **Is Board Size an Independent Corporate Governance Mechanism?. National Center of Competence in Research Financial Valuation and Risk Management: Working Paper no. Document Number**
- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, M. M. & Zimmermann, H. 2009. An Integrated Framework of Corporate Governance and Firm Valuation - Evidence from Switzerland. 34(Available
- Bontis, N. 2001. Assessing Knowledge Assets: A Review of the Models Used to Measure Intellectual Capital. **International Journal of Management Reviews**, 3(1), 41-60.
- Brick, I. E., Palmon, O. & Wald, J. K. 2006. CEO compensation, director compensation, and firm performance: Evidence of cronyism? **Journal of Corporate Finance**, 12(3), 403-423.
- Brooking, A. 1996. Intellectual capital: core asset for the third millennium-London: International Thomson Business Press. **Google Scholar**.
- Chen, M.-C., Cheng, S.-J. & Hwang, Y. 2005. An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. **Journal of intellectual capital**, 6(2), 159-176.
- Clarke, M., Seng, D. & Whiting, R. H. 2011. Intellectual capital and firm performance in Australia. **Journal of Intellectual Capital**, 12(4), 505-530.

- Crystal, G. S. 1991. Why CEO compensation is so high. **California Management Review**, 34(1), 9.
- Davis, M. L. & Stobaugh, R. 1995. Best practices in director pay. **DIRECTORS AND BOARDS-AMERICAN EDITION-**, 20(16-16).
- Edvinsson, L. & Malone, M. S. 1997. Intellectual capital: realizing your company's true value by finding its hidden brainpower.
- Efrianti, D. 2018. Influence Firm Age and Firm Size With Intellectual Capital Performance (Empiric Study in Banking Sector in Indonesia Stock Exchange for Period 2013-2015).
- Eisenhardt, K. M. & Martin, J. A. 2000. Dynamic Capabilities: What Are They? **Strategic Management Journal** 21(10-11), 1105-1121.
- Firer, S. & Mitchell Williams, S. 2003. Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. **Journal of intellectual capital**, 4(3), 348-360.
- Freeman, R. E. 1984. **A stakeholder approach to strategic management.**
- Gan, K. & Saleh, Z. 2008. Intellectual capital and corporate performance of technology-intensive companies: Malaysia evidence.
- Guthrie, J., R. Petty, K. Y. & Ricceri, F. 2004. Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting. **Journal of Intellectual Capital**, 5(2), 282-293.
- Hair et al., J. F., Black, W. C., Babin, B. J. & Anderson, R. E. . 2010. Multivariate data analysis. **Pearson Education, New Jersey**
- Hansen, G. S. & Hill, C. W. 1991. Are institutional investors myopic? A time-series study of four technology-driven industries. **Strategic management journal**, 12(1), 1-16.
- Hermalin, B. E. & Weisbach, M. S. 1991. The effects of board composition and direct incentives on firm performance. **Financial management**, 101-112.
- Hermans, R. & Kauranen, I. 2005. Value Creation Potential of Intellectual Capital in Biotechnology - Empirical Evidence from Finland. 35(2).
- Ho, C.-A. & Williams, S. M. 2003. International comparative analysis of the association between board structure and the efficiency of value added by a

- firm from its physical capital and intellectual capital resources. **The International Journal of Accounting**, 38(4), 465-491.
- Ho, S. & Wong, K. S. 2001. A Study of the Relationship Between Corporate Governance Structures and the Extent of Voluntary Disclosure. **Journal of International Accounting Auditing and Taxation**, 10(2), 139-156.
- Hossain, A. & Lewis, D. 2008. Understanding the Local Power Structure in Rural Bangladesh.
- Jalali, M., Jalali, F., Moridi, F., Garshasbi, A. & Foroodi, M. 2013. The Impact of Non-executive Board and Composition of Corporate Owners on Intellectual Capital of Companies.
- James A. Brickley, J. L. C., Gregg Jarrell. 1997. Leadership structure: Separating the CEO and Chairman of the Board1. **Journal of Corporate Finance**, 3(3), 189-220.
- Jensen, M. C. 1993. The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control Systems. **Journal of Finance**, 48(3), 831-880.
- Kaufmann, L. & Schneider, Y. 2004. Intangibles: a synthesis of current research. **Journal of Intellectual Capital**, 5(3), 366-388.
- Khelwalatenna, S. & Gunaratne, P. 2010. The impact of intellectual capital on the firm performance and investor response: an empirical study of selected sectors in Colombo stock exchange.
- Lewis, V. L. & Churchill, N. C. 1983. The Five Stages of Small Business Growth.
- Lin, C.-Y. & Tseng, C.-Y. 2011. The Relationship between Corporate Governance and Intellectual Capital: Empirical Study of Taiwanese Electronics Manufactures.
- Makki, M. A. M. & Lodhi, S. A. 2014. Impact of Corporate Governance on Intellectual Capital Efficiency and Financial Performance. **Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences**, 8(2), 305-330.
- Morck, R., Shleifer, A. & Vishny, R. W. 1988. Management ownership and market valuation: An empirical analysis. **Journal of financial economics**, 20(293-315).

- Pfeffer, J. & Salancik, G. R. 1978. The external control of organizations: A resource dependence approach. **NY: Harper and Row Publishers.**
- Rudolf, W. 2004. Human capital as the centre of all business in building human capital: a South African perspective, edited by I Boninell & TWA Meyer. **Johannesburg: Knowres Publishing.**
- Stewart, T. A. 1997. Intellectual capital: the new wealth of organizations.
- Thanapin Attarit. 2016. **ANALYSIS OF MEDIATING EFFECT OF INTELLECTUAL CAPITAL EFFICIENCY LINKING BOARD OF DIRECTOR' CHARACTERISTICS AND FIRM PERFORMANCE: EMPIRICAL EVIDENCE FROM THAI LISTED COMPANIES .** RAJAMANGALA UNIVERSITY OF TECHNOLOGY THANYABURI.
- Tseng, C. Y. & James Goo, Y. J. 2005. Intellectual capital and corporate value in an emerging economy: empirical study of Taiwanese manufacturers. **R&D Management**, 35(2), 187-201.
- Vafeas, N. & Theodorou, E. 1998. THE RELATIONSHIP BETWEEN BOARD STRUCTURE AND FIRM PERFORMANCE IN THE UK. 30(4), 383-407.
- Williams, S. M. 2000. Relationship between board structure and a firm's intellectual capital performance in an emerging economy. **University of Calgary. P**, 44(
- Yermack, D. 1996. Higher market valuation of companies with a small board of directors. **Journal of financial economics**, 40(2), 185-211.
- Zahra, S. A. & Pearce, J. A. 1989. Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. **Journal of management**, 15(2), 291-334.
- Zehri, C., Abdelbaki, A. & Bouabdellah, N. 2012. HOW INTELLECTUAL CAPITAL AFFECTS A FIRM'S PERFORMANCE? **Australian Journal of Business and Management Research**, 2(8), 24.
- Zulfikar, R., Niki, L., Suhardjanto, D. & Sri, M. 2017. Competition, Independent Commissioner, Risk Disclosure and Financial Performance.
- จอมขวัญ รัชตะวรรณ. 2549. เปรียบเทียบปัจจัยที่มีผลกระทบต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมของบริษัทในอุตสาหกรรมการผลิตและอุตสาหกรรมบริการ การวิจัยเชิงประจักษ์

: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ปริญญาโท. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ช่อทิพ โกกิม. 2547. ปัจจัยที่ส่งผลต่อความแตกต่างของคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยบูรพา.

ชิวรินทร์ นิยมตรง. 2550. ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะกลุ่มบริการ ปี พ.ศ. 2548. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์. 2556. ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ณัชพิมพ์ จีระสกุลชัย. 2551. การเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีปี 2549 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. บริหารธุรกิจบัณฑิต (การบัญชี) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ทักษิญา สังขสุวรรณ. 2548. ความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาการเป็นผู้สอบบัญชีกับคุณภาพกำไรของบริษัทลูกค้าของกลุ่มบริษัทวัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่งที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ปิ่นต์ณภัส ทองนุ่น. 2559. ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และมูลค่าตลาดของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.

ปิติพร ธรรมประศาสน์. 2557. ความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

วรลักษณ์อิศรางกูร ณ อยุธยา. 2558. ความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

วรัญชลี เนตรพิศาลวิช 2556. ความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะของคณะกรรมการบริษัทกับทุนทางปัญญา : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

วรัวรรณ เจริญรูป, วัชรราชภูร์, พ. & ทรัพย์กุลมงคล, น. 2560. ความสัมพันธ์ระหว่างทุนมนุษย์กับผลการดำเนินงานของกิจการ:กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ปัญญาภิวัฒน์.

สุนารี ลอยพรหม. 2558. การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ปี 2555 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

