

อิทธิพลของประสิทธิภาพทุนทางปัญญา การกำกับดูแลกิจการ
และความได้เปรียบทางการแข่งขันที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE INFLUENCE OF INTELLECTUAL CAPITAL EFFICIENCY, CORPORATE
GOVERNANCE AND COMPETITIVE ADVANTAGE AFFECTING PERFORMANCE
OF THE LISTED COMPANIES OF THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ผกามาศ บุตรสาลี

PAKAMAT BUTSALEE

จิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์

TITAPORN SINCHAROONSAK

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

SRIPATUM UNIVERSITY

กรุงเทพมหานคร

BANGKOK

รับบทความ : 16 กุมภาพันธ์ 2564 /ปรับแก้ไข : 7 มิถุนายน 2564 /ตอบรับบทความ : 23 มิถุนายน 2564

Received : 16 February 2021 /Revised : 7 June 2021 /Accepted : 23 June 2021

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและพัฒนาตัวแบบจำลองของประสิทธิภาพทุนทางปัญญา การกำกับดูแลกิจการ และความได้เปรียบทางการแข่งขันที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รูปแบบของการวิจัยเป็นการวิจัยเชิงผสมผสาน ประกอบด้วย การวิจัยเชิงปริมาณ กำหนดขนาดกลุ่มตัวอย่างตามแนวทางของ Hair et al. และ Golob ได้ทั้งสิ้น 409 บริษัท ใช้แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการเก็บรวบรวมข้อมูล และวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างแบบ Multiple Indicators and Multiple Causes Model และการวิจัยเชิงคุณภาพ กลุ่มผู้ให้ข้อมูลเป็นกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยเชิงปริมาณ คือกลุ่มอุตสาหกรรม 7 กลุ่ม ๆ ละ 3 บริษัท ๆ ละ 1 ท่าน รวม 21 ท่าน ใช้แบบสัมภาษณ์เชิงลึก ซึ่งมีข้อคำถามที่มีค่าเฉลี่ยความสอดคล้อง ≥ 0.50 ทุกข้อ เก็บรวบรวมข้อมูลตามขั้นตอนของจูดิธ พรหมโพธิ์ และวิเคราะห์ความคิดเห็นด้วยการวิเคราะห์เนื้อหา ผลการวิจัยพบว่า องค์ประกอบที่สามารถอธิบายได้ดีที่สุด ได้แก่ ประสิทธิภาพทุนทางปัญญา คือ ประสิทธิภาพทุนความสัมพันธ์ (GFI=0.999) การกำกับดูแลกิจการ คือ ส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ (GFI=0.842) ความได้เปรียบทางการแข่งขัน คือ ความได้เปรียบทางด้านต้นทุนที่ต่ำว่า (GFI=0.551) และผลการดำเนินงาน คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (GFI=0.674) และประสิทธิภาพทุนทางปัญญามีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการกำกับดูแลกิจการ และความได้เปรียบทางการแข่งขัน (DE=0.114, 0.481) และมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อผลการดำเนินงาน (DE=-0.502) การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวก

ต่อความได้เปรียบทางการแข่งขัน ($DE=0.717$) และมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อผลการดำเนินงาน ($DE=-0.533$) และความได้เปรียบทางการแข่งขันมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อผลการดำเนินงาน ($DE=0.169$)

คำสำคัญ : ประสิทธิภาพทุนทางปัญญา, การกำกับดูแลกิจการ, ความได้เปรียบทางการแข่งขัน, ผลการดำเนินงาน

ABSTRACT

This study aimed to examine and develop the model of intellectual capital efficiency, corporate governance and competitive advantage affecting the performance of the listed companies of the stock exchange of Thailand. This mixed methods research study consisted of quantitative research in which 1) the data of annual financial reports (56-1 Form) and annual reports were collected from 409 companies which were determined based on Hair et al. and Golob. The data were analyzed by using Multiple Indicators and Multiple Causes Model, and 2) the data were collected from an in-depth interview with 21 informants from seven industrial groups, each group consisted of three companies which provided one informant from each company. The interview had the mean score of the item objective congruence at ≥ 0.50 . In addition, the data were collected according to the steps proposed by Thitiporn Prapoh and the collected data were analyzed by content analysis. The results suggested that the intellectual capital efficiency had a direct positive effect on corporate governance and competitive advantage ($DE=0.114, 0.481$); however, a direct negative effect on performance was evident ($DE=-0.502$). In addition, corporate governance had a direct positive effect on competitive advantage ($DE=0.717$) while a direct negative effect on performance was found ($DE=-0.533$). Lastly, competitive advantage had a direct positive effect on performance ($DE=0.169$).

Keywords : Intellectual capital efficiency, Corporate governance, Competitive advantage, Performance

บทนำ

กระบวนการความรู้ที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมการจัดการขององค์กรขึ้นอยู่กับความรู้และความสามารถของคนในองค์กร (Gold et al., 2001, p. 185; Lee & Choi, 2003, p. 179) โดยมีทุนทางการเงิน เรียกว่าเงินสดและหนี้สินที่สามารถใช้เป็นสินทรัพย์ขององค์กรในการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจ สำหรับการแสวงหาสิ่งที่ต้องการที่จะทำให้องค์กรสามารถผลิตผลิตภัณฑ์ได้ ทุนทางกายภาพ คือ อาคาร และอุปกรณ์ เช่น เครื่องจักรที่สามารถนำมาใช้เพื่อการผลิตผลิตภัณฑ์ขององค์กร ในขณะที่เดียวกันทุนทางปัญญาจะเป็นทรัพยากรทางปัญญา เช่น ความรู้ เทคโนโลยีขององค์กร ความชำนาญในการประยุกต์ใช้ ทักษะความเป็นมืออาชีพ และความสัมพันธ์กับลูกค้าที่สามารถสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันให้กับองค์กร (Starovic & Marr, 2004, p. 4) ซึ่งแหล่งที่มาของความคุ้มค่า ความประหยัดขององค์กรจะไม่ขึ้นอยู่กับการผลิตสินค้า แต่ขึ้นอยู่กับ การสร้างและการจัดการของทุนทางปัญญา (Guthrie et al., 2004, p. 282) อันจะนำไปสู่การประสบความสำเร็จในเศรษฐกิจฐานความรู้ ดังนั้น การรายงานทุนทางปัญญาจึงเป็นแนวทางที่จำเป็นที่จะดึงดูดนักลงทุนมากขึ้น และเป็นสิ่งที่ช่วยให้นักลงทุนใช้เป็นเครื่องมือในการตัดสินใจลงทุน เพราะเป็นทุนที่มีบทบาทที่สำคัญของหนึ่งในศาสตร์ของการจัดการในองค์กรธุรกิจ ซึ่งทุนทางปัญญาเป็นแรงผลักดันการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Huang & Liu, 2005, p. 237) จึงเป็นทุนที่มีความสำคัญต่อองค์กรในการสร้างสรรค์นวัตกรรม สร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน เป็นตัวชี้วัดถึงประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจขององค์กร เป็นสัญลักษณ์ของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และการพัฒนาของประเทศ

การสร้างความสำเร็จขององค์กรนั้นขึ้นอยู่กับการใช้ข้อดีประกอบของทุนทางปัญญา (Chen et al., 2005, p. 159) ที่ เป็นความรู้ในการทบทวนกระบวนการผลิตและการประเมินผล เพื่อให้องค์กรปรับปรุงวิธีการผลิตเพิ่มขึ้น เพื่อการแข่งขันกับคู่แข่งทางการค้า เป็นตัวบ่งชี้ประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจขององค์กรในการสร้างรายได้เปรียบในการแข่งขันให้องค์กรประสบความสำเร็จ (Martin-Alcazar et al., 2005, p. 633) ซึ่งการรักษาความได้เปรียบในการแข่งขัน คือ การที่ไม่สามารถให้คู่แข่งคัดลอกหรือลอกเลียนแบบได้อย่างง่ายดาย (Barney, 1991, pp. 99-120) และเป็นสิ่งที่ปฏิเสธไม่ได้ว่าประสิทธิภาพทุนทางปัญญา มีความสำคัญต่อการสร้างมูลค่า (Value creation) ให้กับองค์กร ไม่น้อยไปกว่าทุนทางการเงินและสินทรัพย์อื่น ๆ ในองค์กร คือ การเป็นเจ้าของความรู้ซึ่งเป็นความรู้ที่เปลี่ยนแปลงไปสู่มูลค่าให้กับองค์กรได้ หรือเป็นความรู้ที่ทำให้องค์กรสามารถแข่งขันได้ในตลาด ประสิทธิภาพทุนทางปัญญา ได้แก่ ประสิทธิภาพสินทรัพย์ที่ลงทุนในธุรกิจ (Capital employed efficiency) ประสิทธิภาพทุนมนุษย์ (Human capital efficiency) ประสิทธิภาพทุนโครงสร้าง (Structural capital efficiency) และประสิทธิภาพทุนทางการเงิน (Financial capital efficiency) (Dimitrios et al., 2011, pp. 132-151) โดยในสังคมเศรษฐกิจฐานความรู้ นั้นเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงส่งผลให้องค์กรต้องสามารถสร้างองค์ความรู้ใหม่ได้อย่างต่อเนื่อง และต้องกระจายความรู้ดังกล่าวไปทั่วทั้งองค์กร รวมทั้งนำองค์ความรู้นั้นมาพัฒนาองค์กร เพื่อสร้างรายได้เปรียบทางการแข่งขันให้กับองค์กร (Nonaka, 1991, pp. 96-104) ดังนั้น ความสำคัญของทุนทางปัญญาจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง หลายองค์กรมักประสบปัญหาเกี่ยวกับทุนทางปัญญาเป็นส่วนใหญ่ (Andrikopoulos, 2005, p. 217; Kim et al., 2009, pp. 162-173; Nazari & Herremans, 2007, pp. 595-609) ดังนั้น ทุนทางปัญญาจึงถือได้ว่าเป็นส่วนหนึ่งของความสำเร็จขององค์กร ในการนำพาให้องค์กรบรรลุวัตถุประสงค์ในการดำเนินงาน และเป็นส่วนหนึ่งในการสร้างมูลค่าเพิ่มขององค์กร ให้ประสบความสำเร็จในการดำเนินงาน

ความสำเร็จขององค์กรในปัจจุบันได้ขึ้นอยู่กับขั้นตอนในการผลิต (Production process) และสินทรัพย์ประเภททุนด้านการเงิน (Financial capital assets) อีกต่อไป แต่ยังคงอาศัยการสร้างคุณค่าจากสิ่งที่ไม่มองเห็น (Invisible values) หรือการสร้างคุณค่าจากสินทรัพย์ที่จับต้องไม่ได้ (Intangible assets) ซึ่งถือเป็นสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ใช้ในการดำเนินงานขององค์กร และก่อให้เกิดประโยชน์กับองค์กร ได้แก่ การสร้างภาพลักษณ์ให้เกิดกับสินค้าและบริการ (Brand image) คุณภาพ (Quality) การสร้างความสัมพันธ์ให้เกิดกับลูกค้า (Customer relation management) สิทธิบัตร (Patent) ลิขสิทธิ์ (Copyrights) และการสร้างความสัมพันธ์ด้านต่าง ๆ เช่น พนักงาน ข้อมูล ความนึกคิดและจินตนาการ กระบวนการภายในขององค์กร วัฒนธรรมขององค์กร ทุนทางด้านความรู้ (Intellectual capital) ตลอดจนสรรพกำลังในการสร้างสรรค์ให้เกิดนวัตกรรม สิ่งเหล่านี้จัดได้ว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่จะก่อให้เกิดการสร้างคุณค่าแก่องค์กร และสามารถทำให้องค์กรนำแผนกลยุทธ์ที่วางไว้ไปปฏิบัติให้เกิดผลสำเร็จได้อย่างแท้จริง (Juergen, 2002, p. 10) นอกจากนี้ ทุนมนุษย์ก็เป็นปัจจัยที่มีความสำคัญมากที่สุดของการผลิตของระบบเศรษฐกิจในปัจจุบัน (Seleim et al., 2007, pp. 789-901; Bassi & McMurrer, 2008, pp. 863-881) ดังนั้น องค์กรจะต้องมีการดำเนินการด้านทุนมนุษย์อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นได้โดยผ่านทางองค์ประกอบของทุนทางปัญญาที่มีอยู่ภายในองค์กรนั้น (Sriranga & Vijay, 2013, pp. 83-99; Imam & Agus, 2014, p. 103; Sirinuch, 2015, p. 587)

ดังนั้น ผู้วิจัยเห็นถึงความสำคัญของประสิทธิภาพทุนทางปัญญา การกำกับดูแลกิจการ และความได้เปรียบทางการแข่งขันของบริษัทในการวัดผลการดำเนินงานขององค์กร เพราะสิ่งดังกล่าวถือได้ว่าเป็นประโยชน์อย่างยิ่งสำหรับองค์กรที่จะนำพาองค์กรไปสู่ความสำเร็จบรรลุตามวัตถุประสงค์ และเป้าหมายขององค์กร จึงจำเป็นที่จะต้องศึกษาค้นคว้าว่าทุนทางปัญญา การกำกับดูแลกิจการ และความได้เปรียบทางการแข่งขันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับอิทธิพลจากปัจจัยใดและสามารถส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานขององค์กรได้อย่างไรบ้าง

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาประสิทธิภาพทุนทางปัญญา การกำกับดูแลกิจการ และความได้เปรียบทางการแข่งขันที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อพัฒนาตัวบ่งชี้ของประสิทธิภาพทุนทางปัญญา การกำกับดูแลกิจการ และความได้เปรียบทางการแข่งขันที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน และเครื่องมือที่ใช้ประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์การวิจัย

1. ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

1.1 ทำให้ได้ข้อค้นพบในเชิงวิชาการเกี่ยวกับการอธิบายถึงอิทธิพลของประสิทธิภาพทุนทางปัญญา การกำกับดูแลกิจการ และความได้เปรียบทางการแข่งขันกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2 เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักวิจัย และผู้สนใจทั่วไปในการศึกษาประสิทธิภาพทุนทางปัญญา ประกอบด้วย ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง ทุนความสัมพันธ์ และสินทรัพย์ที่ลงทุนในธุรกิจที่มีอิทธิพลต่อการกำกับดูแลกิจการ ความได้เปรียบทางการแข่งขันและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และศึกษาการกำกับดูแลกิจการ ความได้เปรียบทางการแข่งขันที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ประโยชน์ทางด้านวิชาชีพและการนำไปปฏิบัติ

2.1 ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาถึงอิทธิพลของประสิทธิภาพทุนทางปัญญา การกำกับดูแลกิจการ ความได้เปรียบทางการแข่งขันและผลการดำเนินงาน

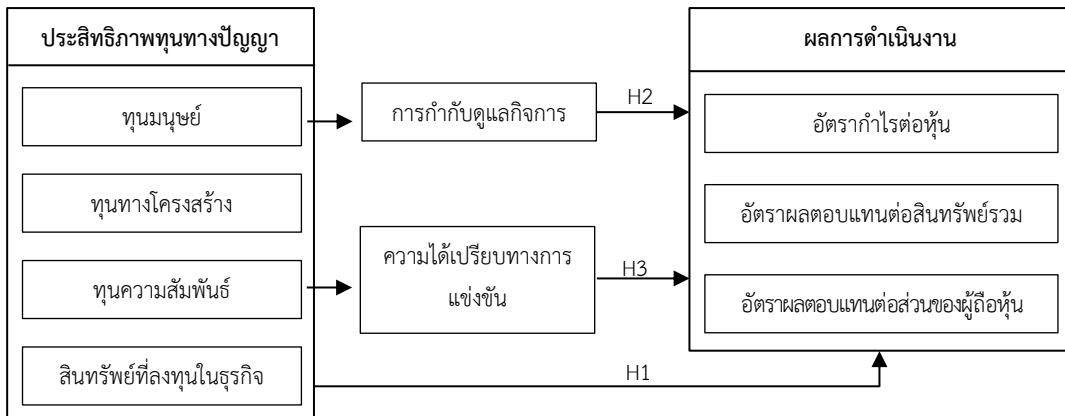
2.2 ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาถึงการตัดสินใจในการบริหาร และการดำเนินงานเพื่อสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันเพื่อให้องค์กรบรรลุวัตถุประสงค์ของการดำเนินงาน

2.3 ผู้ใช้การเงินใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาถึงความสามารถในการทำกำไรในปีที่ผ่านมา เพื่อใช้ประกอบการวางแผนในอนาคตให้มีแนวโน้มที่จะทำให้งานกิจการมีกำไรได้มากขึ้น

2.4 นักลงทุนใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาตัดสินใจร่วมลงทุนเพื่อวิเคราะห์โอกาสการเติบโต และผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนของกิจการก่อนตัดสินใจที่จะลงทุน

2.5 ประโยชน์ต่อผู้บริหารองค์กรในการนำผลวิจัยไปวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อประกอบการกำกับดูแลกิจการ และประกอบการตัดสินใจในการดำเนินงานได้อย่างเหมาะสม

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย

H₁ ประสิทธิภาพทุนทางปัญญามีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงาน

H₂ การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงาน

H₃ ความได้เปรียบทางการแข่งขันมีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงาน

วิธีดำเนินการวิจัย

รูปแบบของการวิจัยเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative research) มีวิธีดำเนินการวิจัยดังต่อไปนี้

1. การเลือกประชากรที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน จำนวนทั้งหมด 2,461 บริษัท (The listed companies in the stock exchange of Thailand, 2020, online) กำหนดขนาดกลุ่มตัวอย่างสำหรับการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง (Structural equation model : SEM) ตามแนวทางของ Hair et al. (1998, p. 37) คือมีค่าสูงสุด 200 ตัวอย่าง และวิธีประมาณค่าแบบ Maximum Likelihood ของ Golob (2003, pp. 1-25) ควรมีอย่างน้อย 15 เท่าของตัวแปรสังเกตได้ ซึ่งในการวิจัยนี้มีจำนวนตัวแปรสังเกตได้ 16 ตัวแปร ดังนั้น $15 \times 16 = 240$ ร่วมกับการพิจารณาตามหลักเกณฑ์คุณสมบัติและเงื่อนไขของฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ (Sincharoonsak, 2011, p. 36) Easton and Harris (1991, pp. 19-36) Vacharajitipan (1990, p. 58) Foster (1981, pp. 201-232) และ Beaver (1968, pp. 67-92) ทำให้ได้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 409 บริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินครบถ้วน

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย ผู้วิจัยได้นำแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานประจำปี บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2558-2562 (The listed companies in the stock exchange of Thailand, 2562, online) มาใช้เป็นเครื่องมือในการวิจัยครั้งนี้

3. การเก็บรวบรวมข้อมูลทางบัญชีจากงบการเงินรวมของบริษัทและหมายเหตุประกอบงบการเงินรวมของบริษัท ได้แก่ อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น รวมทั้งข้อมูลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย ได้แก่ สินทรัพย์รวม สินทรัพย์ไม่มีตัวตน รายได้รวม ค่าใช้จ่ายในการขาย ค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ในช่วงระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2558-2562 รวมจำนวน 5 ปี

4. การวิเคราะห์ข้อมูล ด้วยการวิเคราะห์สถิติพหุตัวแปรโมเดลสมการโครงสร้าง (Structural equation model) แบบ Multiple Indicator and Multiple Causes (MIMIX) Model โดยกำหนดแนวทางในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ 1) วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ในโมเดลสมการโครงสร้าง โดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน เพื่อให้ได้เมทริกซ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ เพื่อให้ได้ข้อมูลพื้นฐานสำหรับการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง 2) วิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยันโมเดลการวัดของตัวแปรแฝงที่ปรากฏในโมเดลที่กำหนดไว้ ประกอบด้วย ประสิทธิภาพพหุทางปัญญา การกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงาน และ 3) ตรวจสอบความสอดคล้องของตัวแปรต่าง ๆ ในโมเดลสมการโครงสร้างที่กำหนดขึ้นตามหลักทฤษฎีกับข้อมูลเชิงประจักษ์ สำหรับเกณฑ์สถิติที่ใช้ในการตรวจสอบความสอดคล้องของโมเดลสมมติฐานกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ประกอบด้วย Chi-Square Statistics (χ^2), Degree of freedom (df), Relative Chi-Square (χ^2/df), p-value, Comparative Fit Index (CFI), Goodness of Fit Index (GFI), Adjusted Goodness of Fit Index (AGFI), Root Mean Square error of Approximation (RMSEA), Standard Root of Mean Square Residual (SRMR)

รูปแบบการวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative research) เป็นการวิจัยเพื่อวิเคราะห์และยืนยันผลของโมเดลสมการโครงสร้างที่ได้จากการวิจัยเชิงปริมาณ ทำการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจงเป็นกลุ่มตัวอย่างเชิงปริมาณ โดยกำหนดกลุ่มอุตสาหกรรมละ 7 กลุ่ม ๆ ละ 3 บริษัท ๆ ละ 1 คน รวม 21 คน ใช้แบบสัมภาษณ์แบบมีโครงสร้าง (Structure interview) มีข้อคำถามแบบปลายเปิดเกี่ยวกับความคิดเห็นเพื่อยืนยันผลโมเดลสมการโครงสร้างและองค์ประกอบของประสิทธิภาพพหุทางปัญญา การกำกับดูแลกิจการ และความได้เปรียบทางการแข่งขันที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานผ่านการตรวจสอบความเที่ยงตรงจากผู้เชี่ยวชาญ แล้วนำผลคะแนนมาหาค่าดัชนีความสอดคล้องระหว่างข้อคำถามกับคุณลักษณะตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยที่ต้องการวัดตามวิธีของทรังก์ดี ภูสีอ่อน (Pusriaoon, 2018, p. 137) พบว่ามีค่าเฉลี่ยมากกว่า ≥ 0.50 ทุกข้อ หมายความว่าคำถามตรงกับตัวแปรที่ใช้วัดผลการดำเนินงาน เก็บรวบรวมข้อมูลตามขั้นตอนของฐิติพร พระโพธิ์ (Prapho, 2019, p. 82) เริ่มจากการใช้แนวคิดทฤษฎีและการสร้างกรอบแนวคิดในการวิเคราะห์ การตรวจสอบข้อมูล การจดบันทึกข้อมูล การทำข้อสรุปชั่วคราวและการกำจัดข้อมูล และการสร้างบทสรุป และการพิสูจน์บทสรุป จากการสัมภาษณ์เชิงลึก (In-depth interview) นำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์ค่าคะแนนความเห็นในแต่ละข้อคำถาม ด้วยการวิเคราะห์เชิงเนื้อหา สรุปและตีความข้อสรุปที่ค้นพบ

ผลการวิจัย

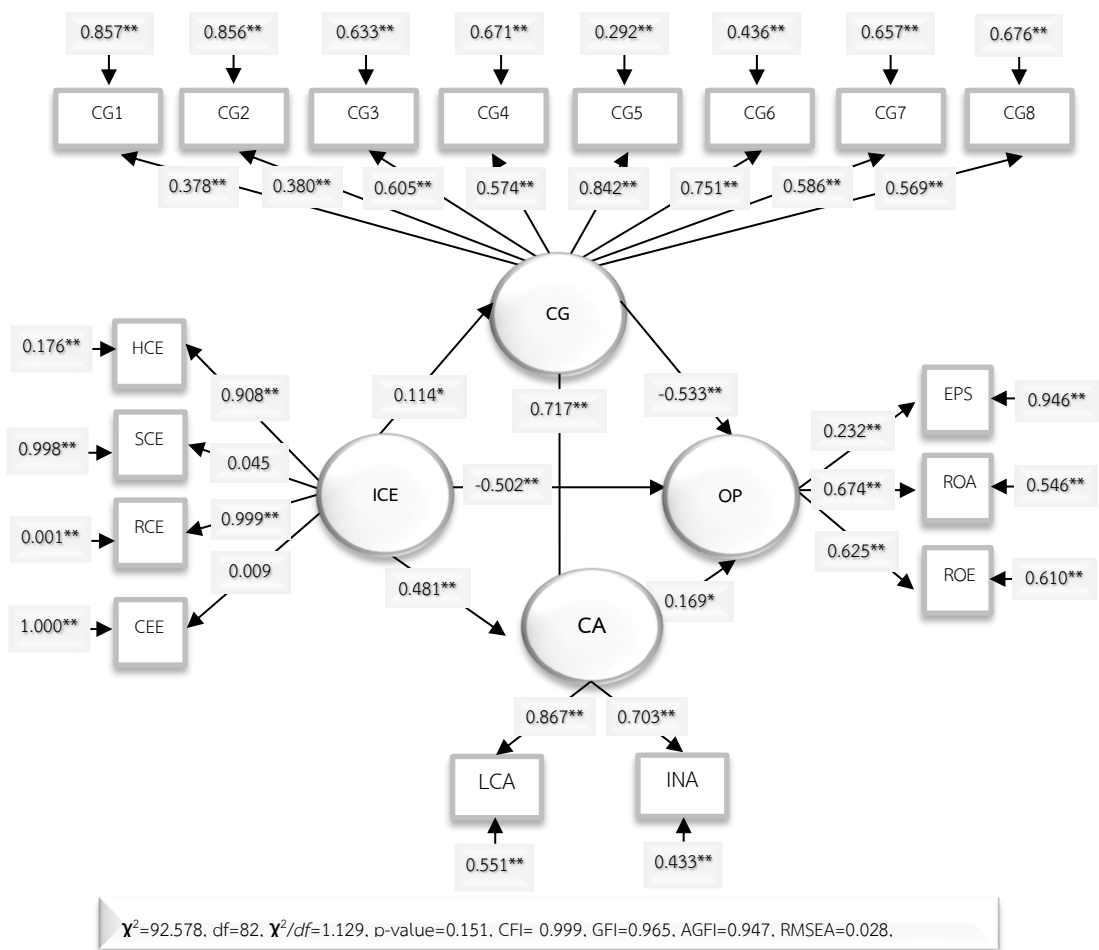
1. ผลการศึกษาประสิทธิภาพพหุทางปัญญา การกำกับดูแลกิจการ และความได้เปรียบทางการแข่งขันที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดังนี้

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ประสิทธิภาพ

Path Diagram	Path Coefficients	Standard Errors	t-value
GAMMA			
ICE $\rightarrow$ CG	0.114*	0.054	2.135
ICE $\rightarrow$ CA	0.481**	0.156	13.137
ICE $\rightarrow$ OP	-0.502**	0.075	-2.354
BETA			
CG $\rightarrow$ CA	0.717**	0.061	3.440
CG $\rightarrow$ OP	-0.533**	0.071	-1.409
CA $\rightarrow$ OP	0.169*	0.082	2.134

หมายเหตุ : Path Diagram คือแผนภาพเส้นทาง, Path Coefficients คือ สัมประสิทธิ์เส้นทาง

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05; ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01



ภาพที่ 2 โมเดลประสิทธิภาพทุนทางปัญญา การกำกับดูแลกิจการ และความได้เปรียบทางการแข่งขันที่ส่งผลต่อการดำเนินงานเชิงประจักษ์

จากตารางที่ 1 และภาพที่ 2 พบว่า ประสิทธิภาพทุนทางปัญญามีอิทธิพลทางตรงต่อการกำกับดูแลกิจการที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($p<0.05$) โดยมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวก ค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพลเท่ากับ 0.114 ประสิทธิภาพทุนทางปัญญามีอิทธิพลทางตรงต่อความได้เปรียบทางการแข่งขันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ($p<0.01$) โดยมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวก ค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพลเท่ากับ 0.481 ประสิทธิภาพทุนทางปัญญามีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ($p<0.01$) โดยมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบ ค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพลเท่ากับ -0.502 การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลทางตรงต่อความได้เปรียบทางการแข่งขันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ($p<0.01$) โดยมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวก ค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพลเท่ากับ 0.717 การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ($p<0.01$) โดยมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบ ค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพลเท่ากับ -0.533 และความได้เปรียบทางการแข่งขันมีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($p<0.05$) โดยมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวก ค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพลเท่ากับ 0.169

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์เส้นทางโมเดลสมการโครงสร้างตามสมมติฐานโมเดลรวม

ตัวแปร	CG			CA			OP		
	TE	DE	IE	TE	DE	IE	TE	DE	IE
ประสิทธิภาพทุนทางปัญญา (ICE)	0.114*	0.114*	-	0.486**	0.481**	0.005**	-0.580**	-0.502**	-0.078**
การกำกับดูแลกิจการ (CG)				0.717**	0.717**	-	-0.537**	-0.533**	-0.004**
ความได้เปรียบทางการแข่งขัน (CA)							0.169*	0.169*	-
ตัวแปรแฝง	CG	CA	OP						
R ²	0.013	0.234	0.020						

$\chi^2=92.578$, $df=82$, $\chi^2/df=1.29$, $p\text{-value}=0.151$, $CFI=0.999$, $GFI=0.965$, $AGFI=0.947$, $RMSEA=0.028$, $SRMR=0.046$

* $p<0.05$; ** $p<0.01$; TE หมายถึง อิทธิพลรวม; DE หมายถึง อิทธิพลทางตรง; IE หมายถึง อิทธิพลทางอ้อม

จากตารางที่ 2 พบว่า ประสิทธิภาพทุนทางปัญญา มีอิทธิพลทางอ้อมในทิศทางบวกต่อความได้เปรียบทางการแข่งขัน ($IE=0.005$) โดยผ่านการกำกับดูแลกิจการ และประสิทธิภาพทุนทางปัญญา มีอิทธิพลทางอ้อมในทิศทางลบต่อผลการดำเนินงาน ($IE=-0.078$) โดยผ่านการกำกับดูแลกิจการ และความได้เปรียบทางการแข่งขัน

2. ผลพัฒนาตัวแบบจำลองของประสิทธิภาพทุนทางปัญญา การกำกับดูแลกิจการ และความได้เปรียบทางการแข่งขันที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน และเครื่องมือที่ใช้ประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ความเหมาะสมตัวแบบจำลอง

ปี พ.ศ.	χ^2	df	χ^2/df	p-value	CFI	GFI	AGFI	RMSEA	SRMR
2558	109.756	87	1.262	0.055	0.994	0.989	0.909	0.027	0.045
2559	109.516	93	1.178	0.087	0.992	0.950	0.926	0.024	0.033
2560	127.943	89	1.438	0.057	0.987	0.972	0.984	0.029	0.044
2561	97.916	91	1.076	0.064	0.987	0.990	0.907	0.020	0.032
2562	90.128	86	1.048	0.097	0.991	0.989	0.973	0.023	0.038

จากตารางที่ 3 พบว่า ตัวแบบจำลองประสิทธิภาพทุนทางปัญญา การกำกับดูแลกิจการ และความได้เปรียบทางการแข่งขันที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามข้อตกลงเบื้องต้น ส่งผลให้โมเดลมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ทั้ง 5 ปี (ปี พ.ศ. 2558-2562)

อภิปรายผล

ประสิทธิภาพทุนทางปัญญามีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อผลการดำเนินงาน คือในปี 2558 และ 2560 ส่วนประสิทธิภาพทุนทางปัญญามีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อผลการดำเนินงาน คือในปี 2559, 2561 และ 2562 อย่างที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ตามสมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3 ที่ทำการศึกษา สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Sugeng et al. (2017, p. 96) ที่พบว่า ทุนทางปัญญามีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และไม่มีผลกระทบต่อการเติบโตของสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่การกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และไม่มีผลกระทบต่อการเติบโตของสินทรัพย์ Rezvan et al. (2016, p. 259) พบว่า ทุนมนุษย์ และทุนทางปัญญา มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท Luminita et al. (2016, p. 194) พบว่า ทุนทางปัญญา

มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานขององค์กร Sriranga and Vijay (2013, p. 83) พบว่า ทุนทางปัญญา มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน Mei-Fen et al. (2012, p. 25) พบว่า ทุนทางปัญญาและการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์และผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานขององค์กรของบริษัทออกแบบที่จดทะเบียนของไต้หวัน และ Makki and Lodhi (2014, p. 305) พบว่า ประสิทธิภาพทุนทางปัญญาที่มีความสัมพันธ์และผลกระทบเชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงิน

การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงาน ผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อผลการดำเนินงาน ในปี 2558 และ 2559 และการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อผลการดำเนินงาน ในปี 2560, 2561 และ 2562 อย่างที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับผลการวิจัยของจิตอุษา ชันทอง และกัลยจิตต์ กิรติอังกูร (Kunthong & Keeratiangkoon, 2017, pp. 45-46) ที่พบว่า สัดส่วนกรรมการสตรีในคณะกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงานซึ่งวัดจากผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ฆณาการ ปุประระ, ฤกษ์ชัย พูประทีปศิริ และณธกร กัญญาพรพงษ์ (Pupara, Fooprateepsiri, & Gunnarapong, 2016, pp. 34-35) พบว่า ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัท มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท เมื่อทำการทดสอบว่าปัจจัยที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทพบว่า สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี พรอนงค์ บุษราตระกูล และคณะ (Budsaratagoon, et al., 2016, p. 2) พบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการและกรรมการ และด้านกิจกรรมของคณะกรรมการและกรรมการมีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท Sugeng et al. (2017, pp. 96) พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และ Mei-Fen et al. (2012, p. 25) พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์และผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานขององค์กรของบริษัทออกแบบที่จดทะเบียนของไต้หวัน

ความได้เปรียบทางการแข่งขันมีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงาน ผลการวิจัยพบว่า ความได้เปรียบทางการแข่งขันมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อผลการดำเนินงาน ในปี 2558, 2559, 2560, 2561 และ 2562 อย่างที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับผลการวิจัยของฆณาการ ปุประระ, ฤกษ์ชัย พูประทีปศิริ และณธกร กัญญาพรพงษ์ (Pupara, Fooprateepsiri, & Gunnarapong, 2016, pp. 34-35) ที่พบว่า ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท เมื่อทำการทดสอบว่าปัจจัยที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทพบว่า สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี สิริินทร์ ศรีมงคลพิทักษ์ และมนวิภา ผดุงสิทธิ์ (Srimongkolpitak & Phadoongsitthi, 2012, p. 42) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างทุนมนุษย์กับผลการดำเนินงานของบริษัทนั้น ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างทุนมนุษย์ และ ROA แต่เมื่อใช้อัตราส่วน Tobin's Q เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน กลับพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างทุนมนุษย์กับ Tobin's โดย Cristina (2014, p. 392) พบว่า มูลค่าตลาดไม่จำเป็นต้องถูกปรับปรุงจากทุนทางโครงสร้างที่มีการจัดการแต่จะได้รับอิทธิพลจากขนาดของบริษัท ดังนั้น ทุนมนุษย์จึงมีบทบาทสำคัญในการลดความผันผวนของผลกำไร Mahdi et al. (2014, p. 248) พบว่า ประสิทธิภาพทุนทางปัญญา ประกอบด้วย ประสิทธิภาพสินทรัพย์ที่ลงทุนในธุรกิจ ประสิทธิภาพทุนมนุษย์ และประสิทธิภาพทุนทางโครงสร้างมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท Margarita (2014, p. 3) พบว่า ประสิทธิภาพทุนทางโครงสร้างมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานขององค์กร Anne-Laure and Nick (2013, p. 286) พบว่า ทุนมนุษย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกผลการดำเนินงานทั้งทางตรงและทางอ้อม และทุนทางโครงสร้าง และทุนความสัมพันธ์มีความสัมพันธ์เชิงบวก

กับผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ Sabah et al. (2012, p. 192) พบว่า ความได้เปรียบทางการแข่งขัน มีผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานขององค์กร Amitava and Santanu (2012, p. 519) พบว่า การจัดการ ที่มีประสิทธิภาพของทุนทางปัญญาจะสามารถอธิบายได้ถึงการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนของบริษัทได้ นอกจากนี้ผลการวิจัยยังพบว่า บริบททางธุรกิจของอินเดียการพัฒนาทรัพยากรทางปัญญาเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุด ของความสำเร็จ ซึ่งสร้างความเข้าใจเกี่ยวกับบทบาทของทุนทางปัญญาในการสร้างมูลค่าองค์กรและการสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันอย่างยั่งยืน และสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Nixon et al. (2011, p. 159) ที่พบว่า ความได้เปรียบทางการแข่งขันเป็นตัวแปรสื่อกลางที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงาน ขององค์กร

ผลการพัฒนาตัวแบบจำลอง พบว่า ตัวแบบจำลอง ปี 2558-2562 สอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ แสดงให้เห็นว่า ตัวแบบจำลองมีความเหมาะสม หรืออาจกล่าวได้ว่า ประสิทธิภาพทุนทางปัญญา การกำกับดูแล กิจกรรม และความได้เปรียบทางการแข่งขันที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ทั้ง 5 ปี (พ.ศ. 2558-2562) เช่นเดียวกับผลการวิจัยของอนุวัฒน์ ภักดี และศิลปพร ศรีจันเพชร (2018, p. 36) ที่พบว่าองค์ประกอบของคุณลักษณะพื้นฐานและคุณลักษณะเสริมของกรรมการซึ่งเป็นตัวแปรที่ใช้ ในการวิจัยส่งอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานซึ่งหลักฐานเชิงประจักษ์

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

1.1 บริษัทจดทะเบียนฯ ควรให้ความสำคัญกับบทบาทของประสิทธิภาพทุนทางปัญญาด้านประสิทธิภาพ ทุนความสัมพันธ์ เนื่องจากผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า ตัวแปรนี้ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้น

1.2 บริษัทจดทะเบียนฯ ควรให้ความสำคัญกับบทบาทของการกำกับดูแลกิจการด้านส่งเสริมนวัตกรรม และการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ เนื่องจากผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า ตัวแปรนี้มีความสัมพันธ์ กับผลการดำเนินงานมากที่สุด

1.3 บริษัทจดทะเบียนฯ ควรให้ความสำคัญกับต้นทุนที่เกิดขึ้นในกิจการ เนื่องจากต้นทุนเป็นตัวแปรที่ใช้ วัดความได้เปรียบทางการแข่งขันที่ส่งผลให้ผลการดำเนินงานขององค์กรเพิ่มขึ้น

1.4 บริษัทจดทะเบียนฯ ควรให้ความสำคัญกับของประสิทธิภาพทุนทางปัญญาด้านประสิทธิภาพทุนมนุษย์ เนื่องจากผลการวิจัยในปี 2562 ชี้ให้เห็นว่าประสิทธิภาพทุนมนุษย์ส่งผลให้ผลการดำเนินงานในส่วนของผู้ถือหุ้นผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น

2. ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการวิจัยครั้งต่อไป

2.1 การศึกษาวิจัยครั้งต่อไปควรศึกษาเพิ่มเติมโดยใช้กรอบแนวคิดในการวิจัยครั้งนี้กับกลุ่มตัวอย่าง ที่เป็นบริษัทที่อยู่นอกตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะใกล้เคียงกันกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อยืนยันผลการศึกษา

2.2 การศึกษาครั้งต่อไปควรมีการศึกษาเพิ่มเติมโดยใช้กรอบแนวคิดในการวิจัยครั้งนี้ และปรับเปลี่ยน การเก็บรวบรวมข้อมูลประสิทธิภาพทุนทางปัญญาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นการใช้แบบสอบถามเพื่อให้ผลการศึกษาที่มีมิติที่กว้าง และสะท้อนผลการศึกษาที่แท้จริงเพิ่มขึ้น

2.3 การศึกษาครั้งต่อไปควรมีการศึกษา โดยทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยจำแนกเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อเจาะลึกผลการศึกษา

2.4 การศึกษาครั้งต่อไปควรมีการศึกษา โดยทำการศึกษาตัวแปรประสิทธิภาพทุนทางปัญญาในมิติอื่น ๆ อาทิเช่น ทุนด้านลูกค้า ทุนวัฒนธรรมที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานเพื่อให้ผลการศึกษาสะท้อนผลการศึกษาที่แท้จริง

2.5 การศึกษาครั้งต่อไปควรมีการศึกษาตัวแปรเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการในมิติอื่น ๆ อาทิเช่น สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท ขนาดของบริษัท และสัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่เป็นสตรีเพื่อให้ผลการศึกษาสะท้อนผลการศึกษาที่แท้จริงเพิ่มขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- Amitava, M., & Santanu, K. G. (2012). Intellectual Capital and Financial Performance of Indian banks. *Journal of Intellectual Capital*, 13(4), 515-530.
- Andrikopoulos, A. (2005). The real-options Approach to Intellectual Capital Analysis : A Critique. *Knowledge and Process Management*, 12(3), 217-224.
- Anne-Laure, M., & Nick, B. (2013). Intellectual Capital and Performance with in the Banking Sector of Luxembourg and Belgium. *Journal of Intellectual Capital*, 14(2), 286-309.
- Barney, J. B. (1991). Firm Resource and Sustained Competitive Advantage. *Journal Management*, 17(1), 99-120.
- Bassi, L., & McMurrer, D. (2008). Toward a Human Capital Measurement Methodology. *Advances in Developing Human Resources*, 10, 863-881.
- Beaver, W. H. (1968). The Information Content of Annual Earnings Announcement. *Journal of Accounting Research*, 6(3), 67-92.
- Budsaratagoon, P., Sathianchok, C., Atsawarueangphiphop, N., Laophatchan, S., & Inlakhon, S. (2016). *The efficiency of the Board of Directors on the Results of Operations of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand and Market for Alternative Investment*. Research report. Bangkok : Chulalongkorn University. (In Thai)
- Chen, M. C., Cheng, S. J., & Hwang, Y. (2005). An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159-176.
- Cristina, M. M. (2014). Intellectual Capital Performance in the Case of Romanian Public Companies. *Journal of Intellectual Capital*, 15(3), 392-410.
- Dimitrios, M., Dimitrios, C., Charalampos, T., & Georgios, T. (2011). The Impact of Intellectual Capital on Firms' Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 12(1), 132-151.
- Easton, P. D., & Harris, T. S. (1991). Earnings as an Explanatory Variable for Returns. *Journal of Accounting Research*, 29(1), 19-36.
- Foster, G. (1981). Intra Industry Information Transfers Associated with Earnings Releases. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), 201-232.

- Gold, A. H., Malhotra, A., & Segars, A. H. (2001). Knowledge Management : An Organizational Capabilities Perspective. *Journal of Management Information Systems*, 18(1), 185-215.
- Golob, T. F. (2003). Review Structural Equation Modeling for Travel Behavior Research. *Transportation Research*, 37, 1-25.
- Guthrie, J., Petty, R., Yongvanich, K. & 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, J. F., Anderson, R. E., Tatham, R. L., & Black, W. C. (1998). *Multivariate Data Analysis* (5th ed.). Upper Saddle River, New Jersey : Prentice Hall.
- Huang, C. J., & Liu, C. J. (2005). Exploration for the Relationship between Innovation IT and Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6, 237-252.
- Imam, G., & Agus, P. (2014). Intellectual Capital Performance of Indonesian Banking Sector : A Modified VAIC (M-VAIC) Perspective. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 103-123.
- Juergen, H. D. (2002). *Intangible Assets and Value Creation*. London : John Wiley & Sons.
- Kim, D., Kumar, V., & Kumar, U. (2009). A Framework of Intellectual Capital Management Based on ISO 9001 Quality Management System : the Case Study of ISO 9001 Certified Public R&D Institute. *Knowledge and Process Management*, 16(4), 162-173.
- Kunthong, J., & Keeratiangkoon, K. (2017). Corporate governance and firm performance of listed companies in the stock exchange of Thailand. *Srinakharinwirot Business Journal (SBJ)*, 8(2), 42-54. (In Thai)
- Lee, H., & Choi, B. (2003). Knowledge Management Enablers, Processes and Organizational Performance : An Integrative View and Empirical Examination. *Journal of Management Information Systems*, 20, 179-288.
- Luminita, M. G., Alin, A., Ioana, S., & Anca, D. (2016). The Impact of Intellectual Capital on Organizational Performance. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 221, 194-202.
- Mahdi, S., Gholamreza, E., & Parisa, J. (2014). The Relationship between Intellectual Capital with Economic Value Added and Financial Performance. *Iranian Journal of Management Studies (IJMS)*, 7(2), 245-269.
- 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.
- Margarita, R. H. (2014). The Impact of Intellectual Capital on the Performance of U.S. Property-Casualty Insurance Companies. *Business and Economics Journal*, 5(4), 1-6.
- Martin-Alcazar, F., Romero-Fernandez, P. M., & Sanchez-Gardey, G. (2005). Strategic Human Resource Management : Integrating the Universalistic, Contingent, Configurational and Contextual Perspectives. *The International Journal of Human Resource Management*, 16(5), 633-659.

- Mei-Fen, W., Yu-Je, L., & Gao-Liang, W. (2012). To Verify How Intellectual Capital Affects Organizational Performance in Listed Taiwan IC Design Companies with Considering the Moderator of Corporate Governance. *The Journal of Global Business Management*, 8(1), 20-32.
- Nazari, J. A., & Herremans, M. I. (2007). Extended VAIC Model : Measuring Intellectual Capital Components. *Journal of Intellectual Capital*, 8(4), 595-609.
- Nixon, K., Augustine, A., & Joseph, M. N. (2011). Competitive Advantage : Mediator of Intellectual Capital and Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 12(1), 152-164.
- Nonaka, I. (1991). The Knowledge Creating Company. *Harvard Business Review*, 96-104.
- Phakdee, A., & Srijunpetch, S. (2018). Structural Equation Modeling of Board Characteristics and Firm Performance of Thai Listed Companies. *Journal of Accounting Profession*, 14(41), 25-38. (In Thai)
- Prapho, T. (2019). *Influence of firm characteristics corporate governance and earnings management on firm value of listed companies in the stock exchange of Thailand*. Thesis, Doctor of Philosophy Program in Accountancy, School of Accountancy, Sripatum University, Bangkok. (In Thai)
- Pupara, K., Fooprateepsiri, R., & Gunnarapong, N. (2016). Factors Of Corporate Governance Affecting on Firm Performance: Case Study of Financial Industry in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Business Administration the Association of Private Higher Education Institutions of Thailand*, 5(1), 34-42. (In Thai)
- Pusriaoon, T. (2018). *Research and development in Education*. Mahasarakham : Takasilakarphim. (In Thai)
- Rezvan, H., Mehrdad, G., & Mohammad, A. (2016). Intellectual, Human and Structural Capital Effects on Firm Performance as Measured by Tobin's Q. *Knowledge and Process Management*, 23(4), 259-273.
- Sabah, A., Laith, A., & Manar, J. (2012). Effect of Core Competence on Competitive Advantage and Organizational Performance. *International Journal of Business and Management*, 7(1), 192-204.
- Seleim, A., Ashour, A., & Bontis, N. (2007). Human Capital and Organizational Performance : A Study of Egyptian software Companies. *Management Decision*, 45(4), 789-901.
- Sincharoonsak, T. (2011). *The impact of information content on abnormal return of listed companies in the Stock Exchange of Thailand*. Research report. Bangkok : Sripatum University. (In Thai)
- Sirinuch, N. (2015). The Relationship Between Intellectual Capital, Firms' Market Value and Financial Performance Empirical Evidence from the ASEAN. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 587-618.
- Srimongkolpitak, S., & Phadoongsitthi, M. (2012). Factors affecting the level of voluntary disclosure of employee-related information. *Journal of Accounting Profession*, 8(21), 41-57. (In Thai)
- Sriranga, V., & Vijay, K. G. (2013). Intellectual capital and performance of Pharmaceutical Firms in India. *Journal of Intellectual Capital*, 15(1), 83-99.

- Starovic, D., & Marr, B. (2004). *Understanding Corporate Value : Managing and Reporting Intellectual Capital*. London : Chartered Institute of Management Accountants.
- Sugeng, S., Tri Widyastuti, M., Noor, S., & Irma, S. (2017). Intellectual Capital and Corporate Governance in Financial Performance Indonesia Islamic Banking. *International Journal of Economics and Financial*, 7(4), 96-103.
- The listed companies in the stock exchange of Thailand, (2020). *List of listed companies*. Retrieved December 24, 2020. from <https://www.set.or.th/th/company/companylist.html> (In Thai)
- Vacharajitipan, S. (1990). *The Information Content of Quarterly Earnings : The Case of Thailand*. Dissertation, Doctor of Philosophy Program in University of George Washington, Washington.

ผู้เขียนบทความ

นาง ผกามาศ บุตรสาลี

นักศึกษาระดับปริญญาเอก หลักสูตรปรัชญาดุษฎีบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชี คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
เลขที่ 24102 ถนนพหลโยธิน แขวงเสนานิคม เขตจตุจักร
กรุงเทพมหานคร 10900

E-mail: mon-noi@hotmail.com, pakamat.bs@bru.ac.th

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

สาขาวิชาการบัญชี คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

E-mail: titaporn.si@spu.ac.th