

**อิทธิพลของประสิทธิภาพทุนทางปัญญาที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ
ผ่านการกำกับดูแลกิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**
**The Influence of Intellectual Capital Efficiency on Firm Value through Corporate
Governance of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand.**

รสา เชื้อยมนิ¹ , นวลปรังค์ แจบไรสง², พร้อมพร ภูวดิน^{3*}
Rasa Chueaimani ¹ , Nualprang Chaepthaisong ², Promporn Poowadin^{3*}

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของประสิทธิภาพทุนทางปัญญาที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ ผ่านการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างในการวิจัย บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2565 – 2567 รวม 3 ปี และมีข้อมูลทางการเงินที่ครบถ้วน จำนวน 417 บริษัท ยกเว้นบริษัทที่เป็นกลุ่มธุรกิจการเงินและกองทุนรวม โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงินจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) งบการเงินประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1 One Report) ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน ด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ และการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง ผลการศึกษาพบว่า ประสิทธิภาพทุนทางปัญญาที่มีอิทธิพลทางบวกต่อมูลค่ากิจการ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.001 โดยผ่านคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ทั้งทางตรงและทางอ้อม สะท้อนให้เห็นว่า ประสิทธิภาพทุนทางปัญญาไม่ได้ส่งผลต่อการสร้างมูลค่าให้กับกิจการโดยตรงเท่านั้น แต่ยังส่งผลผ่านกลไกการกำกับดูแลกิจการซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวแปรต้นกลางที่สำคัญ อิทธิพลทางตรงของประสิทธิภาพทุนทางปัญญาซึ่งหมายถึงความสามารถของกิจการในการใช้ทรัพยากรทั้งที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินได้

¹นักศึกษานิพนธ์โท บัณฑิตมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน, E-Mail:

rasa.ch@rmuti.ac.th

¹ A master's student in the Accounting major, Rajamangala University of Technology Isan

²อาจารย์ประจำหลักสูตรบัญชี ดร. , สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคล,

² Lecturer Dr. , Department of Accounting, Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Isan E-Mail: nualprang.ja@rmuti.ac.th

³อาจารย์ประจำหลักสูตรบัญชี ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. , สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน

³ Assistant Professor Dr. , Department of Accounting, Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Isan, E-Mail: promporn.po@rmuti.ac.th

* Corresponding : promporn.po@rmuti.ac.th

อย่างมีประสิทธิภาพ เอื้อต่อการสร้างมูลค่าเพิ่มจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องและยั่งยืนขณะเดียวกัน อิทธิพลทางอ้อมผ่านการกำกับดูแลกิจการชี้ให้เห็นว่า องค์กรที่มีประสิทธิภาพทุนทางปัญญาสูงมักมีระบบการบริหารจัดการที่เป็นระบบ มีการกำหนดนโยบายที่ชัดเจน ระบบควบคุมภายในที่เข้มแข็ง และการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพ ซึ่งล้วนเป็นองค์ประกอบสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ส่งผลให้ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในเกณฑ์สูง และช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย อันนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการในระยะยาว

คำสำคัญ : ประสิทธิภาพทุนทางปัญญา การกำกับดูแลกิจการ มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

Abstract

This study examines the impact of intellectual capital on firm value through corporate governance among companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET). The sample comprises 417 non-financial listed firms with complete financial data over the period 2022–2024. Data were obtained from the SETSMART database, annual financial statements, and Form 56-1 One Report, and analyzed using multiple regression and path analysis. The results show that intellectual capital efficiency has a positive and statistically significant effect on firm value at the 0.001 level, both directly and indirectly through corporate governance. The direct effect reflects efficient utilization of financial and non-financial resources, leading to sustained value creation. The indirect effect indicates that firms with higher intellectual capital efficiency tend to have stronger governance systems, including clear policies, effective internal controls, and transparent disclosure, which enhance investor confidence and contribute to long-term firm value.

Keywords : Intellectual Capital, Good Corporate Governance, Firm Value

บทนำ

ในบริบทของเศรษฐกิจโลกที่มีความผันผวนและการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น องค์กรจำเป็นต้องเผชิญกับความท้าทายจากปัจจัยแวดล้อมทั้งด้านเศรษฐกิจ และเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้การบริหารจัดการที่พึงพาเพียงทรัพยากรทางการเงินอาจไม่เพียงพออีกต่อไป จึงจำเป็นต้องให้

ความสำคัญกับ “ทุนทางปัญญา” ซึ่งเป็นทรัพยากรเชิงนามธรรมที่มีบทบาทสำคัญในการสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันและการเติบโตอย่างยั่งยืนขององค์กร (พัทธ์ธีรา จิระอุดมสาโรจน์และคณะ, 2563) โดยทุนทางปัญญาประกอบด้วย ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง และทุนสัมพันธ์ แม้ไม่สามารถจับต้องได้ แต่ล้วนเป็นปัจจัยที่ช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับองค์กร (Zhao, 2021) ทั้งนี้ การแปลงทุนทางปัญญาให้เป็นมูลค่าทางเศรษฐกิจยังต้องอาศัยสินทรัพย์ลงทุนทางปัญญา เนื่องจากทุนทางปัญญาเป็นทรัพยากรที่ไม่สามารถจับต้องได้ จึงไม่สามารถสร้างรายได้หรือมูลค่าเพิ่มให้กิจการโดยตรงได้ การมีสินทรัพย์ลงทุนจึงมีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนการสร้างมูลค่าและรายได้จากทุนทางปัญญา (Pulic, 2000) กล่าวคือ ทุนทางปัญญาสามารถสนับสนุนการแลกเปลี่ยนความรู้ การสร้างนวัตกรรม และการพัฒนาศักยภาพของบุคลากร อันนำไปสู่การเพิ่มประสิทธิภาพในการทำงาน (กชกร อินทโชติและภิญญดา รื่นสุข, 2568)

อย่างไรก็ตามการนำทุนทางปัญญามาใช้ให้เกิดประสิทธิภาพจำเป็นต้องอาศัยปัจจัยสนับสนุนภายในองค์กร โดยเฉพาะการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งเป็นกลไกสำคัญในการกำหนดทิศทาง ควบคุมและบริหารทรัพยากรอย่างเหมาะสม อันนำไปสู่การเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน ความโปร่งใส และการลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (ดาร์รัตน์ สุขแก้ว, 2561) ในบริบทประเทศไทย ระดับการกำกับดูแลกิจการสามารถประเมินผ่านคะแนน CG Score ที่จัดทำโดย IOD ร่วมกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งครอบคลุมหลักธรรมาภิบาลสำคัญ 5 ด้าน (IOD, 2023) ทั้งนี้ การกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่เพียงช่วยเสริมสร้างความโปร่งใส แต่ยังส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานและการสร้างมูลค่าทางเศรษฐกิจขององค์กรในระยะยาว (เกรียงศักดิ์ อนุสรณ์ศิลา, 2563)

จากประเด็นดังกล่าวสามารถสรุปได้ว่า ผลการศึกษาเกี่ยวกับอิทธิพลของทุนทางปัญญาต่อมูลค่ากิจการยังไม่เป็นเอกฉันท์ แม้ว่างานวิจัยจำนวนมากจะพบความสัมพันธ์เชิงบวก โดยเฉพาะเมื่อวัดผ่านตัวชี้วัด Tobin's Q ซึ่งสะท้อนมูลค่าตลาดและความคาดหวังของนักลงทุน (Chen et al., 2005) แต่ผลการศึกษา ยังคงมีความไม่สอดคล้องกัน ทั้งในลักษณะเชิงบวก เชิงลบ และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้งานวิจัยส่วนใหญ่ยังมิได้พิจารณาบทบาทของการกำกับดูแลกิจการในฐานะกลไกเชื่อมโยงหรือตัวแปรส่งผ่านที่อาจทำให้เกิดอิทธิพลระหว่างทุนทางปัญญากับมูลค่ากิจการ ดังนั้น การศึกษารุ่นนี้จึงมุ่งเติมเต็มช่องว่างดังกล่าว หรือตัวแปรส่งผ่านที่อาจทำให้เกิดอิทธิพลระหว่างทุนทางปัญญากับมูลค่ากิจการ

วัตถุประสงค์การวิจัย

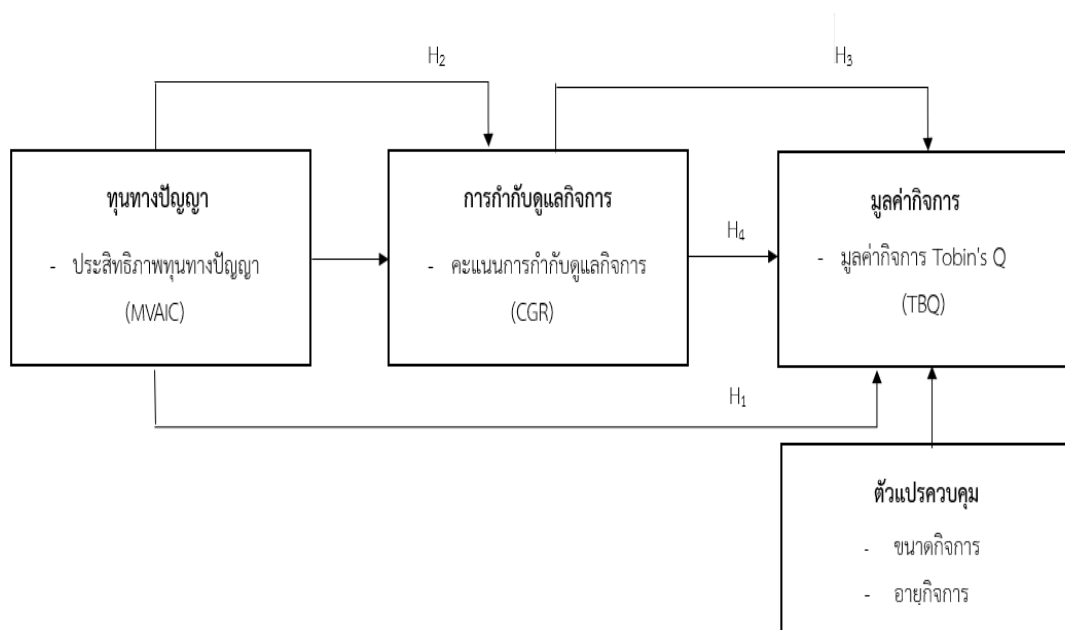
1. เพื่อศึกษาอิทธิพลของประสิทธิภาพทุนทางปัญญาที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ
2. เพื่อศึกษาอิทธิพลของประสิทธิภาพทุนทางปัญญาที่ส่งผลต่อการกำกับดูแลกิจการ

3. เพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ

4. เพื่อศึกษาอิทธิพลของประสิทธิภาพทุนทางปัญญาที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ ผ่านการกำกับดูแลกิจการ

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาอิทธิพลของประสิทธิภาพทุนทางปัญญาที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการโดยผ่านการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวถึงแนวคิดเกี่ยวกับทุนทางปัญญา ที่ได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางว่าเป็นทรัพยากรเชิงกลยุทธ์ที่สำคัญในการสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันและเพิ่มมูลค่ากิจการ (Chen et al., 2005) ซึ่งประกอบด้วย 3 องค์ประกอบหลัก ได้แก่ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง และทุนสัมพันธ์ ต่างเป็นสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับองค์กรได้อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งรวมสินทรัพย์ลงทุนที่มีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับองค์กร เพื่อสะท้อนความสามารถในการใช้ทรัพยากรทั้งที่จับต้องได้และไม่ได้ในการสร้างมูลค่าเพิ่มของกิจการ (Pulic, 2000) ซึ่งการนำทุนทางปัญญามาใช้ให้เกิดมูลค่าอย่างมีประสิทธิภาพนั้น ยังต้องอาศัยการกำกับดูแลกิจการ ในฐานะกลไกที่ช่วยกำหนดทิศทางและกรอบการใช้ทรัพยากรขององค์กรให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยเสริมสร้างสภาพแวดล้อมที่เอื้อต่อการพัฒนาและใช้ประโยชน์จากทุนทางปัญญาให้มีประสิทธิภาพ (Jensen & Meckling, 1976) เมื่อองค์กรมีทั้งทุนทางปัญญาที่เข้มแข็งและระบบการกำกับดูแลกิจการที่มีคุณภาพ จะส่งผลร่วมกันในการยกระดับผลการดำเนินงานและเพิ่มมูลค่ากิจการ โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาผ่านตัวชี้วัดมูลค่าตลาด เช่น Tobin's Q ซึ่งสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนต่อความสามารถในการสร้างมูลค่าในอนาคต (Tobin, 1969) ซึ่งสามารถอธิบายผ่านทฤษฎีที่สำคัญหลายประการ โดยทฤษฎีทรัพยากรฐานรากใช้อธิบายทุนทางปัญญาเป็นทรัพยากรเชิงกลยุทธ์ที่มีคุณค่า ส่งผลให้ทุนทางปัญญามีบทบาทสำคัญในการยกระดับผลการดำเนินงาน (Ross, 1977) อีกทั้งทฤษฎีตัวแทนยังชี้ให้เห็นถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการในการกำหนดนโยบายการใช้ทรัพยากรทุนทางปัญญา ให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและสอดคล้องกับเป้าหมายขององค์กร (สุพัตรา อภิชียมงคลและคณะ, 2565) นอกจากนี้ ทฤษฎีการส่งสัญญาณยังอธิบายถึงการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับทุนทางปัญญาและระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถส่งสัญญาณเชิงบวกไปยังนักลงทุนเกี่ยวกับศักยภาพในการสร้างมูลค่ากิจการในอนาคต (รมิตา คงเขตวนิช, 2562) และทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งเน้นถึงความสำคัญของการบริหารจัดการองค์กรโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่ม (Freeman, 1983) จากทฤษฎีเหล่านี้สะท้อนให้เห็นว่าทุนทางปัญญาและการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการได้ในระยะยาว



รูปที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

สมมติฐานของการวิจัย

การศึกษาอิทธิพลของทุนทางปัญญาที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ ผ่านการกำกับดูแลกิจการของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

- H1: ประสิทธิภาพทุนทางปัญญา มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ
- H2: ประสิทธิภาพทุนทางปัญญา มีอิทธิพลต่อคะแนนการกำกับดูแลกิจการ
- H3: คะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ
- H4: ประสิทธิภาพทุนทางปัญญา มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการผ่านการกำกับดูแลกิจการ

วิธีการวิจัย

การศึกษาอิทธิพลของประสิทธิภาพทุนทางปัญญาที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ ผ่านการกำกับดูแลกิจการของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้ดำเนินการตามขั้นตอนและระเบียบวิธีการวิจัยอย่างเป็นระบบ ดังนี้

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

1. ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากข้อมูลเว็บไซต์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย 28 หมวดธุรกิจ ระหว่างปี พ.ศ. 2565 - 2567 ระยะเวลา 3 ปีย้อนหลัง ซึ่งสะท้อนสถานการณ์ปัจจุบันและผลกระทบหลังเหตุการณ์สำคัญ

2. กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้า ผู้วิจัยได้ทำการเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive random sampling) จากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2565 - 2567 รวม 3 ปี และมีข้อมูลทางการเงินที่ครบถ้วน จำนวน 417 บริษัท ยกเว้นข้อมูลของกลุ่มบริษัทในหมวดธุรกิจธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ 127 บริษัท เนื่องจากมีวิธีการปฏิบัติทางบัญชีรวมถึงโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่าง รวมทั้งสิ้น 1,021 ข้อมูล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2568)

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ การเก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงินจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) จากรายงานงบการเงินประจำปี ซึ่งประกอบไปด้วยงบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไรขาดทุน งบกระแสเงินสดและหมายเหตุประกอบงบการเงินและเก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1 One Report) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2565 - 2567

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative research) มีวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้า และวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ทั้งในส่วนตัวแปรอิสระ ตัวแปรต้น และตัวแปรตาม โดยมุ่งเน้นการศึกษาอิทธิพลของทุนทางปัญญาที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ ผ่านการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งรายละเอียดดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 รายละเอียดการคำนวณและการวัดค่าตัวแปร

ชื่อตัวแปร	สัญลักษณ์	คำอธิบายและการวัดค่า
ตัวแปรอิสระ		
ทุนทางปัญญา	MVAIC	ประสิทธิภาพทุนทางปัญญา (MVAIC = HCE + SCE + RCE+CEE)
ทุนมนุษย์	HCE	ประสิทธิภาพทุนมนุษย์ HCE = VA / HC (มูลค่าเพิ่ม/ทุนมนุษย์) มูลค่าเพิ่ม = กำไรขั้นต้น - (ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร-ทุนมนุษย์) ทุนมนุษย์ = ค่าตอบแทนพนักงาน+ค่าใช้จ่ายในการอบรมและพัฒนาพนักงาน
ทุนโครงสร้าง	SCE	ประสิทธิภาพทุนโครงสร้าง SCE = SC / VA (ทุนโครงสร้าง/มูลค่าเพิ่ม) ทุนโครงสร้าง = มูลค่าเพิ่ม-ทุนมนุษย์
ทุนสัมพันธ์	RCE	ประสิทธิภาพทุนสัมพันธ์ RCE = VA / RC (มูลค่าเพิ่ม/ทุนสัมพันธ์) ทุนสัมพันธ์ = ค่าใช้จ่ายในการขายและการตลาด
สินทรัพย์ลงทุน	CEE	ประสิทธิภาพสินทรัพย์ลงทุน CEE = VA / CE (มูลค่าเพิ่ม/สินทรัพย์ลงทุน) สินทรัพย์ลงทุน = มูลค่าราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ
ตัวแปรตาม		
มูลค่ากิจการ	TBQ	มูลค่ากิจการ Tobin'Q (มูลค่าตลาดของหุ้น+หนี้สินรวม/สินทรัพย์)
ตัวแปรคั่นกลาง		
การกำกับดูแลกิจการ	CGR	ระดับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ
		5 = ผลการประเมินระดับดีเลิศ (ช่วงคะแนน 90-100)
		4 = ผลการประเมินระดับดีมาก (ช่วงคะแนน 80-89)
		3 = ผลการประเมินระดับดี (ช่วงคะแนน 70-79)
		2 = ผลการประเมินระดับพอใช้ (ช่วงคะแนน 60-69)
		1 = ผลการประเมินระดับผ่าน (ช่วงคะแนน 50-59)
		0 = ไม่มีผลการประเมินหรือกลุ่มที่มีผลการประเมินต่ำกว่าระดับผ่าน
ตัวแปรควบคุม		
ขนาดกิจการ	FS	สินทรัพย์รวมของบริษัท ณ สิ้นรอบบัญชีในแต่ละปี
อายุกิจการ	FA	จำนวนปีที่ก่อตั้งจนถึงปีที่ทำการศึกษา

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษางานวิจัยเรื่องอิทธิพลของทุนทางปัญญาที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ ผ่านการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลอง Modified Value Added Intellectual Coefficient (MVAIC) ช่วงเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2565-2567 รวมระยะเวลา 3 ปี และได้ดำเนินการคัดกรองข้อมูลเบื้องต้น โดยการตัดข้อมูลที่มีค่าผิดปกติ (extreme value) หมายถึงข้อมูลที่มีค่าสูงหรือต่ำกว่าค่ามาตรฐานของข้อมูลโดยรวมอย่างชัดเจน ออกจากชุดข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ เพื่อให้การวิเคราะห์มีความแม่นยำและลดความคลาดเคลื่อนของผลลัพธ์การวิจัยจึงมีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา จำนวน 417 บริษัท รวมทั้งสิ้น 1,201 ข้อมูล ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ในการทดสอบสมมติฐาน ซึ่งมีรายละเอียด ดังต่อไปนี้

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
2. การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)
 - 2.1 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)
 - 2.2 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)
 - 2.3. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง (Path coefficients Analysis)

ผลการวิจัย

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากการศึกษาข้อมูลกลุ่มตัวอย่าง จำนวน ตัวอย่าง จึงได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่ออธิบายตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาขั้นต้น จึงได้ค่าสถิติเชิงพรรณนา ซึ่งประกอบด้วย ค่าต่ำสุด (Minimum: MIN) ค่าสูงสุด (Maximum: MAX) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และการตรวจสอบความเป็นปกติของข้อมูล โดยการตรวจสอบการแจกแจงของข้อมูล ซึ่งพิจารณาจากความเบ้ (Skewness) และค่าความโด่ง (Kurtosis) ของตัวแปร มีรายละเอียดดังแสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness	Kurtosis
MVAIC (เท่า)	-13.14	27.88	6.23	5.3441	0.720	1.710
CGR (เท่า)	0	5	3.54	1.92	-1.087	-0.440
TBQ (เท่า)	0.29	2.89	1.13	0.5013	1.339	1.573
FS (ล้านบาท)	294.4	623,878.39	22,810.64	58,312.02	0.626	0.224
FA (ปี)	5	84	35.79	13.812	-0.028	-0.297

จากตารางที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ผลการวิเคราะห์พบว่า

ตัวแปรอิสระ ได้แก่ พุนทางปัญญา ประสิทธิภาพพุนทางปัญญา (MVAIC) พบว่า มีค่าต่ำสุด เท่ากับ -13.14 มีค่าสูงสุด เท่ากับ 27.88 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 6.23 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 5.3441

ตัวแปรคั่นกลาง ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการ ที่วัดด้วยระดับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) มีค่าต่ำสุด 0 คะแนน มีค่าสูงสุด เท่ากับ 5 คะแนน มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 3 คะแนน และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1 คะแนน

ตัวแปรตาม ได้แก่ มูลค่ากิจการ วัดผลด้วย Tobin's Q พบว่า มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.29 มีค่าสูงสุด เท่ากับ 2.89 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.13 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.5013

ตัวแปรควบคุม ประกอบไปด้วย 1) ขนาดกิจการ (FS) พบว่า มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 294.4 ล้านบาท มีค่าสูงสุด เท่ากับ 623,878.39 ล้านบาท มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 22,810.64 ล้านบาท และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 58,312.02 ล้านบาท 2) อายุกิจการ (FA) พบว่า มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 5 ปี มีค่าสูงสุด เท่ากับ 84 ปี มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 35 ปี และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 13 ปี

ผลการตรวจสอบความเป็นปกติของข้อมูล โดยการตรวจสอบการแจกแจงของข้อมูล ซึ่งพิจารณาค่าความเบ้ (Skewness) และค่าความโด่ง (Kurtosis) ของตัวแปร พบว่าค่าทั้งหมด อยู่ในช่วง ± 3 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ ที่ยอมรับได้ (Tabachnick & Fidell, 2013) แสดงให้เห็นว่าข้อมูล มีลักษณะการแจกแจงใกล้เคียงปกติ มีความเหมาะสมในการนำไปวิเคราะห์ทางสถิติในขั้นตอนต่อไป

การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

1. การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

ตารางที่ 3 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ด้วยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์พหุคูณ

	MVAIC	CGR	FS	FA	TBQ
MVAIC	1	0.161**	0.052	-0.039	0.222**
CGR		1	0.322**	-0.045	0.186**
FS			1	0.017	-0.014
FA				1	-0.161
TBQ					1

หมายเหตุ : * ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

** ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 3 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ด้วยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์พหุคูณ ของตัวแปรประสิทธิภาพทุนทางปัญญา (MVAIC) ($r=0.222$, $p<0.01$) และการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ($r=0.186$, $p<0.01$) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (TBQ) อีกทั้ง ประสิทธิภาพทุนทางปัญญา (MVAIC) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการกำกับดูแลกิจการ (CGR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($r = 0.161$, $p<0.01$) และการกำกับดูแลกิจการ (CGR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดของกิจการ (FS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($r = 0.323$, $p<0.01$)

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การศึกษานี้ใช้แบบจำลอง Multiple Regression เพื่อหาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานที่ H1 – H4 รายละเอียดการทดสอบดังตารางที่ 4 - ตารางที่ 7 ตามลำดับ

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ประสิทธิภาพทุนทางปัญญาที่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ

Variable	Unstandardized Coefficient		Std.Coefficients		t	P-Value
	B	Std.Error	Beta			
Constant	1.270	0.104			12.206	0.001***
MVAIC	0.020	0.003	0.217		7.163	0.001***
FS	-0.008	0.011	-0.023		-0.752	0.452
FA	-0.006	0.001	-0.152		-5.019	0.001***

Dependent Variable: TBQ

 $R^2 = 0.073$ Adjust $R^2 = 0.070$ F-statistics = 26.584 P-Value = 0.001

หมายเหตุ *** ระดับนัยสำคัญที่ 0.001 ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และ * ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 4 การทดสอบสมมติฐานที่ 1 ซึ่งสามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$TBQ_i = \beta_0 + \beta_1 MVAIC_i + \beta_2 FS_i + \beta_3 FA_i + \epsilon_i$$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า แบบจำลองสามารถอธิบายความแปรปรวนของมูลค่ากิจการ (TBQ) ได้ร้อยละ 7.30 ($R^2 = 0.073$) และมีค่า F-Statistics เท่ากับ 26.584 อีกทั้งมีค่า P-Value เท่ากับ 0.001 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าค่านัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เมื่อกำหนดให้มีระดับความเชื่อมั่นเท่ากับร้อยละ 95 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรประสิทธิภาพทุนทางปัญญามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับตัวแปรตาม ซึ่งพบว่าประสิทธิภาพทุนทางปัญญาที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยของ อารีรัตน์ ขุมทรัพย์แดงโต และคณะ (2568) จึงยอมรับสมมติฐานที่ H1

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ประสิทธิภาพทุนทางปัญญาที่มีอิทธิพลต่อคะแนนการกำกับดูแลกิจการ

Variable	Unstandardized Coefficient		Std.Coefficients		t	P-Value
	B	Std.Error	Beta			
Constant	-0.339	0.387			-0.876	0.381
MVAIC	0.051	0.011	0.143		4.874	0.001***
FS	0.429	0.040	0.315		10.735	0.001***
FA	-0.006	0.004	-0.045		-1.519	0.129

Dependent Variable: CGR

 $R^2 = 0.126$ Adjust $R^2 = 0.124$ F-statistics = 46.077 P-Value = 0.001

หมายเหตุ *** ระดับนัยสำคัญที่ 0.001 ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และ * ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 5 การทดสอบสมมติฐานที่ 2 ซึ่งสามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$CGR_i = \beta_0 + \beta_1 MVAIC_i + \beta_2 FS_i + \beta_3 FA_i + \epsilon_i$$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า แบบจำลองสามารถอธิบายความแปรปรวนของการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ได้ร้อยละ 12.6 ($R^2 = 0.126$) มีค่า F-Statistics เท่ากับ 46.077 และมีค่า P-Value เท่ากับ 0.001 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าค่านัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เมื่อกำหนดให้มีระดับความเชื่อมั่นเท่ากับร้อยละ 95 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรประสิทธิภาพทุนทางปัญญามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับตัวแปรตาม ซึ่งพบว่าประสิทธิภาพทุนทางปัญญามีอิทธิพลเชิงบวกต่อการกำกับดูแลกิจการ ที่วัดด้วยคะแนนการกำกับดูแลกิจการสอดคล้องกับงานวิจัยของ ผกามาศ บุตรสาธ และฐิตาภรณ์ สินจรรย์ศักดิ์ (2563) จึงยอมรับสมมติฐานที่ H2

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ

Variable	Unstandardized		Std.Coefficients	t	P-Value
	Coefficient				
	B	Std.Error	Beta		
Constant	1.376	0.104		13.292	0.001***
CGR	0.053	0.008	0.205	6.376	0.001***
FS	-0.028	0.011	-0.077	-2.414	0.016*
FA	-0.005	0.001	-0.150	-4.940	0.001***

Dependent Variable: TBQ

$R^2 = 0.063$ Adjust $R^2 = 0.061$ F-statistics = 22.937 P-Value = 0.001

หมายเหตุ *** ระดับนัยสำคัญที่ 0.001 ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และ * ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 6 การทดสอบสมมติฐานที่ 3 ซึ่งสามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$TBQ_i = \beta_0 + \beta_1 CG_i + \beta_2 FS_i + \beta_3 FA_i + \epsilon_{it}$$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า แบบจำลองสามารถอธิบายความแปรปรวนของมูลค่ากิจการ (TBQ) ได้ร้อยละ 6.30 ($R^2 = 0.063$) มีค่า F-Statistics เท่ากับ 22.937 และมีค่า P-Value เท่ากับ 0.001 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าค่านัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เมื่อกำหนดให้มีระดับความเชื่อมั่นเท่ากับร้อยละ

ละ 95 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับตัวแปรตาม สอดคล้องกับงานวิจัยของ ทศวรรณ ศาลาผายและคณะ (2567) จึงยอมรับสมมติฐานที่ H3

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ประสิทธิภาพทุนทางปัญญาและการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Variable	Unstandardized Coefficient		Std.Coefficients		t	P-Value
	B	Std.Error	Beta			
Constant	1.285	0.103			12.523	0.001***
MVAIC	0.018	0.003	0.192		6.355	0.001***
CGR	0.045	0.008	0.174		5.464	0.001***
FS	-0.028	0.011	-0.078		-2.466	0.014*
FA	-0.005	0.001	-0.144		-4.825	0.001***

Dependent Variable: TBQ

$R^2 = 0.099$ Adjust $R^2 = 0.096$ F-statistics = 27.967 P-Value = 0.001

หมายเหตุ *** ระดับนัยสำคัญที่ 0.001 ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และ * ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 7 การทดสอบสมมติฐานที่ 4 ซึ่งสามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$TBQ_i = \beta_0 + \beta_1 MVAIC_i + \beta_2 CGR_i + \beta_3 FS_i + \beta_4 FA_i + \epsilon_i$$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า แบบจำลองสามารถอธิบายความแปรปรวนของมูลค่ากิจการ (TBQ) ได้ร้อยละ 9.90 ($R^2 = 0.099$) มีค่า F-Statistics เท่ากับ 27.967 และมีค่า P-Value เท่ากับ 0.001 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าค่านัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เมื่อกำหนดให้มีระดับความเชื่อมั่นเท่ากับร้อยละ 95 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรทุนทางปัญญาและการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับตัวแปรตาม ซึ่งพบว่าประสิทธิภาพทุนทางปัญญา และการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ ผ่านการกำกับดูแลกิจการ จึงยอมรับสมมติฐานที่ H4

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง (Path coefficients Analysis)

การศึกษาครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยแนวคิดการวิเคราะห์เส้นทาง โดยประยุกต์ใช้การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบ

อิทธิพลทางตรง (Direct Effect) และทางอ้อม (Indirect Effect) ของตัวแปรอิสระต่อตัวแปรตาม โดยใช้ค่า Unstandardized Coefficient Beta ในการคำนวณ (Leonard, C., 2024)

ตารางที่ 8 ผลการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางอิทธิพลของตัวแปรอิสระและอิทธิพลของตัวแปรส่งผ่านที่มีต่อตัวแปรตาม

เส้นทางตัวแปร	อิทธิพลทางตรง Beta (β)	อิทธิพลทางอ้อม ($\beta_1 \times \beta_3$)	ผลการวิเคราะห์
MVAIC -> TBQ	0.217***		ยอมรับ H1
MVAIC -> CGR	0.143***		ยอมรับ H2
CGR -> TBQ	0.205***		ยอมรับ H3
MVAIC -> CGR -> TBQ	0.217***	(0.143*0.205) = 0.029*	ยอมรับ H4

หมายเหตุ *** ระดับนัยสำคัญที่ 0.001 ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และ * ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเพื่อทดสอบอิทธิพลทางตรง (Direct Effect) พบว่า ประสิทธิภาพทุนทางปัญญา มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = 0.217, p < 0.001$) จึงยอมรับสมมติฐานที่ H1

ในส่วนของการกำกับดูแลกิจการ พบว่า ประสิทธิภาพทุนทางปัญญามีอิทธิพลเชิงบวกต่อคะแนนการกำกับดูแลกิจการอย่างมีนัยสำคัญ ($\beta = 0.143, p < 0.001$) จึงยอมรับสมมติฐาน H2

อีกทั้งคะแนนการกำกับดูแลกิจการยังมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ ($\beta = 0.205, p < 0.001$) จึงยอมรับสมมติฐาน H3

นอกจากนี้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเพื่อทดสอบอิทธิพลทางอ้อม (Indirect Effect) ของตัวแปรโดยประยุกต์ใช้การถดถอยเชิงพหุ พบว่า ประสิทธิภาพทุนทางปัญญาต่อมูลค่ากิจการผ่านคะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีอิทธิพลทางอ้อม เท่ากับ 0.029 จึงยอมรับสมมติฐานที่ H4

สรุปผลการวิจัย

จากการศึกษาอิทธิพลของทุนทางปัญญาที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ ผ่านการกำกับดูแลกิจการ ผลวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคุณสามารถสรุปได้ว่า

1. ประสิทธิภาพทุนทางปัญญามีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ

2. ประสิทธิภาพทุนทางปัญญามีอิทธิพลเชิงบวกต่อการกำกับดูแลกิจการอย่างมีนัยสำคัญ
3. การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ
4. ประสิทธิภาพทุนทางปัญญามีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการต่อมูลค่ากิจการ ผ่านการกำกับดูแลกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

อภิปรายผล

ประสิทธิภาพทุนทางปัญญามีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สามารถอธิบายได้ว่าทุนทางปัญญาเป็นทรัพยากรเชิงกลยุทธ์ที่ช่วยสร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน เพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน และสนับสนุนการสร้างนวัตกรรม ซึ่งนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานและความคาดหวังของนักลงทุน ส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับงานวิจัยของอารีรัตน์ ชุมทรัพย์แดงโตและคณะ (2025) ที่ให้ความเห็นว่า การเสริมสร้างทุนทางปัญญาซึ่งเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนแต่มีบทบาทสำคัญในการเพิ่มมูลค่าให้แก่องค์กร

และประสิทธิภาพทุนทางปัญญามีอิทธิพลเชิงบวกต่อการกำกับดูแลกิจการ เนื่องจากทุนทางปัญญาเป็นทรัพยากรสำคัญที่ช่วยเสริมสร้างระบบการบริหารจัดการภายในองค์กรให้มีประสิทธิภาพ ซึ่งมีบทบาทในการพัฒนาความรู้ ความสามารถ และทักษะของบุคลากร ตลอดจนสนับสนุนระบบกระบวนการ และกลไกการควบคุมภายในที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งเป็นพื้นฐานสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ส่งผลให้การกำกับดูแลกิจการมีคุณภาพยกระดับคุณภาพการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพขององค์กร สอดคล้องกับงานวิจัยของ Francesco et al. (2019) และ Buallay et al. (2020) ได้ชี้ให้เห็นว่าทุนทางปัญญาช่วยยกระดับระบบบริหารจัดการ ความโปร่งใส และกลไกควบคุมภายใน ส่งผลให้การกำกับดูแลกิจการมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ในส่วนของการกำกับดูแลกิจการ ที่วัดด้วยคะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากกิจการที่มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการสูง สะท้อนให้เห็นถึงโครงสร้างการควบคุมภายในที่เข้มแข็ง มีระบบการติดตามและตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพ ส่งผลให้การดำเนินงานขององค์กรเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ซึ่งนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการในที่สุด สอดคล้องกับงานวิจัยของ โสริยา อรไทรวรรณ (2562) และ Singh (2016) รวมถึง รมิตา คงเขตวนิช (2562) ได้ชี้ให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการมีผลต่อมูลค่ากิจการทั้งทางตรงและทางอ้อม ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการเป็นกลไกสำคัญในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับองค์กร ทั้งในด้านการลดความเสี่ยง ผ่านการสร้างระบบควบคุมและตรวจสอบภายใน เพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน และเสริมสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุน

จากผลการวิจัยดังกล่าว สามารถสรุปได้ว่าประสิทธิภาพทุนทางปัญญา มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการทั้งทางตรงและทางอ้อมผ่านการกำกับดูแลกิจการ สะท้อนให้เห็นว่าทุนทางปัญญาได้สร้างมูลค่าเพียงโดยตรงเท่านั้น แต่ยังส่งผ่านกลไกการกำกับดูแลกิจการในฐานะตัวแปรคั่นกลางที่สำคัญ โดยอิทธิพลทางตรงเกิดจากความสามารถของกิจการในการใช้ทรัพยากรทั้งที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินอย่างมีประสิทธิภาพ อันเอื้อต่อการสร้างมูลค่าเพิ่มจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง ขณะเดียวกัน อิทธิพลทางอ้อมผ่านการกำกับดูแลกิจการชี้ให้เห็นว่า องค์กรที่มีประสิทธิภาพทุนทางปัญญาสูง มักมีระบบการบริหารจัดการที่เป็นระบบ และการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพ ซึ่งเป็นองค์ประกอบสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ส่งผลให้ระดับการกำกับดูแลกิจการอยู่ในเกณฑ์สูง และช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย อันนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการในที่สุด

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

1. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรมุ่งพัฒนาประสิทธิภาพทุนทางปัญญา ซึ่งมีบทบาทในการสร้างมูลค่ากิจการทั้งทางตรงและทางอ้อมผ่านการกำกับดูแลกิจการ ดังนั้นผู้บริหารควรให้ความสำคัญกับการบริหารความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ควบคู่กับการใช้ทรัพยากรทางการเงินอย่างมีประสิทธิภาพ และยกระดับการกำกับดูแลกิจการให้โปร่งใสและตรวจสอบ

2. บริษัทควรพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการให้มีประสิทธิภาพ โปร่งใส และตรวจสอบได้ เนื่องจากเป็นกลไกสำคัญในการถ่ายทอดผลของทุนทางปัญญาไปสู่มูลค่ากิจการ ผ่านการกำหนดนโยบายที่ชัดเจน การเสริมสร้างระบบควบคุมภายใน การเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอ และการกำกับดูแลโดยคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งต่อไปควรขยายกลุ่มตัวอย่างไปยังบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) หรือศึกษาวิเคราะห์เชิงเปรียบเทียบระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ MAI เพื่อสะท้อนความแตกต่างด้านทุนทางปัญญาและการกำกับดูแลกิจการที่อาจส่งผลต่อมูลค่ากิจการแตกต่างกัน และควรขยายระยะเวลาการศึกษาในลักษณะระยะยาว เพื่อสะท้อนผลของประสิทธิภาพทุนทางปัญญาได้อย่างครบถ้วน

2. การวิจัยในอนาคตควรพิจารณาผลกระทบของประสิทธิภาพทุนทางปัญญาในระยะยาว ควบคู่กับการใช้ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่หลากหลาย และบูรณาการปัจจัยด้านสภาพแวดล้อมและบริบทองค์กร เช่น ภาวะเศรษฐกิจ ขนาดกิจการ โครงสร้างความเป็นเจ้าของ และการดำเนินงานด้าน

ความยั่งยืน (ESG) เพื่อเพิ่มความครอบคลุมในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญา การกำกับดูแลกิจการ และมูลค่ากิจการ

เอกสารอ้างอิง

- เกรียงศักดิ์ อนุสรณ์ศิลา. (2563). ผลกระทบของคะแนนการกำกับดูแลกิจการและคุณลักษณะ คณะกรรมการต่อความตรงต่อเวลาของการรายงานทางการเงิน. *วารสารการบัญชีและการจัดการ*, 12(3), 1-15.
- กษกร อินทโชติ และภิญญาดา รื่นสุข. (2568). วัฒนธรรมองค์กรและคุณภาพชีวิตในการทำงานที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพในการปฏิบัติงานของบุคลากรในสำนักงานสาธารณสุขจังหวัดพระนครศรีอยุธยา. *วารสารวิทยาลัยนครราชสีมา สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 19(3), 406-423.
- ไสรยา อรไทรวรรณ. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาด และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. การค้นคว้าอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. คณะบัญชี. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ดาร์วิน สุขแก้ว. (2561). อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นจาก <https://www.repository.muttacth/dspace/UTT-175381.pdf>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568). รายชื่อหลักทรัพย์ (Securities list). สืบค้นจาก https://www.setsustainability.com/libraries/1119/item/sd_reporting
- พัชรพรรณ ศาสาผาย และคณะ. (2024). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการผลการดำเนินงานทางการเงิน และการลงทุนในเทคโนโลยีที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารรัชต์ภาคย์*, 18(58), 517-532.
- พกามาศ บุตรสาลี และฐิตาภรณ์ สีนจัญญศักดิ์. (2563). ทุนทางปัญญาเครื่องมือวัดมูลค่ากิจการ. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยราชภัฏบุรีรัมย์*, 12(1), 127-145.
- พัทธ์ธีรา จิระอุดมสาโรจน์ และคณะ. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญา กับมูลค่ากิจการตามราคาตลาด. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 34(110), 128-144.
- รมิดา คงเขตนิช. (2562). การประเมินการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารมหาวิทยาลัยราชภัฏบุรีรัมย์*, 6(ฉบับพิเศษ), 279-290.

- สุพัตรา อภิชัยมงคล, สันนุดี เสถารัตน์, และ ภูมิฐาน รังกุลณวัฒน์. (2565). อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการ การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และการเปิดเผยข้อมูลทางปัญญาต่อมูลค่ากิจการ. *วารสารการจัดการศิลปะ*, 6(4), 1990-2008.
- อารีรัตน์ ชุมทรัพย์แดงโตและคณะ. (2568). ความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญา การกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงาน. *วารสารวิจัยเศรษฐศาสตร์และธุรกิจ*, 19(1), 1-15.
- Buallay, A., Hamdan, A. M., Reyad, S., Badawi, S., & Madbouly, A. (2020). The efficiency of GCC banks: The role of intellectual capital. *European Business Review*, 32(3), 383-404.
- Chen, M.-C., Cheng, S.-J. and 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- 76.
- Francesco, G., Salerno, D., Meles, A., & Daniele, L. M. (2019). Do corporate social responsibility and corporate governance influence intellectual capital efficiency? *Sustainability*, 11(7), 1-25.
- Freeman, R. E. and D. L. Reed.(1983). "Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance". *California Management Review*, 25(3), 88-120.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Leonard, C. (2024). How To Run Mediation Analysis in SPSS [2 Methods]. Retrieved October 20, 2025, from <https://uedufy.com/how-to-run-mediation-analysis-in-spss>
- Pulic, A. (2000). VAIC™ – an accounting tool for IC management. *International Journal of Technology Management*, 20(5), 702-714.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Singh, S., Tabassum, N., Darwish, T. K., & Batsakis, G. (2016). Corporate governance and firm performance: A systematic review. *International Journal of Organizational Analysis*, 24(1), 68-84.
- Tabachnick, B. G., & Fidell, L. S. (2013). *Using multivariate statistics* (6th ed.). London, England: Pearson Education Limited.
- Thai Institute of Directors Association (IOD). (2023). *Corporate governance report of Thai listed companies 2023*. Retrieved October 16, 2025, from <https://www.thai-iod.com>

- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15-29.
- Zhao, S. (2021). Combined AHP-TOPSIS-IPA and statistical analyses for implications to one belt one road initiatives. *International Journal of Multidisciplinary in Management and Tourism*, 5(2), 100-121.