

# อิทธิพลของทุนทางปัญญาต่อผลการดำเนินงานและการเติบโตอย่างยั่งยืน

## The Impact of Intellectual Capital on Firm Performance and Sustainable Growth

กิตติมา ทางนะที่<sup>1</sup>, พร้อมพร ภูวดิน<sup>2</sup>, สุมาลี เอกพล<sup>3</sup>,  
ศรัญญา คมขุนทด<sup>4</sup> และเกศชญา ธงประชา<sup>5</sup>  
Kittima Tangnatee<sup>1</sup>, Promporn Poowadin<sup>2</sup>, Sumalee Ekkapol<sup>3</sup>,  
Sarunya Khomkhuntod<sup>4</sup> and Kedchada Thongpracha<sup>5</sup>

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน

Rajamangala University of Technology Isan, Thailand

Corresponding Author, Email: kittima.ta@rmuti.ac.th<sup>1</sup>

Received: 2025-8-28; Revised: 2025-10-19; Accepted: 2025-10-30

### บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา 1) อิทธิพลของทุนทางปัญญาที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) อิทธิพลของทุนทางปัญญาที่มีผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3) ศึกษาอิทธิพลของผลการดำเนินงานที่มีผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 4) ศึกษาอิทธิพลของทุนทางปัญญาต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยผ่านผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถูกนำมาใช้เป็นประชากรกลุ่มตัวอย่างของการวิจัยนี้ จำนวน 1,210 รายปีรายบริษัท ในระหว่างปี 2564-2566 ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ผลการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณแบบปกติ พบว่า ทุนทางปัญญา และส่วนประกอบของทุนทางปัญญา ได้แก่ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง และทุนกายภาพมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน โดยวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น รวมถึงทุนทางปัญญาและทุนกายภาพมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยวัดด้วยอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน นอกจากนี้ผลการดำเนินงานทั้งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน และท้ายสุดพบว่าทุนทางปัญญา ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง และทุนกายภาพ มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่ออัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยผ่านผลการดำเนินงานทั้ง อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

**คำสำคัญ** : ผลการดำเนินงาน, ทุนทางปัญญา, การเติบโตอย่างยั่งยืน

### Abstract

There are four research objectives to study, Firstly, the impact of intellectual capital on firm performance of the companies listed on Stock Exchange. Secondly, the impact of intellectual capital on sustainable growth of the companies listed on Stock Exchange. Thirdly, the impact of firm performance on sustainable growth of the companies listed on Stock Exchange. And fourthly, the impact of intellectual capital on sustainable growth of the companies listed on Stock Exchange. The companies listed on Stock Exchange of Thailand 1,210 year-firms were using the sample in this research during 2021-2023, except for companies in the financial business. The statistical were used for hypothesis testing with Enter



Multiple Regression Analysis, the results reveal that intellectual capital and intellectual capital component: human capital, structure capital and physical capital were positive direct impact with firm performance that measured by a rate of return on assets and return on equity. Include, intellectual capital and physical capital were positive direct impact with sustainable growth that measured by sustainable growth rates. Moreover, the firm performance both of return on assets and return on equity were positive direct impact with sustainable growth rates. Last, the intellectual capital, human capital, structural capital and physical capital were positive direct impact with sustainable growth rates through performance both of return on assets and return on equity.

**Keywords:** Firm Performance, Intellectual Capital, Sustainable Growth

## บทนำ

กิจการต้องเผชิญกับความต้องการของลูกค้าที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ทำให้กิจการต่าง ๆ จำเป็นต้องปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ทางธุรกิจและนโยบายของกิจการ เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างรวดเร็ว และรักษาตำแหน่งการแข่งขันในตลาดได้ จึงทำให้ในปัจจุบันกิจการต่าง ๆ ให้ความสำคัญกับการลงทุนในการพัฒนาทรัพยากรในด้านต่าง ๆ เพิ่มขึ้น อาทิเช่น การพัฒนาทรัพยากรบุคคลให้มีความเชี่ยวชาญในการทำงาน การพัฒนาระบบสารสนเทศและคอมพิวเตอร์ รวมทั้งการวิจัยและพัฒนาสินทรัพย์ไม่มีตัวตนใหม่ ๆ โดยการลงทุนในทรัพยากรเหล่านี้เรียกว่า “ทุนทางปัญญา” ดังนั้น กระแสของทุนทางปัญญาจึงได้รับความสนใจเป็นอย่างมาก อันเนื่องจากกระบวนการความรู้พื้นฐานได้กลายเป็นตัวชี้วัดที่สำคัญในการทำความเข้าใจเกี่ยวกับผลการดำเนินงานที่มีผลกระทบในความสำเร็จขององค์กร (Edvinsson & Malone, 1997) และทุนทางปัญญายังมีความสำคัญต่อกิจการในการสร้างสรรค์นวัตกรรม สร้างความได้เปรียบในการแข่งขันซึ่งเป็นสิ่งสำคัญต่อการวางแผนกลยุทธ์ และเป็นสัญลักษณ์ของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการได้ โดยทุนทางปัญญาประกอบด้วย ทุนมนุษย์ (HumanCapital) ทุนโครงสร้าง (Structural Capital) และทุนความสัมพันธ์ (Relationship Capital)

นอกจากนั้น ทุนทางปัญญาเป็นทรัพยากรของกิจการที่ส่งเสริมให้ผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีเยี่ยมของกิจการ ทั้งอัตรากำไรต่อหุ้น ผลตอบแทนของสินทรัพย์ และผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ผกามาศ บุตรสาลี, 2563; ปิติพร ธรรมประศาสน์, 2561; Chen et al., 2005) อย่างไรก็ตาม การวัดผลการดำเนินงานดังกล่าวเป็นเพียงมุมมองทางด้านการเงิน ซึ่งไม่ได้สะท้อนสิ่งที่แสดงถึงความมั่นคงหรือยั่งยืนของกิจการ ในสภาวะการแข่งขันทางธุรกิจที่มีความรุนแรงหรือความเสี่ยงของธุรกิจในระดับที่สูง โดยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นกลุ่มประเทศที่มีระบบเศรษฐกิจที่กำลังพัฒนา ที่ไม่ได้มุ่งเน้นผลการดำเนินงานทางการเงินเพียงอย่างเดียว แต่ให้ความสำคัญกับการสร้างความเติบโตที่ยั่งยืนเพื่อก่อให้เกิดการพัฒนาอย่างยั่งยืนในระยะยาว (วริวรรณ เจริญรูปและคณะ, 2560)

จากความสำคัญของทุนทางปัญญาที่กล่าวข้างต้นจึงมีผู้วิจัยมากมายทั้งในประเทศและต่างประเทศสนใจทำการศึกษผลกระทบของทุนทางปัญญาที่มีผลต่อผลการดำเนินงานและการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ ทั้งการศึกษาทุนทางปัญญาและองค์ประกอบของทุนทางปัญญา แต่การศึกษาเกี่ยวกับทุนทางปัญญาที่ส่งผลกระทบต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยผ่านผลการดำเนินงานของกิจการมีจำนวนน้อยโดยเฉพาะในบริบทของประเทศไทย ดังนั้น จึงทำให้ผู้วิจัยสนใจศึกษาอิทธิพลของทุนทางปัญญาต่อผลการดำเนินงานและการเติบโตอย่างยั่งยืน ทั้งทางตรงและทางอ้อม โดยผ่านผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อทำให้เกิดความเข้าใจและหาข้อสรุปที่ชัดเจนของทุนทางปัญญาในการอธิบายความสามารถในการดำเนินงานของกิจการต่อไป



## วัตถุประสงค์การวิจัย

งานวิจัยเรื่อง อิทธิพลของทุนทางปัญญาต่อผลการดำเนินงานและการเติบโตอย่างยั่งยืน มีวัตถุประสงค์ในงานวิจัย ดังนี้

1. เพื่อศึกษาอิทธิพลของทุนทางปัญญาที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาอิทธิพลของทุนทางปัญญาที่มีผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อศึกษาอิทธิพลของผลการดำเนินงานที่มีผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. เพื่อศึกษาอิทธิพลของทุนทางปัญญาต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยผ่านผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## สมมติฐานการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีต สามารถสรุปเป็นสมมติฐานได้ดังนี้

- H<sub>1a</sub> : ทุนทางปัญญามีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
- H<sub>2a</sub> : ทุนมนุษย์มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
- H<sub>3a</sub> : ทุนโครงสร้างมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
- H<sub>4a</sub> : ทุนกายภาพมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
- H<sub>1b</sub> : ทุนทางปัญญามีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น
- H<sub>2b</sub> : ทุนมนุษย์มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น
- H<sub>3b</sub> : ทุนโครงสร้างมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น
- H<sub>4b</sub> : ทุนกายภาพมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น
- H<sub>1c</sub> : ทุนทางปัญญามีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน
- H<sub>2c</sub> : ทุนมนุษย์มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน
- H<sub>3c</sub> : ทุนโครงสร้างมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน
- H<sub>4c</sub> : ทุนกายภาพมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน
- H<sub>5</sub> : อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน
- H<sub>6</sub> : อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน
- H<sub>7a</sub> : อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างทุนทางปัญญาและอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน
- H<sub>7b</sub> : อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างทุนมนุษย์และอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน
- H<sub>7c</sub> : อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างทุนโครงสร้างและอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน
- H<sub>7d</sub> : อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างทุนกายภาพและอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน
- H<sub>8a</sub> : อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างทุนทางปัญญาและอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน



- H<sub>8b</sub> : อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างทุนมนุษย์และอัตรา  
การเติบโตอย่างยั่งยืน
- H<sub>8c</sub> : อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างทุนโครงสร้างและอัตรา  
การเติบโตอย่างยั่งยืน
- H<sub>8d</sub> : อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างทุนกายภาพและอัตรา  
การเติบโตอย่างยั่งยืน

## การทบทวนวรรณกรรม

### แนวคิดเกี่ยวกับทุนทางปัญญา

ความสำคัญและองค์ประกอบของทุนทางปัญญา (Intellectual capital : IC) มีนักวิจัยกล่าวถึงหลายท่านโดย Stewart (1991) ว่าเป็น Intellectual Material ที่ประกอบด้วย ความรู้ ทรัพย์สินทางปัญญา ประสบการณ์ที่นำไปใช้เพื่อสร้างความมั่งคั่งให้บริษัทได้ ในขณะที่ Edvinsson and Malone (1997) ได้จัดให้ Intellectual Capital เป็นมูลค่าของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ซึ่งสามารถวัดได้จากผลต่างระหว่างมูลค่าตลาด (Market Value) และมูลค่าทางบัญชี (Book Value) หรือเป็นสิ่งที่ไม่ใช่ตัวเงินและไม่ใช่ทรัพยากรที่จับต้องได้ โดยสรุปแล้ว IC หมายถึงทุนทางความรู้ เป็นสินทรัพย์ที่ไม่สามารถจับต้องได้ หรือสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible assets)

การวัด Intellectual capital การวัดมูลค่าทุนทางปัญญาในทางบัญชีนั้นเกิดขึ้นมาตั้งแต่อดีตแต่ไม่สามารถเปิดเผยตัวเลขในงบการเงินได้อย่างชัดเจนนักเนื่องจากการวัดให้ได้ตามมาตรฐานทางบัญชียังเป็นไปที่ยากมีนักวิจัยหลายท่านที่คิดค้นวิธีการวัด IC จนเกิดเป็นโมเดลต่างๆ ได้มีการพัฒนาจากนักวิจัยและนักวิชาการในอดีต ในที่นี้การวัดแบบ Value Added Intellectual Capital หรือ VAIC<sup>TM</sup> Model ถูกพัฒนาโดย Ante Pulic ในปี 1998 สามารถนำข้อมูลในงบการเงินมาใช้ในการคำนวณโดยใช้ข้อมูลจากงบกำไรขาดทุน งบแสดงฐานะการเงิน ร่วมกับปัจจัยต่าง ๆ ที่เหมาะสมกับลักษณะของกิจการ โดยจากการทบทวนวรรณกรรมทุนทางปัญญามีองค์ประกอบหลักที่ใช้ในการวัดค่า 3 องค์ประกอบ (Shui ying and Ying yu, 2008; Januškaite and Užien, 2018; Mukherjee and Sen., 20192016) ดังนี้

**1) ทุนกายภาพ (Physical Capital)** วัดจากประสิทธิภาพของทุนทางกายภาพและทุนทางการเงิน (Capital Employed Efficiency) เป็นสิ่งที่มนุษย์สร้างขึ้นเพื่ออำนวยความสะดวกในการดำรงชีวิตหรือเป็นปัจจัยพื้นฐานในการผลิตที่สนับสนุนการดำรงชีวิต เป็นหนึ่งในสินทรัพย์ที่ยากที่สุดในการประเมิน เช่น เครื่องจักรการผลิตที่มีมูลค่าระยะยาวและไม่มีสภาพคล่องค่อนข้างมากเพราะโดยปกติแล้วจะได้รับการออกแบบเพื่อตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะเท่านั้น ในทางกลับกันมูลค่าของทุนทางกายภาพสามารถเปลี่ยนแปลงได้ตลอดหลายปีที่ผ่านมาหรือสามารถเพิ่มมูลค่าได้ด้วยการเปลี่ยนแปลงของบริษัทที่มีผลต่อมูลค่าของสินทรัพย์ (พรลักษณ์ พลเดช และคณะ, 2564)

**2) ทุนมนุษย์ (Human Capital)** วัดจากประสิทธิภาพของต้นทุนที่เกิดขึ้นกับการตอบแทนพนักงาน โดยหมายถึง การสะสมความรู้ของพนักงานที่มีมูลค่าต่อองค์กร หากองค์กรไหนที่ไม่มีทุนมนุษย์ก็ไม่สามารถดำรงอยู่ได้กล่าวได้ว่าความสามารถของมนุษย์ทุกคนจึงเป็นพื้นฐานของทุนทางปัญญา วิวิรรณ เจริญรูป และคณะ, (2560) กล่าวว่า ทุนมนุษย์มีความสำคัญต่อการดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ (ไม่รวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินและกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์) บริษัทที่มีการดูแลเอาใจใส่ทางด้านบุคลากรก็มีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนในเรื่องของเงินปันผลหรือมูลค่าหุ้นสูงกว่าบริษัทที่มีการดูแลบุคลากรไม่ดีซึ่งบุคลากรทำประโยชน์ตามหน้าที่เพื่อให้บริษัทสามารถที่จะดำเนินกิจการอยู่ได้สร้างมูลค่าและความมั่งคั่งให้กับบริษัทอย่างยั่งยืน (พรลักษณ์ พลเดช และคณะ, 2564)

**3) ทุนโครงสร้าง (Structural Capital)** วัดจากประสิทธิภาพของระบบการดำเนินงานและกระบวนการในการดำเนินงานของกิจการ เป็นองค์ความรู้หมุนเวียนภายในองค์กรและสามารถถ่ายทอดสู่พนักงาน โครงสร้างของทุนโครงสร้างที่แข็งแกร่งจะช่วยให้การพัฒนาทุนมนุษย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพโดยการแบ่งปัน (พรลักษ์มี พลเดช และคณะ, 2564)

#### **การวัดผลการดำเนินงาน**

การวัดผลการดำเนินงานของกิจการ (Firm Performance) เป็นการประเมินผลลัพธ์ในการดำเนินงานของกิจการ ทั้งผลการดำเนินงานทางการเงินและไม่ใช้ทางการเงิน โดยงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญาับผลการดำเนินงานโดยส่วนใหญ่ใช้ผลการดำเนินงานทางการเงิน ในการวิจัยนี้ คณะผู้วิจัยให้ความสำคัญกับการวัดผลการดำเนินงานที่วัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on assets: ROA) (Xu and Liu, 2020; Xu and Wang, 2018; Sardo et al., 2018; Dženopoljac et al., 2016; Mondal and Ghosh, 2012; Ozkan et al., 2016) และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on equity: ROE) (Xu and Liu, 2020; Xu and Wang, 2018; Dženopoljac et al., 2016; Mondal and Ghosh, 2012)

โดยอัตราส่วนดังกล่าวแสดงถึงการวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability ratios) คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดขีดความสามารถของผู้บริหารในองค์กรนั้นๆ ว่ามีประสิทธิภาพในการบริหารงานให้เกิดกำไรและความมั่นคงแก่กิจการมากน้อยเพียงใด ซึ่งให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่ผ่านมาเป็นอย่างไร ซึ่งสามารถอธิบายเพิ่มเติมได้ดังนี้ (เพชรี ชุมทรัพย์, 2559)

**อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on assets: ROA)** เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวมผลลัพธ์ที่ได้แสดงถึงระดับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทว่าอยู่ในระดับใด มีทิศทางแนวโน้มอย่างไร การเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทน หมายถึง บริษัทมีกำไรสูงขึ้นเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ ซึ่งเป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ใช้ในการดำเนินงาน ถ้าค่าที่ได้จากการคำนวณมีค่าสูงมากเท่าใด แสดงว่าบริษัทนั้นได้รับผลตอบแทนมากขึ้นเท่านั้น ซึ่งจะทำให้ความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น

**อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on equity: ROE)** เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิกับส่วนของผู้ถือหุ้น ผลลัพธ์ที่ได้แสดงถึงระดับผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทว่าอยู่ในระดับใด เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรจากเงินทุนของผู้ถือหุ้น ถ้าค่าที่ได้จากการคำนวณมีค่าสูง แสดงว่าผลตอบแทนที่จะให้กับผู้ถือหุ้นมีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่สูง

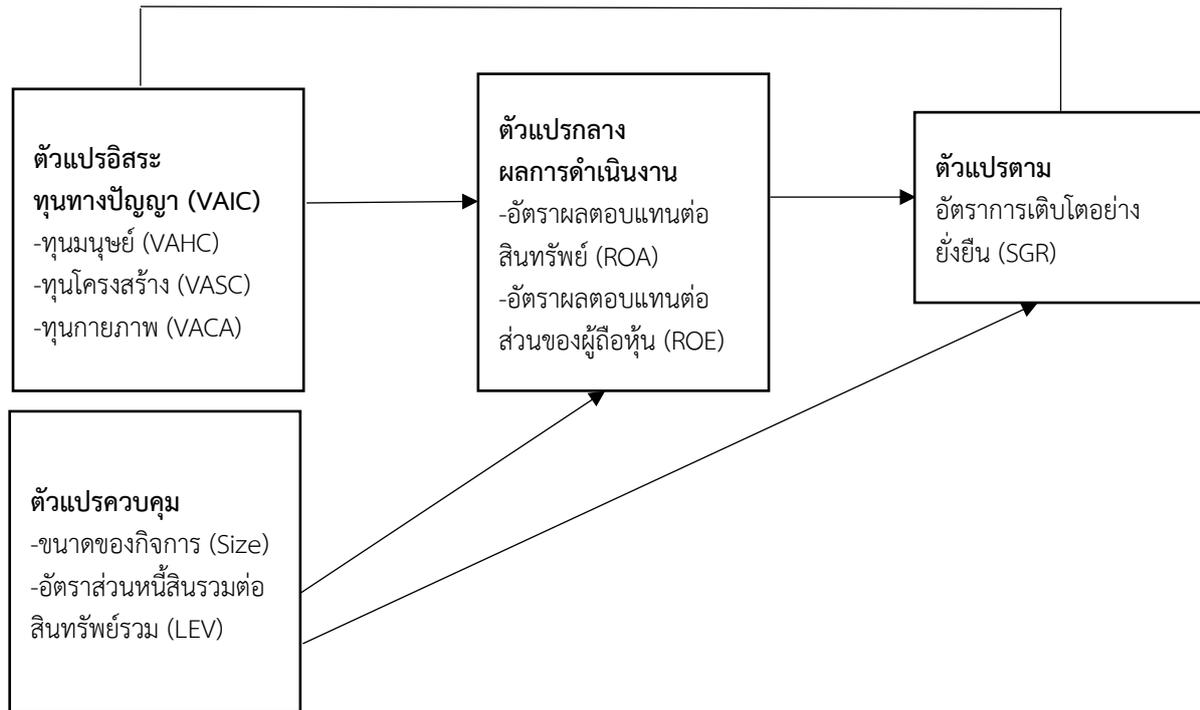
#### **การเติบโตอย่างยั่งยืน**

การเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (Sustainable Growth) เป็นการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของมูลค่าของกิจการ ซึ่งการเติบโตอย่างยั่งยืนและการเติบโตอย่างต่อเนื่องเท่านั้นที่แสดงถึงการเติบโตอย่างยั่งยืนที่แท้จริงของกิจการ โดยในการวัดการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการมีหลายแนวคิด ซึ่งในงานวิจัยนี้จะใช้ตัวแบบในการวัดค่าการเติบโตอย่างยั่งยืนของ Xu and Wang (2018) เนื่องจากสามารถประยุกต์ใช้ได้กับกิจการทุกประเภท ซึ่งงานวิจัยได้มีการวัดการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการด้วยอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล

จากการทบทวนวรรณกรรมดังกล่าว ผู้วิจัยจึงได้นำมาสรุปเป็นกรอบแนวคิดการวิจัยดังนี้

#### **กรอบแนวคิดการวิจัย**

งานวิจัยนี้ เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญาับผลการดำเนินงานและการเติบโตอย่างยั่งยืน ผู้วิจัยได้ค้นคว้าทฤษฎี แนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเพื่อทดสอบตามกรอบแนวคิด ดังนี้โดยมีรายละเอียดดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

### วิธีดำเนินการวิจัย

#### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรของงานวิจัยนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี 2564 – 2566 ทั้งหมดจำนวน 1,598 รายปีรายบริษัท และหักกลุ่มที่ยกเว้น ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน บริษัทประเภทกองทุนรวมและทรัสต์เพื่อการลงทุน บริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอนแต่กำลังอยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ บริษัทที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลตัวแปรได้ครบ รวมถึงบริษัทในตลาด MAI และหักข้อมูลที่ผิดปกติ คือ มีค่าข้อมูลที่สูงหรือต่ำกว่าข้อมูลปกติ และหลังจากหักบริษัทที่อยู่ในกลุ่มที่ยกเว้นดังกล่าวเหลือจำนวนตัวอย่างในงานวิจัยมีทั้งสิ้นจำนวน 1,210 รายปีรายบริษัท

#### ตารางที่ 1 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง

จำนวนบริษัทที่ใช้ในการวิจัย	จำนวนบริษัท			
	2564	2565	2566	รวม
จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ไม่รวมบริษัทในตลาด MAI บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินและกองทุน อสังหาริมทรัพย์ บริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอนแต่กำลังอยู่ระหว่างฟื้นฟู)	513	532	553	1,598
หัก บริษัทที่ข้อมูลผิดปกติ	126	126	136	388
<b>คงเหลือ</b>	<b>387</b>	<b>406</b>	<b>417</b>	<b>1,210</b>



ตารางที่ 2 จำนวนข้อมูลรายปีรายบริษัทจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรม	จำนวนตัวอย่าง	ร้อยละ
1. กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	148	12.20
2. กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมและอุปโภคบริโภค	347	28.70
3. กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	228	18.80
4. กลุ่มทรัพยากร	101	8.30
5. กลุ่มบริการ	286	23.60
6. กลุ่มเทคโนโลยี	100	8.30
รวม	1,210	100.0

### การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิจัยครั้งนี้ได้ทำการเก็บจากแหล่งข้อมูลของเว็บไซต์สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ([www.sec.or.th](http://www.sec.or.th)) ซึ่งประกอบด้วย งบการเงินประจำปี หมายเหตุประกอบงบการเงิน รายงานประจำปีและแบบ 56-1 ของบริษัทที่เปิดเผยต่อสาธารณชน โดยทำการเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี 2564 – 2566

**ตัวแบบการวิจัย** งานวิจัยนี้ทำการศึกษาอิทธิพลของทุนทางปัญญาต่อผลการดำเนินงานและการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับทุนทางปัญญากับผลการดำเนินงานและการเติบโตอย่างยั่งยืนที่กล่าวข้างต้น สามารถกำหนดเป็นตัวแบบในการทดสอบดังนี้

1. อิทธิพลของทุนทางปัญญาที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$ROA_{it} = \beta_1 + \beta_2 VAIC_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 LEV_{it} \quad (1)$$

$$ROE_{it} = \beta_1 + \beta_2 VAIC_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 LEV_{it} \quad (2)$$

$$ROA_{it} = \beta_1 + \beta_2 VAHC_{it} + \beta_3 VASC_{it} + \beta_4 VACA_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 LEV_{it} \quad (4)$$

$$ROE_{it} = \beta_1 + \beta_2 VAHC_{it} + \beta_3 VASC_{it} + \beta_4 VACA_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 LEV_{it} \quad (5)$$

2. อิทธิพลของทุนทางปัญญาที่มีผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$SGR_{it} = \beta_1 + \beta_2 VAIC_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 LEV_{it} \quad (3)$$

$$SGR_{it} = \beta_1 + \beta_2 VACA_{it} + \beta_3 VAHC_{it} + \beta_4 VASC_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 LEV_{it} \quad (6)$$

3. อิทธิพลของผลการดำเนินงานที่มีผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$SGR_{it} = \beta_1 + \beta_2 ROA_{it} + Size_{it} + \beta_5 LEV_{it} \quad (7)$$

$$SGR_{it} = \beta_1 + \beta_2 ROE_{it} + Size_{it} + \beta_5 LEV_{it} \quad (8)$$

จากสมการการวิจัย สามารถอธิบายคำจำกัดความของแต่ละตัวแปรได้ดังต่อไปนี้

**1. VAIC คือ ทุนทางปัญญา (Intellectual Capital)** หมายถึง ทรัพยากรของกิจการที่เพิ่มศักยภาพของกิจการให้เกิดความสามารถความได้เปรียบในการแข่งขันอย่างยั่งยืน ส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของความสามารถในการทำกำไรของกิจการ โดยมีสูตรการคำนวณคือ  $CEE+HCE+SCE$  ซึ่งประกอบด้วย 3 องค์ประกอบดังนี้

**1.1 VACA คือ ทุนทางกายภาพ (Physical Capital)** วัดจากประสิทธิภาพของทุนทางกายภาพและทุนทางการเงิน (Capital Employed Efficiency) โดยมีสูตรการคำนวณคือ  $VA/CE$

1.2 VAHC คือ **ทุนมนุษย์** (Human Capital) วัดจากประสิทธิภาพของต้นทุนที่เกิดขึ้นกับการตอบแทนพนักงาน โดยมีสูตรการคำนวณคือ VA/HC

1.3 VASC คือ **ทุนโครงสร้าง** (Structural Capital) วัดจากประสิทธิภาพของระบบการดำเนินงานและกระบวนการในการดำเนินงานของกิจการ โดยมีสูตรการคำนวณคือ SC/VA

2. **การวัดผลการดำเนินงาน** เป็นการประเมินผลลัพธ์ในการดำเนินงานของกิจการ ทั้งผลการดำเนินงานทางการเงินและไม่ใช้ทางการเงิน ประกอบด้วย

2.1 ROA คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม โดยมีสูตรการคำนวณคือ กำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม

2.2 ROE คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีสูตรการคำนวณคือ กำไรสุทธิหลังภาษีหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น

3. SGR คือ อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน คำนวณโดย

$$SGR = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{รายได้}} * \frac{\text{รายได้}}{\text{สินทรัพย์รวม}} * \frac{\text{สินทรัพย์รวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} * (1 - \text{อัตราการจ่ายเงินปันผล})$$

### การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบสมมติฐาน

### ผลการวิจัย

เมื่อพิจารณาค่าสถิติเชิงพรรณนาในส่วนของมูลค่าทุนทางปัญญาแล้วพบว่า ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ขององค์ประกอบของทุนทางปัญญา ได้แก่ ทุนมนุษย์ (VAHC) ทุนโครงสร้าง (VASC) และทุนทางกายภาพ (VACA) รวมถึงตัวแปรวัดภาพรวมของทุนทางปัญญา (VAIC) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Max) ค่าต่ำสุด (Min) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงาน ของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	n	Minimum	Maximum	Mean	StdDev
ROA (ร้อยละ)	1,210	-.2110	.2800	.0491	.05973
ROE (ร้อยละ)	1,210	-.3310	.4530	.0762	.09956
SGR (เท่า)	1,210	-1.2550	8.0000	3.5400	1.1648
VAHC (เท่า)	1,210	-2.6470	7.3540	2.4980	1.4419
VASC (เท่า)	1,210	-.4410	1.4990	.4961	.2522
VACA (เท่า)	1,210	-.3250	1.2850	.3406	.2233
VAIC (เท่า)	1,210	-1.3549	8.6267	3.3348	1.6307
SIZE (บาท)	1,210	458,138,639.83	931,892,564,418.00	28,490,171,361.81	91,681,829,054.42
SIZE(Ln)	1,210	19.9426,	27.5604,	22.6355	1.4621
LEV (เท่า)	1,210	.0096	.8816	.4106	.2018



ตารางที่ 4 การทดสอบความสอดคล้องของสมการความสัมพันธ์

Model	Sum of Squares	df	Mean square	F	Sig.
1	1.037	3	0.346	127.222	0.000
2	2.547	3	0.849	108.501	0.000
3	851.209	3	283.736	433.599	0.000
4	1.999	5	0.400	207.947	0.000
5	5.137	5	1.027	180.649	0.000
6	884.948	5	176.990	282.082	0.000
7	864.600	3	288.200	448.002	0.000
8	860.926	3	286.975	444.016	0.000

การทดสอบความสอดคล้องของสมการความสัมพันธ์โดยพิจารณา Sig  $\leq 0.05$  แสดงว่า ข้อมูลจริงกับแบบจำลองของสมการมีความสอดคล้องกัน สามารถนำมาทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรได้ (ขวลิต ทับสีรัก, 2555) พบว่าค่า Sig. = 0.000 ของทุกสมการแสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 5 ค่า Tolerance และ Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรที่ 1 ถึง ตัวแปรที่ 8

Independent and control variable	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
VAIC <sub>it</sub>	0.938	1.066
VAHC <sub>it</sub>	0.486	2.056
VASC <sub>it</sub>	0.481	2.077
VACA <sub>it</sub>	0.819	1.222
SIZE <sub>it</sub>	0.661	1.512
LEV <sub>it</sub>	0.653	1.531

a. Dependent Variable: LnAFee<sub>it</sub>

พิจารณาจากค่า Tolerance ไม่เข้าใกล้ 0 และค่า Variance inflation factor (VIF) โดยพิจารณาจาก VIF ที่เหมาะสมไม่ควรเกิน 4 หรือ 5 หากเกินกว่านี้แสดงว่าเกิด Multicollinearity (มนตรี พิริยะกุล, 2556) จากตารางที่ 5 พบว่าค่าสถิติ Tolerance ของตัวแปรมีค่าระหว่าง 0.481-0.938 ซึ่งเป็นค่าที่ไม่ใกล้ศูนย์และค่า VIF ของตัวแปรมีค่าระหว่าง 1.512-2.077 ซึ่งมีค่าไม่เกิน 4 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระ ทุกตัวไม่มีความสัมพันธ์กัน แสดงว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระไม่ก่อให้เกิด Multicollinearity

ตารางที่ 6 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สำหรับตัวแปรที่ใช้ทดสอบ

Variable	ROA	ROE	SGR	VAHC	VASC	VACA	VAIC	SIZE	LEV
ROA	1	.829**	-.066*	.344**	.416**	.361**	.418**	-.044	-.239**
ROE		1	.061*	.367**	.420**	.429**	.448**	.005	-.056
SGR			1	0.25	.009	.374**	.074*	-.258**	.714**
VAHC				1	.712**	-.075**	.984**	.243**	-.005
VASC					1	-.028	.780**	.246**	-.017
VACA						1	.067*	-.123**	.303**
VAIC							1	.236**	.035
SIZE								1	.447**
LEV									1

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

จากตารางที่ 6 แสดงค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบ พบว่าค่าสูงสุดคือ 0.984 และค่าต่ำสุดคือ -0.258 ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์ระดับต่ำถึงระดับสูง โดยเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ( $r=0.829$ ) และค่าความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญา (VAIC) และทุนมนุษย์ (VAHC) ( $r=0.984$ ) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าเกินกว่า 0.80 แต่เนื่องจากตัวแปรไม่ได้อยู่ในสมการเดียวกันจึงไม่ส่งผลต่อปัญหา *Multicollinearity* การศึกษาพบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ คือ ทุนมนุษย์ (VAHC) ( $r=0.344$ ) ทุนโครงสร้าง (VASC) ( $r=0.416$ ) ทางกายภาพ (VACA) ( $r=0.361$ ) ทุนทางปัญญา (VAIC) ( $r=0.418$ ) ส่วนอัตรการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) ( $r=-0.066$ ) และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) ( $r=0.239$ ) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ โดยที่ขนาดของกิจการ (SIZE) ( $r=0.044$ ) ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

ตารางที่ 7 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐาน	อิทธิพลทางตรง	อิทธิพลทางอ้อม	Adjusted R <sup>2</sup>	ผลการทดสอบสมมติฐาน
H1a: VAIC → ROA	0.436***		0.239	ยอมรับ
H2a: VAHC → ROA	0.146***		0.461	ยอมรับ
H3a: VASC → ROA	0.292***		0.461	ยอมรับ
H4a: VACA → ROA	0.528***		0.461	ยอมรับ
H1b: VAIC → ROE	0.471***		0.211	ยอมรับ
H2b: VAHC → ROE	0.193***		0.426	ยอมรับ
H3b: VASC → ROE	0.278***		0.426	ยอมรับ
H4b: VACA → ROE	0.531***		0.426	ยอมรับ
H1c: VAIC → SGR	0.071**		0.518	ยอมรับ
H2c: VAHC → SGR	0.051		0.538	ปฏิเสธ
H3c: VASC → SGR	-0.003		0.538	ปฏิเสธ
H4c: VACA → SGR	0.167***		0.538	ยอมรับ
H5: ROA → SGR	0.117***		0.526	ยอมรับ
H6: ROE → SGR	0.103***		0.524	ยอมรับ
H7a: VAIC → ROA → SGR	0.071	0.051***		ยอมรับ
H7b: VAHC → ROA → SGR	0.051	0.017***		ยอมรับ
H7c: VASC → ROA → SGR	-0.003	0.034***		ยอมรับ
H7d: VACA → ROA → SGR	0.167	0.062***		ยอมรับ
H8a: VAIC → ROE → SGR	0.071	0.049***		ยอมรับ
H8b: VAHC → ROE → SGR	0.051	0.020***		ยอมรับ
H8c: VASC → ROE → SGR	-0.003	0.029***		ยอมรับ
H8d: VACA → ROE → SGR	0.167	0.055***		ยอมรับ

\*, \*\*, \*\*\* denote  $p < 0.10, 0.05, 0.01$  level (2-tailed).

จากตารางที่ 7 แสดงสรุปผลการทดสอบสมมติฐาน โดยสามารถสรุปข้อค้นพบตามวัตถุประสงค์ได้ดังนี้

1. อิทธิพลของทุนทางปัญญาที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อิทธิพลของทุนทางปัญญาต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) พบว่า ทุนทาง



ปัญญามีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ( $\beta = 0.436$ , P-value = 0.000) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์แสดงการตัดสินใจ (Adjust  $R^2$ ) เท่ากับ 0.239 และพบว่า ทูนทางปัญญามีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ( $\beta = 0.471$ , P-value = 0.000) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์แสดงการตัดสินใจ (Adjust  $R^2$ ) เท่ากับ 0.211

เมื่อพิจารณาแยกตามส่วนประกอบของทุนทางปัญญา พบว่า ทุนมนุษย์ (VAHC) ทุนโครงสร้าง (VASC) และทุนทางกายภาพ (VACA) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ( $\beta = 0.146$ , P-value = 0.000), ( $\beta = 0.292$ , P-value = 0.000) และ ( $\beta = 0.528$ , P-value = 0.000) ตามลำดับที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์แสดงการตัดสินใจ (Adjust  $R^2$ ) เท่ากับ 0.461 และพบว่า ทุนมนุษย์ (VAHC) ทุนโครงสร้าง (VASC) และทุนทางกายภาพ (VACA) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ( $\beta = 0.193$ , P-value = 0.000), ( $\beta = 0.278$ , P-value = 0.000) และ ( $\beta = 0.531$ , P-value = 0.000) ตามลำดับ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์แสดงการตัดสินใจ (Adjust  $R^2$ ) เท่ากับ 0.426

2. อิทธิพลของทุนทางปัญญาที่มีผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ทุนทางปัญญามีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน ( $\beta = 0.071$ , P-value = 0.001) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์แสดงการตัดสินใจ (Adjust  $R^2$ ) เท่ากับ 0.518

เมื่อพิจารณาแยกตามส่วนประกอบของทุนทางปัญญา พบว่า ทุนทางกายภาพมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราการเติบโต อย่างยั่งยืน ( $\beta = 0.051$ , P-value = 0.000) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 แต่ไม่พบอิทธิพลระหว่างทุนมนุษย์ และทุนโครงสร้างกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์แสดงการตัดสินใจ (Adjust  $R^2$ ) เท่ากับ 0.538

3. อิทธิพลของผลการดำเนินงานที่มีผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อิทธิพลของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน ( $\beta = 0.117$ , P-value = 0.000) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์แสดงการตัดสินใจ (Adjust  $R^2$ ) เท่ากับ 0.526 และพบว่าอิทธิพลของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน ( $\beta = 0.103$ , P-value = 0.000) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์แสดงการตัดสินใจ (Adjust  $R^2$ ) เท่ากับ 0.524

4. อิทธิพลของทุนทางปัญญาต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยผ่านผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ทุนทางปัญญามีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยผ่านผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ( $\beta = 0.051$ , P-value = 0.000) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และพบว่า ทุนทางปัญญามีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยผ่านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ( $\beta = 0.049$ , P-value = 0.000) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

เมื่อพิจารณาแยกตามส่วนประกอบของทุนทางปัญญา พบว่า ทุนมนุษย์ (VAHC) ทุนโครงสร้าง (VASC) และทุนทางกายภาพ (VACA) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยผ่านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ( $\beta = 0.017$ , P-value = 0.000), ( $\beta = 0.034$ , P-value = 0.000) และ ( $\beta = 0.062$ , P-value = 0.000) ตามลำดับ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และพบว่าทุนมนุษย์ (VAHC) ทุนโครงสร้าง (VASC) และทุนทางกายภาพ (VACA) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยผ่านอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ( $\beta = 0.020$ , P-value = 0.000), ( $\beta = 0.029$ , P-value = 0.000) และ ( $\beta = 0.055$ , P-value = 0.000) ตามลำดับ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01



ดังนั้นจึงสามารถสรุปสมมติฐานได้ดังนี้

ทุนทางปัญญา (VAIC) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) จึงยอมรับสมมติฐาน H1a, H1b และ H1c

ทุนมนุษย์ (VAHC) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จึงยอมรับสมมติฐาน H2a และ H2b แต่อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) ไม่พบอิทธิพลต่อทุนมนุษย์ จึงปฏิเสธสมมติฐาน H2c

ทุนโครงสร้าง (VASC) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จึงยอมรับสมมติฐาน H3a และ H3b แต่อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) ไม่พบอิทธิพลต่อทุนมนุษย์ จึงปฏิเสธสมมติฐาน H3c

ทุนกายภาพ (VACA) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) จึงยอมรับสมมติฐาน H4a, H4b และ H4c

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) จึงยอมรับสมมติฐาน H5

อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) จึงยอมรับสมมติฐาน H6

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างทุนทางปัญญา (VAIC) ทุนมนุษย์ (VAHC) ทุนโครงสร้าง (VASC) และทุนกายภาพ (VACA) กับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) จึงยอมรับสมมติฐาน H7a, H7b, H7c และ H7d

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROE) เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างทุนทางปัญญา (VAIC) ทุนมนุษย์ (VAHC) ทุนโครงสร้าง (VASC) และทุนกายภาพ (VACA) กับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) จึงยอมรับสมมติฐาน H8a, H8b, H8c และ H8d

## อภิปรายผล

### อิทธิพลของทุนทางปัญญาต่อผลการดำเนินงาน

#### วัตถุประสงค์ข้อที่ 1 เพื่อศึกษาอิทธิพลของทุนทางปัญญาที่มีผลต่อผลการดำเนินงาน

ความสัมพันธ์ของทุนทางปัญญา (VAIC) ประกอบด้วย ทุนทางกายภาพ (VACA) ทุนโครงสร้าง (VASC) และทุนมนุษย์ (VAHC) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อควบคุมปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ผลการวิจัยสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Mondal and Ghosh (2012); Ozkan et al. (2016); Ahangar (2011) และ Fathi et al. (2013) ที่พบว่า ความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างทุนทางปัญญา (VAIC) กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และเป็นการพิสูจน์กรอบแนวคิดที่ว่าทุนทางปัญญา มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ซึ่งช่วยผลักดันผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในทิศทางเดียวกันในที่สุด อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษานี้ขัดแย้งกับ Joshi et al. (2012) ที่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างทุนทางปัญญา (VAIC) กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) จากผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่าในภาพรวมของทุนทางปัญญา ที่ประกอบด้วย ทุนทางกายภาพ (VACA) ทุนโครงสร้าง (VASC) และทุนมนุษย์ (VAHC) เป็นปัจจัยที่ส่งเสริมให้ผลการดำเนินงานขององค์กรในมุมมองวัดจากสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น



ความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญา (VAIC) ประกอบด้วย ทุนทางกายภาพ (VACA) ทุนโครงสร้าง (VASC) และทุนมนุษย์ (VAHC) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ผลการวิจัยสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Mondal and Ghosh (2012); Fathi et al. (2013); Xu and Wang (2018) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างทุนทางปัญญา (VAIC) กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นการพิสูจน์ว่าทุนทางปัญญา มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งจะเป็นตัวผลักดันผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางเดียวกันในที่สุด จากผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่าในภาพรวมของทุนทางปัญญา เป็นปัจจัยที่ส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานขององค์กรที่ในมุมมองที่วัดจากผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น

### **วัตถุประสงค์ข้อที่ 2 เพื่อศึกษาอิทธิพลของทุนทางปัญญาที่มีผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน**

ความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญา (VAIC) ประกอบด้วย ทุนทางกายภาพ (VACA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อควบคุมปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลต่ออัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) ผลการวิจัยสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Xu and Wang (2018); Januškaite and Uzien (2018); Mukherjee and Sen (2019) พบว่า ความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างทุนทางปัญญา (VAIC) กับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) เป็นการพิสูจน์กรอบแนวคิดที่ว่าทุนทางปัญญา มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งช่วยผลักดันอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนไปในทิศทางเดียวกันในที่สุด รวมถึงสอดคล้องกับงานวิจัยครั้งนี้ให้ผลการศึกษาที่เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับงานวิจัยของ Ahangar (2011) และ Fathi et al. (2013) ที่ต่างก็สรุปผลการศึกษาสอดคล้องกันว่าทุนทางปัญญา มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าภาพรวมของทุนทางปัญญา เป็นปัจจัยที่ส่งเสริมให้องค์กรมีการดำเนินงานและการจ่ายผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นซึ่งแสดงถึงการเติบโตอย่างยั่งยืนขององค์กรได้ ในส่วนของทุนโครงสร้าง (VASC) และทุนมนุษย์ (VAHC) ไม่พบความมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างทุนโครงสร้าง และทุนมนุษย์ กับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน

### **วัตถุประสงค์ข้อที่ 3 เพื่อศึกษาอิทธิพลของผลการดำเนินงานที่มีผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน**

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน คือ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) ซึ่งเป็นอิทธิพลที่มีความสัมพันธ์ทางตรงทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่สูงจะส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนที่สูงเช่นกัน ผลการวิจัยสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Hartono, G. C., & Utami, S. R. (2016); Rahim, N. (2017); Lerskullawat, P., & Prukumpai, S. (2018); Mumu, S., Susanto, S., & Gainau, P. (2019) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานตามอัตราส่วนทางการเงิน อัตราส่วนสภาพคล่อง และประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ มีผลกระทบต่ออัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน รวมถึงการศึกษานี้สะท้อนให้เห็นว่าอิทธิพลของผลการดำเนินงานที่มีผลต่อความยั่งยืนเพิ่มขึ้นเมื่อบริษัทมีการลงทุนหรือมีผลการดำเนินงานที่ดี

### **วัตถุประสงค์ข้อที่ 4 เพื่อศึกษาอิทธิพลของทุนทางปัญญาต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยผ่านผลการดำเนินงาน**

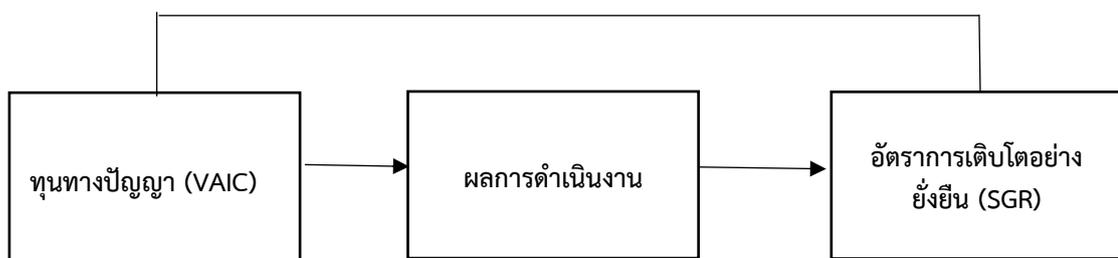
ความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญา (VAIC) ประกอบด้วย ทุนทางกายภาพ (VACA) ทุนโครงสร้าง (VASC) และทุนมนุษย์ (VAHC) มีความอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ผ่านผลการดำเนินงานโดยตรงคือ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ผลการวิจัยสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Mondal and Ghosh (2012); Fathi et al. (2013); Xu and Wang (2018) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าองค์กรที่มีการลงทุนในกระบวนการภายในให้มีประสิทธิภาพเพื่อสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้า

และรวมทั้งการลงทุนในทรัพยากรขององค์กรเพื่อสนับสนุนการทำงานขององค์กรให้เกิดการเติบโตอย่างยั่งยืนได้ โดยจะต้องมีประสิทธิผลจากผลการดำเนินงาน เป็นปัจจัยที่ช่วยส่งเสริมให้บริษัทเกิดความยั่งยืนได้ ดังนั้นจากการอภิปรายผลการวิจัยสรุปได้ว่า ทูทางปัญญา (VAIC) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยมีความสัมพันธ์ทางตรงผ่านผลการดำเนินงาน ซึ่งวัดผลการดำเนินงานด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) หรืออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อธิบายได้ว่า การลงทุนหรือการใช้จ่ายไปกับสิ่งที่ถูกรับรู้ว่าเป็นทุนทางปัญญาของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในจำนวนเงินที่สูง นั้นหมายถึงการที่บริษัทจะสามารถสร้างกำไรสุทธิจากการลงทุนในสินทรัพย์ทั้งหมด สร้างกำไรสุทธิเพื่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และสร้างกำไรสุทธิเพื่อให้องค์กรเติบโตอย่างยั่งยืนในจำนวนเงินที่สูงเช่นเดียวกัน ดังนั้นทุนทางปัญญาจึงมีบทบาทในการผลักดันให้กิจการมีการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยผ่านผลการดำเนินงานของกิจการที่สูงขึ้น และซึ่งเมื่อมีการลงทุนด้านทุนทางปัญญาแล้วจะสามารถสร้างมูลค่าขององค์กรได้ในที่สุด จากผลการศึกษากิจการที่มีทุนทางปัญญา (VAIC) ซึ่งประกอบด้วย ทุนทางกายภาพ (VACA) ทุนโครงสร้าง (VASC) และ ทุนมนุษย์ (VAHC) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) ทางตรง โดยผ่านผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อธิบายได้ว่า การลงทุนหรือการใช้จ่ายไปกับทุนทางปัญญาด้านทุนทางกายภาพเกี่ยวกับการลงทุนด้านทรัพย์สินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การลงทุนด้านทุนมนุษย์เกี่ยวกับการสร้างสมรรถนะ ซึ่งได้แก่ ทักษะ ความรู้ และความสามารถของบุคคลที่สามารถพัฒนาและสร้างความยั่งยืนให้แก่องค์กรในจำนวนเงินที่สูงและการลงทุนในด้านขีดความสามารถขององค์กร นโยบาย ขั้นตอนการดำเนินงาน และฐานข้อมูลต่าง ๆ ในจำนวนเงินที่สูง หมายถึงการที่บริษัทจะสามารถสร้างกำไรสุทธิเพื่อให้องค์กรเติบโตอย่างยั่งยืนโดยตรง ซึ่งการเติบโตอย่างยั่งยืนนั้นจะมีผลจากผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพโดยแสดงถึงกำไรสุทธิจากการลงทุนในสินทรัพย์ทั้งหมด และสร้างกำไรสุทธิเพื่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในจำนวนเงินที่สูงเช่นเดียวกัน

กล่าวโดยสรุป ผลการศึกษายังยืนยันได้ว่าทุนทางปัญญาเป็นทรัพยากรที่มีคุณค่า เป็นทรัพยากรตามแนวคิดของทฤษฎีสถิตฐานทรัพยากร ที่เป็นเอกลักษณ์ไม่สามารถเลียนแบบได้หรือเลียนแบบได้ยาก และเป็นทรัพยากรที่ไม่สามารถทดแทนได้ ซึ่งลักษณะของทุนทางปัญญาช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในดำเนินงานทำให้มีอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยผ่านผลการดำเนินงานของกิจการที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

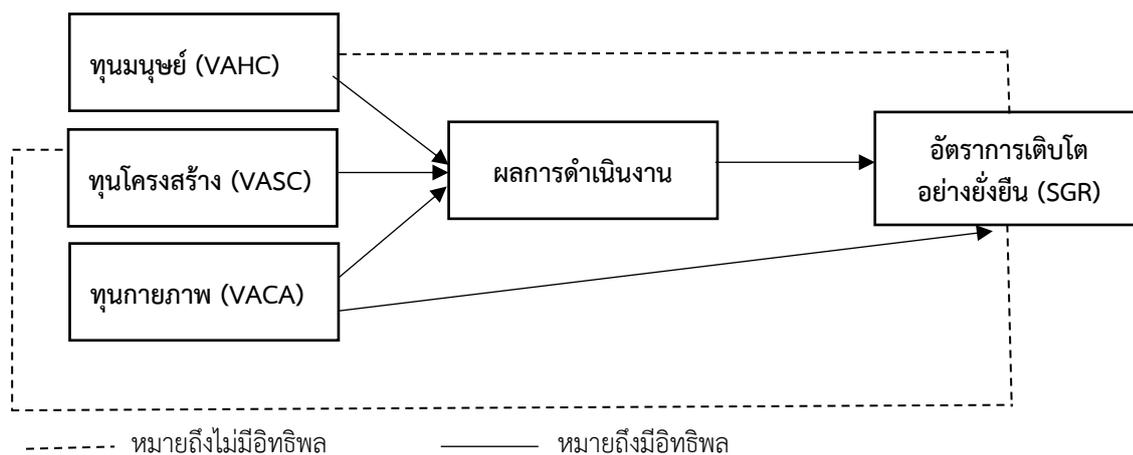
## องค์ความรู้ใหม่จากการวิจัย

จากผลการวิจัย สามารถสรุปเป็นภาพได้ดังนี้



ภาพที่ 2 แสดงทุนทางปัญญาที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานและอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยผ่านผลการดำเนินงาน

จากภาพที่ 2 แสดงถึงภาพรวมของทุนทางปัญญาที่มีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงาน และผลการดำเนินงานมีอิทธิพลทางอ้อมต่ออัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งแสดงให้เห็นว่าทุนทางปัญญาที่มีอิทธิพลทางตรงต่ออัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยผ่านตัวแปรคั่นกลางคือผลการดำเนินงาน



**ภาพที่ 3** แสดงองค์ประกอบของทุนทางปัญญาที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานและอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยผ่านผลการดำเนินงาน

นอกจากนี้ภาพที่ 3 แสดงถึงองค์ประกอบของทุนทางปัญญา โดยมีทุนทางกายภาพเท่านั้นที่มีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานและอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน

ดังนั้นหากจะพิจารณาทุนทางปัญญาควรพิจารณาร่วมกันในภาพรวม ทั้งทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้างและทุนกายภาพ มากกว่าการที่จะพิจารณาเพียงตัวใดตัวหนึ่ง เนื่องจากทุนทางปัญญาจำเป็นต้องใช้องค์ประกอบดังกล่าวร่วมกัน เพื่อให้องค์กรมีการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยผ่านผลการดำเนินงานที่มั่งคั่งและมั่นคง

### สรุป

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ และผลการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณแบบปกติพบว่า ทุนทางปัญญา และส่วนประกอบของทุนทางปัญญา ได้แก่ ทุนมนุษย์ ทุนโครงสร้าง และทุนกายภาพมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน และมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่ออัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยผ่านผลการดำเนินงาน โดยวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้สรุปได้ว่าทุนทางปัญญาที่มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยผ่านผลการดำเนินงาน รวมถึงทุนทางปัญญาและทุนกายภาพมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยวัดด้วยอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน นอกจากนี้ผลการดำเนินงานทั้งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน ดังนั้นในการพิจารณาในเรื่องทุนทางปัญญาควรพิจารณาในทุกด้านร่วมกัน เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดในการพัฒนาองค์กรให้มีความมั่งคั่งและยั่งยืน

### ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัย ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

1. บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ควรให้ความสำคัญกับการลงทุนในองค์ประกอบของทุนทางปัญญาทั้ง 3 ด้าน เพื่อให้ผลการดำเนินงานขององค์กรเติบโตอย่างยั่งยืนโดยพิจารณาจากสินทรัพย์และผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น
2. บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ควรพิจารณาทุนทางปัญญาในภาพรวม มากกว่าการพิจารณาเพียงตัวใดตัวหนึ่ง เพราะหากองค์กรพิจารณาหรือให้ความสำคัญเพียงด้านใดด้านหนึ่งอาจทำให้การตัดสินใจในการดำเนินงานผิดพลาด และส่งผลต่อผลการดำเนินงานและการเติบโตอย่างยั่งยืนในอนาคตได้
3. บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ควรพิจารณาการดำเนินงานทั้งในด้านการจัดการสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้และส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อให้สัมพันธ์ไปพร้อมกับเติบโตอย่างยั่งยืน



4. บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ควรพิจารณาการลงทุนในองค์ประกอบของทุนทางปัญญา ทั้ง 3 ด้านร่วมกัน เพื่อให้เกิดประโยชน์และมั่งคั่งสูงสุดต่อกิจการผ่านสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้และส่วนของผู้ถือหุ้น เมื่อองค์กรมีรายได้และเงินทุนที่เพิ่มขึ้นย่อมสามารถนำมาต่อยอดธุรกิจในอนาคตให้เติบโตอย่างยั่งยืนต่อไปได้

## 2. ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

2.1 ควรศึกษาแยกกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อทำการเปรียบเทียบปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยผ่านผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่าแตกต่างกันหรือไม่ เพื่อให้ได้ข้อมูลเชิงลึกสำหรับผู้บริหาร บริษัทจะได้ทราบและให้ความสนใจในปัจจัยของทุนทางปัญญาที่มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

2.2 การศึกษาในอนาคตควรทำการศึกษเกี่ยวกับอิทธิพลของทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงานของกิจการและการเติบโตอย่างยั่งยืน เปรียบเทียบระหว่างกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้วกับประเทศที่กำลังพัฒนา

## เอกสารอ้างอิง

- ชวลิต ทับสีรัก. (2555). ตัวแปรเชิงคุณภาพกับการวิเคราะห์การถดถอย. *วารสารการวัดผลการศึกษามหาวิทยาลัยมหาสารคาม*, 17(1), 31–42.
- ปิติพร ธรรมประศาสน์, และ ไพบุลย์ ผจงวงศ์. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างทุนทางปัญญาและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจเทคโนโลยีมหานคร*, 15(1), 171–192.
- ผกามาศ บุตรสาดี, และ จิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์. (2563). ทุนทางปัญญาเครื่องมือวัดมูลค่ากิจการ. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยราชภัฏบุรีรัมย์ สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 12(1), 127–141.
- พรลักษณ์ พลเดช, กุลชญา แว่นแก้ว, รัชนิยา บังเมฆ, และ ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล. (2564). การเปรียบเทียบประเภทอุตสาหกรรมที่มีผลต่อทุนทางปัญญาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิทยาการจัดการมหาวิทยาลัยราชภัฏอุดรธานี*, 3(2), 21–32.
- เพชร ชุมทรัพย์. (2559). *วิเคราะห์งบการเงิน* (พิมพ์ครั้งที่ 12). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- มนตรี พิริยะกุล. (2556). ข้อตกลงการถดถอยและกระบวนการวิเคราะห์การถดถอย. *วารสารรามคำแหงสาขาศาสตร์และเทคโนโลยี*, 30(2), 67–81.
- วริวรรณ เจริญรูป, พวงทอง วังราษฎร์, และ นภาพรณี ทรัพย์กุลมงคล. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างทุนมนุษย์กับผลการดำเนินงานของกิจการ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารปัญญาวิวัฒน์*, 9(3), 43–54.
- Ahangar, R. G. (2011). The relationship between intellectual capital and financial performance: An empirical investigation in an Iranian company. *African Journal of Business Management*, 5(1), 88–95. <https://doi.org/10.5897/AJBM10.712>
- 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.
- Dženopoljac, V., & Janošević. (2016). Intellectual capital and financial performance in the Serbian ICT industry. *Journal of Intellectual Capital*, 17(2), 373–396. <https://doi.org/10.1108/JIC-07-2015-0068>

- Edvinsson, L., & Malone, M. S. (1997). *Intellectual capital: Realizing your company's true value by finding its hidden brainpower*. HarperBusiness.
- Fathi, Farahmand, & Khorasani. (2013). Impact of intellectual capital on financial performance. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 2(1), 6–17.
- Hartono, G. C., & Utami, S. R. (2016). The comparison of sustainable growth rate, firm's performance and value among the firms in Sri Kehati index and IDX30 index in Indonesia stock exchange. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 5(5), 68–81.
- Januškaitė, V., & Užienė, L. (2018). Intellectual capital as a factor of sustainable regional competitiveness. *Sustainability*, 10, 4848. <https://doi.org/10.3390/su10124848>
- Joshi, M., Cahill, D., Sidhu, J., & Kansal, M. (2012). Intellectual capital and financial performance: An evaluation of the Australian financial sector. *Journal of Intellectual Capital*, 2, 264–285. <https://doi.org/10.1108/14691931311323887>
- 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. [Unpublished manuscript].
- Lerskullawat, P., & Prukumpai, S. (2018). Sustainable development and firm performance: Evidence from Thailand. *WMS Journal of Management*, 7(Special), 1–11.
- Mondal, M., & Ghosh, S. K. (2012). Intellectual capital and financial performance of Indian banks. *Journal of Intellectual Capital*, 13(4), 515–530. <https://doi.org/10.1108/14691931211276115>
- Mukherjee, T., & Sen, S. (2019). Intellectual capital and corporate sustainable growth: The Indian evidence. *Journal of Business Economics and Environmental Studies*, 9(2), 5–15. <https://doi.org/10.13106/jbees.2019.vol9.no2.5>
- Mumu, S., Susanto, S., & Gainau, P. (2019). The sustainable growth rate and the firm performance: Case study of issuer at Indonesia stock exchange. *International Journal of Management IT and Engineering*, 9(12), 10–18.
- Özkan, N., Cakan, S., & Kayacan, M. (2016). Intellectual capital and financial performance: A study of the Turkish banking sector. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 190–198.
- Rahim, N. (2017). Sustainable growth rate and firm performance: A case study in Malaysia. *International Journal of Management, Innovation & Entrepreneurial Research*, 3(2), 48–60.
- Sardo, F., Serrasqueiro, Z., & Alves, H. (2018). On the relationship between intellectual capital and financial performance: A panel data analysis on SME hotels. *International Journal of Hospitality Management*, 75, 67–74. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2018.03.001>
- Shui-ying, J., & Ying-yu, W. (2008). The contribution of intellectual capital to firms' sustainable growth ability: An empirical investigation based on listed companies in

- China. In *International Conference on Information Management, Innovation Management and Industrial Engineering*. <https://doi.org/10.1109/ICIII.2008.245>
- Stewart, T. (1991, June 3). Brainpower: Intellectual capital. *Fortune*, 123(11).
- Xu, J., & Liu, F. (2020). The impact of intellectual capital on firm performance: A modifies and extended VAIC model. *Journal of Competitiveness*, 12(1), 161–176. <https://doi.org/10.7441/joc.2020.01.10>
- Xu, J., & Wang, B. (2018). Intellectual capital, financial performance and companies' sustainable growth: Evidence from the Korean manufacturing industry. *Sustainability*, 10, 4651. <https://doi.org/10.3390/su10124651>