ความสัมพันธ์ของผู้บริหารระดับสูงเพศหญิงต่อการถือครองเงินสด ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

เพ็ญพระพักตร์ มานะปรีชาดีเลิศ[1*]
วไลภรณ์ นวลสอาด[2]
บัญจรัตน์ นิรโศก[1]

Received 21 July 2022
Revised 31 August 2022
Accepted 14 September 2022

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผู้บริหารระดับสูงเพศหญิงต่อการถือครองเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 40 บริษัท สำหรับปี 2561 – 2563 รวมทั้งสิ้น 3 ปี โดยทำการศึกษาผู้บริหารระดับสูงเพศหญิงผ่าน 3 ตัวแปร ประกอบด้วย ผู้บริหารที่เป็นเพศหญิง (GEND1) จำนวนผู้บริหารหญิง (GEND2) และสัดส่วนของผู้บริหารเพศหญิง (GEND3) สำหรับการถือครองเงินสดวัดค่าด้วยรายการเทียบเท่าเงินสดต่อสินทรัพย์รวม (CH) โดยมีการวิเคราะห์ข้อมูลทั้งสถิติเชิงพรรณนา และสถิติเชิงอนุมาน

ผลการวิจัยพบว่า บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีจำนวนผู้บริหารหญิง (GEND2) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการถือครองเงินสด โดยผลการศึกษานี้มีส่วนสนับสนุนการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารเพศหญิงมีผลต่อการถือครองเงินสดไว้เป็นจำนวนมากเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต รวมทั้งให้ข้อมูลเชิงลึกแก่ผู้มีอำนาจในการตัดสินใจทางการเงินของบริษัทเพื่อการบริหารจัดการเงินสดที่ดีขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจของประเทศ

คำสำคัญ: ผู้บริหารเพศหญิง การถือครองเงินสด ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

[1] สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ ตำบลท่าวาสุกรี อำเภอพระนครศรีอยุธยา จังหวัดพระนครศรีอยุธยา
[2] สาขาวิชาการบัญชีและการเงิน คณะเทคโนโลยีการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลศรีวิชัย ตำบลถ้ำใหญ่ อำเภอทุ่งสง จังหวัดนครศรีธรรมราช
Email: walaiporn.n@rmutsv.ac.th
[*] Corresponding author email: penprapak.m@rmutsb.ac.th

Journal of Value Chain Management and Business Strategy
Volume 1 Issue 1 July - September 2022

THE RELATIONSHIP BETWEEN TOP FEMALE EXECUTIVES AND CORPORATE CASH HOLDINGS INSIGHT FROM CONSUMER PRODUCTS COMPANIES ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

Penprapak Manapreechadeelert[1*]
Walaiporn Nualsa-ard[2]
Banjarat Nirasok[1]

Abstract

This research aimed to examine the relationship between female executives and corporate cash holding of 40 consumer goods companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) from 2019 to 2021. The study was conducted by studying female executives based on three factors: female executives (GEND1), number of female executives (GEND2), and the proportion of female executives on the board of management (GEND3). Cash holding was measured by cash equivalents to total assets (CH), and analyzed by descriptive statistics and inferential statistics.

The results showed that there was a significant positive correlation between the number of female executives (GEND2) and cash holdings in consumer goods companies listed on the Stock Exchange of Thailand. Thus, are positively associated with a higher level of corporate cash holdings in anticipation of potential risks in the future, and provide insights to financial decision-makers of a company for better cash management according to the economic conditions and national economic conditions.

Keywords: Female Executive, Cash Holding, Stock Exchange of Thailand

[1] Department of Accounting, Faculty of Business Administration and Information Technology, Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi, Thavasukri Phra Nakhon Si Ayutthaya Phra Nakhon Si Ayutthaya Phra Nakhon Si Ayutthaya
[2] Department of Accounting and Finance, Faculty of Management Technology, Rajamangala University of Technology Srivichai, Tham Yai, Thung Song District, Nakhon Si Thammarat Province Email: walaiporn.n@rmutsv.ac.th
[*] Corresponding author email: penprapak.m@rmutsb.ac.th

บทนำ

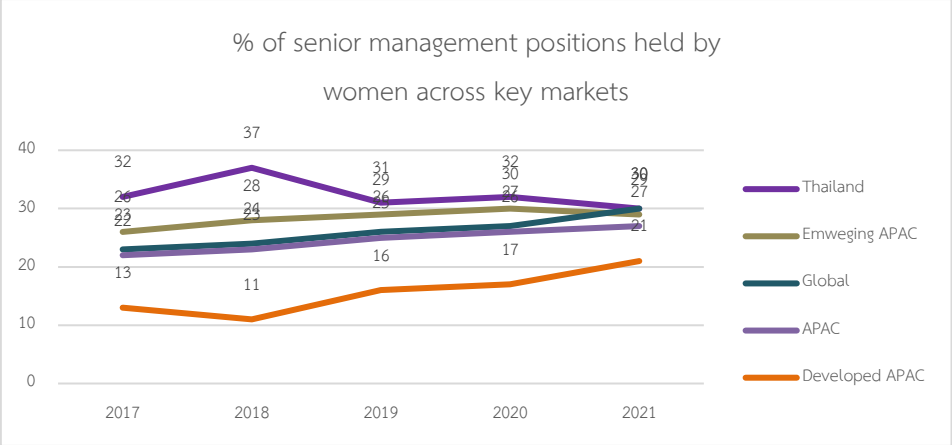
งานวิจัยเรื่อง Corporate Cash Holding in Asia ที่ถูกเผยแพร่ในวารสาร Asian Economic Journal ในปี ค.ศ.2014 (Horioka & Terada-Hagiwara, 2014) โดยให้หลักฐานว่าบริษัทในภูมิภาคเอเชียสามารถรักษาระดับการถือครองเงินสดในระดับที่สูงกว่าภูมิภาคอื่น ๆ และข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงการถือครองเงินสดของบริษัท โดยในช่วงที่เกิดวิกฤติทางด้านการเงิน (Global Financial Crisis) ส่งผลกระทบต่อระดับการถือครองเงินสดที่ต่ำลง และส่งผลโดยตรงต่อมูลค่าของกิจการที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ นั่นหมายถึง ข้อมูลการถือครองเงินสดสามารถสะท้อนความเชื่อมั่นโดยตรงของนักลงทุน จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าในทางปฏิบัติบริษัทจำนวนมากจะลงทุนในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง เช่น เงินลงทุนระยะสั้น เพื่อรักษาระดับการถือครองเงินสดที่เหมาะสม (Atif et al., 2019)

ทฤษฎีการแลกเปลี่ยน (The trade-off theory) (Opler et al., 1999) อธิบายว่า บริษัทจะกำหนดระดับเงินสดที่เหมาะสมที่สุด โดยการพิจารณาระหว่างต้นทุนส่วนเพิ่มและประโยชน์ของการถือครองเงินสด โดยการรักษาระดับถือครองเงินสดสามารถช่วยให้สามารถบริหารจัดการความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและสามารถจัดสรรทรัพยากรทางด้านการเงินได้ และพบว่าหากบริษัทถือครองเงินสดในระดับที่สูงขึ้นในช่วงวิกฤติทางการเงินจะสามารถบริหารจัดการสภาพคล่องที่มากกว่าการนำเงินสดไปลงทุน (Harford et al., 2013) ดังนั้น ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อระดับการถือครองเงินสด จึงเป็นตัวแปรที่กำลังได้รับความสนใจของวิจัยทางศาสตร์บัญชีในปัจจุบัน (Pinkowitz et al., 2016; Guizani, 2017; Asimakopoulos et al., 2019)

อย่างไรก็ตามยังพบว่า มีการศึกษาเกี่ยวกับความหลากหลายทางเพศของผู้บริหารระดับสูง (CEO) ต่อการถือครองเงินสดเป็นจำนวนไม่มากนัก โดยงานวิจัยของ Suherman et al., (2021) กล่าวว่า ผู้บริหารเพศหญิง (Female Executives) เป็นปัจจัยร่วมที่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อระดับการถือครองเงินสดของบริษัทในประเทศแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ รวมทั้งยังเป็นปัจจัยเชื่อมโยงที่สำคัญในการสะท้อนการกำดูแลกิจการที่ดีสู่ผลการดำเนินงานที่สูงขึ้น งานวิจัยของ Adhikari (2017) และRocca et al. (2019) สนับสนุนว่าผู้บริหารเพศหญิงมีแนวโน้มที่จะถือครองเงินสดมากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับผู้บริหารเพศชาย เนื่องจากเหตุจูงใจในเรื่องของหลักความระมัดระวังในการดำเนินธุรกิจ นอกจากนี้งานวิจัยของ Lin et al. (2018) เปิดเผยว่าความรู้และความเชี่ยวชาญของผู้บริหารหญิงมีอิทธิพลต่อนวัตกรรมของบริษัท และหากบริษัทที่มีความหลากหลายทางเพศในระดับสูงจะสามารถจัดการกับปัญหาเฉพาะหน้าได้ดีมากกว่า รวมทั้งสามารถสร้างแนวคิดที่หลากหลายด้วยวิธีแก้ปัญหาทางเลือกอีกด้วย

ผลสำรวจจาก Grant Thornton (2021) ผู้ให้บริการด้านที่ปรึกษาทางธุรกิจและบริการตรวจสอบบัญชี พบว่า ผู้หญิงนั่งตำแหน่งผู้บริหารระดับสูงมากขึ้นทั่วโลก โดยเฉพาะในอาเซียนที่มีค่าเฉลี่ยสูงขึ้นมาก สำหรับประเทศไทย ผู้หญิงดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารและกรรมการผู้จัดการถึงร้อยละ 33 สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอาเซียนที่ร้อยละ 21 และสูงกว่าค่าเฉลี่ยทั่วโลกที่ร้อยละ 15 (ภาพที่ 1)[1]

[1] • Asia-Pacific (APAC): Australia, India, Japan, China (mainland), Indonesia, Malaysia, New Zealand, Philippines, Singapore, Thailand
• Developed APAC: Australia, Japan, New Zealand, Singapore
• Emerging APAC: China (mainland), India, Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand



ภาพที่ 1 สัดส่วนการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารหญิง
ที่มา: Grant Thornton (2021)

นอกจากนี้ยังพบว่าผู้บริหารเพศหญิงดำรงตำแหน่งสำคัญอื่น ๆ อาทิเช่น ประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายการเงิน ประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายปฏิบัติการ และประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายการตลาดอีกด้วย โดยสาเหตุที่ผู้หญิงได้รับการสนับสนุนมากกว่าในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ เกิดสมมติฐานที่ว่าตลาดยังมีความผันผวนสูง องค์กรส่วนใหญ่เพิ่งเริ่มก่อตั้ง ทำให้ยังมีการปรับตัวสูง การเปลี่ยนแปลงวัฒนธรรมภายในองค์กรจึงทำได้ง่ายกว่าประเทศพัฒนาแล้วซึ่งมีวัฒนธรรมองค์กรมายาวนาน จากหลักฐานข้างต้นจึงชี้ให้เห็นว่าผู้บริหารหญิงในไทยทวีบทบาทที่สำคัญภายใต้เป้าหมายการดำเนินธุรกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืน

ในปี 2563 เป็นปีที่ยากลำบากในการขับเคลื่อนธุรกิจ หลังจากทั่วโลกได้รับผลกระทบจากการระบาดของโรคโควิด-19 ที่มีผลต่อเศรษฐกิจและสังคมอย่างรุนแรง ซึ่งทำให้หลายบริษัทต้องปรับตัวครั้งสำคัญ การขับเคลื่อนธุรกิจในปัจจุบันมีผู้หญิงเข้ามามีส่วนร่วมมาก โดยเฉพาะผู้บริหารหญิงในไทยที่ได้รับบทบาทเป็น “CEO” มากว่าหลายประเทศที่ได้รับผลกระทบจากโควิด-19 โดยธุรกิจทั้งขนาดเล็กและใหญ่ต้องดิ้นรนปรับตัวฝ่าความท้าทาย เพื่อให้ธุรกิจสามารถกลับมายืนได้อย่างแข็งแกร่ง แถมยังต้องพร้อมปรับตัวอยู่ตลอดเวลา เพราะไม่ได้แข่งขันกับคู่แข่งในตลาดเพียงอย่างเดียวเท่านั้น แต่ต้องตามให้ทันพฤติกรรมและไลฟ์สไตล์ของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไปจากเดิม ซึ่งนี่เป็นโจทย์สำคัญที่ทุกองค์กรในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมกำลังเผชิญ

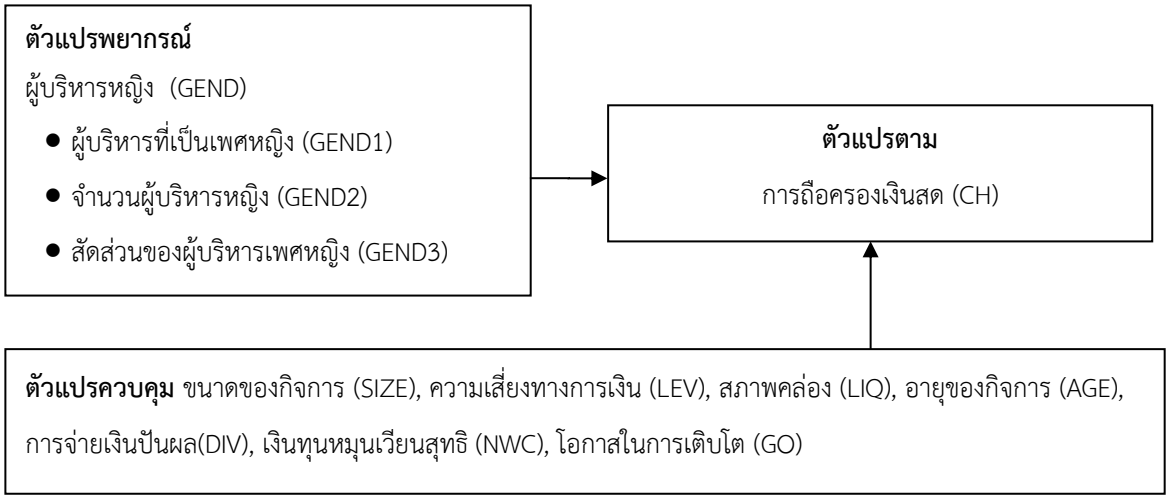
การศึกษานี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อเติมเต็มช่องว่างการวิจัยโดยการตั้งคำถามเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผู้บริหารหญิงระดับสูงและการถือครองเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย ซึ่งเป็นบริบทของประเทศกำลังพัฒนาในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยขยายผลจากงานวิจัยของ Suherman et al. (2021) เพื่อขยายมุมมองเชิงลึกของตลาดหลักทรัพย์ไทย โดยมุ่งผลลัพธ์ไปที่กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค เนื่องจากในปี พ.ศ.2563 พบว่า ธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภคหดตัวรุนแรงเป็นประวัติการณ์ ผลจากกำลังซื้อซบเซาตามภาวะเศรษฐกิจที่และภาครัฐออกมาตรการปิดเมือง (Lockdown) การเบิกจ่ายเงินงบประมาณล่าช้า ทำให้เม็ดเงินกระตุ้นเศรษฐกิจต้องใช้เวลาในการเข้าสู่ระบบ และการแข่งขันของธุรกิจมีแนวโน้มรุนแรงขึ้นจากคู่แข่งรายใหม่ทั้งในและต่างประเทศที่เห็นช่องทางการเติบโตของไทย รวมถึงคู่แข่งจากร้านค้าออนไลน์ (e-Commerce) ซึ่งมีทิศทางเติบโตอย่างก้าวกระโดด ผู้บริหารจึงต้องเร่งปรับกลยุทธ์ให้ทันกับ

การเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็วเพื่อขยายฐานรายได้และกลุ่มลูกค้าในระยะยาว (Krungsri Research, 2021) เหตุผลเหล่านี้จึงเป็นช่องว่างงานวิจัยว่า ในช่วงวิกฤติทางเศรษฐกิจและวิกฤติทางการเงินนี้ ผู้บริหารเพศหญิงมีบทบาทที่สำคัญต่อระดับการถือครองเงินสดอย่างไร เพื่อสะท้อนมุมมองและข้อคิดเกี่ยวกับบทบาทความสำคัญของผู้นำที่เป็นผู้หญิงในภาวะวิกฤตได้อย่างชัดเจนยิ่งขึ้น

วัตถุประสงค์ในการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่ออธิบายแนวโน้มของระดับการถือครองเงินสดและเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของผู้บริหารเพศหญิงต่อระดับการถือครองเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคในช่วงปี พ.ศ.2561 ถึง ปี พ.ศ.2563

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 2 กรอบแนวคิดในการวิจัย

การทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดเกี่ยวกับผู้บริหารเพศหญิง

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) คือ ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ (ผู้บริหาร) และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ผู้ถือหุ้นจะแต่งตั้งตัวแทนในการบริหารกิจการแทนตน โดยคณะกรรมการทั้งหมด ประกอบไปด้วยคณะกรรมการที่ทำหน้าที่กำหนดนโยบาย มอบหมายและติดตามดูแลให้ฝ่ายจัดการนำไปปฏิบัติ ดังนั้นในส่วนของความรับผิดชอบ คณะกรรมการจึงมีความรับผิดชอบตามหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น ในขณะที่ฝ่ายจัดการมีความรับผิดชอบตามหน้าที่ต่อคณะกรรมการ ซึ่งคณะกรรมการบริษัทเป็นผู้มีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการให้เป็นไปตามหลักการที่ดี ฝ่ายจัดการนั้นมีผู้ดำรงตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดหรือประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

(Chief Executive Officer: CEO) ซึ่งเป็นบุคคลที่มีบทบาทต่อกลยุทธ์และนโยบายต่าง ๆ ของบริษัท (Bertrand & Schoar, 2003; Dejong & Ling, 2013) ความหลากหลายทางเพศของคณะกรรมการและฝ่ายจัดการได้รับการยืนยันว่าเป็นปัจจัยบ่งชี้ที่สามารถสะท้อนถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้

จากรายงานข้อมูล Credit Suisse Gender 3000 (CSG 3000) โดยศึกษาเน้นไปที่บริษัทที่มีผู้หญิงทำงานร่วมอยู่ในทีมผู้บริหารระดับสูง ในสัดส่วนที่มากกว่าร้อยละ 50 ขึ้นพบว่า มีความเชื่อมโยงระหว่างความหลากหลายทางเพศกับผลการดำเนินงานที่สูงขึ้น โดยประเทศไทยจำนวนผู้หญิงที่ดำรงตำแหน่งผู้บริหารระดับอาวุโสอยู่ในอันดับสามของภูมิภาคเอเชีย และงานวิจัยพบว่าบริษัทที่คณะกรรมการบริหารมีความหลากหลายทางเพศสูงจะมีผลตอบแทนที่สูงอย่างต่อเนื่อง ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิค พบว่ามีผู้หญิงดำรงตำแหน่งผู้บริหารสุงสุดระดับ CEO ส่งผลให้เกิดความหลากหลายในการบริหารงาน อย่างไรก็ตาม ตำแหน่งด้านการเงินและการวางแผนกลยุทธ์ของบริษัทในตลาดเกิดใหม่ของเอเชียมีความหลากหลายทางเพศสูง ทั้งนี้ผลการดำเนินงานของกลุ่มที่มีผู้บริหารหญิงมากกว่าร้อยละ 50 แสดงให้เห็นว่า ยิ่งมีผู้หญิงอยู่ในทีมผู้บริหารระดับสูงจำนวนมาก อัตราผลตอบแทนส่วนเกินที่ผู้ถือหุ้นได้รับก็ยิ่งสูงขึ้นตามไปด้วย ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางการเงินยังบ่งชี้ถึงผลการดำเนินงานในตลาดหุ้นที่สูงกว่าโดยอ้างอิงจากข้อมูลที่มีอยู่ตั้งแต่ปี พ.ศ.2556 ถึงกลางปี พ.ศ.2559 ผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีผู้หญิงเป็นผู้บริหารระดับอาวุโสร้อยละ 25 มีอัตราเติบโตเฉลี่ยสะสมต่อปี (Compound Annual Growth Rate: CAGR) อยู่ที่ร้อยละ 2.8 บริษัทที่มีผู้หญิงเป็นผู้บริหารระดับอาวุโสร้อยละ 33 เติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 4.7 (Kersley et al., 2019)

แนวคิดเกี่ยวกับการถือครองเงินสด

เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เปรียบเสมือนวงจรชีวิตของบริษัท เนื่องจากเป็นสภาพคล่องในทำธุรกรรมต่าง ๆ ของบริษัท เงินสดจึงเป็นสินทรัพย์ที่สามารถสะท้อนหลักความระมัดระวังและเป็นรายการที่สามารถหลีกเหลี่ยงต้นทุนทางการเงินที่เกิดจากการจัดหาแหล่งเงินทุนภายนอก หรือแม้แต่ความพร้อมในการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกเพื่อขยายกิจการ เงินสดในปริมาณที่เหมาะสมจะเป็นสิ่งที่สนับสนุนต่อการทำธุรกรรมทางการเงินนั้นได้อีกด้วย เนื่องจากช่วยให้มั่นใจต่อการชำระหนี้ ระดับการถือครองเงินสด (Cash Holding Level) หมายถึง ระดับการป้องกันปัญหาการขาดสภาพคล่องของกิจการ เนื่องจากความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดสุทธิที่เกิดขึ้นจะส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานทางธุรกิจ (Suherman et al., 2021)

การตัดสินใจถือครองเงินสดยังคงเป็นข้อคำถามสำหรับการบริหารสภาพคล่องว่า บริษัทควรมีปริมาณเงินสดจำนวนเท่าไหร่ อันเนื่องจากเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจัดเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูงสุด เงินสดเป็นจึงเป็นส่วนสำคัญในระบบการบริหารเงินสด (Cash Management) คือการบริหารสภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการเก็บรวบรวม การจ่าย และการลงทุนในหลักทรัพย์ชั่วคราว เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดจากเงินสดที่มีอยู่ ซึ่งในการดำเนินงานนั้นส่วนใหญ่มักเกิดคำถามที่ว่า กิจการควรถือครองเงินสด (Cash Holdings) ไว้ปริมาณมากน้อยเพียงใด เพื่อให้เพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจ โดยการถือครองเงินสดสามารถแบ่งออกได้เป็น 3 กลุ่ม ดังนี้ (1) การถือครองเงินสดไว้เป็นจำนวนมากเสมือนการป้องกันความเสี่ยงล่วงหน้า เพื่อป้องกันการขาดสภาพคล่อง เพิ่มความมั่นใจในการบริหารงาน และสามารถสะท้อนถึงความมั่งคั่ง

ของบริษัท (2) การถือครองเงินสดไว้น้อย เพราะการถือเงินสดในปริมาณที่มากเกินไปไม่สามารถก่อให้เกิดผลตอบแทน ซึ่งต่างจากการนำเงินสดไปลงทุน อาทิเช่น การลงทุนในสินค้าคงเหลือซึ่งถือเป็นรายการสินทรัพย์หมุนเวียนที่สำคัญเพราะเป็นสินทรัพย์ที่สร้างรายได้และผลกำไรโดยตรงให้กิจการ เป็นการเพิ่มมูลค่าให้กับกิจการ แต่การถือครองเงินสดไว้น้อยก็อาจเกิดปัญหาการขาดสภาพคล่อง และ (3) การควรถือครองเงินสดในปริมาณที่เหมาะสม คือไม่ถือเงินสดไว้มากหรือน้อยจนเกินไป ซึ่งจะก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อกิจการ แต่ทั้งนี้จากงานวิจัยในอดีต ก็ยังไม่สามารถระบุได้ชัดเจนว่าปริมาณที่เหมาะสมควรเป็นเท่าไรสำหรับแต่ละกิจการ (Suherman et al., 2021)

ปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่อระดับการถือครองเงินสด

จากวรรณกรรมในอดีต พบว่ามีปัจจัยอื่นได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE), ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV), สภาพคล่อง (LIQ), อายุของกิจการ (AGE), การจ่ายเงินปันผล (DIV), เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (NWC), โอกาสในการเติบโต (GO) เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อระดับการถือครองเงินสด (Opler et al., 1999; Dittmar et al., 2003; Pinkowitz et al., 2006; Aftab et al., 2018; Stone et al., 2018)

การพัฒนาสมมติฐานงานวิจัย

ความหลากหลายทางเพศ (Diversity) กำลังเป็นประเด็นที่ทั้งหน่วยงานกำกับดูแล นักลงทุนให้ความสำคัญ ความหลากหลายที่ถือเป็นแนวโน้มใหม่ที่บริษัทไทยควรพิจารณาถึง คือความหลากหลายทางเพศ (Gender Diversity) G20/OECD Principles of Corporate Governance ในหมวดความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ระบุไว้ว่า หลายประเทศให้ความสนใจที่จะกำหนดสัดส่วนกรรมการผู้หญิงในคณะกรรมการ รวมถึงการเรียกร้องให้มีการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว เพื่อเป็นการส่งเสริมให้เกิดความหลากหลายทางเพศในคณะกรรมการและฝ่ายบริหาร ผลการวิจัยของ Suherman et al. (2021) Faccio et al. (2016) และ Huang and Kisgen (2013) เผยว่า การมีผู้หญิงเป็นผู้บริหารระดับสูง จะช่วยสร้างผลลัพธ์ที่ดีกว่าทั้งผลการดำเนินงานและการลงทุน และช่วยลดการตัดสินใจที่มั่นใจเกินไปของผู้ชายได้ดี งานวิจัยของ (Suherman et al., 2021) พบว่า ผู้บริหารเพศหญิงไม่ชอบความเสี่ยงโดยเฉพาะในช่วงการดำเนินงานในสภาวะวิกฤติทางการเงิน จึงนำไปสู่นโยบายที่ชัดเจนต่อการถือครองเงินสด ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานงานวิจัย ผู้บริหารเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการถือครองเงินสด

วิธีการดำเนินงานวิจัย

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากฐานข้อมูล SET SMART ช่วงปี พ.ศ.2561–2563 รวมระยะเวลา 3 ปี ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Industry) โดยใช้ข้อมูลรายปีจำนวน 40 บริษัท (133 ข้อมูลรายปี) ดังนี้

ตารางที่ 1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

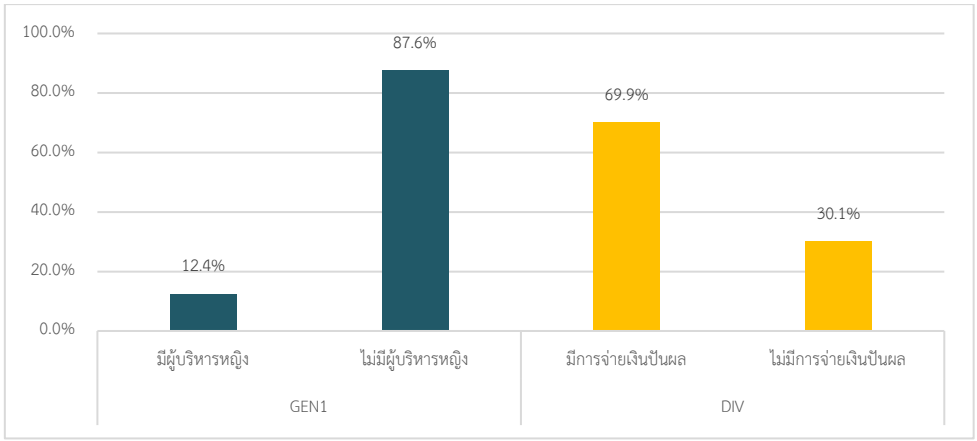
ปีที่ศึกษา	**2563**	**2562**	**2561**	**รวม**
จำนวนบริษัทที่ศึกษา	40	36	37	113

ตารางที่ 2 ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปร	**การวัดค่าตัวแปร**
ตัวแปรอิสระ	
ผู้บริหารที่เป็นเพศหญิง (GEND1)	ตัวแปรหุ่น 0 บริษัทไม่มีผู้บริหารเพศหญิง, 1 บริษัทมีผู้บริหารเพศหญิง
จำนวนผู้บริหารหญิง (GEND2)	จำนวนผู้บริหารหญิง
สัดส่วนของผู้บริหารเพศหญิง (GEND3)	จำนวนผู้บริหารเพศหญิง / จำนวนผู้บริหารทั้งหมด
ตัวแปรควบคุม	
ขนาดของกิจการ (SIZE)	ลอการิทึมของสินทรัพย์ทั้งรวม
ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV),	หนี้สินทั้งหมด / ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม
สภาพคล่อง (LIQ)	สินทรัพย์หมุนเวียน / หนี้สินหมุนเวียน
อายุของกิจการ (AGE)	ระยะเวลาตั้งแต่ก่อตั้งบริษัทถึงปีที่ศึกษา
การจ่ายเงินปันผล (DIV)	ตัวแปรหุ่น 0 เมื่อบริษัทไม่จ่ายเงินปันผล, 1 เมื่อบริษัทจ่ายเงินปันผล
เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (NWC)	(สินทรัพย์หมุนเวียน – หนี้สินหมุนเวียน) / สินทรัพย์ทั้งหมด
โอกาสในการเติบโต (GO)	(สินทรัพย์ปลายปี - สินทรัพย์ต้นปี) / สินทรัพย์ต้นปี
ตัวแปรตาม	
การถือครองเงินสด (CH)	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด / สินทรัพย์รวม

ผลการวิจัย

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา



ภาพที่ 3 ร้อยละของผู้บริหารเพศหญิง (GEN1) และการจ่ายเงินปันผล (DIV)

จากภาพที่ 3 พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค มีผู้บริหารหญิงเพียงร้อยละ 12.4 และมีการจ่ายเงินปันผลร้อยละ 69.9 โดยบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลสูงสุด คือ บมจ. ไทยออพติคอล กรุ๊ป โดยจ่ายในอัตราร้อยละ 6.91

จากตารางที่ 3 อธิบายได้ว่า บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค มีผู้บริหารหญิง (GEN2) เฉลี่ยร้อยละ 2.84 คนสัดส่วนของผู้บริหารเพศหญิง (GEND3) เฉลี่ยร้อยละ 0.38 คน โดยมีจำนวนผู้บริหารหญิงสูงสุดจำนวน 8 คน และคิดเป็นสัดส่วนผู้บริหารหญิง (GEN2) 0.89 คือ บมจ. ประชาอาภรณ์, บมจ. ฟาร์อีส เฟมไลน์ ดีดีบี, บมจ. ปตท และ บมจ. ผลิตไฟฟ้า ตัวแปรควบคุมพบว่า ขนาดของกิจการ (SIZE) มีการแจกแจงข้อมูลไม่ปกติ จึงทำการลอกาลิทึมตัวแปร ความเสี่ยงทางการเงินค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.48 เท่า สภาพคล่อง (LIQ) ค่าเฉลี่ยร้อยละ 7.38 ส่วนอายุของกิจการ (AGE) ค่าเฉลี่ย 43 ปี โดย บมจ. โมเดิร์นฟอร์มกรุ๊ป เป็นบริษัทที่ก่อตั้งมายาวนานมากที่สุด คือ 92 ปี ส่วน เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (NWC) โอกาสในการเติบโต (GO) การถือครองเงินสด (CH) มีค่าเฉลี่ยร้อยละเท่ากับ 0.32 เท่า 0.04 เท่า และ 0.08 เท่า

ตารางที่ 3 สถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
จำนวนผู้บริหารหญิง (GEND2)	2.84	2.04	0.00	8.00
สัดส่วนของผู้บริหารเพศหญิง (GEND3)	0.38	0.24	0.00	0.89
ขนาดของกิจการ (SIZE)	4,912	7,626	392	43,293
ขนาดของกิจการ (SIZE) ** LN	14.70	1.11	12.88	17.58
ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV),	0.48	0.44	0.04	0.92
สภาพคล่อง (LIQ)	7.38	22.09	0.70	187.94
อายุของกิจการ (AGE)	43.19	15.01	3.00	92.00
เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (NWC)	0.32	0.20	-0.12	0.88
โอกาสในการเติบโต (GO)	0.04	0.25	-0.30	2.28
การถือครองเงินสด (CH)	0.08	0.09	0.00	0.56

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ด้วยสถิติ Pearson Correlation

	GEND	GEND	GEN	SIZE	NWC	DIV	GO	LEV	LIQ	AGE	CH
GEND1	1										
GEND2	.525**	1									
GEND3	.608**	.811**	1								
SIZE	-.091	-.020	-.152	1							
NWC	-.169	.012	.056	-.253**	1						
DIV	.163	.243**	.228*	.274**	.043	1					

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ด้วยสถิติ Pearson Correlation (ต่อ)

	GEND	GEND	GEN	SIZE	NWC	DIV	GO	LEV	LIQ	AGE	CH
GO	.077	.073	.057	.243**	.046	-.028	1				
LEV	.227*	-.134	-.143	.059	-.545**	-.077	.042	1			
LIQ	.017	.052	.054	-.223*	.443**	-	-.078	-	1		
AGE	-.148	.055	-.058	.097	-.138	.168	-.072	-.026	.010	1	
CH	.115	-.109	.021	-.009	.450**	-.088	.481*	-.185	-.002	-.058	1

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พบว่า ตัวแปรจำนวนผู้บริหารหญิง (GEND2) และสัดส่วนของผู้บริหารเพศหญิง (GEND3) ความสัมพันธ์กันค่อนข้างสูง เท่ากับ 0.811 ซึ่งโดยทั่วไประดับของค่าสัมประสิทธิ์ที่ยอมรับได้อยู่ที่ไม่เกิน -0.65 หรือ 0.65 (Hinkle et al., 2020) แสดงให้เห็นว่า เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นด้วยกันเองมีค่าสูงกว่าค่า r ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ซึ่งหากนำตัวแปรทั้งหมดไปวิเคราะห์ถดถอยรวมกันอาจส่งผลให้เกิดปัญหา Multicollinearity และไม่เป็นไปตามเงื่อนไขการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ ในงานวิจัยนี้ จึงแก้ปัญหาดังกล่าวโดยเลือกตัดตัวแปร สัดส่วนของผู้บริหารเพศหญิง (GEND3) ออกจากการวิเคราะห์ถดถอย ผลจากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของ Pearson ในขั้นตอนนี้พบว่า สัดส่วนของผู้บริหารเพศหญิง (GEND3) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับการถือครองเงินสด (CH) (Adj. R^2 = 43.2%, p-Value = .666)

ตารางที่ 5 แสดงการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย

ตัวแปร	**Coefficients**	**Std. Error**	**T - Value**	**P-Value**
ผู้บริหารที่เป็นเพศหญิง (GEND1)	-.170	.098	-1.734	.086
จำนวนผู้บริหารหญิง (GEND2)	**.128**	**.023**	**5.604**	**.000*** **
ขนาดของกิจการ (SIZE)	-.015	.004	-4.369	.000***
ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV)	.148	.024	6.159	.000***
สภาพคล่อง (LIQ)	-.017	.016	-1.018	.311
อายุของกิจการ (AGE)	-.001	.000	-3.942	.000***
เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (NWC)	.006	.006	.962	.338
โอกาสในการเติบโต (GO)	-.041	.014	-2.851	.005***
Adjusted R Square = .568, Durbin-Watson = 2.262, F = 17.376, Sig. = .000				

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .001

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

อภิปรายผล

จากตารางที่ 5 พบว่า จำนวนผู้บริหารหญิง (GEND2) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการถือครองเงินสด มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 อธิบายได้ว่า หากบริษัทมีจำนวนผู้บริหารหญิงก็จะทำให้มีการถือครองเงินสดในระดับที่สูง สอดคล้องกับงานวิจัยของ (Suherman et al., 2021) ที่กล่าวว่า ผู้บริหารเพศหญิง (Female Executives) เป็นปัจจัยร่วมที่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อระดับการถือครองเงินสด รวมทั้งเป็นปัจจัยสำคัญต่อการกับกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานที่สูงขึ้น (Adhikari, 2017; Rocca et al., 2019) ส่วนผู้บริหารเพศหญิง (GEND1) และ สัดส่วนผู้บริหารเพศหญิง (GEN3) ไม่พบความสัมพันธ์กับระดับการถือครองเงินสด งานวิจัยนี้สนับสนุนการส่งเสริมความหลากหลายทางเพศเป็นสิ่งดีและยังส่งผลดีกับการดำเนินธุรกิจผู้บริหารหญิงมีความหลากหลายทางความคิดและนวัตกรรมจะช่วยหนุนให้ธุรกิจมีผลประกอบการที่ดีขึ้น ทั้งนี้ภูมิหลังและประสบการณ์ที่แตกต่างกันยังทำให้ผู้หญิงและผู้ชายมีมุมมองต่อสิ่งต่าง ๆ ไม่เหมือนกัน ไม่ว่าจะเป็นกลยุทธ์หรือการดำเนินการ การเพิ่มผู้บริหารที่เป็นผู้หญิงในองค์กร ผู้บริหารของบริษัทไม่เพียงเพิ่มจุดแข็งด้านบุคลากรเท่านั้น แต่ยังช่วยเปิดมุมมองใหม่ ๆ ที่หลากหลาย และขยายกรอบแนวคิดให้กว้างขวางเพื่อนำพาองค์กรให้ก้าวไปข้างหน้า

ส่วนปัจจัยควบคุมพบว่า ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) ความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการถือครองเงินสด มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 อธิบายได้ว่าหากบริษัทมีความเสี่ยงทางการเงินสูง ก็จะมีนโยบายการถือครองเงินสดสูงเช่นเดียวกัน ส่วนขนาดของกิจการ (SIZE) อายุของกิจการ (AGE) และโอกาสในการเติบโต (GO) ความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการถือครองเงินสด ที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 อธิบายได้ว่าหากบริษัทที่มีขนาดใหญ่ อายุการดำเนินงานที่ยาวนาน และโอกาสในการเติบโตที่สูง จะมีการถือครองเงินสดในระดับที่น้อยลง

องค์ความรู้ใหม่ที่ได้รับจากการวิจัย

การวิจัยชิ้นนี้มุ่งเน้นที่จะศึกษาความสัมพันธ์ของผู้บริหารระดับสูงเพศหญิงต่อการถือครองเงินสด ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค โดยค้นพบองค์ความรู้ใหม่ถึงความสำคัญของลักษณะทางเพศหญิงในตัวผู้บริหารระดับสูงขององค์การที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการถือครองเงินสด โดยเฉพาะจำนวนเพศหญิงทำให้เห็นว่ายิ่งมีจำนวนเพศหญิงยิ่งมาก ซึ่งมีส่วนช่วยให้ตัดสินใจถือครองเงินสดมาก ซึ่งแสดงให้เห็นถึงสภาพคล่องในการดำเนินธุรกิจขององค์การและยังสะท้อนถึงความมั่นคงของบริษัทในเรื่องของการหาเงินทุนและการชำระหนี้ นอกจากนี้ยังมีส่วนสำคัญในการช่วยบริหารเงินสด เพื่อให้เกิดการใช้ประโยชน์สูงสุดของเงินสดที่มีอยู่ โดยการถือครองเงินสดนั้นควรจะถือครองอยู่ในระดับที่เหมาะสมไม่ควรจะมากหรือน้อยเกินไปจนเกิดความเสี่ยงและความน่าเชื่อถือของบริษัทต่อสายตานักลงทุน ซึ่งตัวแปรทางเพศ โดยเฉพาะเพศหญิงเป็นหนึ่งตัวแปรที่มีเอกลักษณ์เฉพาะตัวแต่ก็มิใช่ตัวแปรทั้งหมดที่มีผลต่อการถือครองเงินสด ดังนั้นงานวิจัยนี้จะเป็นต้นแบบในการขยายผลการวิจัยเพื่อค้นหาองค์ประกอบที่สำคัญอื่น ๆ ต่อไปในอนาคต

ข้อเสนอแนะ

เนื่องจากงานวิจัยนี้ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของผู้บริหารเพศหญิงต่อระดับการถือครองเงินสด แต่เนื่องจากความสำคัญของการมีความหลากหลายในกิจการ ไม่ใช่แค่เรื่องเพศ แต่ยังมีเรื่องเชื้อชาติศาสนาด้วย หากกิจการใดมีความหลากหลายมากกว่า เปิดโอกาสอย่างเท่าเทียมมากกว่า จะทำให้กิจการนั้นได้ไอเดียที่สร้างสรรค์กว้างขึ้นกว่าเดิม ในการดำเนินธุรกิจซึ่งจะส่งผลต่อผลประกอบการที่ดี

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

การวิจัยครั้งต่อไปอาจศึกษาความหลากหลายทางเชื้อชาติและศาสนาเพิ่มเติม แต่อย่างไรก็ตาม ตัวเลขสัดส่วนผู้บริหารหญิงร้อยละ 32 ของไทยนั้นแม้จะมากเมื่อเทียบกับประเทศอื่นทั่วโลก แต่ก็ยังไม่ถึงหรือใกล้เคียงกับจำนวน “ครึ่งหนึ่ง” เมื่อเทียบกับสัดส่วนผู้บริหารชาย ดังนั้น การสนับสนุนความเท่าเทียมทางเพศยังควรจะมีการทำวิจัยเพิ่มเติมต่อไปในอนาคต

เอกสารอ้างอิง

Adhikari, B. K. (2017). Female executives and corporate cash holdings. **Applied Economics Letters, 25**(13), 958–963.

Aftab, U., Javid, A. Y., & Akhter, W. (2018). The determinants of cash holdings around different regions of the world. **Business and Economic Review, 10**(2), 151-181.

Asimakopoulos, P., Asimakopoulos, S., & Fernandes, F. D. S. (2019). Cash holdings of listed and unlisted firms: new evidence from the euro area. **The European Journal of Finance, 25**(17), 1708–1729.

Atif, M., Liu, B., & Huang, A. (2019). Does board gender diversity affect corporate cash holdings?. **Journal of Business Finance and Accounting, 46**(7–8), 1003–1029.

Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with Style: The effect of managers on firm policies. **The Quarterly Journal of Economics, 118**(4), 1169–1208.

Dejong, D., & Ling, Z. (2013). Managers: Their effects on accruals and firm policies. **Journal of Business Finance and Accounting, 40**(1–2), 82–114.

Dittmar, A., Mahrt-Smith, J. & Servaes, H. (2003). International corporate governance and corporate cash holdings. **Journal of Financial and Quantitative Analysis, 38**(1), 111-133.

Faccio, M., Marchica, M., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. **Journal of Corporate Finance, 39**(C), 193–209.

Grant Thornton. (2021). **Women in Business Report 2021.** https://www.grantthornton.co.th/globalassets/1.-member-firms/thailand/publictions-pdf/woman-in-business-report-20212.pdf

Guizani, M. (2017). The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country. **Borsa Istanbul Review, 17**(3), 133-143.

Harford, J., Maxwell, W. F., & Klasa, S. (2013). Refinancing risk and cash holdings. **Journal of The American finance association, 69**(3), 975–1012.

Hinkle, D. E., Wiersma, W., & Jurs, S. G. (2020). **Applied statistics for the behavioral Sciences** (5th ed). Houghton Mifflin.

Horioka, C. Y., & Terada-Hagiwara, A. (2014). Corporate cash holding in Asia. **Asian Economic Journal, 28**(4), 323-345.

Huang, J. & Kisgen, D. J. (2013). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives?. **Journal of Financial Economics, 108**(3), 822–839.

Kersley, R., Klerk, E., Boussie, A., Longworth, B. S., Natzkoff, J. A., & Ramji, D. (2019). **The CS Gender 3000 in 2019: The changing face of companies.** Retrieved from https://www.credit-suisse.com/about-us-

Krungsri Research. (2021). **Industry Outlook 2021-2023 Modern Trade.** https://www.krungsri.com/en/research/industry/industry-outlook/wholesale-retail/modern-trade/io/io-modern-trade-21

Lin, W. C., Chen, I., & Chen, S. (2018). **Board Diversity and Corporate Innovation.** http://fmaconferences.org/SanDiego/Papers/Board_diversity_and_innovation_20180115FMA.pdf

Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. **Journal of Financial Economics, 52**(1), 3–46.

Pinkowitz, L., Stulz, R. and Williamson, R. (2006). Does the contribution of corporate cash holdings and dividends to firm value depend on governance? A cross-country analysis. **The Journal of Finance, 61**(6), 2725-2751.

Pinkowitz, L., Stulz, R. M., & Williamson, R. (2016). Do U.S. firms hold more cash than foreign firms do?. **The Review of Financial Studies, 29**(2), 309-348.

Rocca, M. L., Rocca, T. L., Staglianò, R., Vecellio, P., & Montalto, F. (2019). Gender diversity, cash holdings and the role of the institutional environment: Empirical evidence in Europe. **Applied Economics, 51**(29), 3137–3152.

Stone, A.L., Gup, B.E. and Lee, J. (2018). New insights about the relationship between corporate cash holdings and interest rates. **Journal of Economics and Finance, 42**(1), 33-65.

Suherman, S., Usman, B., Mahfirah, T. F., & Vesta, R. (2021). **Do female executives and CEO tenure matter for corporate cash holdings? Insight from a Southeast Asian country.** http://sipeg.unj.ac.id/repository/upload/jurnal/Do_female_executives_and_CEO_tenure.pdf