



ความสัมพันธ์ด้านเพศ อายุและระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่
บริหารการเงินต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค

โดย

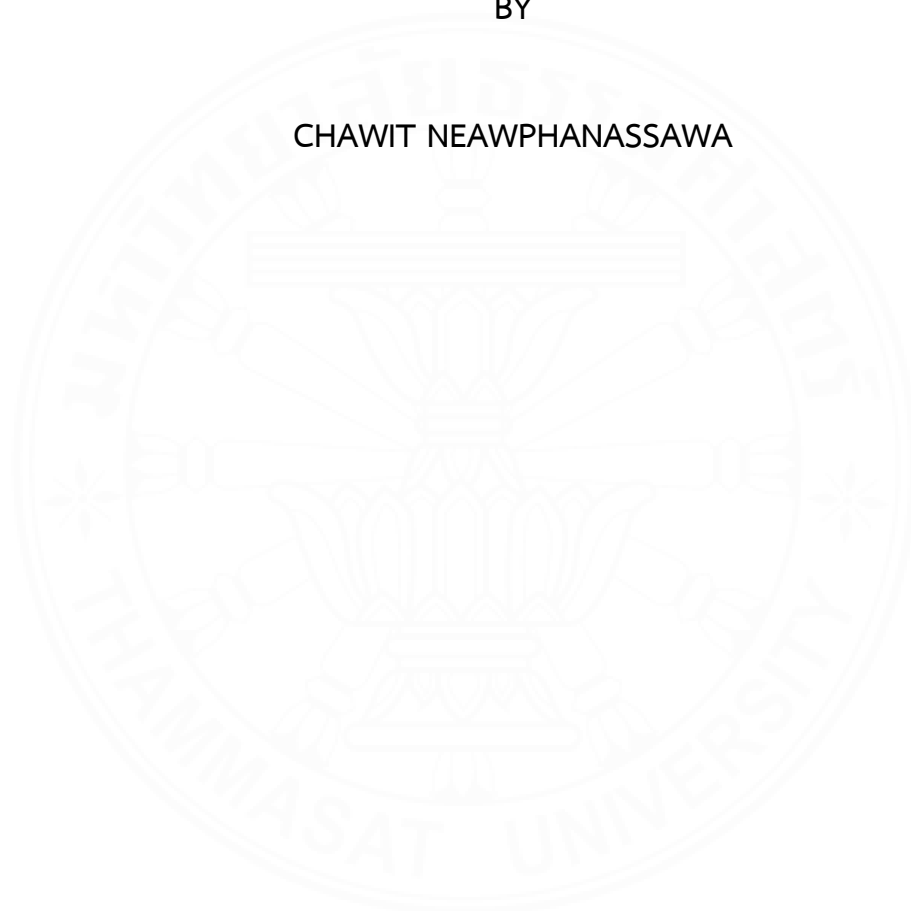
ชวิศ แนวพันธ์อัสว

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การบัญชีและการบริหารการเงิน)
สาขาวิชาการบัญชีและการบริหารการเงิน
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2565

RELATIONSHIP BETWEEN CHIEF FINANCIAL OFFICER GENDER, AGE,
LEVEL OF EDUCATION AND FIRM PERFORMANCE: CASE STUDY
LISTED COMPANIES IN THE ENERGY AND UTILITIES SECTOR

BY

CHAWIT NEAWPHANASSAWA



AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF THE
REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF SCIENCE

(ACCOUNTING AND FINANCIAL MANAGEMENT)

ACCOUNTING AND FINANCIAL MANAGEMENT

FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY

THAMMASAT UNIVERSITY

ACADEMIC YEAR 2022

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

ชวิศ แนวพันธ์อัคร

เรื่อง

ความสัมพันธ์ด้านเพศ อายุและระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน
ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใน
กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การบัญชีและการบริหารการเงิน)

เมื่อ วันที่..... 25 ก.ค. 2566

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ธีรชัย อรุณเรืองศิริเลิศ)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ



(รองศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันทเพชร)

คณบดี



(รองศาสตราจารย์ ดร.สมชาย สุภัทรกุล)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ด้านเพศ อายุและระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค
ชื่อผู้เขียน	ชวิศ แนวพันธ์อัสว
ชื่อปริญญา	วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การบัญชีและการบริหารการเงิน)
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	การบัญชีและการบริหารการเงิน พาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	รองศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันทเพชร
ปีการศึกษา	2565

บทคัดย่อ

การค้นคว้าอิสระนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างเพศ อายุและระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยอัตราส่วน Tobin's Q ในกรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคจำนวน 50 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2560 - 2564 เป็นจำนวน 5 ปี โดยใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมานในการวิเคราะห์ข้อมูล

ผลจากการศึกษาพบว่า เพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค แสดงให้เห็นว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินที่เป็นเพศหญิงจะส่งผลกระทบในเชิงลบกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังพบว่า ระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท แสดงให้เห็นว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินที่มีระดับการศึกษาที่สูงมากกว่าปริญญาตรีมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อผลดำเนินงานของบริษัท และพบว่า อายุของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท แสดงให้เห็นว่ายิ่งอายุของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินมากขึ้นจะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัทต่ำลง

คำสำคัญ: เพศ, อายุ, ระดับการศึกษา, ประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน, ผลการดำเนินงานของบริษัท

Independent Study Title	RELATIONSHIP BETWEEN CHIEF FINANCIAL OFFICER GENDER, AGE, LEVEL OF EDUCATION AND FIRM PERFORMANCE: CASE STUDY LISTED COMPANIES IN THE ENERGY AND UTILITIES SECTOR
Author	Chawit Neawphanassawa
Degree	Master of Science (Accounting and Financial Management)
Major Field/Faculty/University	Accounting and Financial Management Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Associate Professor Sillapaporn Srijunpetch, Ph.D.
Academic Year	2022

ABSTRACT

The objective of this independent research is to examine the relationship between gender, age, and educational level of Chief Financial Officers (CFOs) and the firm performance measured by the Tobin's Q ratio. The study focuses on a sample of 50 companies registered in the energy and utilities sector of the Stock Exchange of Thailand, covering a period of five years from 2017 to 2021. The data analysis involves both descriptive statistics and inferential statistics to analyze the data

Results show that the gender of Chief Financial Officers (CFOs) has a negative correlation with the firm performance. This indicates that female CFOs have a negative impact on company performance. Additionally, it was found that the educational level of CFOs has a positive correlation with company performance in the energy and utilities sector. Furthermore, the age of CFOs has a negative correlation with company performance.

Keywords: Gender, Age, Level of education, Chief Financial Officer,
Firm performance

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระเรื่องความสัมพันธ์ด้านเพศ อายุและระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคเสร็จสมบูรณ์ได้ด้วยดี ผู้วิจัยต้องขอขอบคุณ รองศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันทเพชร ที่กรุณาเสียสละเวลาในการเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาในการทำการค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ อีกทั้งยังให้คำปรึกษาอันเป็นประโยชน์ต่อการทำวิจัยในครั้งนี้ ขอขอบคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ธีรชัย อรุณเรืองศิริเลิศ ที่ให้เกียรติเป็นประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ ทั้งให้คำแนะนำและข้อเสนอแนะเพิ่มเติมเพื่อให้งานวิจัยชิ้นนี้สมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ผู้วิจัยขอขอบคุณ นางสาวอาจารย์ เลิศสูงศักดิ์เนตร์ ที่สนับสนุนและเป็นกำลังใจให้แก่นักวิจัย รวมถึงนายกันต์กมล ศรีแสง ที่คอยช่วยเหลือในการแก้ไขปัญหา และสุดท้ายเพื่อน ๆ ทุกคน และครอบครัวที่คอยรับฟังปัญหา ช่วยชี้แนะแนวทางตลอดการทำวิจัยในครั้งนี้ หากมีข้อผิดพลาดประการใดผู้วิจัยต้องขออภัยมา ณ ที่นี้ ด้วย

ชวิศ แนวพันธ์ธวัศ

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(2)
กิตติกรรมประกาศ	(3)
สารบัญตาราง	(6)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	3
1.3 ขอบเขตการศึกษา	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	5
2.1 คำนิยามและบทบาทของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน	5
2.2 เพศของผู้บริหารระดับสูง	6
2.3 ระดับการศึกษาของผู้บริหารระดับสูง	7
2.4 อายุของผู้บริหารระดับสูง	8
2.5 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	9
2.6 การวัดผลการดำเนินงานของบริษัท	12
2.7 ขนาดของกิจการ	13
2.8 อายุของกิจการ	14
2.9 อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน	14
2.10 อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม	14
2.11 สินทรัพย์ที่มีตัวตน	15

	(5)
2.12 การเติบโตของรายได้จากการขายและการดำเนินงาน	15
2.13 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	15
2.14 สมมติฐาน	16
2.15 กรอบงานวิจัย	17
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	18
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	18
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล	18
3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล	18
3.4 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	19
3.5 สมการที่ใช้ในการวิจัย	21
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล	23
4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)	23
4.2 ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation)	25
4.3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple linear regression analysis)	28
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	31
5.1 สรุปผลการวิจัย	31
5.2 ข้อจำกัดการวิจัย	32
5.3 ข้อเสนอแนะวิจัย	32
รายการอ้างอิง	33
ภาคผนวก รายชื่อบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย	39

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
4.1 สัดส่วนเพศชายและหญิงของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน	23
4.2 สัดส่วนจำนวนประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินที่จบการศึกษาในระดับต่ำกว่าหรือเท่ากับปริญญาตรี และระดับที่สูงกว่าปริญญาตรี	24
4.3 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	25
4.4 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation)	27
4.5 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple linear regression analysis) - Tobin's Q	29

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ความเท่าเทียมทางเพศระหว่างชายและหญิง หรือการมีสถานภาพที่เท่าเทียมกันในสังคม โดยการจะเป็นเช่นนั้นได้เงื่อนไขทางสังคมต้องเอื้อให้ทั้งผู้ชาย และผู้หญิงมีและใช้สิทธิของความเป็นมนุษย์ได้อย่างเท่าเทียมกัน รวมทั้งเอื้อให้ทั้งสองเพศนั้นมีส่วนร่วมในการสร้างผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจ สังคม และการเมืองอย่างไม่แตกต่างกัน

ในปัจจุบันนี้ องค์การสหประชาชาติ หรือ UN มีการกำหนดให้ประเด็นของความเท่าเทียมทางเพศเป็นหนึ่งในเป้าหมายของการพัฒนาที่ยั่งยืน หรือที่เรารู้จักกันในชื่อของ SDGs (Sustainable Development Goals) โดยได้รวมถึงประเด็นของความเท่าเทียมทางเพศในที่ทำงาน ด้วย ซึ่งความเสมอภาคทางเพศในที่ทำงานนั้นเป็นมากกว่ามาตรฐานทางจริยธรรมและเรื่องของภาพลักษณ์ แต่มันยังส่งผลต่อธุรกิจซึ่งสามารถแสดงให้เห็นได้ด้วยตัวเลข จากรายงานของ McKinsey ในปี 2561 ได้พบว่าการมีผู้บริหารระดับสูงที่เป็นเพศหญิงสามารถเพิ่มกำไรและมูลค่าหุ้นให้บริษัทได้สูงถึง 50%

ถึงแม้ว่าประเทศไทยจะทำได้ดีในอัตราส่วนของผู้หญิงในการดำรงตำแหน่งบริหารแต่จากรายงานของ Bloomberg Gender-Equality Index ที่เป็นดัชนีวัดความเสมอภาคทางเพศ ปี 2565 ที่นำโดยบริษัทกว่า 418 บริษัท ครอบคลุมกว่า 50 อุตสาหกรรมใน 45 ประเทศทั่วโลกมีเพียงแค่ ธนาคารกสิกรไทย และทีเอ็มบีธนชาตเท่านั้นที่ได้รับคัดเลือกเข้าเป็นสมาชิกในดัชนีนี้ นอกจากนี้จากรายงาน CS Gender 3000 ฉบับประจำปี 2021 ในหัวข้อ การอภิปรายเกี่ยวกับการเปิดกว้างเรื่องความหลากหลาย (Broadening the diversity discussion) ได้พบว่าจำนวนประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) หญิงทั่วโลกอยู่ที่ร้อยละ 5.5 ของประธานเจ้าหน้าที่บริหารทั้งหมด ส่วนจำนวนประธานเจ้าหน้าที่บริหารฝ่ายการเงิน (CFO) ที่มีเพศเป็นผู้หญิงอยู่ที่ร้อยละ 16 ของตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารฝ่ายการเงินทั่วโลก โดยในแง่ของอัตราส่วนของผู้หญิงในตำแหน่งบริหาร (WIM) ประเทศไทยติดอันดับ 4 ของโลกอยู่ที่ร้อยละ 29 ส่วนอัตราส่วนการเป็นประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) หญิงในประเทศไทยติดอันดับที่ 5 ของโลกอยู่ที่ร้อยละ 16.1 และอัตราส่วนการเป็นประธานเจ้าหน้าที่บริหารฝ่ายการเงิน (CFO) หญิงในประเทศไทยติดอันดับที่ 2 ของโลกโดยอยู่ที่ร้อยละ 49 โดยเป็นสัดส่วนที่สูงหากเทียบกับประเทศอื่นทั่วโลกแต่สัดส่วนดังกล่าวก็ยังไม่ถึงครึ่งหรือร้อยละ 50

คนทั่วไปมักเชื่อว่าผู้หญิงนั้นมีความถนัดในด้านวิทยาศาสตร์น้อยกว่าผู้ชาย จากบทความของ PISA Thailand หรือ สถาบันส่งเสริมการสอนวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี พบว่านักเรียนชายมีผลการเรียนวิทยาศาสตร์ที่ดีกว่านักเรียนหญิง รวมถึงนักเรียนชายมีความมั่นใจ และเจตคติที่ดีในเรื่องวิทยาศาสตร์มากกว่านักเรียนหญิง ซึ่งเกี่ยวข้องไปถึงจำนวนของนักเรียนหญิงที่จบการศึกษาทางด้าน STEM ที่มีน้อยกว่านักเรียนชาย ทั้ง ๆ ที่ความรู้ ทักษะ และความสามารถของผู้หญิงจริงๆ ไม่ได้ด้อยศักยภาพกว่าผู้ชายแต่อย่างใด ขณะเดียวกันจากการสำรวจจากสภาพิโตรเลียมโลก (WPC) พบว่าในธุรกิจน้ำมันและก๊าซ มีสัดส่วนของพนักงานหญิงในจำนวนสัดส่วนเพียงร้อยละ 22 โดยเป็นหนึ่งในธุรกิจที่สำคัญในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคซึ่งเป็นอุตสาหกรรมที่เป็นส่วนสำคัญของโครงสร้างพื้นฐาน มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจและเทคโนโลยี เนื่องจากว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจทั้งหมดต้องใช้แหล่งพลังงาน ไม่ว่าจะเป็นการผลิตสินค้า การขนส่ง เป็นอุตสาหกรรมที่ขับเคลื่อนโดยผู้นำที่มีองค์ความรู้ในด้านวิศวกรรม ทั้งนี้จากการสำรวจของ Lean in (องค์กรไม่แสวงผลกำไร ก่อตั้งขึ้นเพื่อสนับสนุนผู้หญิงให้มีแรงบันดาลใจและทะลุเป้าหมาย) ในปี 2022 ได้พบว่าช่องว่างระหว่างอัตราส่วนของพนักงานหญิงและพนักงานชายที่ทำงานในด้านวิศวกรรม หรือด้านเทคโนโลยีนั้นมีความห่างกันมากขึ้น ซึ่งจากกลุ่มตัวอย่างพบว่าในที่ทำงานที่เกี่ยวข้องกับด้านวิศวกรรมและเทคโนโลยีนั้นมียังถึงร้อยละ 32 ที่ในท้องทำงานนั้นจะมีพนักงานหญิงเพียงคนเดียว โดยเกือบทั้งหมดนั้นเป็นพนักงานเพศชาย ทำให้สภาพแวดล้อมในการทำงานเป็นสิ่งที่ท้าทายมากยิ่งขึ้นอีกด้วย

ในกรณีตำแหน่งงานที่สูงขึ้น องค์กรส่วนใหญ่ยังคงยึดติดกับความคิดแบบเก่าว่าตำแหน่งผู้นำจะได้รับมาจากลำดับตามความอาวุโส เพียงเพราะว่าพวกเขาเหล่านั้นเห็นว่าผู้นำที่มีอายุที่น้อยจะยังขาดประสบการณ์ ทำให้อาจมีทักษะ ความรู้ความสามารถที่ไม่เพียงพอกับปริมาณและความยากของงานที่เพิ่มมากขึ้นตามตำแหน่ง นอกจากนี้ยังรู้สึกว่าการที่หัวหน้ามีอายุน้อยกว่านั้นจะขาดความนับถือและความเชื่อมั่นในตัวบุคคล ซึ่งการเทียบผู้บริหารระดับสูงที่มีอายุมากหรือน้อยว่าแบบไหนดีกว่ากันนั้นเป็นเรื่องที่ยังหาข้อสรุปที่แน่ชัดมากไม่ได้ จากบทความของสถาบันเพิ่มผลผลิตแห่งชาติได้พูดถึงคำกล่าวที่ว่า “อายุเป็นเพียงตัวเลข” ไว้ในปี 2015 ว่าแท้จริงแล้วไม่จำเป็นที่คนอายุมากกว่าจะทำงานได้น้อยกว่าคนที่อายุน้อยกว่า เพราะถึงแม้คนอายุน้อยกว่าจะประมวลผลได้เร็วกว่า แต่คนที่อายุมากจะใช้ประสบการณ์ในการจัดการสิ่งต่าง ๆ หรือมีทางลัดที่ทำให้ผลลัพธ์ออกมาได้เร็วเช่นกัน มากไปกว่านั้นคนที่อายุมากกว่าจะมีความแตกต่างที่เห็นได้ชัดคือ ทักษะทางอารมณ์ โดยทั่วไปจะทำได้ดีกว่าคนที่อายุน้อยกว่าในเรื่องของการควบคุมความรู้สึก การจัดการความเห็นต่าง และความมั่นคงในอารมณ์ ส่วนคนที่อายุน้อยจะทำได้ดีในเรื่องการเปิดใจรับสิ่งใหม่ ประสบการณ์ และสังคมใหม่ ดังนั้นจึงปฏิเสธได้ยากว่าอายุนั้นส่งผลกับความคิดและการตัดสินใจของคน ซึ่งส่งผลกับการทำงานอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

และอย่างที่เราเห็นว่าความรู้ความสามารถไปจนถึงทักษะในการทำงานเป็นหนึ่งในสิ่งที่ผู้บริหารระดับสูงควรมี ซึ่งการจะมีความรู้และทักษะความสามารถได้นั้นนอกจากประสบการณ์ที่ได้พบเจอในการทำงานแล้ว ส่วนหนึ่งก็มาจากการศึกษา ซึ่งการศึกษาจะช่วยบ่มเพาะทรัพยากรมนุษย์ที่มีคุณภาพขึ้นมาได้ องค์กรที่เต็มไปด้วยทรัพยากรมนุษย์ที่มีคุณภาพก็จะช่วยส่งผลให้เกิดการปฏิบัติงานที่มีประสิทธิภาพ และทำให้องค์กรนั้นเกิดการพัฒนาก้าวไปข้างหน้าได้อย่างยอดเยี่ยมอีกด้วย โดยเฉพาะในระดับผู้บริหารระดับสูงที่เป็นผู้นำพาบริษัทไปในทิศทางที่วางเอาไว้

การวิจัยครั้งนี้ผู้ศึกษาจึงได้มีความสนใจในความสัมพันธ์ในด้านเพศ อายุและระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่การเงินที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค เพื่อเป็นแนวทางในการจัดสรรทรัพยากรบุคคลให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด และเป็นหนึ่งในเครื่องมือเพื่อช่วยในการตัดสินใจในการลงทุนสำหรับนักลงทุน

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเพศ อายุและระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคหรือไม่ และเป็นไปในทิศทางใด

1.3 ขอบเขตการศึกษา

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange Of Thailand : SET) ในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่ไม่รวมบริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอน และมีข้อมูลไม่ครบถ้วน รวมจำนวนทั้งหมด 50 บริษัท โดยทำการรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน รายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1 โดยใช้ตั้งแต่ พ.ศ. 2560-2564 รวมทั้งสิ้น 5 ปี

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เพื่อให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างเพศ อายุและระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ว่ามีความสัมพันธ์กันเป็นอย่างไร เพื่อเป็นแนวทางจัดองค์ประกอบของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินให้กับบริษัทให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด และเป็นประโยชน์แก่นักลงทุนในการนำผลจากการศึกษาเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบในการพิจารณาการลงทุน



บทที่ 2

วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในคันคว้าจะมาจากการศึกษาทฤษฎี บทความ และงานวิจัยในอดีตที่มีความเกี่ยวข้องกับงานวิจัยในหัวข้อเรื่อง ความสัมพันธ์ด้านเพศ อายุและระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- 2.1 คำนิยามและบทบาทของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน
- 2.2 เพศของผู้บริหารระดับสูง
- 2.3 ระดับการศึกษาของผู้บริหารระดับสูง
- 2.4 อายุของผู้บริหารระดับสูง
- 2.5 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง
- 2.6 การวัดผลการดำเนินงานของบริษัท
- 2.7 ขนาดของกิจการ
- 2.8 อายุของกิจการ
- 2.9 อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน
- 2.10 อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม
- 2.11 สินทรัพย์มีตัวตน
- 2.12 การเติบโตของรายได้จากการขายและดำเนินงาน
- 2.13 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
- 2.14 สมมติฐาน
- 2.15 กรอบงานวิจัย

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1 คำนิยามและบทบาทของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน

ประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) เป็นตำแหน่งผู้บริหารที่สูงสุดในด้านการเงินของบริษัท เป็นคนสนับสนุนธุรกิจด้วยการดูแลด้านการเงินเรื่องต่าง ๆ โดยกล่าวอีกนัยหนึ่งคือเป็นผู้ตัดสินใจทุก ๆ อย่างของบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับการใช้จ่ายที่มีการเคลื่อนไหวบัญชีของบริษัททั้ง

รายรับและรายจ่าย จัดการสินเชื่อและประกันภัย จัดหาแหล่งเงินทุนและดูแลการลงทุน โดยประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินถือเป็นที่ปรึกษาธุรกิจคนสำคัญของประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) จากหน้าที่ที่กล่าวมาถือได้ว่าเป็นตำแหน่งที่มีความสำคัญต่อองค์กร นอกจากนี้บทบาทของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินยังคงมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง โดยจากบทความ The Changing Role and Responsibilities of the CFO ของ Highradius พบว่า บทบาทของ CFO ยุคใหม่นั้นครอบคลุมหลากหลายด้าน รวมถึงการจัดการวิกฤต การประเมินเทคโนโลยีต่าง ๆ การระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา นั้นได้เพิ่มบทบาทของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน

2.2 เพศของผู้บริหารระดับสูง

ในเรื่องเพศของผู้หน้านั้น ถึงแม้เราจะรู้กันดีว่าความสามารถของเพศชาย และหญิงไม่ได้แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญมากนัก แต่ความเป็นผู้นำมักจะเป็นผู้ชายที่ได้รับโอกาสมากกว่า จากงานวิจัยของ Appelbaum et al. (2003) ได้ศึกษาพบว่าเพศชายมีทัศนคติในเชิงบวกต่อการเป็นผู้นำ ส่วนเพศหญิงจะมีทัศนคติในการเป็นผู้ตามมากกว่าผู้นำ ซึ่งจากบทบาททางเพศ หรือ Gender role ที่มีมาอย่างยาวนานส่งผลให้ผู้หญิงมีโอกาสดำรงตำแหน่งระดับสูงน้อยกว่า รวมไปถึงความมั่นใจในการเป็นผู้นำของผู้หญิงนั้นน้อยกว่าผู้ชายเมื่อได้ดำรงตำแหน่งผู้นำในองค์กร นอกจากนี้ Sapienza et al. (2009) ได้ทำการศึกษาความแตกต่างระหว่างเพศในความไม่ชอบความเสี่ยงทางการเงินและการเลือกอาชีพที่ได้รับผลกระทบจากฮอริโมนเทสโทสเตอโรน ได้สรุปไว้ว่าผู้นำเพศชาย จะมีความกล้าที่จะเสี่ยงในการตัดสินใจในเรื่องสำคัญหรือในเรื่องการลงทุนทางธุรกิจมากกว่าผู้นำเพศหญิง

จากการศึกษาของ Vo et al. (2021) ที่ใช้กลุ่มตัวอย่างจากกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศเวียดนาม พบว่าเมื่อเพศของประธานบริหาร (CEO) เป็นเพศหญิงจะสามารถสร้างผลกำไรให้กับบริษัทที่ซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วน Tobin's Q ได้มากกว่า CEO ที่เป็นเพศชาย นอกจากนี้ CEO ที่เป็นเพศหญิงยังสามารถลดความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Systematic and Idiosyncratic risk) ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Sun และ Zou (2021) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ทางการเมือง (Political Connection) และเพศของผู้บริหารที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่าบริษัทที่ CEO เป็นเพศหญิงจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า CEO เพศชาย เนื่องจากโดยเฉลี่ยแล้ว CEO ที่เป็นเพศหญิงจะมีความสัมพันธ์ทางการเมือง (Political Connection) ที่ดีกว่า CEO ที่เป็นเพศชาย

ทั้งนี้จากงานวิจัยของ Christiansen et al. (2016) ที่ศึกษาความหลากหลายทางเพศในตำแหน่งผู้บริหารระดับสูงต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในยุโรป จากการใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัท

2 ล้านแห่งใน 34 ประเทศในยุโรปในปี 2556 พบว่าการมีส่วนร่วมที่สูงขึ้นของผู้หญิงในตำแหน่งระดับสูงช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ซึ่งอาจช่วยสนับสนุนการลงทุนขององค์กรและประสิทธิภาพการทำงาน และสามารถบรรเทาการชะลอตัวของการเติบโตที่อาจเกิดขึ้น โดยการเปลี่ยนบุคลากรในตำแหน่งระดับสูงหรือในคณะกรรมการจากเพศชายเป็นเพศหญิงจะสัมพันธ์กับ ROA ที่สูงขึ้นระหว่าง 8-13 basis point ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Krishnan และ Parsons (2008) ที่ศึกษาพบว่าบริษัทที่มีความหลากหลายในเพศของผู้บริหารระดับสูงมีความสัมพันธ์กับกำไรในทางบวก

Gonçalves et al. (2022) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของพลังสตรีต่อมูลค่าบริษัทในยุโรป โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้จะเป็นบริษัทจดทะเบียนทั้ง 3,368 แห่งใน EU14 ที่ไม่รวมอยู่ในธุรกิจการเงิน อสังหาริมทรัพย์ และภาครัฐเนื่องจากมีความเป็นลักษณะเฉพาะของธุรกิจและมีการกำกับดูแลที่ต่างกัน ซึ่งให้เห็นบริษัทที่มี CFO เป็นผู้หญิงจะมีมูลค่าบริษัทสูงกว่า หากว่า CFO เป็นผู้หญิงและเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วย มูลค่าของบริษัทจะต่ำ มากกว่า CFO ที่เป็นผู้ชายที่เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท วัดโดยใช้ Tobin's Q การคาดการณ์ของตลาดเกี่ยวกับรายได้ในอนาคตของบริษัทจะสูงขึ้นเมื่อตำแหน่ง CFO เป็นเพศหญิง ผลการวิจัยยังชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่ตั้งอยู่ในประเทศที่มีผู้นำประเทศเป็นผู้หญิงจะมีมูลค่าบริษัทที่สูงขึ้น

2.3 ระดับการศึกษาของผู้บริหารระดับสูง

การศึกษาเป็นสิ่งที่ทำให้ผู้คนมีความรู้ ความสามารถ มีทักษะพื้นฐานที่จำเป็นต่อการดำรงชีวิตพร้อมที่จะประกอบอาชีพได้ โดยอาชีพที่มีการทำงานกับปัญหาที่มีความซับซ้อนจะต้องได้รับระดับการศึกษาที่มีความเฉพาะทางมากขึ้นเพื่อให้เข้าใจในรายละเอียด และความรู้ที่ครอบคลุมเพียงพอต่อการประกอบอาชีพนั้น จากงานวิจัยของ Kokeno และ Mutari (2016) ที่พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างระดับการศึกษาของ CEO ที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดย CEO ที่มีสายงานและการศึกษาที่กว้างจะมีโอกาสที่ดีกว่าในการเพิ่มประสิทธิภาพของการทำงานให้กับบริษัท และการศึกษาของ Silvina et al. (2022) ที่ศึกษาผลกระทบของการศึกษาของ CEO ที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทโดยใช้อัตราส่วน Tobin's Q ในการวัด พบว่า CEO ที่ได้รับการศึกษาในทางเศรษฐกิจ การจัดการบริหารธุรกิจ หรือการบัญชีมีผลกระทบในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท และยังระดับการศึกษาสูงขึ้นก็จะส่งผลลัพท์ที่ดียิ่งขึ้นอีก ซึ่งสนับสนุนว่าการศึกษาของ CEO สามารถช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของบริษัททำให้ผลการดำเนินงานยิ่งดีขึ้น

จากงานวิจัยของ Jalbert et al. (2002) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการศึกษา ค่าตอบแทนของ CEO และผลการดำเนินงานของบริษัทจำนวน 800 แห่ง แสดงให้เห็นว่า

แม้ว่าประเภทของปริญญาจะมีความสำคัญ แต่ความสัมพันธ์ของระดับการศึกษาของ CEO และผลการดำเนินงานของบริษัทอยู่ในระดับที่ต่ำ และการมีระดับการศึกษาปริญญาตรีและระดับบัณฑิตศึกษานั้นถือว่ามีความสำคัญในการอธิบาย ROA ของบริษัท จากค่าสัมประสิทธิ์ที่มีค่าในเชิงลบสามารถให้ผลลัพธ์ได้ว่า CEO ที่จบการศึกษาปริญญาตรีจะมีประสิทธิภาพในการทำงานที่ดีกว่า CEO จบการศึกษาปริญญาโท สอดคล้องกับการศึกษาของ Rahmawati และ Soeprajitno (2022) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประวัติการศึกษาของ ประธานบริหารการเงิน (CFO) ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่า CFO ที่มีการศึกษาในระดับปริญญาโทและได้รับประกาศนียบัตร จะส่งผลเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ระดับการศึกษาในปริญญาตรีและปริญญาเอกไม่พบความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีนัยสำคัญ

นอกจากนี้จากงานวิจัยของ Ofe Hosea Ayaba (2012) ที่ได้ศึกษาผลกระทบของการศึกษาของ CEO ที่มีต่อบริษัทจดทะเบียนด้านการผลิต และเทคโนโลยีในตลาดหลักทรัพย์แห่งสต็อกโฮล์ม พบว่าบริษัทที่มี CEO ที่มีการศึกษาในวิชาด้านวิศวกรรมไม่ได้ส่งผลกระทบในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทมากกว่า บริษัทที่มี CEO ที่มีการศึกษาในด้านอื่น รวมถึงไม่พบความสัมพันธ์ของระดับการศึกษาของ CEO กับผลการดำเนินงานของบริษัท และไม่พบหลักฐานที่บ่งชี้ว่า CEO ที่จบการศึกษาสูงกว่าปริญญาโท จะกระทบกับผลการดำเนินงานมากกว่า CEO ที่จบการศึกษาปริญญาตรี ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Gottesman และ Morey (2010) ที่ไม่พบหลักฐานที่สนับสนุนว่า CEO ที่จบการศึกษาในระดับที่สูงกว่าปริญญาตรีจะสามารถทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีมากกว่า CEO ที่จบการศึกษาระดับปริญญาตรี

2.4 อายุของผู้บริหารระดับสูง

อายุเป็นสิ่งที่บ่งบอกช่วงเวลาที่ดำรงชีวิตอยู่ ถึงแม้ว่าอายุที่มากขึ้น ทางกายภาพนั้นอาจจะทำให้ความรวดเร็วในการทำงาน หรือการรับรู้สิ่งใหม่ นั้นทำได้ยากมากขึ้น แต่อายุที่มีมากขึ้นหมายถึงประสบการณ์ในชีวิตที่มีมากกว่าคนที่อายุน้อยกว่าซึ่งสามารถนำมาทดแทนได้ไม่มากนักในการทำงานทั้งวิธีการตัดสินใจ และการแก้ไขปัญหา โดยจากงานวิจัยของ Bertrand และ Schoar (2003) ที่ศึกษาผลกระทบของผู้จัดการต่อนโยบายของบริษัท ผลการศึกษาพบว่า CEO ที่มีอายุมากจะมีแนวโน้มที่จะใช้รูปแบบการจัดการรูปแบบเดิม และใช้กลยุทธ์ที่ดุดันหรือที่มีความเสี่ยงสูงแต่ผลตอบแทนมากลดลง และด้วยอิทธิพลที่มีมากในคณะกรรมการบริหาร ซึ่งมาจากประสบการณ์และความรู้ เมื่อมีอิทธิพลที่มากกว่าสมาชิกคณะกรรมการจึงส่งผลให้คณะกรรมการทั้งหมดทำการตัดสินใจที่จะเลือกกลยุทธ์ในทางที่มีความเสี่ยงน้อยลงซึ่งจะแตกต่างกับ CEO ที่มีอายุน้อย ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทไม่เชิงลบก็เชิงบวก

จากงานวิจัยของ Davidson et al. (2007) ที่ศึกษาอิทธิพลของอายุผู้บริหาร อายุงาน และแรงจูงใจต่อการบริหารรายได้ก่อนออกจากงาน พบว่าอายุของผู้บริหารมีความสัมพันธ์แบบผกผันกับผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งขัดแย้งกับผลงานวิจัยของ Kokeno และ Mutari (2016) ที่ศึกษาผลกระทบของคุณลักษณะของ CEO ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกรณีใช้กลุ่มตัวอย่างจาก NSE พบว่าอายุของ CEO มีนัยสำคัญในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจากการที่ CEO ส่วนใหญ่นั้นมักจะมีอายุที่มาก จึงจำเป็นที่จะต้องทำการกระจายหน้าที่การจัดการบริษัทโดยมีจุดประสงค์เพื่อให้สามารถใช้ประโยชน์ในทักษะของคนรุ่นใหม่ จากการจัดการด้วยความหลากหลายทางอายุนี้ทำให้บริษัทนั้นได้รับผลประโยชน์จากทักษะ ความสามารถ ประสบการณ์ รวมถึงเครือข่ายทางสังคมที่มีความหลากหลาย สอดคล้องกับการศึกษาของ Emestine และ Setyaningrum (2019) ที่พบว่าทั้งระยะเวลาการดำรงตำแหน่ง และอายุของ CEO นั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับ ผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยใช้อัตราส่วน Tobin's Q แต่ไม่พบความสัมพันธ์ทั้งในการศึกษาขั้นสูง การมีใบประกอบวิชาชีพด้านการเงินหรือบัญชี และเพศของ CEO ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยใช้อัตราส่วน Tobin's Q

นอกจากนี้ จากการศึกษาของ Siraji (2019) ที่ได้ศึกษาเรื่องผลกระทบของลักษณะจัดการของ CFO ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในเรื่องที่เกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน โดยใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในศรีลังกา ผลการศึกษาพบว่า อายุ การดำรงตำแหน่ง หน้าที่การงาน และระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่ออิทธิพลการตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและผลการดำเนินงานของบริษัท

ทั้งนี้จากงานวิจัยของ ภิญญดาพัชญ์ ชัยจรัสเจริญลาภ (2558) ที่ได้ศึกษาคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดและผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้กลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ใน SET 100 พบว่าคุณลักษณะส่วนบุคคลของผู้บริหารระดับสูงที่วัดด้วยอายุของผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

2.5 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.5.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

แนวคิดนี้มาจาก Jensen และ Meckling ในปี ค.ศ. 1976 เป็นทฤษฎีที่อธิบายถึงกลไกการกำกับดูแลของกิจการ ที่ในความเป็นจริงขององค์กรหรือบริษัท คนที่เป็นเจ้าของกิจการไม่สามารถที่จะจัดการหรือบริหารงานทั้งหมดด้วยตัวคนเดียวได้ จึงจำเป็นที่จะต้องมีบุคคลที่เข้ามาช่วยบริหารงาน โดยที่จะแบ่งความสัมพันธ์เป็น 2 ฝ่ายด้วยกัน ซึ่งได้แก่ ฝ่ายที่มอบอำนาจ หรือที่มีอำนาจคือ ผู้ถือหุ้น หรือ ตัวการ และฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงาน เพื่อมอบผลประโยชน์ให้

กลับคืนสู่ผู้ถือหุ้น คือ ผู้บริหาร หรือ ตัวแทน ถ้าหากว่าผู้บริหารได้ทำงานอย่างเต็มความสามารถ โดยไม่นำเอาผลประโยชน์ส่วนตนมาเกี่ยวข้องจะก่อให้เกิดผลประโยชน์ซึ่งเพิ่มมูลค่าให้กับบริษัท ทั้งนี้ถ้าหากว่าผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นไม่สอดคล้องกัน จะทำให้เกิดเป็นปัญหาจากการเป็นตัวแทน (คิลพพร ศรีจันเพชร, 2551) ตามทฤษฎีนั้นมองว่าทุกคนล้วนแต่มีความเป็นมนุษย์ กล่าวคือทุกคนยอมทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวทั้งสิ้น ผู้บริหารก็ย่อมเป็นมนุษย์คนหนึ่งเช่นกัน เนื่องจากไม่ได้มีส่วนได้เสียกับกิจการ ดังนั้นผู้บริหารจะทำการบริหารให้มีประสิทธิภาพสูงสุดก็ต่อเมื่อพิจารณาว่าการกระทำเหล่านั้นจะสร้างผลประโยชน์ให้กับตนเองด้วยเช่นกัน เป็นการให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ซึ่งความขัดแย้งนี้จะก่อให้เกิดการบริหารและการจัดการที่ไม่มีประสิทธิภาพทำให้บริษัทมีภาระที่เรียกว่า “ต้นทุนที่เกิดจากตัวแทน (Agency Costs)” (วันดี เวทวงศ์กุล, 2550)

ในการที่จะลดต้นทุนที่เกิดจากการตัวแทนจะทำได้โดยการสร้างแรงจูงใจให้กับผู้บริหารด้วยค่าตอบแทนจากการบริหาร ซึ่งมีเงื่อนไขที่ขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไร จะทำให้ฝ่ายบริหารทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพส่งผลให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น โดยที่ผู้ถือหุ้นสามารถตรวจสอบการบริหารงานของฝ่ายบริหารได้จากกรรมการอิสระ ผู้ตรวจสอบภายในหรือผู้ตรวจสอบภายนอก (อินทิพากุลย์ ศรีประสิทธิ์, 2554)

2.5.2 ทฤษฎีภาวะผู้นำระดับสูง (Upper echelons Theory)

เป็นทฤษฎีที่ถูกคิดค้นโดย Hambrick และ Mason (1984) โดยกล่าวว่าผลการดำเนินงานของบริษัทที่เกิดขึ้นนั้นเป็นสิ่งที่สะท้อนถึงการทำงานของกลุ่มผู้บริหารระดับสูง เหตุเพราะกลุ่มผู้บริหารระดับสูงนั้นเป็นกลุ่มที่ชี้นำทางให้กับบริษัท เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ และเป้าหมายขององค์กร ซึ่งผ่านความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของผู้บริหาร การเลือกใช้กลยุทธ์ และผลดำเนินงานของบริษัท โดยในการทำงานของผู้บริหารนั้นมีความเป็นไปได้สูงที่จะตกอยู่ในสถานการณ์ที่ต้องตัดสินใจด้วยความรวดเร็วและสภาพที่บีบบังคับ ส่งผลให้ผู้บริหารจะต้องตัดสินใจโดยใช้ข้อจำกัดของความมีเหตุผล (Bounded Rationality) ซึ่งเป็นลักษณะการตัดสินใจที่จำเป็นต้องตัดสินใจด้วยข้อมูลที่มีอยู่ อาจจะทำให้ไม่สามารถเลือกทางที่ดีที่สุดได้ ด้วยเหตุผลการมีข้อจำกัดในบางอย่าง ทำให้ความคิดจะถูกจำกัดอยู่กับการรู้คิดและการให้คุณค่า Hambrick และ Mason ได้ทำการอธิบายถึงการรู้คิดและการให้คุณค่าในกลุ่มของผู้นำหรือผู้บริหารระดับสูง จะมีความเกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานซึ่งสามารถวัดได้จากหน้าที่การทำงาน (Function tracks) ประสบการณ์ในอาชีพอื่น (Other career experiences) อายุ (Age) การศึกษา (Education) พื้นฐานเศรษฐกิจและสังคม (Socioeconomic background) และตำแหน่งทางการเงิน (Financial position) และ ความแตกต่างของกลุ่ม (Group heterogeneity) โดยในส่วนของหน้าที่การทำงาน (Function tracks) และ ประสบการณ์ในอาชีพอื่น (Other career experiences) นั้นหมายถึงการมีประสบการณ์ในการ

ทำงาน สมาชิกในกลุ่มของผู้บริหารที่มีเส้นทางในการทำงานที่ต่างกันจะมีวิธีการแก้ไขปัญหาที่แตกต่างกัน และทำบางสิ่งบางกิจกรรมเหมือนกับหน้าที่ที่เคยได้ทำมา

ในส่วนของความสัมพันธ์ระหว่างอายุ (Age) ของผู้บริหารระดับสูงกับผลการดำเนินงานของบริษัทจะพบว่า ผู้บริหารที่อายุน้อยมีผลต่อการเติบโตของบริษัทที่มากกว่าผู้บริหารที่มีอายุมาก ทั้งนี้เนื่องจาก ผู้บริหารที่มีอายุน้อยจะมีแนวทาง มีไฟที่จะทำตามความฝัน อยากทำในสิ่งที่ไม่เคยทำ อยากทำในสิ่งใหม่ ๆ มีความกล้าได้กล้าเสียต่อความเสี่ยง ส่วนผู้บริหารที่อายุมากจะมีความแข็งแกร่งในด้านกายภาพ และจิตใจที่ต่ำกว่า มีลักษณะในการค้นคว้าหาสิ่งใหม่ ๆ เรียนรู้และปรับเปลี่ยนพฤติกรรมใหม่ได้น้อยกว่า นอกจากนี้ยังมีความต้องการความมั่นคงทางการเงิน และความก้าวหน้าที่แน่นอน รวมไปถึงประสบการณ์ในชีวิตที่ทำให้ความกล้าในการแบกรับความเสี่ยงนั้นมีน้อยกว่าผู้บริหารที่อายุน้อย

ด้านการศึกษา (Education) ของกลุ่มผู้บริหารระดับสูง จะบ่งบอกถึงระดับความรู้ความสามารถ และทักษะของแต่ละคนในกลุ่มที่มีผลกับการดำเนินงานของบริษัท ในการศึกษาเรามักรู้กันโดยทั่วไปว่าคนที่เรียนในเส้นทางที่แตกต่างกันย่อมมีความรู้ หรือทักษะที่แตกต่างกันไปตามแต่ละสาย เช่น หากวัดความเข้าใจในเรื่องของการบัญชี บุคคลที่เรียนสายบัญชีและการเงินย่อมมีความรู้ความเข้าใจที่มากกว่าบุคคลที่เรียนในด้านภาษา เป็นต้น ผู้บริหารระดับสูงที่มีการศึกษาในการบริหารองค์กรที่มีความซับซ้อนจะสามารถบริหารงานที่ยากและซับซ้อนได้มากกว่าผู้บริหารระดับสูงที่มีการศึกษาขั้นพื้นฐาน

ในทางพื้นฐานเศรษฐกิจและสังคม (Socioeconomic background) องค์กรที่มีกลุ่มผู้บริหารระดับสูงที่มาจากพื้นฐานทางเศรษฐกิจและสังคมสูงจะสามารถผลักดันให้บริษัทมีการเติบโต สร้างผลกำไรได้มากกว่ากลุ่มผู้บริหารระดับสูงที่มาจากพื้นฐานเศรษฐกิจและสังคมที่ต่ำ และในส่วนของตำแหน่งทางการเงิน (Financial position) ได้มีการศึกษาโดยนักเศรษฐศาสตร์เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองหุ้นของผู้บริหารระดับสูงที่มีต่อผลการดำเนินงานขององค์กร ถึงแม้ผลการวิจัยจะออกมาหลายแบบ แต่โดยส่วนมากจะได้ข้อสรุปว่าบริษัทที่บริหารจัดการโดยเจ้าของ ไม่ได้มีประสิทธิภาพที่ดีไปกว่าบริษัทที่บริหารจัดการโดยผู้บริหารที่ไม่ได้เป็นเจ้าของ ซึ่งก็สมเหตุสมผลเนื่องจากผู้บริหารที่เป็นเจ้าของนั้นจะมีส่วนได้เสียในบริษัทที่มากกว่าผู้ที่ไม่ได้เป็นเจ้าของบริษัท ดังนั้นจะมองไปที่รายได้ของบริษัทเป็นหลักโดยอาจไม่ได้คำนึงความเป็นจริงของบริษัท รวมถึงความรอบคอบในรายละเอียดมากเท่ากับผู้บริหารที่ไม่ได้เป็นเจ้าของ ด้วยเหตุที่ผู้บริหารที่ไม่ใช่เจ้าของนั้นจะได้รับรายได้ ผลตอบแทนโบนัส จากผลประกอบการของบริษัท และมีความเสี่ยงที่จะถูกไล่่อหากผลประกอบการตกต่ำลง ซึ่งความทะเยอทะยานในการบริหารของบริษัทจะเกิดจากสัดส่วนของรายได้ผู้จัดการที่ได้รับมากกว่าเกิดจากสัดส่วนของหุ้นของบริษัทที่ผู้บริหารจัดการเป็นเจ้าของ ดังนั้นจึงนำไปสู่ข้อเสนอที่ว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทนั้นจะไม่ได้เกี่ยวข้องกับสัดส่วนของหุ้นที่

ผู้บริหารระดับสูงเป็นเจ้าของ แต่จะเป็นความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับสัดส่วนของรายได้ทั้งหมดที่ได้รับจากบริษัทผ่านทางเงินเดือน ออฟชั่น โบนัส เงินปันผล ฯลฯ

นอกจากนี้ ความแตกต่างของกลุ่ม (Group heterogeneity) ความเกี่ยวข้องอธิบายได้ว่ากลุ่มที่มีความเหนียวแน่นเป็นเนื้อเดียวกัน สำหรับกลุ่มคนที่มีความเหมือนกันจะนำไปสู่การตัดสินใจที่ด้อยกว่าเพราะจะเกิดการคิดตามกลุ่ม (Group think) ซึ่งจะจำกัดขอบเขตความคิดของกลุ่ม และทำให้ไม่อาจเกิดประสิทธิภาพที่ดีที่สุดได้ ในกลุ่มที่มีความแตกต่างกันจะสามารถขยายขอบเขตของความคิด ทำให้มีความคิดแนวทางที่หลากหลายมากขึ้น ซึ่งความเหมือนและความต่างจะมีข้อดีที่ส่งผลต่อบริษัท โดยในกลุ่มที่มีความเหมือนกัน เหนียวแน่นนั้นจะมีการตัดสินใจที่รวดเร็วมากกว่า ซึ่งทำให้ในการแก้ไขปัญหาตามปกติที่ไม่ได้มีความซับซ้อนมากการมีกลุ่มผู้บริหารระดับสูงที่เหมือนกันจะมีผลกระทบในเชิงบวกกับผลกำไรของบริษัท ซึ่งกลับกันหากว่าเผชิญกับปัญหาที่ซับซ้อนยุ่งยาก กลุ่มผู้บริหารระดับสูงที่แตกต่างกันจะมีผลกระทบในเชิงบวกกับผลกำไรของบริษัทมากกว่า

ดังนั้น ทฤษฎีภาวะผู้นำระดับสูงจะเกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติเฉพาะตัวที่สังเกตได้ของผู้บริหารที่ส่งผลต่อการบริหารและการเลือกกลยุทธ์ซึ่งสื่อถึงผลดำเนินงาน

2.5.3 ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์หรือผู้รับใช้ (Stewardship Theory)

ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์หรือผู้รับใช้ (Stewardship Theory) นั้น ถูกคิดค้นโดย Donaldson และ Davis (1991) ซึ่งมีแนวคิดที่ว่าผู้บริหารที่ไม่ได้ถูกจ้างในด้วยจะมีการทำหน้าที่เป็น “ผู้พิทักษ์” เพื่อที่จะรักษาผลประโยชน์ขององค์กรมากกว่าผลประโยชน์ส่วนตัว แนวคิดนี้มีความเชื่อว่าวัตถุประสงค์ขององค์กรและตัวบุคคลจะสามารถประสบผลสำเร็จได้เมื่อรักษาความสัมพันธ์และเคารพซึ่งกันและกันเหมือนเป็นเจ้าของหรือหุ้นส่วนของบริษัท ซึ่งหากว่าผู้พิทักษ์ได้ทำหน้าที่อย่างเต็มที่โดยไม่มีผลประโยชน์ส่วนตนจะก่อให้เกิดประสิทธิผลสูงที่สุดต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์หรือผู้รับใช้ (Stewardship Theory) เป็นทฤษฎีที่มีมุมมองตรงกันข้ามกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) โดยทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์หรือผู้รับใช้จะเป็นการสร้างแรงจูงใจจากภายใน ส่วนทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) จะเป็นการสร้างแรงจูงใจภายนอก

2.6 การวัดผลดำเนินงานของบริษัท

ผลการดำเนินงานของบริษัท (Corporate Performance) นั้นหมายถึง ความสามารถขององค์กรที่จะบรรลุเป้าหมายโดยการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล รวมทั้งการสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น (Maximized Shareholders' Wealth)

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยใช้อัตราส่วน Tobin's Q คำนวณโดยอัตราส่วนมูลค่าของตลาด (Market value) ของกิจการต่อราคาเปลี่ยนแปลง (Replacement Cost) ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่เป็นตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานจากการผสมผสานข้อมูลจากในงบการเงินและมูลค่าทางการตลาด สามารถใช้ในการคาดการณ์การตัดสินใจจ่ายลงทุนในอนาคต โดยจากงานวิจัยของ Lewellen และ Badrinath (1997) ได้ให้ความเห็นว่า การใช้การเปลี่ยนแปลงราคาของสินทรัพย์นั้นเป็นสิ่งที่เหมาะสมในการวัดมูลค่าของกิจการ เนื่องจากราคาที่มีการเปลี่ยนแปลงแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของสินทรัพย์นั้น ๆ ที่สามารถนำไปใช้ในการลงทุนอื่น ๆ หรือก็คือหากองค์กรนั้นไม่สามารถใช้สินทรัพย์ในการก่อให้เกิดมูลค่าทางการตลาดได้มากกว่าราคาที่เปลี่ยนแปลง องค์กรควรจะนำเอาสินทรัพย์นั้นไปใช้ในวัตถุประสงค์อื่น ดังนั้นหากค่าของ Tobin's Q มีค่ามากกว่า 1 จะหมายความว่าองค์กรสามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ และหากมีค่าน้อยกว่า 1 จะจัดเป็นองค์กรที่ไม่สามารถใช้สินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์อย่างเต็มที่ ทั้งนี้ Tobin's Q ถือเป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไรในระยะยาวที่ดีเพราะเป็นอัตราส่วนที่คำนึงถึงมูลค่าตลาดของบริษัทและมูลค่าทดแทนของสินทรัพย์ซึ่งเป็นการวัดที่นักลงทุนนั้นคาดหวังจากศักยภาพในการหารายได้ของบริษัทในอนาคต นอกจากนี้ Tobin's Q ยังมีความไวต่อการเปลี่ยนแปลงในการตัดสินใจการลงทุนของบริษัท ซึ่งอาจได้รับอิทธิพลจากลักษณะของ CFO ด้วย

2.7 ขนาดของกิจการ

ขนาดของบริษัทนั้นสามารถจัดแบ่งได้จากขนาดของสินทรัพย์ของบริษัท ซึ่งขนาดของบริษัทส่งผลกระทบบ่อยตรงต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เพราะขนาดของบริษัทที่ใหญ่จะช่วยให้เกิดการประหยัดจากขนาด รวมถึงเพิ่มอำนาจการต่อรองได้ (Richard et al., 2007) และจากงานวิจัยของ Sritharan (2015) ที่ศึกษาอิทธิพลของขนาดบริษัทต่อการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มโรงแรมและการท่องเที่ยวของศรีลังกา พบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการวัดความสามารถในการทำกำไรของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Rahman และ LIU Yilun (2021) ที่ศึกษาอิทธิพลของขนาดและอายุของบริษัทกับการทำกำไรของบริษัทในประเทศจีน พบว่าอายุของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการทำกำไรของบริษัท และขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในประเทศจีน

2.8 อายุของกิจการ

จากงานวิจัยของ Haykir และ Çelik (2018) ที่ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของอายุองค์กร และผลการดำเนินงานของบริษัท พบความสัมพันธ์ในเชิงลบระหว่างอายุขององค์กรหรือบริษัท กับผลการดำเนินงานซึ่งอธิบายได้ว่าบริษัทที่มีอายุน้อยกว่าจะสามารถทำกำไรได้ดีกว่า สอดคล้องกับงานวิจัยของ Doğan (2013) ที่ใช้อายุของบริษัทเป็นตัวแปรควบคุมต่อผลการดำเนินงานก็พบว่าส่งผลกระทบในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญเช่นเดียวกัน

2.9 อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน

จากการวิจัยของ Iqbal และ Usman (2018) ที่ศึกษาผลกระทบของเลเวอเรจทางการเงินต่อผลการดำเนินงานของบริษัทโดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทสถานสิ่งทอคอมพิวเตอร์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปากีสถาน โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2554-2558 ซึ่งพบว่าเลเวอเรจทางการเงินมีผลกระทบในเชิงลบ หรือไม่มีนัยสำคัญต่อ ROE ขององค์กร แต่มีผลกระทบในเชิงบวกกับ ROA ขององค์กร อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินหรือเลเวอเรจที่เพิ่มขึ้นจะทำให้มูลค่าของทุนลดลง แต่การเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนเลเวอเรจจะทำให้มูลค่าของสินทรัพย์นั้นเพิ่มขึ้น ตรงข้ามกับงานวิจัยของ Alghusini (2015) ที่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินที่เป็นตัวแทนของอัตราส่วนเลเวอเรจส่งผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

2.10 อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม

จากการวิจัยของนิศาชล คำสิงห์ (2560) ที่ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งจากการวิเคราะห์ข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557-2559 พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ

2.11 อัตราส่วนสินทรัพย์มีตัวตน

จากการวิจัยของ Chang et al. (2014) พบผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญระหว่างอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรที่มีตัวตน (Tangible fixed asset) กับ สินทรัพย์รวม ที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ตรงกันข้ามกับงานวิจัยของ Irungu et al. (2018) ที่ศึกษาโดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในยุโรป พบว่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

2.12 การเติบโตของรายได้จากการขายและดำเนินงาน

จากงานวิจัยของ Angelia et al. (2021) พบว่ายิ่งรายได้จากการขายและดำเนินงาน รวมถึงการกำกับดูแลกรรมการอิสระเพิ่มมากขึ้น จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานสูงขึ้นตามไปด้วยกล่าวได้ว่าส่งผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ

2.13 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษาของ Smith et al. (2005) ที่ได้ทำการศึกษาเรื่องผู้บริหารระดับสูงเพศหญิงส่งผลต่อประสิทธิภาพการทำงานของบริษัทหรือไม่ ซึ่งในการศึกษารั้งนี้ได้ทำการสำรวจของบริษัทในประเทศเดนมาร์กทั้งหมด 2,500 แห่ง พบว่า ข้อสรุปนั้นมีความคลุมเครือ โดยผู้บริหารระดับสูงที่เป็นเพศหญิงส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำงานของบริษัทเล็กน้อยไปจนถึงมาก และยังพบว่าประสิทธิภาพในเชิงบวกส่วนใหญ่จะได้รับอิทธิพลจากการมีผู้บริหารหญิงที่มีวุฒิการศึกษาระดับมหาวิทยาลัย ในขณะที่ CEO หญิงที่ไม่มีวุฒิการศึกษาระดับมหาวิทยาลัยมีผลเพียงเล็กน้อยหรือไม่มีความสำคัญต่อผลการปฏิบัติงานของบริษัท

จากงานวิจัยของ Satriyo และ Harymawan (2018) ที่ได้ทำการศึกษาเรื่องบทบาทของผู้บริหารระดับสูงที่เป็นเพศหญิง ที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทโดยทำการศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนของชาวอินโดนีเซีย พบว่า ผู้บริหารระดับสูงเพศหญิงมีอิทธิพลในแง่ลบและส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อประสิทธิภาพการทำงานของบริษัทที่มีขนาดเล็ก แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างเพศของผู้บริหารระดับสูงกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีขนาดใหญ่

จากงานวิจัยของ Schopohl et al. (2021) ที่ได้ทำการตรวจสอบเกี่ยวกับขอบเขตผลกระทบที่ประธานเจ้าหน้าที่การเงินหญิงส่งผลต่อเลเวอเรจขององค์กร โดยการวิเคราะห์อ้างอิงตาม

ข้อมูลของประธานเจ้าหน้าที่การเงิน (CFO) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน ซึ่งพบว่า CFO ที่เป็นเพศหญิงสามารถลดเลเวอเรจของบริษัทได้อย่างมีนัยสำคัญ

จากการศึกษาของ Khan และ Vieito (2013) พบว่า CEO ที่เป็นเพศหญิงนั้นมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่ดีมากขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับ CEO ที่เป็นเพศชาย นอกจากนี้ยังพบอีกว่าเมื่อเปรียบเทียบระหว่าง CEO ผู้หญิงและผู้ชาย ระดับความเสี่ยงของบริษัทที่มี CEO เป็นเพศหญิงจะมีระดับที่น้อยกว่าบริษัทที่มี CEO เป็นผู้ชาย

จากการศึกษาของ Mo & Lee (2022) ที่ได้ศึกษาผลกระทบจากเพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านแรงงานของบริษัท พบว่าการมีผู้บริหารระดับสูงเป็นเพศหญิงมีอิทธิพลในเชิงบวกต่อการตัดสินใจลงทุนด้านแรงงาน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสภาพแวดล้อมที่อาจใช้อำนาจผ่านกระแสเงินสดอิสระ

จากงานวิจัยของ Gottesman และ Morey (2006) พวกเขาพบว่าภูมิหลังด้านการศึกษาของ ผู้บริหารระดับสูง โดยเฉพาะอย่างยิ่งไม่ว่าจะมีวุฒิปริญญาบริหารธุรกิจ มหาบัณฑิต หรือไม่ก็ตาม ล้วนไม่ได้ส่งผลต่อผลประกอบการของบริษัท

จากการศึกษาของ Chahyadi และ Abusalim (2011) ที่ได้ทำการศึกษาเรื่องบทบาทของการศึกษาและประสบการณ์ในอาชีพและคำตอบแทนของ ประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน พบว่าบริษัทขนาดใหญ่จะมี ประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน ที่มีวุฒิปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มากกว่าและมี ประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน ที่มีวุฒิปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ บริษัทขนาดใหญ่ดูเหมือนจะชอบ ประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน ที่มีความรู้ทั่วไปมากกว่า ประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน ที่เชี่ยวชาญในสาขาความรู้เฉพาะด้าน

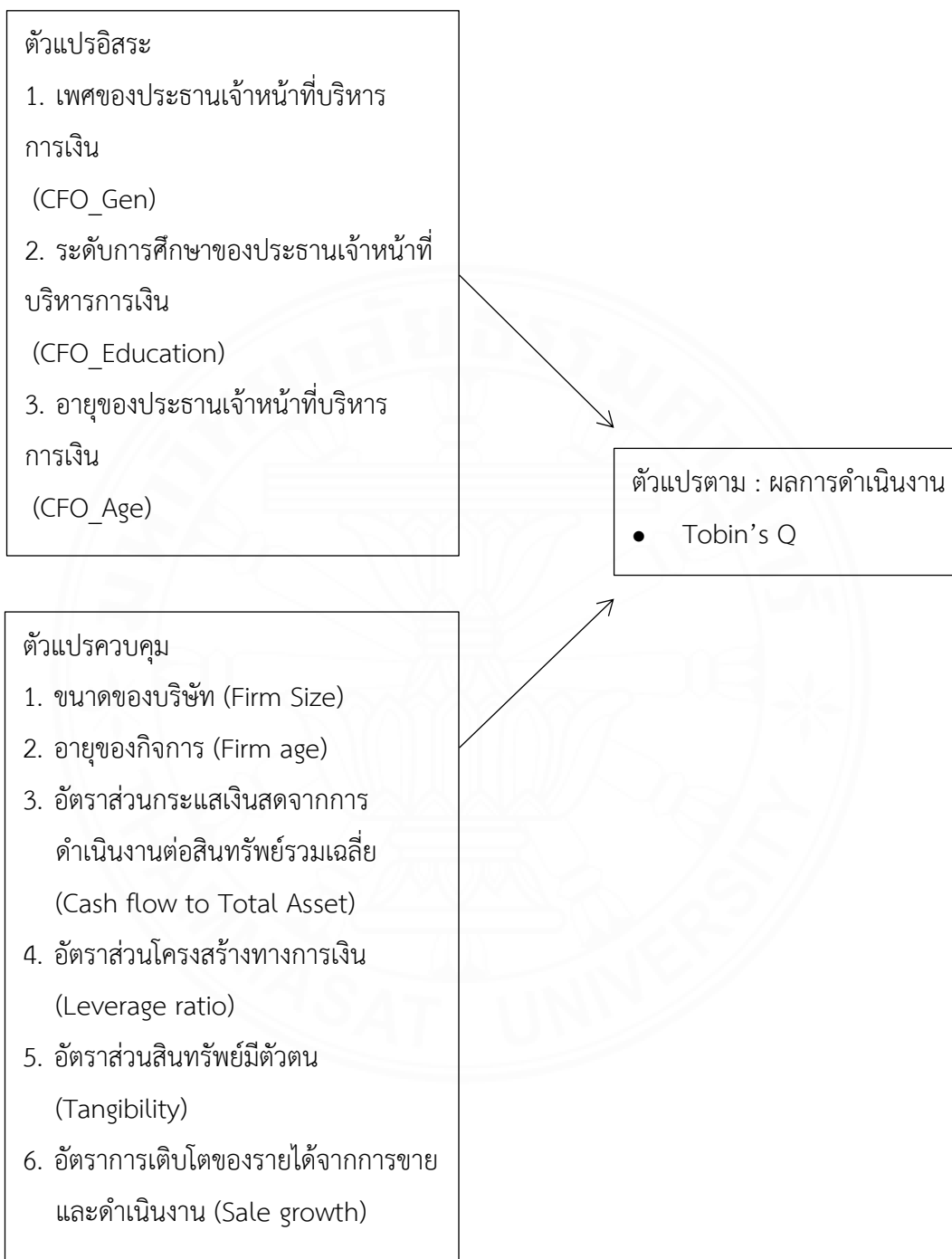
2.14 สมมติฐาน

H1 : ประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) ที่มีเพศหญิงมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อผลดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

H2 : ประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) ที่มีระดับการศึกษาที่สูงกว่าปริญญาตรีมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อผลดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

H3 : อายุของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

2.15 กรอบงานวิจัย



บทที่ 3

วิธีการวิจัย

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ในการทำวิจัยศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ประชากรเป้าหมาย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) ในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ที่ไม่รวมบริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอน และมีข้อมูลไม่ครบถ้วน รวมจำนวนทั้งหมด 50 บริษัท โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 ถึง 2564 รวมเป็นจำนวน 5 ปี

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ได้มาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ปี พ.ศ. 2560 จนถึง ปี พ.ศ. 2564 รวมถึงข้อมูลจากฐานข้อมูลออนไลน์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) ฐานข้อมูลออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) และข้อมูลจาก Fintomana (www.fintomana.com)

3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

3.3.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

เป็นการนำข้อมูลทุติยภูมิที่ได้มาจากการเก็บรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มประชากรและกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ในช่วงปี พ.ศ. 2560 ถึง 2564 มาใช้ทำการวิเคราะห์ในรูปแบบทางสถิติขั้นต้น ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

3.3.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

เป็นการนำข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่ได้มาจากการเก็บรวบรวมข้อมูลมาทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression) เพื่อใช้ทดสอบหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระมากกว่า 1 ตัว และตัวแปรตาม หรือสร้างสมการในการทำนายตัวแปรตาม ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้จะเป็นการทดสอบเพื่อหาความสัมพันธ์ของเพศ อายุ และระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) ที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทตามสมมติฐานที่กำหนดด้วยการวิเคราะห์จากสมการถดถอยแบบพหุคูณ

ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร จะใช้การพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) ที่บ่งชี้ถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัวโดยที่ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ แทนด้วยสัญลักษณ์ “ r ” ซึ่งจะมีค่าอยู่ระหว่าง -1.0 จนถึง +1.0 โดยหากพบว่าค่าที่ได้ มีการเข้าใกล้ค่า -1.0 หรือเข้าใกล้ +1.0 จะหมายความว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในระดับมีนัยสำคัญ หากค่าเข้าใกล้ -1.0 จะหมายถึง ตัวแปรทั้งสองตัวมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ หรือในเชิงตรงกันข้าม หากว่าค่าที่ได้เข้าใกล้ +1.0 จะหมายความว่า ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน แต่ถ้าหากว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0 หมายความว่าตัวแปรทั้ง 2 ตัวไม่มีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน

3.4 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

3.4.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

3.4.1.1 เพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยจะแบ่งออกเป็นเพศชายและเพศหญิง โดยใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) ในการคำนวณซึ่งกำหนดได้ดังต่อไปนี้

หากว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน เป็นเพศหญิงจะแทนค่าด้วย 1

หากว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน เป็นเพศชายจะแทนค่าด้วย 0

3.4.1.2 อายุของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน

สำหรับการวิเคราะห์ อายุของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินจะนำมาจากอายุที่ระบุไว้ในเอกสาร 56-1 ของบริษัท

3.4.1.3 ระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยจะแบ่งระดับการศึกษาออกเป็น 2 กลุ่ม คือ ระดับต่ำกว่าหรือเท่ากับปริญญาตรี และสูงกว่าปริญญาตรี โดยใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) ในการคำนวณซึ่งกำหนดได้ดังต่อไปนี้

หากว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินจบการศึกษาในระดับที่สูงกว่าปริญญาตรีจะแทนค่าด้วย 1

หากว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินจบการศึกษาในระดับที่ต่ำกว่าหรือเท่ากับปริญญาตรีจะแทนค่าด้วย 0

3.4.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

3.4.2.1 อัตราส่วน Tobin's Q

เป็นอัตราส่วนที่เป็นตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานจากการผสมผสานข้อมูลจากในงบการเงินและมูลค่าทางการตลาด สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Share outstanding} \times \text{Price per share}) + \text{BV of Debt}}{\text{BV of Asset}}$$

3.4.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variable)

3.4.3.1 ขนาดของบริษัท (Firm Size)

คำนวณโดยใช้ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมในการวัดมูลค่าของขนาดบริษัท สำหรับผลการดำเนินงานของบริษัทนั้น ขนาดของบริษัทถือเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่สำคัญเนื่องจากบริษัทใหญ่นั้นมีความสามารถที่หลากหลายในการใช้ประโยชน์ รวมถึงมีการกำหนดระเบียบขั้นตอนการปฏิบัติงาน ซึ่งจะส่งผลให้การดำเนินงานของบริษัทใหญ่นั้นมีประสิทธิภาพดีมากกว่าบริษัทเล็ก สอดคล้องกับงานวิจัยของ Mesut Doğan (2013) ที่ได้ทำการศึกษาผลกระทบจากขนาดของบริษัทที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร จากกรณีศึกษาประเทศตุรกี พบว่าขนาดของบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถทำกำไรของบริษัท

3.4.3.2 อายุของกิจการ (Firm age)

ในการคำนวณอายุของกิจการจะคำนวณโดยใช้อายุนับตั้งแต่ปีที่บริษัทก่อตั้งจนถึงปัจจุบัน

3.4.3.3 อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน (Leverage ratio)

เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกโครงสร้างการเงิน หากกิจการมีโครงสร้างทางการเงินจากหนี้สินที่ต่ำ จะมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่า เนื่องจากจะมีภาระที่ต้องชำระดอกเบี้ยรวมไปจนถึงเงินต้นที่น้อยกว่า โดยอัตราส่วนวัดภาระหนี้สินสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{Leverage ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

3.4.3.4 อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย

(Cash flow to total asset)

เป็นอัตราส่วนที่วัดปริมาณกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่สร้างจากสินทรัพย์ ยิ่งอัตราสูงก็หมายถึงการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยคำนวณจาก

$$\text{Cash flow to Total Asset} = \frac{\text{Operating cash flow}}{\text{Average Total Assets}}$$

3.4.3.5 อัตราส่วนสินทรัพย์มีตัวตน (Tangibility)

สามารถคำนวณได้จาก

$$\text{Tangibility} = \frac{\text{Fixed assets}}{\text{Total assets}}$$

3.4.3.6 อัตราการเติบโตของรายได้จากการขายและดำเนินงาน (Sale growth)

เป็นตัวเลขเพื่อแสดงอัตราการเติบโตของยอดขายสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{Sale growth} = \frac{\text{Net sale (t)} - \text{Net sale (t-1)}}{\text{Net sale (t-1)}}$$

3.5 สมการที่ใช้ในการวิจัย

$$\begin{aligned} \text{Tobin's Q} = & \beta_0 + \beta_1 \text{CFO_Gen}_{i,t} + \beta_2 \text{CFO_Age}_{i,t} + \beta_3 \text{CFO_Edu}_{i,t} + \beta_4 \text{Firm size}_{i,t} \\ & + \beta_5 \text{Firm age}_{i,t} + \beta_6 \text{LEV}_{i,t} + \beta_7 \text{CFOA}_{i,t} + \beta_8 \text{TAN}_{i,t} + \beta_9 \text{SG}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

โดย	Firm Performance	คือ อัตราส่วน Tobin's Q ของบริษัท i ณ ปีที่ t
	CFO_Gen	คือ เพศ (Gender) ของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินของบริษัท i ณ ปีที่ t
	CFO_Age	คือ อายุ (Age) ของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินของบริษัท i ณ ปีที่ t
	CFO_Edu	คือ ระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินของบริษัท i ณ ปีที่ t
	Firm Size	คือ ขนาดของบริษัท i ณ ปีที่ t
	Firm Age	คือ อายุของบริษัท i ณ ปีที่ t
	LEV	คือ อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินของบริษัท i ณ ปีที่ t

CFOA	คือ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อ สินทรัพย์รวมเฉลี่ย ของบริษัท i ณ ปีที่ t
TAN	คือ อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ ปีที่ t
SG	คือ อัตราการเติบโตของรายได้จากการขายและ ดำเนินงานของบริษัท i ณ ปีที่ t



บทที่ 4

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)

การศึกษาความสัมพันธ์ของเพศ อายุ และ ระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ซึ่งไม่รวมบริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอน และมีข้อมูลไม่ครบถ้วน รวมจำนวนทั้งหมด 50 บริษัทในปี พ.ศ.2560 ถึง 2564 ซึ่งข้อมูลสถิติเชิงพรรณนามีรายละเอียดดังต่อไปนี้

4.1.1 สัดส่วนจำนวนเพศชายและหญิงของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน

ผลจากการเก็บข้อมูลประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน หรือ CFO ของกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคทั้ง 50 บริษัท ในปี พ.ศ. 2560-2564 จากการแสดงตารางที่ 4.1 แบ่งได้เป็นเพศชายทั้งหมด 116 คน คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 46.4 และเพศหญิงจำนวน 134 คน คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 53.6 โดยบ่งบอกถึงบริษัทในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปภคนั้นมีจำนวนของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินหรือ CFO ที่เป็นเพศหญิงมากกว่าเพศชาย

การศึกษาของ ปัญจรัตน์ ดันติวิมมงคล (2563) ได้เลือกใช้กลุ่มตัวอย่างได้แก่ประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีจากทั้ง 36 บริษัท โดยยกเว้นกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานปี พ.ศ. 2558 ถึง 2562 จำนวน 179 คน ซึ่งมีจำนวนประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินที่เป็นเพศหญิงจำนวน 98 คน หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 54.75 ซึ่งเมื่อทำการเทียบสัดส่วนแล้วประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคมีสัดส่วนที่เป็นเพศหญิงใกล้เคียงกันกับงานวิจัยข้างต้น

ตารางที่ 4.1

สัดส่วนเพศชายและหญิงของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน

ประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน		จำนวน	ร้อยละ
เพศ	ชาย	116 คน	46.4
	หญิง	134 คน	53.6

4.1.2 สัดส่วนจำนวนประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินที่จบการศึกษาในระดับต่ำกว่าหรือเท่ากับปริญญาตรี และระดับที่สูงกว่าปริญญาตรี

ผลจากการเก็บข้อมูลประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) ของกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคทั้ง 50 บริษัท จากตารางที่ 4.2 จำนวนของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) ที่จบการศึกษาต่ำกว่าหรือเท่ากับปริญญาตรีจำนวน 40 คน คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 16 และจบการศึกษาในระดับสูงกว่าปริญญาตรีจำนวน 210 คน คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 84 โดยแบ่งบอกถึงบริษัทในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปภะนั้นมีสัดส่วนของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) ที่จบการศึกษาในระดับสูงกว่าปริญญาตรีมีจำนวนมากกว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) ที่จบการศึกษาในระดับต่ำกว่าหรือเท่ากับปริญญาตรี

จากงานวิจัยของ Saidu (2019) ที่เลือกใช้กลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งไนจีเรียในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินจำนวน 37 บริษัท ตั้งแต่ปี 2554 ถึง 2559 รวมเป็นกลุ่มตัวอย่างจำนวนทั้งสิ้น 222 บริษัท ซึ่งสัดส่วนจำนวนของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินที่จบในระดับที่สูงกว่าปริญญาตรีอยู่ที่ร้อยละ 75.2 ซึ่งเห็นได้ว่ามีสัดส่วนที่น้อยกว่ากลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคอยู่เล็กน้อย

ตารางที่ 4.2

สัดส่วนประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน ที่จบระดับการศึกษาต่ำกว่าหรือเท่ากับปริญญาตรี และระดับการศึกษาที่สูงกว่าปริญญาตรี

ประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน		จำนวน	ร้อยละ
ระดับการศึกษา	ต่ำกว่าหรือเท่ากับปริญญาตรี	40 คน	16
	สูงกว่าปริญญาตรี	210 คน	84

4.1.3 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนากลุ่มตัวอย่าง

จากการเก็บรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลดังตารางที่ 4.3 พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคทั้ง 50 บริษัท ในปี พ.ศ. 2560 จนถึงปี 2564 อายุของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Age) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 50.24 ปี มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 66 ปี และค่าต่ำสุดที่ 31 ปี ขนาดของกิจการ (Firm size) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 9.8739 ค่าสูงสุดคือ 14.9398 และค่าต่ำสุดอยู่ที่ 6.5039 อายุของกิจการ (Firm age) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 32.68

ปี ค่าสูงสุดที่ 143 ปี และค่าต่ำสุดที่ 2 ปี ส่วนอัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินของบริษัท (LEV) มีค่าเฉลี่ยที่ 0.4855 เท่า ค่าสูงสุดที่ 0.8707 เท่า และค่าต่ำสุดที่ 0.0279 เท่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (CFOA) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.0535 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.3405 เท่า และค่าต่ำสุดอยู่ที่ -0.1589 เท่า อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท (TAN) มีค่าเฉลี่ยที่ 0.7321 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 1 เท่า และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0534 เท่า อัตราการเติบโตของรายได้จากการขายและดำเนินงานของบริษัท (SG) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.1783 หรือร้อยละ 17.83 มีค่าสูงสุดที่ 17.0524 หรือร้อยละ 1705.24 และมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -0.9470 หรือร้อยละ -94.70

นอกจากนี้ในการวัดผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดได้โดย อัตราส่วน Tobin's Q มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.2836 เท่า มีค่าสูงสุดที่ 5.0665 เท่า และค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.2872 เท่า

ตารางที่ 4.3

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

	Maximum	Minimum	Mean	Std. Deviation
CFO_Age	66	31	50.24	7.293
Firm size	14.9398	6.5039	9.8739	1.8646
Firm age	143	2	32.68	26.44
LEV	.8707	.0279	.4855	.1741
CFOA	.3405	-.1589	.0535	.0710
TAN	1	.0534	.7321	.1716
SG	17.0524	-.9470	.1783	1.1400
Tobin's Q	5.0665	.2872	1.2836	.5984

4.2 ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation)

ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรในการศึกษาด้วยการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) โดยจากตารางที่ 4.5 แสดงให้เห็นว่าเพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Gen) ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม

อายุของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Age) พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 กับระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Edu) และ

อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน (LEV) รวมถึงพบความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับ ขนาดของบริษัท (Firm size) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

ระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Edu) พบว่ามีความสัมพันธ์กับ ขนาดของบริษัท (Firm size) และอัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน (LEV) ในเชิงบวก ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

และอัตราส่วน Tobin's Q มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับ ระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Edu) อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน (LEV) และ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (CFOA) ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 รวมถึง มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับ ขนาดของกิจการ (Firm size) และ อัตราส่วนสินทรัพย์มีตัวตน (TAN) ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 แต่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับเพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Gen) ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ อายุของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Age) ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 และไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับ อายุของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Age) และอัตราการเติบโตของรายได้จากการขายและดำเนินงานของบริษัท (SG)

ตารางที่ 4.4

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation)

	CFO_Gen	CFO_Age	CFO_Edu	Firm size	TAN	Firm age	LEV	CFOA	SG	Tobin's Q
CFO_Gen	1									
CFO_Age	.044	1								
CFO_Edu	-.122	.138*	1							
Firm size	-.005	.230**	.392**	1						
TAN	-.007	-.039	.083	.249**	1					
Firm age	-.048	-.051	-.026	.091	-.241**	1				
LEV	.034	.140*	.317**	.369**	.252**	.141*	1			
CFOA	-.032	-.015	.018	.253**	.149*	-.019	.058	1		
SG	.055	-.009	.035	.088	.038	-.084	.068	-.024	1	
Tobin's Q	-.175**	-.155*	.199**	.132*	.140*	-.098	.185**	.263**	.103	1

หมายเหตุ * หมายถึง มีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

** หมายถึง มีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

4.3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple linear regression analysis)

จากตารางที่ 4.4 ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple linear regression analysis) พบว่าการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโดยตัวแปรอิสระสามารถพยากรณ์ตัวแปรตามได้ โดยมีค่า R Square เท่ากับ 0.203 หรือร้อยละ 20.3 และค่า Adjust R Square เท่ากับ 0.173 หรือร้อยละ 17.3 แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ร้อยละ 17.3

การทดสอบสมมติฐานที่ 1 พบว่าเพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Gen) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 ดังนั้นจึงไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 1 ที่ว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) ที่มีเพศหญิงมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อผลดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

ผลดังกล่าวสวนทางกับงานวิจัยของ Vo et al. (2021) ที่พบว่าเมื่อเพศของประธานบริหาร (CEO) เป็นเพศหญิงจะสามารถสร้างผลกำไรให้กับบริษัทที่ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วน Tobin's Q ได้สูงกว่า CEO ที่เป็นเพศชาย และการศึกษาของ Sun และ Zou (2021) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ทางการเมืองและเพศของผู้บริหารที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทพบว่าบริษัทที่ CEO เป็นเพศหญิงจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า CEO เพศชาย

การทดสอบสมมติฐานที่ 2 พบว่าระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Edu) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทต่อผลดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 2 ที่ว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) ที่มีระดับการศึกษาที่สูงมากกว่าปริญญาตรีมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อผลดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

ผลข้างต้นสอดคล้องกับ งานวิจัยของ Kokeno และ Mutari (2016) ที่พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างระดับการศึกษาของ CEO ที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และการศึกษาของ Silvina et al. (2022) ที่ศึกษาผลกระทบของการศึกษาของ CEO ที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้อัตราส่วน Tobin's Q ในการวัด พบว่า CEO ที่ได้รับการศึกษาในระดับการศึกษาสูงขึ้นก็จะส่งผลลัพธ์ที่ดียิ่งขึ้น

การทดสอบสมมติฐานที่ 3 พบว่าอายุของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Age) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 ดังนั้นจึงไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 3 ที่ว่าอายุของประธาน

เจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

ผลดังกล่าวสอดคล้องกับ Davidson et al. (2007) พบว่าอายุของผู้บริหารมีความสัมพันธ์แบบผกผันกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งสวนทางกับการวิจัยของ Kokeno และ Mutari (2016) ที่ศึกษาผลกระทบของคุณลักษณะของ CEO ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกรณีใช้กลุ่มตัวอย่างจาก NSE พบว่าอายุของ CEO มีนัยสำคัญในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัททางด้านของตัวแปรควบคุม พบว่าอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (CFOA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.01 กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคและอัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน (LEV) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.05 กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภครวมถึงไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่าง ขนาดของบริษัท (Firm size) อายุของกิจการ (Firm age) อัตราส่วนสินทรัพย์มีตัวตน (TAN) และอัตราการเติบโตของรายได้จากการขายและดำเนินงาน (SG) กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

ตารางที่ 4.5

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple linear regression analysis) - Tobin's Q

Model Summary	
R	.450
R Square	.203
Adjust R Square	.173
Std. Error	.5442

	Coefficients	t	P-value
ค่าคงที่ (Constant)	1.657	5.263	<.001
เพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Gen)	-.189	-2.699	.007**

ตารางที่ 4.5

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple linear regression analysis) - Tobin's Q (ต่อ)

	Coefficients	t	P-value
ระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Edu)	.232	2.175	.031*
อายุของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Age)	-.016	-3.174	.002**
ขนาดของบริษัท (Firm Size)	-.001	-.037	.971
อายุของกิจการ (Firm age)	-.003	-1.938	.054
อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (CFOA)	2.039	4.007	<.001**
อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน (LEV)	.576	2.528	.012*
อัตราส่วนสินทรัพย์มีตัวตน (Tangibility)	.034	.151	.880
อัตรากำไรสุทธิของรายได้จากการขายและดำเนินงาน (SG)	.047	1.533	.127

หมายเหตุ * หมายถึง มีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

** หมายถึง มีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างเพศ อายุและระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ที่ไม่รวมบริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอน และมีข้อมูลไม่ครบถ้วน รวมจำนวนทั้งหมด 50 บริษัท โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 ถึงปี พ.ศ. 2564 รวมเป็นจำนวน 5 ปี โดยมีตัวแปรอิสระซึ่งประกอบด้วยเพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Gen) ระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Edu) อายุของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Age) มีตัวแปรตาม คือผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งวัดด้วยอัตราส่วน Tobin's Q และตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดของบริษัท (Firm size) อายุของบริษัท (Firm age) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (CFOA) อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน (LEV) อัตราส่วนสินทรัพย์มีตัวตน (TAN) และอัตราการเติบโตของรายได้จากการขายและดำเนินงาน (SG) ซึ่งใช้วิธีการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression) และการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)

ผลจากการวิจัย พบว่ากลุ่มตัวอย่างบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 ถึงปี พ.ศ. 2564 ประกอบไปด้วยประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) เพศชายจำนวน 116 คน หรือร้อยละ 46.4 และเพศหญิง 134 คนหรือร้อยละ 53.6 ทั้งนี้ผลการทดลองพบว่า เพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Gen) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Tobin's Q) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค แสดงให้เห็นว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินที่เป็นเพศหญิงจะส่งผลกระทบในเชิงลบกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังพบว่า ระดับการศึกษาของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Edu) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Tobin's Q) แสดงให้เห็นว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) ที่มีระดับการศึกษาที่สูงมากกว่าปริญญาตรีมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อผลดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค และพบว่า อายุของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO_Age) มีความสัมพันธ์ใน

เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Tobin's Q) แสดงให้เห็นว่ายิ่งอายุของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินมากขึ้นจะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัทต่ำลง

5.2 ข้อจำกัดการวิจัย

จากการสืบค้นข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จะทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคพบว่าในรายงานประจำปีและแบบแสดงรายการ 56-1 ในบางบริษัทกลุ่มตัวอย่างไม่ได้บอกถึงรายละเอียดหรือคำอธิบายเอาไว้ให้ชัดเจน ตัวอย่างเช่น ไม่ได้ระบุหน้าที่หรือตำแหน่งของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) ที่ชัดเจน นำมาสู่การสมมติฐานหน้าที่ที่มีความใกล้เคียงกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) ดังเช่น ผู้บริหารระดับสูง หรือ กรรมการที่มีความรับผิดชอบในด้านการเงินของบริษัท นอกจากนี้ยังรวมไปถึงระดับการศึกษา และอายุของประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน (CFO) ที่บางบริษัทกลุ่มตัวอย่างไม่มีการเผยแพร่ต่อสาธารณะ และมีบางบริษัทที่มีข้อมูลย้อนหลังที่ไม่เพียงพอกับในช่วงระยะเวลาที่ต้องการจะศึกษา ส่งผลให้จำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องตัดบางบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอออกไป

5.3 ข้อเสนอแนะวิจัย

5.3.1 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นเพียงหนึ่งในตัวแปรอีกหลายตัวที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้นในการศึกษารั้งต่อไปในอนาคตควรมีการเก็บข้อมูลที่ต่างออกไป ดังเช่น ระยะเวลาดำรงตำแหน่ง คณะที่จบการศึกษา รวมไปถึงจนถึงคุณลักษณะอื่น ๆ ของผู้บริหารเป็นต้น ซึ่งอาจทำให้ได้ผลลัพธ์ที่แตกต่างกันออกไป

5.3.2 การศึกษาในครั้งนี้ตัวแปรตามที่มีการใช้อัตราส่วน Tobin's Q ซึ่งเป็นการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทในด้านการเงิน (Financial performance) เท่านั้น ดังนั้นในการศึกษารั้งต่อไปสามารถเพิ่มเติมในการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทที่ไม่ใช่การวัดด้านการเงิน (Non-Financial performance) เพราะบริษัทที่มีประสิทธิภาพจะต้องมีผลการดำเนินงานการเงิน และผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่การเงินที่ดีด้วยเช่นกัน

รายการอ้างอิง

บทความวารสาร

ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2551). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 31(120), หน้า 1-4.

วิทยานิพนธ์และการค้นคว้าอิสระ

นิศาชล คำสิงห์. (2560). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค*. [การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยศรีปทุม, คณะบัญชี.

ปัญจรัตน์ ตันติวิมมล (2563). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน ระดับการศึกษา กับผลการดำเนินงานของบริษัท: กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี*. [การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี.

ภิญญาพัชญ์ ชัยจรัสเจริญลาภ. (2558). *คุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดและผลการดำเนินงานของบริษัท: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)*. [การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

วันดี เวทวงศ์กุล. (2550). *ผลกระทบของกลยุทธ์ ประสิทธิภาพ และค่าตอบแทนต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. [วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต]. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

อินทิพากุลย์ ศรีประสิทธิ์. (2554). *บรรษัทภิบาล ค่าตอบแทนผู้บริหาร และผลการดำเนินงานของกิจการ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. [การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี.

สื่ออิเล็กทรอนิกส์

ประชาชาติธุรกิจ. (11 พฤศจิกายน 2564). *ไทยครองอันดับ 2 ประเทศที่มีผู้หญิงเป็น CFO มากที่สุดในโลก*. <https://www.prachachat.net/general/news-800277>

สถาบันเพิ่มผลผลิตแห่งชาติ. (6 พฤศจิกายน 2558). อายุเป็นเพียงตัวเลขเป็นเช่นนั้นจริงหรือ.

<https://www.ftpi.or.th/2015/6189>

Marketeer Team. (2565). ทีเอ็มบีธนชาต ติดอันดับดัชนีวัดความเสมอภาคทางเพศของบลูมเบิร์ก (GEI) ปี 2565 สะท้อนวัฒนธรรมองค์กรแห่งความเท่าเทียม.

<https://marketeeronline.co/archives/251879>

PR News. (27 มกราคม 2565). บลูมเบิร์กชุกสิกรไทยครองดัชนีความเสมอภาคทางเพศต่อเนื่อง 4 ปีซ้อน. <https://positioningmag.com/1371956>

PISA Thailand. (1 พฤษภาคม 2562). เพราะเหตุใดผู้หญิงจึงทำงานด้านวิทยาศาสตร์น้อยกว่าผู้ชาย.

<https://pisathailand.ipst.ac.th/issue-2019-40/>

Ptt Digital. (2561). ผู้หญิง กับความท้าทายในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และพลังงาน.

<https://pttgweb4.pttgrp.com/PTTDigital-Connect/article/woman-with-challenges-in-the-technology-industry-and-energy>

Articles

Alghusini, N. (2015). Do Financial Leverage, Growth and Size Affect Profitability of Jordanian Industrial Firms Listed?. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 5.

Appelbaum, S., Audet, L., & Miller, J. (2003). Gender and Leadership? Leadership and Gender? A Journey Through the Landscape of Theories. *Leadership & Organization Development Journal*, 24, 43-51.

Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with Style: The Effect of Managers on Firm Policies. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1169-1208.

Chang, F.-M., Wang, Y., Lee, N. R., & La, D. T. (2014). Capital structure decisions and firm performance of vietnamese soes. *Asian Economic and Financial Review*, 4(11), 1545-1563.

Chahyadi, C., & Abusalim, B. (2011). The role of education and experience in CFO career and compensation. *Journal of Accounting and Finance*, 11(3), 26-35.

Christiansen, L., Lin, H., Pereira, J., Topalova, P., & Ariss, R. (2016). Gender Diversity in Senior Positions and Firm Performance: Evidence from Europe. *IMF Working Papers*, 16, 1.

- Davidson, W., Xie, B., Xu, W., & Ning, Y. (2007). The influence of executive age, career horizon and incentives on pre-turnover earnings management. *Journal of Management and Governance*, 11, 45-60.
- Devillard, S., Hunt, V., & Yee, L. (2018). Still looking for room at the top: Ten years of research on women in the workplace. *McKinsey Quarterly*, 2, 106-115.
- Donaldson, L., & Davis, J. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory. *Australian Journal of Management*, 16, 49-65.
- Doğan, M. (2013). Does firm size affect the firm profitability? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 53-59.
- Gonçalves, T., Gaio, C., & Rodrigues, M. (2022). The Impact of Women Power on Firm Value. *Administrative Sciences*, 12, 93.
- Gottesman, A., & Morey, M. R. (2006). Does a better education make for better managers? An empirical examination of CEO educational quality and firm performance. *Pace University Finance Research Paper*.
- Gottesman, A. A., & Morey, M. R. (2010). CEO educational background and firm financial performance. *Journal of Applied Finance (Formerly Financial Practice and Education)*, 20(2), 70-82.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206.
- Haykir, O., & Çelik, M. S. (2018). THE EFFECT OF AGE ON FIRM'S PERFORMANCE:EVIDENCE FROM FAMILY-OWNED COMPANIES YAŞIN FİRMANIN PERFORMANSI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: AİLE ŞİRKETLERİNDEN İNCELEMELER. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*.
- Iqbal, U., & Usman, M. (2018). Impact of Financial Leverage on Firm Performance. *SEISENSE Journal of Management*, 1, 70-78.
- Irungu, A. M., Muturi, W., Nasieku, T., & Ngumi, P. (2018). Effect of asset tangibility on financial performance of listed firms in the Nairobi Securities Exchange. *Journal of Finance and Accounting*, 2(3), 55-74.
- Jalbert, T., Rao, R., & Jalbert, M. (2002). Does School Matter? An Empirical Analysis Of CEO Education, Compensation, And Firm Performance. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 1.

- Khan, W., & Vieito, J. (2013). CEO gender and firm performance. *Journal of Economics and Business*, 67, 55-66.
- Kokeno, S. O., & Muturi, W. (2016). Effect of chief executive officer's characteristics on the financial performance of firms listed at the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 7, 307-318
- Krishnan, G. V., & Parsons, L. M. (2008). Getting to the Bottom Line: An Exploration of Gender and Earnings Quality. *Journal of Business Ethics*, 78(1), 65-76.
- Lewellen, W. G., & Badrinath, S. G. (1997). On the measurement of Tobin's q. *Journal of financial economics*, 44(1), 77-122.
- Mo, K., & Lee, K. (2022). The Effects of Chief Executive Officer Gender on Firm Labor Investment Efficiency. *Borsa Istanbul Review*, 22.
- Rahmawati, A., & Soeprajitno, R, R, W, N,. (2022). Chief Financial Officer Educational Background and Company Performance. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 14(1), 44-53.
- Rahman, J. M. & Liu, Y. (2021). Firm size, firm age and firm profitability: Evidence from China. *Journal of Accounting, Business and Management*, 28(1), 101-115.
- Richard, O. C., Murthi, B. S., & Ismail, K. (2007). The impact of racial diversity on intermediate and long term performance: The moderating role of environmental context. *Strategic Management Journal*, 28(12), 1213-1233.
- Saidu, S. (2019). CEO characteristics and firm performance: focus on origin, education and ownership. *Journal of Global Entrepreneurship Research*, 9(1), 29.
- Schopohl, L., Urquhart, A., & Zhang, H. (2021). Female CFOs, leverage and the moderating role of board diversity and CEO power. *Journal of Corporate Finance*, 71, 101858.
- Silvina, S., Robin, R., & Yuwono, W. (2022). The impact on firm performance: evidence from CEO education. *INOVASI*, 18(1), 176-184.
- Siraji, M. (2019). The Impact of CFO'S Managerial Characteristics on Firm Performance: Mediating role of Capital Structure Decision. Evidence from Sri Lankan, Listed Firms. *Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 10(5), 6-13.
- Smith, N., Smith, V., & Verner, M. (2005). Do Women in Top Management Affect Firm Performance? A Panel Study of 2500 Danish Firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55.

- Sritharan, V. (2015). Does firm size influence on firm's Profitability? Evidence from listed firms of Sri Lankan Hotels and Travels sector. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(6), 201-207.
- Sun, R., & Zou, G. (2021). Political connection, CEO gender, and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 71, 101918.
- Vo, L., Nguyen, H.T.H, & Le, H.T.T. (2021). Do female CEOs make a difference in firm operations? Evidence from Vietnam. *Accounting and Finance*, 61, 1489-1516

Electronic Medias

- Lean in. (2022). *Women in the Workplace 2022*. <https://leanin.org/women-in-the-workplace/2022/were-in-the-midst-of-a-great-breakup>
- Rachelle Fisher. (2022, May 13). *The Changing Role and Responsibilities of the CFO*. <https://www.highradius.com/resources/Blog/the-changing-role-of-the-cfo/>

Proceeding

- Angelia, N., Kumalasari, D., & Christiawan, Y. J. (2021). The Effect of Sales Growth and Independent Commissioner's Supervision on Financial Performance: The Moderating Role of Corporate Social Responsibility. *Proceedings Teams 2021, Atlantis Press*, 247-256.
- Emestine, I., & Setyaningrum, D. (2019). CEO Characteristics and Firm Performance : Empirical Studies from ASEAN Countries. *Proceedings of Iconies 2018, Atlantis Press*, 423-427.
- Sapienza, P., Zingales, L., & Maestripieri, D. (2009). Gender differences in financial risk aversion and career choices are affected by testosterone. *PNAS Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*. *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*, 106(36), 15268-15273.
- Satriyo, H., & Harymawan, I. (2018). The Role of Female CEOs on Firm Performance: Some Evidence from Indonesian Listed Firms. *Proceedings of JCAE 2018*, 309-315.

Thesis

Ofe, H. A. (2012). *Chief Executive Officer's (CEO's) educational background and firm performance: An empirical study on Manufacturing and IT listed firms in the Stockholm Stock Exchange* [Master's Thesis, Umeå University]. Digitala Vetenskapliga Arkivet (DiVA).

<http://www.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2%3A511679&dswid=8086>





ภาคผนวก

ภาคผนวก
รายชื่อบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

No.	ชื่อย่อ	ชื่อเต็มภาษาไทย
1	7UP	บริษัท เซเว่น ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
2	ACC	บริษัท แอดวานซ์ คอนเนคชั่น คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
3	AGE	บริษัท เอเซีย กรีน เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)
4	AKR	บริษัท เอกรัฐวิศวกรรม จำกัด (มหาชน)
5	BAFS	บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
6	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
7	BCP	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
8	BCPG	บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)
9	BGRIM	บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
10	BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
11	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
12	DEMCO	บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน)
13	EA	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)
14	EASTW	บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)
15	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
16	EP	บริษัท อีสเทอร์น พาวเวอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
17	ESSO	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
18	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน)
19	GREEN	บริษัท กรีน รีซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)
20	GULF	บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
21	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
22	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
23	LANNA	บริษัท ลานนา รีซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)
24	MDX	บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)
25	NOVA	บริษัท โนวา เอ็มไพร์ จำกัด (มหาชน)
26	PRIME	บริษัท ไพรม์ โรด เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

27	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
28	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
29	PTTEP	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
30	QTC	บริษัท คิวทีซี เอนเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน)
31	RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
32	RPC	บริษัท อาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
33	SCG	บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)
34	SCI	บริษัท เอสซีไอ อิเล็คทริก จำกัด (มหาชน)
35	SCN	บริษัท สแกน อินเตอร์ จำกัด (มหาชน)
36	SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)
37	SKE	บริษัท สากล เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
38	SOLAR	บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด (มหาชน)
39	SPCG	บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)
40	SPRC	บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)
41	SSP	บริษัท เสริมสร้าง พาวเวอร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
42	SUPER	บริษัท ซุปเปอร์ เอ็นเนอยี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
43	SUSCO	บริษัท ซัสโก้ จำกัด (มหาชน)
44	TAE	บริษัท ไทย อะโกร เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
45	TCC	บริษัท ไทย แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
46	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
47	TPIPP	บริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
48	TSE	บริษัท ไทย โซลาร์ เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
49	TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)
50	WHAUP	บริษัท ดับบลิวเอชเอ ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)