

## เศรษฐกิจพอเพียงกับการบัญชี : งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

**ดร.นภมณี เตพละกุล**

อาจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

**ดร.วศินี ธรรมศิริ**

อาจารย์ประจำคณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

นักวิจัย สถาบันวิจัยเพื่อการประเมินและออกแบบนโยบาย

### บทคัดย่อ

บทความนี้นำเสนอความเชื่อมโยงระหว่างการบัญชีกับปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียงในระดับองค์กร และทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง โดยบทความได้ครอบคลุมแนวคิดทางทฤษฎีและผลการวิจัยเชิงประจักษ์ในด้านเงินลงทุนขององค์กรร่วมกับหัวข้อวิจัยทางการบัญชี และหัวข้อวิจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับคุณสมบัติและเงื่อนไขของเศรษฐกิจพอเพียง โดยจัดกลุ่มงานวิจัยเป็น 5 กลุ่ม คือ คุณภาพการบัญชีและการรายงานทางการเงิน ความพอประมาณ ความมีเหตุผล ภูมิคุ้มกัน และ เงื่อนไขด้านความรู้กับคุณธรรม

**คำสำคัญ:** เศรษฐกิจพอเพียง การลงทุนขององค์กร ประสิทธิภาพในการลงทุน คุณภาพบัญชี คุณภาพรายงานทางการเงิน

# Sufficiency Economy and Accounting: Related Research

## Dr.Nopmanee Tepalagul

*Lecturer of Department of Accountancy,  
Chulalongkorn Business School, Chulalongkorn University*

## Dr.Wasinee Thammasiri

*Lecturer of School of Accounting, University of the Thai Chamber of Commerce.  
Research Fellow, Research Institute for Policy Evaluation and Design*

### ABSTRACT

This article presents the link between accounting and sufficiency economy philosophy and reviews related research on corporate investments. The article covers theoretical concepts and empirical results on corporate investments and accounting, together with other research topics related to the qualities and conditions of sufficiency economy. The research is grouped into 5 categories: accounting and financial reporting quality, moderation, reasonableness, risk management, and knowledge and virtue.

**Keywords:** Sufficiency Economy, Corporate Investment, Investment Efficiency, Accounting Quality, Financial Reporting Quality

“...เราไม่เป็นประเทศร่ำรวย เรามีพอสมควร พออยู่ได้ แต่ไม่เป็นประเทศที่ก้าวหน้าอย่างมาก เราไม่อยากจะเป็นประเทศก้าวหน้าอย่างมาก เพราะถ้าเราเป็นประเทศก้าวหน้าอย่างมากก็จะมีแต่ถอยกลับ ประเทศเหล่านั้นที่เป็นประเทศอุตสาหกรรมก้าวหน้า จะมีแต่ถอยหลังและถอยหลังอย่างน่ากลัว แต่ถ้าเรามีการบริหารแบบเรียกว่าแบบคนจน แบบที่ไม่ติดกับตำรามากเกินไป ทำอย่างมีสามัญสำนึกและถือเมตตาถนอม จะอยู่ได้ตลอดไป...”

*พระราชดำรัส พระบาทสมเด็จพระปรมินทรมหาภูมิพลอดุลยเดช มหิตลาธิเบศรรามาธิบดี จักรีนฤพดินทรสยามินทราธิราช บรมนาถบพิตร*

*เนื่องในโอกาสวันเฉลิมพระชนมพรรษา ณ ศาลาดุสิดาลัย วันที่ 4 ธันวาคม พ.ศ. 2534*

### ความหมายของเศรษฐกิจพอเพียง

พระบาทสมเด็จพระปรมินทรมหาภูมิพลอดุลยเดช ทรงพระราชทานปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียง (Sufficiency Economy) ให้แก่ชาวไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2517 เพื่อเป็นแนวทางในการดำเนินชีวิต โดยเน้นการพัฒนาในรูปแบบการเดินทางสายกลาง มีความพอเหมาะพอดี และไม่ประมาท

แนวคิดเศรษฐกิจพอเพียง (The Chaipattana Foundation, 2007) ประกอบไปด้วย คุณสมบัติ 3 ประการ คือ ความพอประมาณ ความมีเหตุผล และการมีภูมิคุ้มกัน ความพอประมาณ หมายถึง การกระทำที่พอเหมาะพอดีกับตนเอง ไม่มากไม่น้อยจนเกินไป และไม่ต้องเบียดเบียนตนเองและผู้อื่น ความมีเหตุผล หมายถึง การตัดสินใจโดยอ้างอิงจากปัจจัยที่เกี่ยวข้อง และมีการพิจารณาถึงผลของการตัดสินใจนั้นอย่างรอบคอบ และการมีภูมิคุ้มกัน หมายถึง การเตรียมพร้อมรับสถานการณ์และการเปลี่ยนแปลงต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต โดยการตัดสินใจและการกระทำให้เป็นไปตามแนวคิดเศรษฐกิจพอเพียงนั้น จะต้องอยู่ภายใต้เงื่อนไขความรู้และคุณธรรม กล่าวคือ มีการใช้ความรู้ทางวิชาการที่เกี่ยวข้องมาพิจารณา เพื่อให้สามารถตัดสินใจและปฏิบัติตนได้อย่างรอบคอบ และ

ดำเนินชีวิตโดยยึดมั่นในคุณธรรม มีความซื่อสัตย์ มีความเพียรและความอดทน และมีสติปัญญา

### ความเชื่อมโยงระหว่างแนวคิดเศรษฐกิจพอเพียงกับการบัญชีและศาสตร์ที่เกี่ยวข้อง

ความเชื่อมโยงระหว่างการบัญชีและศาสตร์ที่เกี่ยวข้องกับแนวคิดเศรษฐกิจพอเพียงนั้น เกิดจากความต้องการในการวิเคราะห์ว่า ทำอย่างไรถึงจะถือได้ว่าพอเพียง ผู้วิเคราะห์จึงต้องรู้ก่อนว่าตนเองอยู่ในฐานะระดับใด โดยใช้การบัญชีช่วยในการวิเคราะห์ ตามคำนิยามของการบัญชีของสถาบันผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของสหรัฐอเมริกา (The American Institute of Certified Public Accountants: AICPA) ซึ่งคือ ศิลปะของการเก็บรวบรวมจัดบันทึกการรายการหรือเหตุการณ์ที่เกี่ยวข้องกับการเงินไว้ในรูปของเงินตรา จัดหมวดหมู่ สรุปผล และตีความหมายของรายการทางการเงิน ผู้วิเคราะห์จึงสามารถใช้การบัญชีในการสรุปฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของกิจกรรมของตน เพื่อให้ทราบถึงระดับกิจกรรมในอนาคตที่เหมาะสมกับฐานะของตนเอง บทบาทของการบัญชี ในการสนับสนุนแนวคิดเศรษฐกิจพอเพียง แบ่งได้เป็น 3 ระดับ คือ

1. ระดับบุคคล โดยแต่ละบุคคลสามารถจัดทำบัญชีการรับจ่ายของตนภายในครัวเรือนให้ทราบถึงระดับฐานะรายได้ รายจ่ายของตนเอง เพื่อใช้ในการวางแผนการเงินส่วนบุคคล ซึ่งรวมถึงการใช้จ่ายในอนาคต และไม่ใช้จ่ายเกินตัว
2. ระดับองค์กร โดยองค์กรแต่ละองค์กร จัดทำรายงานทางการเงินที่แสดงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน เพื่อเป็นข้อมูลในการบริหารงานและการลงทุนให้เหมาะสมกับขนาดขององค์กร
3. ระดับประเทศ โดยแต่ละประเทศควรมีการสำรวจความต้องการและตอบสนองต่อความต้องการพื้นฐานของประชาชน มีการบริโภคและการพัฒนาที่เหมาะสมกับสภาพเศรษฐกิจของประเทศนั้นๆ โดยไม่เน้นการพัฒนาที่เกินพอดี

Henchokchaichana (2016) ได้กล่าวถึงบัญชีพอเพียงกับบัญชีครัวเรือน ซึ่งเป็นระดับบุคคล โดยยกตัวอย่างการจัดทำบัญชีครัวเรือนเพื่อนำไปใช้ในทางปฏิบัติ ส่วนบทความนี้จะเน้นแนวคิดและผลงานวิจัยทางบัญชีและศาสตร์ที่เกี่ยวข้อง ที่สอดคล้องกับปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียงในระดับองค์กร ดังที่จะกล่าวถึงในส่วนถัดไป

## งานวิจัยทางบัญชีและศาสตร์ที่เกี่ยวข้องที่สอดคล้องกับแนวคิดเศรษฐกิจพอเพียงในระดับองค์กร

จากที่ได้กล่าวไว้ก่อนหน้านี้ว่า องค์กรควรมีการบริหารงานและการลงทุนให้เหมาะสมกับองค์กร แนวคิดนี้สอดคล้องกับงานวิจัยในด้านการลงทุนในระดับที่เหมาะสมกับองค์กร (Optimal Investment) หรือ ประสิทธิภาพในการลงทุน (Investment Efficiency) โดยในที่นี้ จะกล่าวถึงแนวคิดและผลการวิจัยในเรื่องดังกล่าวร่วมกับงานวิจัยสาขาการบัญชีและการรายงานทางการเงิน ตลอดจนคุณสมบัติและเงื่อนไขของเศรษฐกิจพอเพียง โดยจัดกลุ่มงานวิจัยเป็น 5 ด้าน ดังนี้

### 1. คุณภาพการบัญชีและการรายงานทางการเงินและการลงทุนขององค์กร

งานวิจัยหลายชิ้น ได้เสนอแนวคิดและรายงานผลการวิจัยที่สนับสนุนว่า คุณภาพรายงานทางการเงินมีผลต่อระดับการลงทุน โดย Biddle, Hilary, and Verdi (2009) ได้สรุปไว้ว่า คุณภาพรายงานทางการเงินที่ดีจะช่วยให้ประสิทธิภาพในการลงทุนดีขึ้น โดยช่วยลดทั้งปัญหาการลงทุนที่น้อยเกินไป (Lower Under-investment) และการลงทุนที่มากเกินไป (Lower Over-investment)

ในด้านการลดปัญหาการลงทุนที่น้อยเกินไปนั้น เป็นไปตามทฤษฎีในทางเศรษฐศาสตร์ซึ่งสนับสนุนว่า การที่กิจการมีความมุ่งมั่นที่จะเปิดเผยข้อมูลมากขึ้น จะช่วยลดปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูล (Information Asymmetry) ระหว่างกิจการและผู้ให้แหล่งเงินทุนจากภายนอก (Leuz & Verrecchia, 2000) งานวิจัยของ Biddle et al. (2009) พบว่า คุณภาพรายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก

กับการลงทุนในบริษัทที่มีเงินสดจำกัดและมีหนี้สินสูง ซึ่งบ่งชี้ให้เห็นว่า คุณภาพรายงานทางการเงินที่ดีจะช่วยให้บริษัทที่มีทรัพยากรจำกัดสามารถหาแหล่งเงินทุนจากภายนอกเพื่อมาใช้ในการลงทุนได้ นอกจากนี้ Biddle et al. (2009) ยังพบว่าบริษัทที่มีคุณภาพในการรายงานทางการเงินที่สูง มีการลงทุนที่ใกล้เคียงกับระดับการลงทุนที่เหมาะสมและมีความอ่อนไหวต่อสภาพเศรษฐกิจมหภาคน้อยกว่าบริษัทที่มีคุณภาพในการรายงานทางการเงินที่ต่ำ

นอกจากนี้ รายงานทางการเงินที่มีคุณภาพอาจส่งผลให้กิจการมีต้นทุนของเงินลงทุนที่ต่ำลง โดย Leuz and Verrecchia (2000) ได้วิจัยและพบว่า บริษัทสัญชาติเยอรมันที่เปลี่ยนจากการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินของเยอรมันมาเป็นมาตรฐานระหว่างประเทศที่มีการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นมีต้นทุนเงินทุนที่ต่ำลงดังที่เห็นได้จาก bid-ask spread ที่แคบลง และปริมาณการซื้อขายซึ่งเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งต้นทุนเงินทุนที่ต่ำลงจะทำให้บริษัทที่มีทรัพยากรจำกัดสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายขึ้น มีค่าใช้จ่ายทางการเงินน้อยลง สามารถหาเงินลงทุนไปลงทุนเพิ่มขึ้นเพื่อให้ถึงระดับการลงทุนที่เหมาะสมกับบริษัทของตน

ในด้านการลงทุนที่มากเกินไปนั้น เป็นไปตามข้อสมมติฐานของต้นทุนตัวแทน (Agency Cost Hypothesis) ที่ว่า หากผู้ถือหุ้นไม่ติดตามดูแลการทำงานของผู้บริหาร (ซึ่งเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น) ผู้บริหารอาจตัดสินใจลงทุนเพื่อประโยชน์ส่วนตัว ซึ่งอาจไม่สอดคล้องกับการรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (Jensen and Meckling, 1976) การรายงานทางการเงินอย่างมีคุณภาพจะทำหน้าที่เป็นเครื่องมือในการควบคุมดูแลผู้บริหารไม่ให้ลงทุนเกินตัว โดย Biddle et al. (2009) ได้อธิบายไว้ว่ารายงานทางการเงินที่มีคุณภาพช่วยลดปัญหาการเลือกที่ไม่พึงประสงค์ (Adverse Selection) เมื่อมีการระดมทุนด้วยการออกหลักทรัพย์ใหม่และสามารถช่วยลดกิจกรรมที่ทำลายคุณค่า เช่น การที่ผู้บริหารพยายามสร้างอาณาจักรของตนให้มีขนาดใหญ่ขึ้น มีอำนาจมากขึ้นจากเงินทุนที่มีอยู่ โดยสนใจ

แต่เพียงประโยชน์ส่วนตน แต่ไม่สนใจว่าเป็นการสร้างมูลค่าให้องค์กรหรือไม่ รายงานทางการเงินที่มีคุณภาพดีจะช่วยให้เกิดการทำธุรกรรมสัญญาที่ป้องกันการลงทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพ และเพิ่มความสามารถของนักลงทุนในการติดตามดูแลการตัดสินใจในการลงทุนของผู้บริหาร

Bens and Monahan (2004) พบว่า บริษัทที่มีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลที่สูง ได้รับมูลค่าเพิ่มจากการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง (Diversification) มากกว่าบริษัทที่มีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลที่ต่ำ ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า คุณภาพการรายงานทางการเงินที่ดี ช่วยบรรเทาความเสี่ยงที่ผู้บริหารจะทำการยกย้ายถ่ายเทข้ามส่วนงาน โดยใช้กระแสเงินสดของส่วนงานที่มีผลกำไรดำเนินงานดีไปอุดหนุนไขว้ (Cross-subsidize) ให้กับส่วนงานที่มีผลการดำเนินงานไม่ดี Hope and Thomas (2008) ได้วิจัยเปรียบเทียบมูลค่าองค์กรระหว่างบริษัทที่เปิดเผยกำไรแยกตามที่ตั้งทางภูมิศาสตร์และบริษัทที่เลือกที่จะไม่เปิดเผยข้อมูลดังกล่าว และรายงานผลการวิจัยว่ามูลค่าองค์กรของบริษัทที่ไม่เปิดเผยกำไรแยกตามที่ตั้งทางภูมิศาสตร์ต่ำกว่ามูลค่าองค์กรของบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลดังกล่าวโดยสมัครใจ โดยบริษัทที่ไม่เปิดเผยข้อมูลกำไรแยกตามที่ตั้งทางภูมิศาสตร์แม้จะมีอัตราการเติบโตของยอดขายในต่างประเทศที่เพิ่มสูงขึ้น แต่อัตรากำไรจากหน่วยงานในต่างประเทศกลับต่ำลง ผู้วิจัยอธิบายผลการวิจัยว่า หากผู้ถือหุ้นไม่สามารถติดตามดูแลการทำงานของผู้บริหารได้เนื่องจากผู้บริหารไม่เปิดเผยข้อมูลดังกล่าวอย่างเพียงพอ ผู้บริหารก็จะสามารถขยายการดำเนินงานในต่างประเทศได้มากขึ้น แต่การขยายการดำเนินงานในต่างประเทศดังกล่าว เป็นไปเพื่อสร้างอาณาจักรของตน แม้ว่ากำไรดังกล่าวจะทำให้องค์กรมีผลประกอบการต่ำลงก็ตาม

นอกจากนี้ การรายงานทางการเงินอาจช่วยลดการลงทุนเกินตัวในสถานะเศรษฐกิจที่มีลักษณะเฉพาะ เช่น ลงทุนเกินความจำเป็นในภาวะเศรษฐกิจขยายตัวหรือในภาวะที่ไม่เอื้ออำนวยต่อการลงทุน Biddle et al. (2009)

พบว่าบริษัทที่มีคุณภาพในการรายงานทางการเงินที่ดีจะมีการลงทุนลดลงในภาวะที่ระดับการลงทุนในระบบเศรษฐกิจโดยรวมสูง Bushman, Piotroski, and Smith (2011) พบว่า ในสภาวะที่มีโอกาสในการลงทุนถดถอย การที่บริษัทบันทึกผลขาดทุนเชิงเศรษฐกิจในบัญชีอย่างทันเวลา (Timeliness of Accounting Recognition of Economic Losses) ส่งผลต่อระดับการลงทุนของบริษัท เนื่องจากผู้บริหารได้มาซึ่งข้อมูลย้อนกลับอย่างทันเวลาจากการลงทุนที่ไม่เหมาะสม และตอบสนองโดยปรับปรุงการลงทุนของบริษัท

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพรายงานทางการเงินและการลงทุน ขึ้นอยู่กับปัจจัยด้านแหล่งเงินทุนเช่นกัน Biddle and Hilary (2006) พบว่า คุณภาพการบัญชีที่ดีส่งผลให้ประสิทธิภาพในการลงทุนดีขึ้น โดยผลกระทบดังกล่าวจะมีมากในประเทศที่พึ่งพาแหล่งเงินทุนในราคาตลาด (เช่น สหรัฐอเมริกา ซึ่งพึ่งพาเงินลงทุนจากตลาดทุน) ในขณะที่ผลกระทบจะมีระดับที่น้อยกว่าในประเทศที่พึ่งพาแหล่งเงินทุนจากเจ้าหนี้ (เช่น ญี่ปุ่น ซึ่งพึ่งพาเงินลงทุนจากธนาคาร) โดยเจ้าหนี้อาจมีช่องทางอื่นในการติดตามดูแลผู้บริหารและไม่จำเป็นต้องพึ่งพารายงานทางการเงิน อย่างไรก็ตาม Chen, Hope, Li, and Wang (2011) พบว่า ความสำคัญของคุณภาพการรายงานทางการเงินที่มีต่อประสิทธิภาพในการลงทุน ขึ้นอยู่กับระดับเงินทุนที่บริษัทเอกชนในตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets) จัดหาจากธนาคาร โดยอาจเป็นการสะท้อนการใช้เงินในการปล่อยสินเชื่อของธนาคารในบริษัทที่มีการใช้เงินทุนจากธนาคารมากขึ้น คุณภาพของรายงานทางการเงินจะมีบทบาทต่อประสิทธิภาพในการลงทุนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม บทบาทของรายงานทางการเงินที่มีต่อประสิทธิภาพในการลงทุนจะลดลงในกลุ่มบริษัทที่มีแรงจูงใจในการรายงานทางการเงินเพื่อลดภาษีอากร นอกจากนี้ Gomariz and Ballesta (2014) พบว่า ในประเทศที่พึ่งพิงหนี้ภาคเอกชน (เช่น สเปน) การกำหนดอายุหนี้ให้สั้นลงเป็นอีกมาตรการหนึ่ง (นอกเหนือจากคุณภาพ

การรายงานทางการเงิน)ที่เจ้าหน้าที่นำมาใช้ในการควบคุมพฤติกรรมการลงทุนของผู้บริหาร และเพื่อหลีกเลี่ยงการที่ผู้บริหารจะยกย้ายถ่ายเทผลประโยชน์ไปเป็นของตน ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่าคุณภาพการรายงานทางการเงินช่วยลดปัญหาการลงทุนมากเกินไป ในขณะที่การกำหนดอายุหนี้ให้สั้นนั้นสามารถลดได้ทั้งปัญหาการลงทุนมากเกินไปและการลงทุนน้อยเกินไป ผลกระทบของคุณภาพรายงานการเงินที่มีต่อประสิทธิภาพในการลงทุนจะมีความสำคัญมากกว่าสำหรับบริษัทที่มีหนี้ระยะสั้นในระดับต่ำ เมื่อเทียบกับบริษัทที่มีหนี้ระยะสั้นในระดับสูง ซึ่งผลดังกล่าวชี้ให้เห็นว่าสำหรับบริษัทที่มีคุณภาพรายงานทางการเงินต่ำ เจ้าหน้าที่จะนำการกำหนดอายุของหนี้มาใช้เป็นเครื่องมือหลักในการควบคุมการลงทุนของผู้บริหารแทนการอ้างอิงคุณภาพการรายงานทางการเงิน

McNichols and Stubben (2008) พบว่าบริษัทที่มีการจัดการกำไร (ซึ่งถูกสอบสวนโดยสำนักงาน ก.ล.ต. ของสหรัฐอเมริกาสำหรับรายการที่ผิดปกติ หรือถูกฟ้องโดยผู้ถือหุ้นสำหรับการบันทึกบัญชีที่ไม่เหมาะสม หรือได้แก้ไขงบการเงิน) มีการลงทุนที่มากเกินไปตลอดช่วงที่มีการรายงานการเงินไม่ถูกต้อง นอกจากนี้ หลังจากมีการแก้ไขงบการเงินแล้ว บริษัทเหล่านี้ไม่ได้มีการลงทุนเกินปกติอีก ลักษณะการลงทุนเกินปกติดังกล่าวยังพบอยู่ในกลุ่มบริษัทที่มีรายได้หรือรายการคงค้างที่ผิดปกติหรือขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Revenues or Accruals) ในระดับที่สูงอีกด้วย

โดยสรุป งานวิจัยทางด้านบัญชีและการรายงานทางการเงินที่ผ่านมา มีผลการวิจัยที่สอดคล้องกับแนวคิดที่ว่า คุณภาพการรายงานทางการเงิน มีความสัมพันธ์กับการลงทุนขององค์กร บริษัทที่มีคุณภาพรายงานทางการเงินที่ดี จะมีระดับการลงทุนที่เหมาะสมมากขึ้น โดยรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพดีช่วยลดปัญหาการลงทุนน้อยเกินไป ที่มักเกิดจากเงินลงทุนที่จำกัด และช่วยลดปัญหาการลงทุนมากเกินไป เนื่องจากผู้บริหารมีข้อมูลที่เหมาะสมในการตัดสินใจลงทุนและนักลงทุนสามารถที่จะติดตามดูแล

การทำงานของผู้บริหารได้ ทำให้ผู้บริหารใช้เงินทุนอย่างระมัดระวังมากขึ้น ทั้งนี้ ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพรายงานทางการเงินและการลงทุนขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น สภาพเศรษฐกิจ รูปแบบการพึ่งพาแหล่งเงินทุน และกลไกอื่นๆ ที่ผู้มีส่วนได้เสียใช้ในการติดตามดูแลการทำงานของผู้บริหาร เป็นต้น

## 2. ความพอประมาณ และ การลงทุนขององค์กร

นักวิจัยส่วนหนึ่งศึกษาเกี่ยวกับความมั่นใจเกินพอดี (Overconfidence) ของประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Chief Executive Officer: CEO) ซึ่งเป็นผู้บริหารระดับสูงของบริษัท ซึ่งความมั่นใจเกินพอดิตั้งกล่าวมีความสัมพันธ์กับระดับการลงทุนที่เหมาะสมของบริษัท ซึ่งอาจส่งผลต่อมูลค่าองค์กร

Malmendier and Tate (2005) ได้วิเคราะห์โดยอ้างอิงทฤษฎีตัวแทนว่าผู้บริหารมักจะลงทุนเกินพอดีเพื่อให้ได้ผลประโยชน์ส่วนตัว และจะหลีกเลี่ยงการลงทุนโดยใช้แหล่งทุนภายนอก เนื่องจากอาจถูกกำกับดูแลและถูกจำกัดการลงทุน ผู้บริหารที่มีความมั่นใจเกินพอดิตั้งจำกัดการใช้เงินทุนจากตลาดทุนภายนอก แต่จะใช้เงินสดคงเหลือในองค์กรในการลงทุนแทน ทั้งนี้ CEO ที่มีความมั่นใจเกินพอดิตั้งมักจะประมาณระดับผลตอบแทนจากโครงการลงทุนสูงเกินไป จึงจะลงทุนเกินระดับที่เหมาะสมเมื่อมีเงินทุนภายในเพียงพอและไม่ถูกกำกับดูแลโดยตลาดทุนหรือกลไกการกำกับดูแล ในทางตรงกันข้าม หากเงินทุนภายในไม่เพียงพอผู้บริหารมักไม่เต็มใจที่จะออกหุ้นทุนเพิ่มเติมก็จะลงทุนน้อยลง สำหรับผลวิจัยซึ่งเกี่ยวกับการลงทุนในรายจ่ายประเภททุน (Capital Investment) พบว่า การลงทุนของผู้บริหารที่มีความมั่นใจเกินพอดิตั้งจะมีความอ่อนไหวต่อกระแสเงินสดมากกว่า โดยเฉพาะอย่างยิ่งในบริษัทที่พึ่งพาเงินลงทุนจากการออกตราสารทุน

ในทำนองเดียวกัน Malmendier and Tate (2008) ได้ศึกษาผลกระทบของความมั่นใจเกินพอดิตั้งของผู้บริหารที่มีต่อการลงทุนซื้อกิจการ และพบว่าผู้บริหารมักจะประเมินความสามารถของตนสูงเกินไปในการสร้างผลตอบแทน

โดยผู้บริหารมักจะจ่ายเงินซื้อบริษัทเป้าหมายในราคาสูงเกินไป และทำการควบรวมกิจการที่เป็นการทำลายคุณค่าขององค์กร (Value-destroying Merger) โดยอัตราความเป็นไปได้ที่ผู้บริหารจะตัดสินใจซื้อกิจการจะสูงขึ้น 65% หากผู้บริหารได้รับการจัดประเภทว่ามีความมั่นใจเกินพอดี และผลกระทบดังกล่าวจะมีมากที่สุดเมื่อการควบรวมนั้นเป็นการกระจายธุรกิจ (Diversifying) และไม่จำเป็นต้องใช้เงินทุนจากภายนอก

ผลงานวิจัยข้างต้น สรุปได้ว่า ความมั่นใจเกินพอดีของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์กับระดับการลงทุนของบริษัท โดยมีหลักฐานที่แสดงให้เห็นว่าความมั่นใจเกินพอดีของผู้บริหารสัมพันธ์กับทั้งการลงทุนในรายจ่ายประเภททุน และการควบรวมกิจการ ซึ่งการลงทุนที่เกินพอดีนั้น มักเกิดในกรณีที่องค์กรมีเงินทุนภายในเพียงพอและอาจส่งผลเสียต่อมูลค่าองค์กร

### 3. ความมีเหตุผลและการลงทุนขององค์กร

ตามแนวคิดของทฤษฎีตัวแทน ผู้บริหารที่สนใจในผลประโยชน์ส่วนตนมักสนใจในผลตอบแทนระยะสั้นที่ตนจะได้รับ และอาจละเลยผลกระทบที่จะเกิดขึ้นในระยะยาว จึงขาดการมองการณ์ไกลและการใช้เหตุผลอย่างรอบคอบ Ghaly, Dang, and Stathopoulos (2017) วิเคราะห์จากวรรณกรรมที่มีอยู่ว่า หากผู้บริหารที่สนใจประโยชน์ส่วนตนเป็นที่ตั้งและต้องการสร้างอาณาจักร อาจมีการจ้างแรงงานเพิ่มจนเกินพอดี (Over-hire) เพื่อขยายบริษัทหรือยังคงจ้างพนักงานที่มีผลการปฏิบัติงานด้อยคุณภาพไว้ และมีการเลิกจ้างน้อยเกินกว่าที่ควรจะเป็น (Under-fire) เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาที่เกิดจากการเลิกจ้าง หรือเพื่อผลประโยชน์ทับซ้อนที่ผู้บริหารมีร่วมกับพนักงาน นอกจากนี้ องค์กรก็อาจมีการลงทุนในแรงงานน้อยเกินไป หากได้รับแรงกดดันจากผู้ลงทุนภายนอกให้เลิกจ้างพนักงานที่ทำงานไม่ได้ตามเป้า หรือจ้างแรงงานน้อยลงเพื่อลดค่าใช้จ่ายให้ได้กำไรในระยะสั้นตามเป้าหมาย ทั้งนี้ Ghaly et al. (2017) เสนอว่า หากบริษัทได้รับการติดตามดูแลจากผู้ลงทุนระยะยาวก็จะส่งผลให้มีการลงทุนในแรงงานในระดับที่เหมาะสมมากขึ้น ผลวิจัย

ยังแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่ได้รับอิทธิพลส่วนใหญ่จากผู้ถือหุ้นประเภทสถาบันที่ลงทุนระยะยาว จะมีปัญหาการลงทุนเกินพอดี (จ้างแรงงานมากเกินไป หรือเลิกจ้างน้อยเกินไป) และต่ำกว่าพอดี (จ้างแรงงานน้อยเกินไป) ที่น้อยลง ดังนั้น การมองการณ์ไกลของผู้ถือหุ้นสถาบันระยะยาวจึงมีความสัมพันธ์กับการลงทุนในแรงงานที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

แม้งานวิจัยในหัวข้อนี้จะมีข้อจำกัด แต่จากผลการวิจัยข้างต้นก็สนับสนุนแนวคิดที่ว่า การที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นที่ลงทุนระยะยาวติดตามดูแลการลงทุนของผู้บริหาร อาจสามารถช่วยลดปัญหาการลงทุนเกินพอดีและต่ำกว่าพอดีได้

### 4. ภูมิคุ้มกันและการลงทุนขององค์กร

จากที่กล่าวไว้ว่า อีกคุณสมบัติหนึ่งของแนวคิดเศรษฐกิจพอเพียง คือ การมีภูมิคุ้มกัน ซึ่งหมายถึง การเตรียมพร้อมรับสถานการณ์และการเปลี่ยนแปลงต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตนั้น ตรงกับแนวคิดการบริหารความเสี่ยง (Risk Management) เนื่องจากการบริหารความเสี่ยงองค์กร คือ กระบวนการที่คณะกรรมการ ผู้บริหาร และบุคลากรอื่นได้นำมาใช้ในการกำหนดกลยุทธ์และบริหารทั่วทั้งองค์กร เพื่อระบุเหตุการณ์ต่างๆ ซึ่งอาจเกิดขึ้นและส่งผลกระทบต่อองค์กรและบริหารความเสี่ยงให้อยู่ภายในระดับที่องค์กรยอมรับได้ และให้ความเชื่อมั่นอย่างสมเหตุสมผลว่าองค์กรจะสามารถบรรลุวัตถุประสงค์ (COSO, 2004) โดยหลังจากที่องค์กรระบุและประเมินความเสี่ยงแล้ว องค์กรสามารถเลือกที่จะตอบสนองต่อความเสี่ยง ด้วยวิธีการต่างๆ เช่น หลีกเลี่ยงความเสี่ยงโดยหลีกเลี่ยงกิจกรรมที่ก่อให้เกิดความเสี่ยง การใช้การควบคุมภายในช่วยในการลดหรือโอนความเสี่ยง หรือการยอมรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้น

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับด้านภูมิคุ้มกัน และระดับการลงทุนขององค์กรนั้น เน้นไปในหัวข้อของการบริหารความเสี่ยง โดยใช้การกำกับดูแลและการควบคุมภายใน และผลงานวิจัยในกลุ่มดังกล่าวสนับสนุนแนวคิดที่ว่า การกำกับดูแลหรือการควบคุมภายในมีความสัมพันธ์กับระดับหรือประสิทธิภาพในการลงทุนขององค์กร

ในด้านการกำกับดูแล Richardson (2006) พบว่า โครงสร้างการกำกับดูแลบางประเภทที่ผู้มีส่วนได้เสียใช้ในการติดตามดูแลกิจกรรมของผู้บริหารมีผลต่อการลงทุนเกินระดับที่เหมาะสม เช่น บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นนักเคลื่อนไหว (Activist Shareholders) มีการลงทุนเกินระดับที่เหมาะสม (Over-investment) น้อยลง Dittmar and Mahrt-Smith (2007) ซึ่งศึกษาถึงการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าเงินสดที่กิจการถืออยู่ แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีกว่า มีแนวโน้มที่จะใช้เงินสดไปในทางที่ส่งผลทางลบต่อการดำเนินงานของกิจการ กล่าวคือ การลงทุนที่ก่อให้เกิดผลกำไรลดลง โดย Dittmar and Mahrt-Smith (2007) กล่าวว่า ผลวิจัยแสดงให้เห็นว่า ผู้บริหารที่มีปัญหาตัวแทน (Agency Problem) อาจนำเงินสดส่วนเกินไปลงทุนอย่างไม่มีประสิทธิภาพในโครงการที่ให้ผลตอบแทนต่ำหรือการที่มีเงินสดมาก อาจลดแรงกดดันที่มีต่อผู้บริหารในการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้ผู้บริหารไม่พยายามที่จะลดต้นทุน ปรับปรุงผลกำไร คอยติดตามดูแลพนักงานอย่างใกล้ชิด หรือมีมาตรการที่จะเพิ่มผลกำไร ซึ่งหากบริษัทมีการกำกับดูแลที่ดีจะช่วยลดปัญหาการใช้เงินสดลงทุนอย่างไม่มีประสิทธิภาพดังกล่าวได้

Cheng, Dhaliwal, and Zhang (2013) ได้เสนอว่าการที่องค์กรมีจุดอ่อนในระบบการควบคุมภายใน (ซึ่งสอดคล้องกับการที่องค์กรบริหารความเสี่ยงได้ไม่ดี หรือมีภูมิคุ้มกันไม่เพียงพอ) แสดงให้เห็นว่าองค์กรมีปัญหาด้านสารสนเทศในระบบการรายงานทางการเงิน ซึ่งหากองค์กรไม่ตระหนักถึงปัญหาดังกล่าว ก็จะส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมการลงทุนขององค์กร แต่ถ้าหากองค์กรทราบถึงข้อบกพร่องในการควบคุมภายในและทำการแก้ไข ก็จะสามารถปรับปรุงการลงทุนให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น Cheng et al. (2013) ศึกษาบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลว่าบริษัทฯ มีจุดอ่อนในการควบคุมภายในและพบว่าในปีก่อนหน้าที่บริษัทจะเปิดเผยว่ามีจุดอ่อนในการควบคุมภายในเป็นครั้งแรกตามกฎหมาย Sarbanes-Oxley Act มาตรา 302 และ 404 บริษัท (ที่มีเงินทุนจำกัด) มีการลงทุนน้อยเกินไป และบริษัท (ที่ไม่มี

ข้อจำกัดเรื่องเงินทุน) มีการลงทุนมากเกินไป เมื่อเทียบกับบริษัทที่มีสถานะทางการเงินใกล้เคียงกัน อย่างไรก็ตาม หลังจากบริษัทได้เปิดเผยข้อมูลแก่สาธารณะว่าตนมีจุดอ่อนในการควบคุมภายในแล้วปัญหาการลงทุนมากเกินไปและน้อยเกินไปได้รับการแก้ไข และระดับการลงทุนของบริษัทที่เปิดเผยจุดอ่อนในการควบคุมดังกล่าวไม่แตกต่างอย่างเป็นสาระสำคัญจากระดับการลงทุนของบริษัทที่มีสถานะทางการเงินใกล้เคียงกัน

ในการทำงานเดียวกัน Sun (2016) ศึกษาบริษัทที่ผู้สอบบัญชีแสดงความเห็นว่าการควบคุมภายในไม่มีประสิทธิภาพตามกฎหมาย Sarbanes-Oxley Act มาตรา 404 และพบว่าบริษัทดังกล่าวมีการลงทุนน้อยกว่าบริษัทที่ไม่ได้รับความเห็นในแง่ลบเกี่ยวกับการควบคุมภายใน โดยบริษัทที่มีปัญหาการควบคุมภายในมีระดับการลงทุนของบริษัทลดลงหลังจากมีการเปิดเผยจุดบกพร่องในการควบคุมภายใน และเพิ่มขึ้นหลังจากจุดบกพร่องได้รับการแก้ไข ทั้งนี้ การลดลงในระดับการลงทุนนั้นส่วนใหญ่เป็นการลดลงในเงินลงทุนที่มีความเสี่ยงค่อนข้างสูง เช่น การซื้อกิจการ การวิจัยและพัฒนา

D'Mello, Gao, and Jia (2017) ศึกษาผลกระทบของการควบคุมภายในด้านการรายงานทางการเงินต่อการจัดสรรทรัพยากรเพื่อลงทุนในบริษัทที่มีหลายส่วนงาน และพบว่าจุดอ่อนในการควบคุมภายในมีความสัมพันธ์กับการบิดเบือนการจัดสรรทรัพยากรภายในองค์กร และผลกระทบเชิงลบดังกล่าวมีความรุนแรงกว่าในบริษัทที่มีจุดอ่อนการควบคุมภายในในระดับบริษัท (Company-level Internal Control Weaknesses) และบริษัทที่มีมาตรการการกำกับดูแลที่ค่อนข้างอ่อน จะได้รับผลประโยชน์จากการควบคุมภายในมากกว่า นอกจากนี้ ยังพบว่าผลกระทบเชิงลบของจุดอ่อนในการควบคุมภายในแสดงผลออกมาในลักษณะที่ว่าบริษัทที่มีมูลค่าส่วนเกินจากการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง (Diversification) น้อยลง

โดยสรุป งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับภูมิคุ้มกัน และระดับการลงทุนขององค์กร จะเกี่ยวข้องกับการใช้การกำกับดูแล



หรือการควบคุมภายในเพื่อบริหารความเสี่ยง ผลการวิจัยด้านนี้ สนับสนุนแนวคิดที่ว่า บริษัทที่มีจุดอ่อนในการควบคุมภายในหรือการกำกับดูแลอาจประสบปัญหาการลงทุนน้อยเกินไปหรือมากเกินไป ทำให้ลงทุนได้อย่างไม่มีประสิทธิภาพ แต่หลังจากที่จุดอ่อนดังกล่าว ได้รับการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะ และ/หรือได้รับการแก้ไข ปัญหาการลงทุนเกินหรือน้อยกว่าระดับที่เหมาะสมก็จะบรรเทาลง

### 5. เจื่อนไขด้านความรู้กับคุณธรรมและการลงทุนขององค์กร

งานวิจัยเกี่ยวกับความรู้กับคุณธรรมและระดับการลงทุนที่เหมาะสมยังมีค่อนข้างจำกัด งานวิจัยด้านความรู้ความสามารถจะครอบคลุมถึงความเชี่ยวชาญของกรรมการและผู้สอบบัญชี ส่วนงานวิจัยด้านคุณธรรมจะเน้นไปในหัวข้อที่เกี่ยวกับความเป็นอิสระและการไม่มีความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ โดยในงานวิจัยมีการศึกษาทั้งสองด้านไปพร้อมกัน

Guner, Malmendier, and Tate (2008) ศึกษาว่า กรรมการที่มีความเชี่ยวชาญทางการเงินจะมีอิทธิพลต่อนโยบายของบริษัทหรือไม่ และการที่กรรมการมีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์จะมีผลกระทบต่อการลงทุนภายในองค์กร (รายจ่ายฝ่ายทุน) และการลงทุนภายนอกองค์กร (การควบรวมและการซื้อกิจการ) อย่างไร โดยอธิบายไว้ว่ากรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านการเงินสามารถให้คำแนะนำในการลงทุนที่เหมาะสมแก่บริษัทได้ นอกจากนี้ หากบริษัทมีเงินทุนจำกัดเนื่องมาจากความไม่สมมาตรของสารสนเทศ กรรมการที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์อาจช่วยให้บริษัทเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้

Guner et al. (2008) ชี้ให้เห็นว่า กรรมการที่เป็น Commercial Bankers มีอิทธิพลต่อการลงทุนขององค์กร แต่ไม่ได้เป็นไปในทางที่รักษาผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยมีการให้กู้ยืมเงินเพิ่มขึ้นสำหรับบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน เช่น บริษัทที่มีหนี้ในระดับ Investment-grade ซึ่งบริษัทเหล่านั้นมักเป็นกลุ่มที่มีโอกาสการลงทุนที่ต่ำกว่าและผลกำไรที่ต่ำกว่า ในขณะที่บริษัทที่มีเงินทุน

จำกัดไม่ได้รับความช่วยเหลือดังกล่าว นอกจากนี้ บริษัทที่มีกรรมการเป็น Investment Banker มีการตัดสินใจซื้อกิจการที่ด้อยกว่าบริษัทที่ไม่มีกรรมการเป็น Investment Bankers และมีการออกหุ้นกู้ที่มีมูลค่ามากขึ้นเมื่อธนาคารต้นสังกัดของกรรมการมีความเกี่ยวข้องกับการออกหุ้นกู้ และถึงแม้ว่ากรรมการเหล่านี้โดยทั่วไปจะช่วยลดค่ารับประกันในการจำหน่ายหุ้นกู้ แต่การช่วยเหลือดังกล่าวไม่เกิดขึ้นเมื่อธนาคารต้นสังกัดของกรรมการมีความเกี่ยวข้องกับการออกหุ้นกู้ดังกล่าว ผลการวิจัยทั้งหมดข้างต้นชี้ให้เห็นว่า แม้ว่าจะมีการเพิ่มกรรมการที่มีความรู้ทางการเงินเข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของคณะกรรมการก็อาจไม่เป็นผลดีต่อบริษัทเสมอไปหากไม่ได้คำนึงถึงการขัดแย้งของผลประโยชน์

Lu and Wang (2015) กล่าวว่า คณะกรรมการบริษัทที่มีความเป็นอิสระจะปฏิบัติงานเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น และจะช่วยบรรเทาปัญหาการใช้กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) เกินจำเป็น และความระมัดระวังของฝ่ายบริหารเกินจำเป็นในการลงทุนในการวิจัยและพัฒนา ผู้บริหารที่คำนึงถึงประโยชน์ส่วนตนจะพยายามขยายขนาดของบริษัทเกินระดับที่เหมาะสมเพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจสถานะทางสังคม ค่าตอบแทนและผลประโยชน์ส่วนตนต่างๆ โดยการลงทุนในสินทรัพย์ทางกายภาพจำนวนมาก ในทางกลับกัน ผู้บริหารจะมีความระมัดระวังในเรื่องการลงทุนเพื่อวิจัยและพัฒนา ซึ่งมีความเสี่ยงในผลสำเร็จและอาจทำให้สูญเสียทรัพย์สินและความมั่นคงทางอาชีพ ดังนั้น ผู้บริหารที่ไม่ได้คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น มักจะลงทุนในสินทรัพย์ทางกายภาพเกินระดับที่เหมาะสม และลงทุนในการวิจัยและพัฒนาน้อยกว่าระดับที่เหมาะสม จากการศึกษา Lu and Wang (2015) พบว่า บริษัทที่มีความเป็นอิสระของคณะกรรมการในระดับที่สูงกว่า มีการลงทุนในสินทรัพย์ประเภททุนน้อยลง แต่มีการลงทุนในการวิจัยและพัฒนามากขึ้น

Bae, Choi, Dhaliwal, and Lamoreaux (2017) เสนอว่า ผู้สอบบัญชีอาจส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการลงทุนของบริษัทที่ตรวจสอบ ทั้งนี้ เนื่องจากผู้สอบบัญชี

ถือได้ว่ามีความรู้ความสามารถ สามารถเข้าถึงสารสนเทศภายในและพบปะกับผู้บริหารของบริษัท จึงอาจมีโอกาที่จะสื่อสารข้อมูลและสารสนเทศที่ตนทราบ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้บริหาร จากการศึกษา Bae et al. (2017) พบว่าลักษณะของผู้สอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการลงทุนขององค์กร หลังจากควบคุมผลกระทบของคุณภาพรายงานทางการเงินแล้ว โดยบริษัทที่มีผู้สอบบัญชีขนาดใหญ่และมีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านมีประสิทธิภาพในการลงทุนที่ดีกว่า และความสัมพันธ์ดังกล่าวมีความเด่นชัดเป็นพิเศษในกลุ่มลูกค้าที่มีความต้องการข้อมูลสูง ได้แก่บริษัทขนาดเล็ก ซึ่งมีทรัพยากรจำกัด บริษัทที่มีโครงสร้างการดำเนินงานที่ซับซ้อนและบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูง นอกจากนี้ยังรวมถึงกลุ่มผู้สอบบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับลูกค้ายาวนานกว่า ซึ่งมีความรู้ความเข้าใจในการดำเนินงานขององค์กรมากกว่า อย่างไรก็ตาม Bae et al. (2017) ได้ทิ้งท้ายไว้ว่า ผลการวิจัยนี้อาจชี้ให้เห็นว่า ผู้สอบบัญชีอาจได้ให้บริการอื่นแก่ลูกค้านอกเหนือขอบเขตการสอบบัญชี และอาจก่อให้เกิดข้อสงสัยในความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชีได้

จากงานวิจัยที่กล่าวถึงข้างต้น แสดงให้เห็นว่าความเชี่ยวชาญของกรรมการหรือผู้สอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับการเข้าถึงแหล่งเงินทุนและ/หรือประสิทธิภาพในการลงทุนของบริษัท อย่างไรก็ตามความสัมพันธ์ดังกล่าวอาจช่วย (หรือไม่ได้ช่วย)ลดปัญหาการลงทุนไม่มีประสิทธิภาพของบริษัท ทั้งนี้ ลักษณะความสัมพันธ์อาจขึ้นอยู่กับความเป็นอิสระหรือความขัดแย้งทางผลประโยชน์

**สรุปและข้อเสนอแนะ**

บทความนี้ ได้รวบรวมและสรุปผลการวิจัยบางส่วนที่เกี่ยวข้องกับแนวคิดเศรษฐกิจพอเพียงในระดับองค์กรและการบัญชี การรายงานทางการเงินและศาสตร์ที่เกี่ยวข้อง โดยเชื่อมโยงแนวคิดเศรษฐกิจพอเพียงและการบัญชี กับงานวิจัยทางด้านประสิทธิภาพและระดับการลงทุนขององค์กร

จากการรวบรวมและทบทวนวรรณกรรม ได้แบ่งวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องออกเป็น 5 ด้าน ได้แก่ งานวิจัยทางการบัญชีและการรายงานทางการเงิน ความมั่นใจเกินพอดีของผู้บริหาร การกำกับดูแลโดยนักลงทุนระยะยาว การบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายใน และความเชี่ยวชาญ/ความเป็นอิสระของกรรมการและผู้สอบบัญชี ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรม พบว่า ปัจจัยทั้ง 5 ด้านดังกล่าวมีความสัมพันธ์ต่อระดับหรือประสิทธิภาพในการลงทุนของบริษัท ซึ่งในบางด้าน ยังมีการศึกษาวิจัยค่อนข้างจำกัด ผู้ที่สนใจสามารถใช้ในการอ้างอิงและศึกษาเพิ่มเติมต่อไป

อย่างไรก็ตาม แนวคิดทางทฤษฎีและผลการวิจัยที่ได้กล่าวถึงในบทความนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของงานวิจัยในด้านนี้เท่านั้น ผู้สนใจที่จะศึกษาวิจัยต่อทางด้านนี้ควรขยายขอบเขตในการทบทวนวรรณกรรมเพิ่มเติมเพื่อการวิเคราะห์สมบูรณ์ยิ่งขึ้น

**REFERENCES**

Bae, G. S., Choi, S. U., Dhaliwal, D. S., & Lamoreaux, P. T. (2017). Auditors and Client Investment Efficiency. *The Accounting Review*, 92(2), 19–40.

Bens, D., & Monahan, S. (2004). Disclosure quality and excess value of diversification. *Journal of Accounting Research*, 42, 691–730.

Biddle, G. C., & Hilary, G. (2006). Accounting quality and firm-level capital investment. *The Accounting Review*, 81, 963–982.

Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), 112–131.

Bushman, R. M., Piotroski, J. D., & Smith, A. J. (2011). Capital Allocation and Timely Accounting Recognition of Economic Losses. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(1) & (2), 1–33.

- Chen, F., Hope, O-K., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets. *The Accounting Review*, 86(4), 1255–1288.
- Cheng, M., Dhaliwal, D., & Zhang, Y. (2013). Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting? *Journal of Accounting and Economics*, 56(1), 1–18.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). (2004). *Enterprise Risk Management – Integrated Framework* (Jersey City, NJ: American Institute of Certified Public Accountants, 2014).
- D’Mello, R., Gao, X., & Jia, Y. (2017). Internal control and internal capital allocation: evidence from internal capital markets of multi-segment firms. *Review of Accounting Studies*, 22(1), 251–287.
- Dittmar, A., & Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 83(3), 599–634.
- Ghaly, M., Dang, V. A., & Stathopoulos, K. (2017). Institutional Investors’ Horizons and Corporate Employment Decisions. Retrieved from SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2606272>.
- Gomariz, M. F. C., & Ballesta, J. P. S. (2014). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of Banking & Finance*, 40, 494–506.
- Guner, A. B., Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Financial expertise of directors. *Journal of Financial Economics*, 88(2), 323–354.
- Henchokchaichana, N. (2016). Sufficiency Accounting: Poverty Solution. *Journal of Accounting Profession*, 12(36), 18–34.
- Hope, O.-K., & Thomas, W. B. (2008). Managerial Empire Building and Firm Disclosure. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 591–626.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: management behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38, 91–124.
- Lu, J., & Wang, W. (2015). Board independence and corporate investments. *Review of Financial Economics*, 24, 52–64.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *The Journal of Finance*, 60(6), 2661–2700.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market’s reaction. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 20–43.
- McNichols, M. F., & Stubben, S. R. (2008). Does Earnings Management Affect Firms’ Investment Decisions? *The Accounting Review*, 83(6), 1571–1603.
- Richardson, S. A. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*, 11(2–3), 159–189.
- Sun, Y. (2016). Internal Control Weakness Disclosure and Firm Investment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(2), 277–307.
- The Chaipattana Foundation. (2007). *Sufficiency Economy and New Theory*. Bangkok: Amarin Printing & Publishing Public Company Limited.

