

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาการวิเคราะห์กระแสเงินสดกับวงจรชีวิตธุรกิจของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ศึกษาได้ศึกษารวบรวมและระบุนรายละเอียดของแนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องออกเป็น 2 ส่วนด้วยกันดังต่อไปนี้

ส่วนที่ 1 แนวคิด ทฤษฎีเกี่ยวกับงบกระแสเงินสด การแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ และรูปแบบกระแสเงินสดกับวงจรชีวิตธุรกิจ

ส่วนที่ 2 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 แนวคิด ทฤษฎีเกี่ยวกับงบกระแสเงินสด การแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ และรูปแบบกระแสเงินสดกับวงจรชีวิตธุรกิจ

แนวคิด ทฤษฎีเกี่ยวกับงบกระแสเงินสด การแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ และรูปแบบกระแสเงินสดกับวงจรชีวิตธุรกิจ ประกอบไปด้วย

แนวคิดเกี่ยวกับงบกระแสเงินสด

แนวคิดเกี่ยวกับการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ

แนวคิดเกี่ยวกับรูปแบบกระแสเงินสดกับวงจรชีวิตธุรกิจ

ซึ่งรายละเอียดแต่ละแนวคิด สามารถอธิบายได้ดังนี้

##### 2.1.1 แนวคิดเกี่ยวกับงบกระแสเงินสด

เนื่องจากงบดุลและงบกำไรขาดทุน จัดทำตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป โดยจัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) งบดุลแสดงจำนวนเงินสดและสินทรัพย์อื่นที่กิจการมี ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี โดยถ้าเปรียบเทียบกับรอบระยะเวลาบัญชีที่ผ่านมาจะทราบเพียงว่า กิจการมีเงินสดและสินทรัพย์อื่นเพิ่มขึ้นหรือลดลงเป็นจำนวนเท่าใด งบดุลแสดงข้อมูลเกี่ยวกับสินทรัพย์และแหล่งที่มาของสินทรัพย์ ณ วันหนึ่งวันใดเท่านั้น โดยไม่ได้แสดงข้อมูลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของเงินสดในกิจกรรมลงทุนและจัดหาเงินในช่วงเวลานั้น ส่วนงบกำไรขาดทุนแสดงรายได้ ค่าใช้จ่าย และกำไรสุทธิในรอบระยะเวลาบัญชีที่ผ่านมา เป็นเพียงสรุปผลการดำเนินงานของกิจการในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่งเท่านั้น โดยไม่ได้แสดงข้อมูลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของเงิน

สดว่าทำไมเพิ่มขึ้นหรือลดลง อีกทั้งไม่ได้จัดจำแนกรายการตามกิจกรรมที่ก่อให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่ายแต่ละรายการ ทำให้ผู้ใช้งบการเงินไม่สามารถประเมินผลการดำเนินงานของกิจการได้ว่ามีผลกระทบต่อการลงทุน การจัดหาเงินและกระแสเงินสดของกิจการอย่างไร ดังนั้นงบกระแสเงินสดจึงจัดทำขึ้นเพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดรับและกระแสเงินสดจ่ายที่เกิดขึ้นในระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีที่ผ่านมา กิจการได้รับเงินสดมาจากทางใด และใช้เงินสดไปอย่างไร อีกทั้งแสดงสาเหตุการเปลี่ยนแปลงของจำนวนเงินสด งบกระแสเงินสดเมื่อนำไปใช้ร่วมกับงบอื่นๆ จะให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน ผู้เป็นเจ้าของและผู้ใช้งบการเงิน (พรรณนิภา รอดวรรณะ และคณะ, 2552)

#### (1) ความหมายของงบกระแสเงินสด

งบกระแสเงินสด หมายถึง รายงานทางการเงินที่แสดงถึงการได้มาและการใช้ไปของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดที่เกิดขึ้นในระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีโดยแสดงแยกตามประเภทของกิจกรรมของกิจการซึ่งได้แก่ กิจกรรมดำเนินงาน (Operating Activities) กิจกรรมลงทุน (Investing Activities) และกิจกรรมจัดหาเงิน (Financing Activities) (นุชจรี พิเชฐกุล, 2553)

งบกระแสเงินสด หมายถึง งบแสดงการเปลี่ยนแปลงของเงินสดที่ธุรกิจได้มาและใช้ไปในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่ง หรืองบการเงินที่แสดงให้เห็นถึงรายละเอียดของการเปลี่ยนแปลงหรือการเคลื่อนไหวของกระแสเงินสดจากกิจกรรมต่างๆ ภายในองค์กรธุรกิจ กล่าวคือ กิจกรรมการดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงินในช่วงระยะเวลาบัญชีหนึ่งๆ (เฉลิมขวัญ คุรุบุญยงค์, 2554)

ดังนั้น งบกระแสเงินสด หมายถึง งบที่แสดงให้เห็นถึงรายการเคลื่อนไหวของรายการเงินสด และรายการเทียบเท่าเงินสด ทั้งที่เป็นแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินสดในกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน สำหรับช่วงระยะเวลาบัญชีหนึ่งๆ

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2552) เรื่อง งบกระแสเงินสด ได้ให้คำนิยามของเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดไว้ว่า

เงินสด ประกอบด้วย เงินสดในมือและเงินฝากธนาคารที่ต้องจ่ายคืนเมื่อทวงถาม

รายการเทียบเท่าเงินสด หมายถึง เงินลงทุนระยะสั้นที่มีสภาพคล่องสูงซึ่งพร้อมที่จะเปลี่ยนเป็นเงินสดในจำนวนที่ทราบได้ และมีความเสี่ยงที่ไม่มีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงในมูลค่า

#### (2) วัตถุประสงค์ของงบกระแสเงินสด

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2552) เรื่อง งบกระแสเงินสด ได้กล่าวถึงวัตถุประสงค์ของงบกระแสเงินสดว่า งบกระแสเงินสดจัดทำขึ้นเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเกี่ยวกับการ

เปลี่ยนแปลงในอดีตของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการผ่านทางกระแสเงินสด ซึ่ง  
 จำแนกกระแสเงินสดในระหว่างงวดเป็นเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และ  
 กิจกรรมจัดหาเงิน

### (3) ประโยชน์ของงบกระแสเงินสด

ภาควิชา วัฒนธรรานนท์ (2552) กล่าวถึง ประโยชน์ของงบกระแสเงินสด มีดังต่อไปนี้

1. เพื่อใช้ในการหาสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงระหว่างเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดคงเหลือต้นงวดกับเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดคงเหลือปลายงวด
2. เพื่อใช้ในการหาสาเหตุความแตกต่างระหว่างกำไรสุทธิกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
3. เพื่อใช้ในการประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายเงินปันผลสำหรับผู้ถือหุ้นของกิจการและชำระหนี้สิน ทั้งนี้ยังหมายความถึงดอกเบี้ยจ่ายของกิจการสำหรับเจ้าหนี้ด้วย
4. เพื่อใช้ในการประเมินความสามารถของกิจการในการจัดหาแหล่งเงินทุนจากภายนอกในอนาคต ซึ่งวัตถุประสงค์ข้อนี้มีความเกี่ยวข้องกับวัตถุประสงค์ในการประเมินความสามารถในการจ่ายเงินปันผลรวมถึงการชำระหนี้สินของกิจการด้วย เนื่องจากว่าหากกิจการมีความสามารถในการชำระหนี้สินที่มีอยู่และจ่ายเงินปันผลอยู่ในระดับสูงแล้ว ศักยภาพของกิจการในการจัดหาแหล่งเงินทุนใหม่จากภายนอกก็สูงตามไปด้วยเมื่อเปรียบเทียบกับกิจการที่มีความสามารถในการชำระหนี้สินที่มีอยู่และจ่ายเงินปันผลอยู่ในระดับต่ำ
5. เพื่อใช้ประเมินความสามารถในการบริหารงานของฝ่ายบริหารของกิจการในด้านการลงทุนและการจัดหาเงิน
6. เพื่อทราบข้อมูลเกี่ยวกับรายการที่เป็นเงินสดและรายการที่ไม่เป็นเงินสดของกิจการสำหรับงวดบัญชีใดงวดบัญชีหนึ่ง
7. เพื่อใช้ในการคาดการณ์กระแสเงินสดของกิจการในอนาคต โดยอาศัยข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นแล้วของกิจการที่ปรากฏอยู่ในงบกระแสเงินสด

### (4) การจำแนกประเภทของกระแสเงินสด

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2552) เรื่อง งบกระแสเงินสด กล่าวถึง การนำเสนองบกระแสเงินสดโดยจำแนกเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน และได้ให้ความหมายของแต่ละกิจกรรมไว้โดยเฉพาะดังต่อไปนี้

กิจกรรมดำเนินงาน หมายถึง กิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ และกิจกรรมอื่นที่มีใช้กิจกรรมลงทุนหรือกิจกรรมจัดหาเงิน จำนวนเงินของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงานจะเป็นข้อบ่งชี้ที่สำคัญที่แสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการในการ

ก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอเพื่อชำระหนี้กู้ยืม เพื่อการดำเนินงานของกิจการ เพื่อจ่ายเงินปันผล และเพื่อการลงทุนใหม่ ๆ โดยไม่ต้องพึ่งพาการจัดการเงินจากแหล่งเงินภายนอก ข้อมูลเกี่ยวกับองค์ประกอบแต่ละรายการของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เกิดขึ้นในอดีตจะมีประโยชน์เมื่อพิจารณาประกอบกับข้อมูลอื่นในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในอนาคต

ตัวอย่างของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน คือ

- เงินสดรับจากการขายสินค้าและบริการ
- เงินสดรับจากรายได้ค่าสิทธิ ค่าธรรมเนียม ค่านายหน้าและรายได้อื่น
- เงินสดจ่ายผู้ขายสำหรับสินค้าและบริการ
- เงินสดจ่ายแก่พนักงานและจ่ายแทนพนักงาน
- เงินสดจ่ายหรือได้รับคืนค่าภาษีเงินได้ ยกเว้นหากรายการดังกล่าวสามารถระบุ

เจาะจงได้กับกิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน

- เงินสดรับและจ่ายจากสัญญาที่ถือไว้เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค้า เป็นต้น

กิจกรรมลงทุน หมายถึง การได้มาและจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาวและเงินลงทุนอื่น ซึ่งไม่รวมอยู่ในรายการเทียบเท่าเงินสด กระแสเงินสดดังกล่าวแสดงให้เห็นรายจ่ายที่ได้จ่ายไปเพื่อให้ได้มาซึ่งทรัพยากรต่าง ๆ ที่จะก่อให้เกิดรายได้และกระแสเงินสดในอนาคต

ตัวอย่างของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมลงทุน คือ

- เงินสดที่จ่ายเพื่อซื้อที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนและสินทรัพย์ระยะยาวอื่น รายจ่ายดังกล่าวให้รวมถึงเงินสดจ่ายที่เป็นต้นทุนในการพัฒนาสินทรัพย์ และเงินสดจ่ายที่เกี่ยวข้องกับที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ที่กิจการสร้างขึ้นเอง

- เงินสดรับจากการขายที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน และสินทรัพย์ระยะยาวอื่น

- เงินสดที่จ่ายเพื่อได้มาซึ่งตราสารทุนหรือตราสารหนี้ของกิจการอื่น และส่วนได้เสียในการร่วมค้า (นอกเหนือจากเงินสดที่จ่ายเพื่อได้มาซึ่งตราสารที่จัดเป็นรายการเทียบเท่าเงินสดหรือที่ถือไว้โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค้า)

- เงินสดรับชำระคืนจากเงินจ่ายล่วงหน้าและเงินให้กู้ยืมแก่บุคคลอื่น (นอกเหนือจากเงินจ่ายล่วงหน้าและเงินให้กู้ยืมโดยสถาบันการเงิน)

- เงินสดที่จ่ายเพื่อซื้อสัญญาฟิวเจอร์และสัญญาฟอว์เวด สัญญาให้สิทธิเลือกและสัญญาแลกเปลี่ยน ยกเว้นเมื่อสัญญาดังกล่าวนั้นถือไว้เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค้า หรือเป็นการจ่ายที่จัดเป็นกิจกรรมจัดหาเงิน

กิจกรรมจัดหาเงิน หมายถึง กิจกรรมที่มีผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดและองค์ประกอบของส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนของการกู้ยืมของกิจการ ข้อมูลกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมจัดหาเงินจะเป็นประโยชน์ในการคาดคะเนสิทธิเรียกร้องในกระแสเงินสดในอนาคตจากผู้ให้เงินทุนแก่กิจการ

ตัวอย่างของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมจัดหาเงิน คือ

- เงินสดรับจากการออกหุ้นหรือตราสารทุนอื่น
- เงินสดที่จ่ายให้กับผู้เป็นเจ้าของเพื่อซื้อหรือไถ่ถอนหุ้นของกิจการนั้น
- เงินสดรับจากการออกหุ้นกู้ เงินกู้ยืม ตัวเงิน พันธบัตร การจำนอง และเงินกู้ยืมระยะสั้นหรือระยะยาวอื่น
- เงินสดที่จ่ายชำระเงินกู้ยืม
- เงินสดที่ผู้เช่าจ่ายเพื่อลดจำนวนหนี้สินซึ่งเกิดจากสัญญาเช่าที่มีลักษณะเป็นสัญญาเช่าการเงิน

#### (5) วิธีการแสดงกระแสเงินสด

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2552) เรื่อง งบกระแสเงินสด กล่าวถึง การแสดงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน ดังนี้

กิจการต้องแสดงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานโดยใช้วิธีใดวิธีหนึ่งดังต่อไปนี้

1. วิธีทางตรง ซึ่งแสดงเงินสดรับและเงินสดจ่ายตามลักษณะของรายการหลักที่สำคัญ
2. วิธีทางอ้อม ซึ่งแสดงด้วยยอดกำไรหรือขาดทุนปรับปรุงด้วยผลกระทบของรายการที่ไม่เกี่ยวกับเงินสด รายการค้างรับ หรือค้างจ่ายของเงินสดหรือเงินสดจ่ายที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานในอดีตหรือในอนาคต และรายการรายได้หรือค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดจากการลงทุนหรือการจัดหาเงิน

การแสดงกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกิจการจัดหาเงิน กิจการต้องแยกแสดงเงินสดรับและเงินสดจ่ายตามลักษณะรายการที่สำคัญที่เกิดจากกิจกรรมลงทุนและกิจการจัดหาเงิน เว้นแต่เป็นกระแสเงินสดของ (1) เงินสดรับและจ่ายแทนลูกค้า หากกระแสเงินสดสะท้อนถึงกิจกรรมของลูกค้ามากกว่ากิจกรรมของกิจการ และ(2) เงินสดรับและจ่ายของรายการที่หมุนเร็วจำนวนมาก และครบกำหนดอายุในช่วงเวลาสั้น ให้แสดงด้วยยอดสุทธิ

#### (6) รูปแบบการแสดงงบกระแสเงินสด

ดวงสมร อรพินท์ (2552) กล่าวถึง รูปแบบการแสดงงบกระแสเงินสดจากวิธีทางตรง และวิธีทางอ้อม ดังนี้

## รูปแบบการแสดงผลงบกระแสเงินสด (วิธีทางตรง)

บริษัท xxxxx

งบกระแสเงินสด

ประจำปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 25xx

หน่วย : บาท

## กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

เงินสดรับจากการขาย	xxx	
เงินสดรับจากค่าเช่ารับ	xxx	
เงินสดรับค่าดอกเบี้ยและเงินปันผล	xxx	
เงินสดจ่ายค่าซื้อสินค้า	(xxx)	
เงินสดจ่ายค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่น	(xxx)	
เงินสดจ่ายค่าดอกเบี้ย	(xxx)	
เงินสดจ่ายค่าภาษีเงินได้	(xxx)	
เงินสดสุทธิรับจาก (จ่ายไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน		xxx

## กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน

เงินสดรับจากการจำหน่ายเงินลงทุนระยะยาว	xxx	
เงินสดจ่ายเพื่อซื้ออุปกรณ์สำนักงาน (หมายเหตุ ก)	(xxx)	
เงินสดสุทธิรับจาก (จ่ายไปใน) กิจกรรมลงทุน		xxx

## กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

เงินสดรับจากการออกหุ้นกู้	xxx	
เงินสดจ่ายเงินปันผล	(xxx)	
เงินสดสุทธิรับจาก (จ่ายไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน		xxx

เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ xxx

เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันต้นงวด xxx

เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันปลายงวด xxx

## หมายเหตุประกอบงบกระแสเงินสด

## ก. อุปกรณ์สำนักงาน

ในระหว่างปี 25xx บริษัทฯ ได้ซื้ออุปกรณ์สำนักงานจำนวน x0,000 บาท โดยจ่ายเป็นเงินสดจำนวน x,000 บาท ส่วนที่เหลือจะจ่ายชำระภายในระยะเวลา x ปี

## รูปแบบการแสดงผลงบกระแสเงินสด (วิธีทางอ้อม)

บริษัท xxxxx

งบกระแสเงินสด

ประจำปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 25xx

หน่วย : บาท

## กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

กำไรสุทธิก่อนเงินปันผลรับ ดอกเบี้ยและภาษี xxx

ปรับปรุงด้วย :

ค่าเสื่อมราคา xxx

กำไรจากการขายอุปกรณ์สำนักงาน (xxx)

ขาดทุนจากการขายเงินลงทุนระยะยาว xxx

ลูกหนี้การค้าลดลง xxx

สินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้น (xxx)

ค่าเบี้ยประกันภัยจ่ายล่วงหน้าเพิ่มขึ้น (xxx)

เจ้าหนี้การค้าลดลง (xxx)

ค่าเช่ารับล่วงหน้าเพิ่มขึ้น xxx xxx

xxx

เงินสดรับจากเงินปันผล xxx

เงินสดรับจากดอกเบี้ยรับ xxx

เงินสดจ่ายจากดอกเบี้ยจ่าย (xxx)

เงินสดจ่ายภาษีเงินได้ (xxx) xxx

เงินสดสุทธิรับจาก (จ่ายไป) ใน) กิจกรรมดำเนินงาน xxx

## กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน

เงินสดรับจากการจำหน่ายเงินลงทุนระยะยาว xxx

เงินสดจ่ายเพื่อซื้ออุปกรณ์สำนักงาน (หมายเหตุ ก) (xxx)

เงินสดสุทธิรับจาก (จ่ายไป) ใน) กิจกรรมลงทุน xxx

## กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

เงินสดรับจากการออกหุ้นกู้ xxx

เงินสดจ่ายสำหรับเงินปันผล (xxx)เงินสดสุทธิรับจาก (จ่ายไป) ใน) กิจกรรมจัดหาเงิน xxx

เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	xxx
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันต้นงวด	xxx
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันปลายงวด	xxx

#### หมายเหตุประกอบงบกระแสเงินสด

##### ก. อุปกรณ์สำนักงาน

ในระหว่างปี 25xx บริษัทฯ ได้ซื้ออุปกรณ์สำนักงานจำนวน x0,000 บาท โดยจ่ายเป็นเงินสดจำนวน x,000 บาท ส่วนที่เหลือจะจ่ายชำระภายในระยะเวลา x ปี

#### 2.1.2 แนวคิดเกี่ยวกับการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ

**Black (1998)** กล่าวถึง การแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ ซึ่งได้แบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ ออกเป็น 3 ช่วง ได้แก่ ช่วงเจริญเติบโต (Growth Phase) ช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ (Maturity Phase) และช่วงถดถอย (Decline Phase) โดยได้ใช้วิธีการและตัวแปรในการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ เช่นเดียวกับ Anthony and Ramesh (1992) ซึ่งตัวแปรที่ใช้ประกอบด้วย 4 ตัวแปร ได้แก่ การเจริญเติบโตประจำปี (Annualized Sales Growth) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายส่วนทุน (Capital Expenditure Ratio) อัตราส่วนเงินปันผลจ่าย (Dividend Payout Ratio) และอายุของบริษัท (Firm's Age) โดยค่าของแต่ละตัวแปรจะถูกนำมาจัดอันดับคะแนนและแบ่งออกเป็น 5 ควินไทล์ (Quintile) ซึ่งจะแบ่งแต่ละบริษัทออกเป็น 3 ช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ ได้ดังนี้

1. ช่วงเจริญเติบโต (Growth Phase) บริษัทจะอยู่ในช่วงเจริญเติบโตนี้ ถ้าคะแนนรวมของตัวแปรการเจริญเติบโตประจำปี (Annualized Sales Growth) และคะแนนรวมของตัวแปรอัตราส่วนค่าใช้จ่ายส่วนทุน (Capital Expenditure Ratio) แสดงอยู่ในควินไทล์ที่ 1 และคะแนนรวมของตัวแปรอัตราส่วนเงินปันผลจ่าย (Dividend Payout Ratio) และคะแนนรวมของตัวแปรอายุของบริษัท (Firm's Age) แสดงอยู่ในควินไทล์ที่ 5

2. ช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ (Maturity Phase) บริษัทจะอยู่ในช่วงเจริญเติบโตเต็มที่นี้ ถ้าคะแนนรวมของตัวแปรการเจริญเติบโตประจำปี (Annualized Sales Growth) คะแนนรวมของตัวแปรอัตราส่วนค่าใช้จ่ายส่วนทุน (Capital Expenditure Ratio) และคะแนนรวมของตัวแปรอายุของบริษัท (Firm's Age) แสดงอยู่ในควินไทล์ที่ 3 และคะแนนรวมของตัวแปรอัตราส่วนเงินปันผลจ่าย (Dividend Payout Ratio) แสดงอยู่ในควินไทล์ที่ 1

3. ช่วงถดถอย (Decline Phase) บริษัทจะอยู่ในช่วงถดถอยนี้ ถ้าคะแนนรวมของตัวแปรการเจริญเติบโตประจำปี (Annualized Sales Growth) และคะแนนรวมของตัวแปรอัตราส่วน

ค่าใช้จ่ายส่วนทุน (Capital Expenditure Ratio) แสดงอยู่ในควินไทล์ที่ 5 คะแนนรวมของตัวแปร อัตราส่วนเงินปันผลจ่าย (Dividend Payout Ratio) แสดงอยู่ในควินไทล์ที่ 2 และคะแนนรวมของตัวแปรอายุของบริษัท (Firm's Age) แสดงอยู่ในควินไทล์ที่ 1 หรือควินไทล์ที่ 2

**Park and Chen (2006)** กล่าวถึง การแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจออกเป็น 3 ช่วง ได้แก่ ช่วงเจริญเติบโต (Growth Phase) ช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ (Maturity Phase) และช่วงถดถอย (Decline Phase) โดยใช้ตัวแปรต่างๆ เช่นเดียวกับ Anthony and Ramesh (1992) และ Black (1998) ในการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ ซึ่งตัวแปรดังกล่าวประกอบด้วย อัตราส่วนค่าใช้จ่ายส่วนทุน (Capital Expenditure Ratio) ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายส่วนทุนที่เป็นสัดส่วนต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อัตราส่วนเงินปันผลจ่าย (Dividend Payout Ratio) การเจริญเติบโตประจำปี (Annualized Sales Growth) และอายุของบริษัท (Firm's Age) โดยตัวแปรที่ใช้ในการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจเหล่านี้ ถูกคาดหวังว่าจะมีลักษณะที่แสดงต่างกันในแต่ละช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ ตัวอย่างเช่น บริษัทที่มีอายุน้อยกว่าจะมีแนวโน้มลงทุนในผลิตภัณฑ์หรือในเทคโนโลยีใหม่ๆ มากกว่าบริษัทที่มีอายุมากกว่า (Pashley and Philippatos (1990)) ส่วนบริษัทที่มีการเจริญเติบโตของยอดขายสูงโดยทั่วไปจะอยู่ในช่วงระยะแรกของช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ และในช่วงระยะแรกนี้โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจะลงทุนเป็นจำนวนมากในอาคารและอุปกรณ์ นอกจากนี้การจ่ายเงินปันผลต่ำยังมีความสัมพันธ์กับช่วงระยะแรกของช่วงวงจรชีวิตธุรกิจด้วย เนื่องจากว่าบริษัทยังต้องนำเงินสดนี้ไปใช้ในการดำเนินงานและจ่ายสำหรับค่าใช้จ่ายส่วนทุนของบริษัท ดังนั้นโดยสรุปแล้วบริษัทที่อยู่ในช่วงระยะแรกของวงจรชีวิตธุรกิจนี้จะแสดงการเจริญเติบโตของยอดขายที่สูงกว่า ค่าใช้จ่ายส่วนทุนที่มากกว่า และอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ต่ำกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงอื่นของวงจรชีวิตธุรกิจ (Black (1998)) ส่วนช่วงเจริญเติบโตเต็มที่โดยทั่วไปแล้วจะมีลักษณะตลาดที่เริ่มอิ่มตัว และมีคู่แข่งจำนวนมาก ((Anthony and Ramesh (1992) และ Black (1998)) ในช่วงนี้การเจริญเติบโตของยอดขายเริ่มลดลงหรือคงที่แต่ส่วนแบ่งทางการตลาดยังคงไม่เปลี่ยนแปลงหรือถดถอยไป ระดับของสภาพคล่องสูงเนื่องจากผลสะสมจากการลงทุนในช่วงระยะแรกของวงจร ซึ่งในขณะที่การลงทุนใหม่ๆ ในบริษัทยังถูกจำกัด เพราะว่าบริษัทในช่วงนี้จะมีประสิทธิภาพในการผลิตเกินกว่าปกติ ซึ่งทำให้การลงทุนใหม่เพิ่มเติมใดๆ ในการผลิตมีแนวโน้มที่จะลดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ดังนั้นบริษัทที่อยู่ในช่วงเจริญเติบโตเต็มที่นี้จะมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลสูง และมีโอกาสน้อยที่จะเกิดค่าใช้จ่ายส่วนทุนขนาดใหญ่ สำหรับช่วงถดถอยในช่วงนี้ความต้องการผลิตภัณฑ์ของบริษัทหมดไป อันเนื่องมาจากผลิตภัณฑ์เริ่มเสื่อมความนิยมหรืออาจจะเกิดขึ้นจากผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีคุณสมบัติเหนือกว่าเริ่มเข้าสู่ตลาด ยอดขายของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญ การขาดทุนมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้น และบริษัทหยุดจ่ายเงินปันผล ((Anthony and Ramesh (1992) และ Black (1998)) นอกจากนี้

บริษัทอาจดำเนินการขายหุ้นเพื่อปรับปรุงสภาพคล่อง หรืออาจรักษาการจ่ายเงินปันผลมากกว่าที่จะนำไปลงทุนในอาคารและอุปกรณ์ เป็นต้น หลังจากเก็บค่าของแต่ละตัวแปรแล้วค่าของแต่ละตัวแปรดังกล่าวจะนำมาแบ่งออกเป็น 5 ควินไทล์ (Quintile) และหลังจากนั้นนำแต่ละตัวแปรมาจัดอันดับคะแนนซึ่งมีคะแนนตั้งแต่ 1 ถึง 5 คะแนน ตามตารางที่ 2.1 แล้วทำการรวมคะแนนของแต่ละตัวแปรดังกล่าวของแต่ละบริษัท แล้วแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจออกเป็น 3 ช่วง โดยที่ช่วงเจริญเติบโต (Growth Phase) มีคะแนนอยู่ระหว่าง 16 ถึง 20 คะแนน ช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ (Maturity Phase) มีคะแนนอยู่ระหว่าง 9 ถึง 15 คะแนน และช่วงถดถอย (Decline Phase) มีคะแนนอยู่ระหว่าง 4 ถึง 8 คะแนน

ตารางที่ 2.1 แสดงวิธีการจัดอันดับคะแนนของตัวแปร อายุของบริษัท (AGE) การเจริญเติบโตประจำปี (SG) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายส่วนทุน (CE) และอัตราส่วนเงินปันผลจ่าย (DP)

Industry Quintile	ตัวแปรที่ใช้ในการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ			
	AGE	SG	CE	DP
80% - 100%	1	5	5	3
60% - 80%	2	4	4	3
40% - 60%	3	3	3	3
20% - 40%	4	2	2	4 (2)*
0% - 20%	5	1	1	5 (1)*

ที่มา: Park and Chen (2006)

หมายเหตุ \* ถ้าคะแนนรวมของตัวแปร AGE, SG, และ CE รวมกันน้อยกว่า 7.5 คะแนน แล้ว DP ได้แสดงอยู่ในช่วง Industry Quintile ที่ 0% - 20% ค่า DP จะมีคะแนนเท่ากับ 1 คะแนน และถ้า DP ได้แสดงอยู่ในช่วง Industry Quintile ที่ 20% - 40% ค่า DP จะมีคะแนนเท่ากับ 2 คะแนน แต่ถ้าคะแนนรวมของตัวแปร AGE, SG, และ CE รวมกันมากกว่า 7.5 แล้ว DP ได้แสดงอยู่ในช่วง Industry Quintile ที่ 0% - 20% ค่า DP จะมีคะแนนเท่ากับ 5 คะแนน และถ้า DP ได้แสดงอยู่ในช่วง Industry Quintile ที่ 20% - 40% ค่า DP จะมีคะแนนเท่ากับ 4 คะแนน

Aharony, Falk และ Yehuda (2006) กล่าวถึง การแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจออกเป็น 3 ช่วง ซึ่งประกอบด้วยช่วงเจริญเติบโต (Growth Stage) ช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ (Maturity Stage) และช่วงถดถอย (Decline Stage) โดยใช้ 4 ตัวแปรในการแบ่งแยกช่วงวงจรชีวิตธุรกิจเช่นเดียวกับ

Anthony and Ramesh (1992) และ Black (1998) แยกเว้นตัวแปรอัตราส่วนเงินปันผลจ่าย (Dividend Payout Ratio) โดยให้เหตุผลว่าการจ่ายเงินปันผลไม่ใช่วิธีเดียวที่กิจการจะเลือกใช้ในการจ่ายให้กับผู้ถือหุ้น เพราะนอกจากการจ่ายเงินปันผลแล้วกิจการอาจเลือกวิธีการซื้อหุ้นกลับคืน หรือ บางกิจการอาจไม่จ่ายเงินปันผลแต่ยังคงกำไรทั้งหมดไว้เพื่อลงทุนดำเนินงานต่อไป ดังนั้นตัวแปรที่ได้ใช้ในการแบ่งแยกช่วงวงจรชีวิตธุรกิจได้แก่ (1) การเจริญเติบโตประจำปี (Annualized Sales Growth) (2) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายส่วนทุน (Capital Expenditure) ซึ่งประกอบด้วยค่าใช้จ่ายส่วนทุน และค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา (R&D Expense) ที่เป็นสัดส่วนต่อสินทรัพย์รวม (3) รายการเงินทุนสุทธิประจำปีที่เป็นสัดส่วนต่อสินทรัพย์รวม (Annual Net Capital Transaction as a proportion of total assets) และ (4) อายุของบริษัท (Firm's age) หลังจากนั้นใช้ SD (Standard Deviation) ของ 4 ตัวแปร ทำการรวมคะแนนและนำมาจัดลำดับแบ่งออกเป็น 5 ควินไทล์ เช่นเดียวกับ Anthony and Ramesh (1992) โดยบริษัทที่อยู่ในควินไทล์สูงที่สุด (Highest) คือ ควินไทล์ที่ 1 จะถูกแบ่งอยู่ในช่วงเจริญเติบโต (Growth Stage) บริษัทที่อยู่ในควินไทล์ตรงกลาง (Medium) คือ ควินไทล์ที่ 3 จะถูกแบ่งอยู่ในช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ (Mature Stage) และบริษัทที่อยู่ในควินไทล์ต่ำที่สุด (Lowest) คือ ควินไทล์ที่ 5 จะถูกแบ่งอยู่ในช่วงถดถอย (Decline or Stagnant Stage)

**สุทธิกร บุญเลิศ (2553)** กล่าวถึงการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจออกเป็น 5 ช่วง ประกอบด้วย (1) ช่วงเจริญเติบโต (2) ช่วงเจริญเติบโตแต่เกือบคงที่ (3) ช่วงคงที่ (4) ช่วงคงที่แต่เกือบถดถอย และ (5) ช่วงถดถอย โดยตัวแปรที่ใช้ในการแบ่งช่วงชีวิตธุรกิจใช้ตัวแบบของ Anthony and Ramesh (1992) ที่พัฒนาโดย Black (1998) ซึ่งได้ใช้หลักของการแบ่งวงจรดังกล่าว ตามลักษณะความไม่แน่นอนของกิจการ สินทรัพย์ของกิจการ และโอกาสในการลงทุนของกิจการ ตัวแปรดังกล่าวที่ใช้เป็นเกณฑ์ในการแบ่งแยกช่วงชีวิตธุรกิจประกอบด้วย 4 ตัวแปร คือ การเจริญเติบโตประจำปี (Annualized Sales Growth) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายส่วนทุน (Capital Expenditure Ratio) ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายส่วนทุนที่เป็นสัดส่วนต่อมูลค่าสินทรัพย์รวม ค่าสัมบูรณ์ของอัตราส่วนเงินปันผลจ่าย (Absolute Value of Dividend Payout Ratio) และอายุของบริษัท (Firm's Age) หลังจากนั้นนำค่าที่ได้จากทั้ง 4 ตัวแปรมาหาโดยวิธีการทางสถิติ (Z-score) และนำค่า Z-score ของแต่ละตัวแปรมาเรียงลำดับ โดยตัวแปรการเจริญเติบโตประจำปีและอัตราส่วนค่าใช้จ่ายส่วนทุนจะเรียงลำดับจากค่ามากไปน้อยตรงกันข้ามกับตัวแปรค่าสัมบูรณ์ของอัตราส่วนเงินปันผลจ่ายและอายุของบริษัทจะเรียงจากค่าน้อยไปมาก และแบ่งออกเป็น 5 ควินไทล์ (Quintile) หรือการหาเปอร์เซ็นต์ไทล์ (Percentile) ที่ 20 ที่ 40 ที่ 60 และที่ 80 พร้อมทั้งให้คะแนน โดย 1) ช่วงเจริญเติบโต คือ ควินไทล์ที่ 1 หรือ เปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 1 ถึง 20 ให้ 1 คะแนน 2) ช่วงเจริญเติบโตแต่เกือบคงที่ คือ ควินไทล์ที่ 2

หรือ เปอร์เซ็นต์ ไทล์ที่ 21 ถึง 40 ให้ 2 คะแนน 3) ช่วงคงที่ คือ ควินไทล์ที่ 3 หรือ เปอร์เซ็นต์ ไทล์ที่ 41 ถึง 60 ให้ 3 คะแนน 4) ช่วงคงที่แต่เกือบถดถอย คือ ควินไทล์ที่ 4 หรือ เปอร์เซ็นต์ ไทล์ที่ 61 ถึง 80 ให้ 4 คะแนน 5) ช่วงถดถอย คือ ควินไทล์ที่ 5 หรือ เปอร์เซ็นต์ ไทล์ที่ 81 ถึง 100 ให้ 5 คะแนน

จากแนวความคิดการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจที่กล่าวมาข้างต้น การแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจและการใช้ตัวแปรในการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ สามารถสรุปได้ตามตารางที่ 2.2 ดังนี้

ตารางที่ 2.2 สรุปการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจและตัวแปรที่ใช้ในการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจจากการศึกษาในอดีต

การแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจและตัวแปรที่ใช้จากงานวิจัยในอดีต		ผู้วิจัยในอดีต			
		Black (1998)	Park and Chen (2006)	Aharony, Falk และ Yehuda (2006)	สุทธิไกรบุญเลิศ (2553)
ช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ	ช่วงเจริญเติบโต	*	*	*	*
	ช่วงเจริญเติบโตแต่เกือบคงที่				*
	ช่วงคงที่ หรือ ช่วงเจริญเติบโตเต็มที่	*	*	*	*
	ช่วงคงที่แต่เกือบถดถอย				*
	ช่วงถดถอย	*	*	*	*
ตัวแปร	การเจริญเติบโตประจำปี	*	*	*	*
	อัตราส่วนค่าใช้จ่ายส่วนทุนซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายส่วนทุนที่เป็นสัดส่วนต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด		*		
	อัตราส่วนค่าใช้จ่ายส่วนทุนซึ่งประกอบด้วยค่าใช้จ่ายส่วนทุนและค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาที่เป็นสัดส่วนต่อสินทรัพย์รวม			*	

หมายเหตุ \* ช่วงวงจรชีวิตธุรกิจและตัวแปรที่ผู้วิจัยในอดีตทำการศึกษา

ช่องที่แรเงาคือช่วงวงจรชีวิตธุรกิจและตัวแปรที่นำมาศึกษาในครั้งนี้

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

การแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจและ ตัวแปรที่ใช้จากงานวิจัยในอดีต		ผู้วิจัยในอดีต			
		Black (1998)	Park and Chen (2006)	Aharony, Falk และ Yehuda (2006)	สุทธิไกร บุญเลิศ (2553)
ตัวแปร	รายการเงินทุนสุทธิประจำปีที่เป็น สัดส่วนต่อสินทรัพย์รวม			*	
	อัตราส่วนค่าใช้จ่ายส่วนทุนซึ่งเป็น ค่าใช้จ่ายส่วนทุนที่เป็นสัดส่วนต่อมูลค่า สินทรัพย์รวม	*			*
	อัตราส่วนเงินปันผลจ่าย	*	*		
	ค่าสัมบูรณ์ของอัตราส่วนเงินปันผลจ่าย				*
	อายุของบริษัท	*	*	*	*

หมายเหตุ \* ช่วงวงจรชีวิตธุรกิจและตัวแปรที่ผู้วิจัยในอดีตทำการศึกษา

ช่องที่แรเงาคือช่วงวงจรชีวิตธุรกิจและตัวแปรที่นำมาศึกษาในครั้งนี้

จากตารางที่ 2.2 พบว่าการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจและตัวแปรที่ใช้ในการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจอาจมีความแตกต่างกัน แต่โดยส่วนใหญ่แบ่งเป็น 3 ช่วง และใช้ 4 ตัวแปรในการแบ่งช่วงวงจรดังกล่าว โดยตัวแปรเหล่านี้ได้ถูกนำมาใช้ในงานวิจัยหลายครั้ง ซึ่งทำให้เชื่อว่าตัวแปรเหล่านี้ อาจมีความสัมพันธ์กับการใช้แบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ ดังนั้นสำหรับการศึกษาในครั้งนี้ผู้ศึกษาได้เลือกใช้การแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจออกเป็น 3 ช่วง ซึ่งประกอบด้วยช่วงเจริญเติบโต (Growth Phase) ช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ (Maturity Phase) และช่วงถดถอย (Decline Phase) และตัวแปรที่จะใช้ในการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ 4 ตัวแปรตามวิธี Park and Chen ได้แก่ อายุของบริษัท (Firm's Age) การเจริญเติบโตประจำปี (Annualized Sales Growth) อัตราส่วนเงินปันผลจ่าย (Dividend Payout Ratio) และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายส่วนทุน (Capital Expenditure Ratio) ซึ่งจะใช้ค่าใช้จ่ายส่วนทุนที่เป็นสัดส่วนต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเนื่องจากจะสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของกิจการได้ดีกว่า

### 2.1.3 แนวคิดเกี่ยวกับรูปแบบกระแสเงินสดกับวงจรชีวิตธุรกิจ

**Bruwer and Hamman (2008: Online)** กล่าวว่า มีงานวิจัยในอดีตได้พิสูจน์แล้วว่า มีรูปแบบกระแสเงินสดที่แตกต่างกันที่มีความสัมพันธ์กับช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ โดยธุรกิจจะผ่านช่วงของช่วงเริ่มต้น (Start-up Phase) ช่วงเจริญเติบโต (Growth Phase) ช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ (Maturity Phase) และช่วงถดถอย (Decline Phase) ซึ่งในแต่ละช่วงของวงจรชีวิตธุรกิจ ธุรกิจจะมีรูปแบบสภาพแวดล้อมของการดำเนินงานที่แตกต่างกัน ส่งผลให้มีรูปแบบกระแสเงินสดที่แตกต่างกันด้วย ซึ่งสามารถสรุปได้ตามตารางตารางที่ 2.3 และอธิบายเพิ่มเติมได้ดังนี้

1. ช่วงเริ่มต้น (Start-Up Phase) ในช่วงนี้จะเป็นไปได้มากที่บริษัทยังไม่แสดงกำไร เพราะว่าการสร้างต้นทุนมีมากกว่าการสร้างรายได้ ซึ่งเกิดจากความต้องการในทุนหมุนเวียนที่เพิ่มขึ้นและเป็นเหตุทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานแสดงค่าเป็นลบ ดังนั้นบริษัทในช่วงนี้จึงต้องพึ่งพาการจัดหาเงินจากแหล่งเงินภายนอก โดยอาจได้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมเงินหรือการออกหุ้นของบริษัท ซึ่งทำให้บริษัทสามารถนำเงินสดที่ได้ไปใช้ในการดำเนินงานและการลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาว และในช่วงนี้จะเป็นอย่างนี้ต่อเนื่องไปจนกระทั่งบริษัทเริ่มหารายได้เพียงพอที่บริษัทจะแสดงกำไร

2. ช่วงเจริญเติบโต (Growth Phase) ในช่วงนี้แม้ว่าบริษัทจะแสดงกำไรสุทธิแต่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานจะยังคงแสดงค่าเป็นลบถ้าหากว่าบริษัทมีการเจริญเติบโตของยอดขายที่สูงมากและมีโครงสร้างเงินทุนหมุนเวียนซึ่งเป็นเหตุให้มีการลงทุนสุทธิในทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วมากกว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้ปัจจุบันในช่วงเวลาเดียวกัน

3. ช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ (Maturity Phase) บริษัทในช่วงนี้จะมีความสามารถในการทำกำไรและในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพียงพอสำหรับจะนำไปใช้ใน ช่วงระยะเวลาถัดไป และแม้ว่าในช่วงนี้บริษัทจะเริ่มมียอดขายและอัตรากำไรลดลงอย่างช้าๆ มีระดับของสินค้าลดลงแต่ลูกหนี้ก็เริ่มจ่ายชำระหนี้ซึ่งจากลักษณะดังกล่าวทำให้งบกระแสเงินสดของบริษัทแสดงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่มากกว่ากำไรสุทธิ ส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาวในช่วงนี้ส่วนใหญ่จะลงทุนไปเพื่อทดแทนสินทรัพย์เดิมที่หมดอายุ เสื่อมสภาพ หรือล้าสมัยมากกว่าที่จะลงทุนไปเพื่อขยายกิจการในอนาคต และในช่วงนี้บริษัทจะใช้เงินสดที่มีจำนวนมากหรือที่เกินความจำเป็นนำไปใช้จ่ายเงินปันผลและจ่ายชำระเงินกู้ยืมด้วย

4. ช่วงถดถอย (Decline Phase) บริษัทในช่วงนี้จะมีกำไรลดลงแต่อาจจะยังคงเป็นบวกตามที่จัดเก็บจากบัญชีลูกหนี้ และบริษัทในช่วงนี้จะแสดงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่ลดลงด้วยแต่จะลดลงช้ากว่าการลดลงของกำไรสุทธิ แต่เมื่อไหร่ก็ตามที่บริษัทเริ่มแสดงผลขาดทุนสุทธิและแสดงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นลบจะถือว่าเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมที่

บริษัทจะทำการจ่ายชำระหนี้ แต่อย่างไรก็ตามในช่วงถดถอยนี้บางบริษัทได้ทำการฟื้นฟูตัวกิจการ โดยอาจฟื้นฟูผ่านสายผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ หรือโดยการนำเอาเทคโนโลยีมาใช้ และบางครั้งอาจทำการปรับเปลี่ยนโครงสร้างของกิจการด้วย ซึ่งทำให้บริษัทสามารถฟื้นตัวได้อีกครั้ง นอกจากนั้นโดยปกติแล้วบริษัทที่อยู่ในช่วงนี้มักจะทำการขายสินทรัพย์ระยะยาวบางส่วนออกไปเพื่อนำมาเป็นแหล่งเงินทุนภายในเนื่องจากการจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกอาจทำได้ยากกว่า

นักวิเคราะห์สังเกตว่า จะมีความเป็นไปได้มากที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินจะเป็นบวกในระหว่างช่วงเริ่มต้นจนถึงช่วงเจริญเติบโต และจะเป็นลบในระหว่างช่วงเจริญเติบโตเต็มที่จนถึงช่วงถดถอย ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนจะเป็นลบใน 3 ช่วง คือ ตั้งแต่ช่วงเริ่มต้นจนถึงช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ และจะเป็นบวกในช่วงถดถอย ดังนั้นลักษณะการเจริญเติบโตของยอดขายที่สูงและการลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาวจำนวนมากเป็นลักษณะของช่วงเริ่มต้นของช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ ซึ่งในระหว่างช่วงเหล่านี้จะมีการจ่ายเงินปันผลต่ำเนื่องจากว่าเงินสดที่หามาได้จำเป็นต้องใช้เพื่อลงทุนขยายกิจการในอนาคต

ตารางที่ 2.3 แสดงรูปแบบของกระแสเงินสดที่สัมพันธ์กับช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ

รูปแบบ	CFO	CFI	CFE	คำอธิบาย	ช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ
1	+	+	+	เป็นรูปแบบพิเศษ ซึ่งจะเกิดขึ้นเพียงช่วงระยะเวลาสั้นๆ	N/A
2	+	-	-	เป็นรูปแบบที่แสดงว่าบริษัทมีสุขภาพทางการเงินที่ดี มีความสามารถในการดำเนินงานในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอเพื่อการดำเนินงานของกิจการ เพื่อการลงทุนใหม่ๆ และเพื่อจ่ายชำระหนี้กู้ยืม	เป็นบริษัทที่อยู่ในช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ (Maturity Phase)
3	+	+	-	เป็นรูปแบบที่บริษัทแสดงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นบวก (CFO(+)) แต่บริษัทยังคงต้องขายสินทรัพย์ระยะยาวหรือขายการลงทุนบางส่วน (CFI(+)) บางทีเพื่อจะนำไปจ่ายชำระหนี้กู้ยืมหรือซื้อหุ้นกลับคืน (CFE(-))	เป็นบริษัทที่อยู่ในช่วงถดถอยแต่กำลังปรับปรุงโครงสร้าง
4	+	-	+	เป็นรูปแบบที่บริษัทแสดงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นบวก (CFO(+)) แต่ยังไม่เพียงพอที่จะนำไปใช้ในกิจกรรมลงทุน ซึ่งทำให้บริษัทยังต้องพึ่งพาการจัดการเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกอยู่ (CFE(+))	เป็นบริษัทที่อยู่ในช่วงปลายของช่วงเจริญเติบโต (Later Growth Phase)

ที่มา: Bruwer and Hamman (2008: Online)

หมายเหตุ CFO = กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน CFI = กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน CFE = กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

ตารางที่ 2.3 (ต่อ)

รูปแบบ	CFO	CFI	CFF	คำอธิบาย	ช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ
5	-	+	+	เป็นรูปแบบพิเศษ ซึ่งเป็นรูปแบบที่บริษัทแสดงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นลบ (CFO(-)) ซึ่งแสดงว่าบริษัทกำลังขาดแคลนเงินทุน บริษัทจึงพยายามขายสินทรัพย์ (CFI(+)) และบางที่อาจต้องกู้ยืมเงินหรือออกหุ้นใหม่ (CFF(+)) เพื่อจะได้นำไปใช้ในการดำเนินงานของกิจการดังกล่าว	เป็นบริษัทที่อยู่ในช่วงสุดท้ายของช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ (End of Life Cycle)
6	-	-	+	เป็นรูปแบบที่บริษัทแสดงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นลบ (CFO(-)) ซึ่งบริษัทไม่มีความสามารถในการดำเนินงานในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอเพื่อการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้นทำให้บริษัทจึงต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากภายนอกโดยการกู้ยืมเงินและการออกหุ้นใหม่ (CFF(+)) เพื่อจะได้นำไปใช้ในกิจกรรมดำเนินงานและนำไปขยายทุนในระยะยาว	เป็นบริษัทที่อยู่ในช่วงเริ่มต้น (Start-Up Phase) หรืออยู่ในช่วงต้นของช่วงเจริญเติบโต (Early Growth Phase)

ที่มา: Bruwer and Hamman (2008: Online)

หมายเหตุ CFO = กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน CFI = กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน CFF = กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

ตารางที่ 2.3 (ต่อ)

รูปแบบ	CFO	CFI	CFF	คำอธิบาย	ช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ
7	-	+	-	เป็นรูปแบบที่บริษัทแสดงกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนเป็นบวก (CFI(+)) เนื่องจากบริษัทได้ขายสินทรัพย์ระยะยาว เพื่อที่จะนำมาเป็นแหล่งเงินทุนภายในในการนำไปใช้ในกิจกรรมดำเนินงานและจ่ายชำระหนี้กู้ยืม ซึ่งรูปแบบนี้บริษัทไม่สามารถดำเนินงานอย่างต่อเนื่องและดำรงอยู่ต่อไปในอนาคตได้ นอกจากการนำไปสู่การชำระบัญชี	เป็นบริษัทที่อยู่ในช่วงถดถอยอย่างมาก (Deep Decline Phase)
8	-	-	-	เป็นรูปแบบพิเศษ ซึ่งมีความเป็นไปได้ที่จะเกิดขึ้นถ้าหากว่าบริษัทมีเงินสดสำรองภายใน รูปแบบนี้ได้แสดงว่าบริษัทมีปัญหาทางการเงินและจะเกิดขึ้นในช่วงระยะเวลาเพียงสั้นๆ	N/A

ที่มา: Bruwer and Hamman (2008: Online)

หมายเหตุ CFO = กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน CFI = กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน CFF = กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

**Dickinson (2009)** กล่าวถึง รูปแบบกระแสเงินสดกับวงจรชีวิตธุรกิจ โดยการใช้ สัญญาณบวกหรือลบ (Positive or Negative Sign) ของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน ซึ่งมี 8 รูปแบบ ที่เป็นไปได้ตามตารางที่ 2.4 โดยใน 8 รูปแบบนี้จะนำมาบูรรวมกันแล้วแบ่งเป็น 5 ช่วงวงจร ซึ่ง สามารถอธิบายเพิ่มเติมได้ตาม Dickinson (2007 อ้างถึงใน สุทธิไกร บุญเลิศ, 2553) ดังนี้

ตารางที่ 2.4 แสดงสัญญาณบวกหรือลบของกระแสเงินสดสุทธิจากทั้ง 3 กิจกรรมกับช่วงวงจรชีวิต ธุรกิจ

รูปแบบ	กระแสเงินสดสุทธิจาก กิจกรรมดำเนินงาน	กระแสเงินสดสุทธิจาก กิจกรรมลงทุน	กระแสเงินสดสุทธิจาก กิจกรรมจัดหาเงิน
1 Introduction	-	-	+
2 Growth	+	-	+
3 Maturity	+	-	-
4 Shake-Out	-	-	-
5 Shake-Out	+	+	+
6 Shake-Out	+	+	-
7 Decline	-	+	+
8 Decline	-	+	-

ที่มา: Dickinson (2009)

1. ช่วงแนะนำ (Introduction Stage) กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในช่วงนี้บ่อยครั้ง จะเป็นลบในช่วงแนะนำ ทั้งนี้เนื่องจากความพยายามในการเรียนรู้เกี่ยวกับ โครงสร้างต้นทุนและ ธรรมชาติของการดำเนินงาน ในขณะเดียวกันการพยายามบริหารและแรงผลักดันเพื่อให้เลือกการ ลงทุนที่ดีที่สุดก็ทำให้กระแสเงินสดจากการลงทุนเป็นลบด้วย ทั้งนี้กิจการจะลงทุนเกี่ยวกับ สิทธิทรัพย์ในระหว่างเริ่มต้นของวงจรชีวิตธุรกิจ ทั้งนี้เพื่อให้การเข้าไปของกิจการมีศักยภาพสามารถ แข่งขันกับคู่แข่งได้ อย่างไรก็ตามแหล่งเงินทุนเหล่านี้ยังไม่เพียงพอเพื่อนำไปใช้ในการ เจริญเติบโต กิจการจำเป็นต้องหาแหล่งเงินทุนจากภายนอก ดังนั้นกระแสเงินสดใน การจัดหาเงินจึงเป็นบวกในช่วงแนะนำ โดยกิจการจะได้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมเงินหรือการออก หุ้น

2. ช่วงเจริญเติบโต (Growth Stage) กิจการที่เจริญเติบโตมักจะมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นบวก เนื่องจากกำไรส่วนต่างที่มาจากการลงทุนในช่วงชีวิตธุรกิจตั้งแต่ต้นจนสามารถฝ่าฟันอุปสรรคในช่วงเริ่มต้นของกิจการได้ กิจการที่อยู่ในช่วงเจริญเติบโตจะต้องมีการลงทุนต่อไป ซึ่งไม่เพียงแต่การลงทุนทางการเงินหรือสินทรัพย์ที่มีตัวตนของกิจการเท่านั้น แต่ยังคงลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนของกิจการด้วย ยกตัวอย่างเช่น การลงทุนในระบบกระจายสินค้า การลงทุนในระบบสาธารณูปโภค การผลิต และการลงทุนในเทคโนโลยีต่างๆ ผลลัพธ์เหล่านี้จะทำให้กิจการสามารถคงอัตราการเจริญเติบโตได้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง สำหรับกระแสเงินสดจากการจัดหาเงินก็จะยังคงเป็นบวกในกิจการที่มีการเจริญเติบโต

3. ช่วงคงที่ (Maturity Stage) กิจการที่อยู่ในช่วงคงที่โดยปกติมักจะมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นบวก แต่ความสามารถในการทำกำไรเริ่มลดลงในช่วงที่กิจการเข้าสู่ช่วงคงที่ กิจการที่อยู่ในช่วงคงที่นี้จะต้องเผชิญกับภาวะที่สินค้ามีลักษณะเหมือน ๆ กัน เนื่องจากการลอกเลียนแบบและปัญหาจากการแพร่กระจายของเทคโนโลยี กิจการที่เข้าสู่ช่วงคงที่มักจะมีการลงทุนในการปรับปรุงซ่อมแซมสินทรัพย์กิจการมากกว่าช่วงเจริญเติบโต กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิยังคงเป็นลบ การลงทุนของกิจการเริ่มล่าช้าลงเมื่อเทียบกับช่วงชีวิตอื่น และอัตราการล้ำสมัยเกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ของเทคโนโลยีที่รุนแรงในอุตสาหกรรม ท้ายที่สุดกิจการที่อยู่ในช่วงคงที่จำเป็นที่จะต้องเปลี่ยนวิธีการได้มาซึ่งแหล่งเงินทุน โดยอาจมีความจำเป็นต้องกู้เงิน ผลลัพธ์ก็คือทำให้กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินเป็นลบ

4. ช่วงก่อนถดถอย (Shake-Out Stage) ภาวะการแข่งขันที่รุนแรงอาจถือได้ว่าเป็นประโยชน์อย่างหนึ่ง เนื่องจากลักษณะในช่วงคงที่นั้นจะนำไปสู่ภาวะก่อนการถดถอย ซึ่งกิจการสามารถทำให้กิจการฟื้นตัวได้อีกครั้งโดยการปรับเปลี่ยนโครงสร้าง หรือการขยายตลาดไปสู่ตลาดอื่นๆ สำหรับกิจการหลายกิจการที่ยังคงยืนยงที่จะแข่งขันในตลาดที่อึดตัวเดิม จะต้องเผชิญกับภาวะกำไรจากการดำเนินงานที่ลดลง และกิจการจะต้องมีการปรับปรุงเปลี่ยนแปลงนำนวัตกรรมใหม่มาใช้ลดต้นทุน ซึ่งจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงขั้นตอนเพื่อรักษาไว้ซึ่งการดำเนินงานของกิจการ จากทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ไม่ได้กล่าวถึงประเด็นเกี่ยวกับการทำนายกระแสเงินสดในช่วงก่อนถดถอย ดังนั้นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานอาจจะเป็นบวกหรือลบในช่วงนี้ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของกลุ่มแข่งขันในตลาด ในช่วงก่อนถดถอยนี้สามารถสรุปได้ว่ากิจการอาจทำการปรับปรุงกิจการโดยการได้มา โดยการซื้อกิจการอื่น ไม่เพียงเท่านั้นอาจขายสินทรัพย์บางอย่างของธุรกิจหรือสินทรัพย์ที่ล้ำสมัย กิจการที่อยู่ในช่วงก่อนถดถอยสามารถหาแหล่งเงินทุนเพื่อนำมาปรับปรุงกิจการ ไม่เพียงแต่แหล่งเงินทุนจากภายในอาจเป็นแหล่งเงินทุนจากภายนอกก็ได้

5. ช่วงถดถอย (Decline Stage) เมื่อการปรับตัวในการแข่งขันและการปรับปรุงเปลี่ยนแปลงไม่ประสบความสำเร็จ กิจการก็จะเข้าสู่ช่วงถดถอย จะถึงช่วงทางเลือกสุดท้ายว่าจะกำจัดหน่วยธุรกิจบางธุรกิจออกไปหรือไม่ดำเนินกิจการอย่างต่อเนื่อง ซึ่งในขั้นนี้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิสามารถพยากรณ์ได้ว่าเป็นลบในกิจการที่ถดถอย และกิจการเหล่านี้โดยทั่วไปจะขายสินทรัพย์ของกิจการบางอย่างออกไปเพื่อเป็นแหล่งเงินทุนภายใน หรืออาจต้องใช้บริการกู้เงิน ซึ่งทำให้กระแสเงินสดจากการลงทุนเป็นบวก และท้ายที่สุดกิจการที่ถดถอยอาจต้องเข้าสู่การเจรจาเพื่อประนีประนอมหนี้หรือหลักประกันของกิจการอาจถูกนำมาใช้ชำระหนี้ผู้ให้กู้ยืมเป็นการชั่วคราว ในช่วงที่กิจการเข้าสู่ภาวะถดถอย ซึ่งสิ่งเหล่านี้เป็นเหตุผลที่แสดงให้เห็นว่าช่วงถดถอยของกิจการไม่สามารถประมาณกระแสเงินสดจากการจัดการหาเงินได้

## 2.2 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

**Chen (2009 Quoted in Chen et al., 2010)** ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของรูปแบบกระแสเงินสดที่เป็นเหมือนตัวแทนของการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จีน ผลการศึกษาพบว่ารูปแบบกระแสเงินสดสามารถแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จีนได้อย่างถูกต้องและรัดกุม นอกจากนี้ยังพบว่าลักษณะของบริษัท เช่น ความสามารถในการทำกำไร ค่าใช้จ่ายในการลงทุน และอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ ไม่มีความเกี่ยวข้องกับวงจรชีวิตธุรกิจ ซึ่งลักษณะเฉพาะของวงจรชีวิตธุรกิจจะแตกต่างกับลักษณะวงจรชีวิตอุตสาหกรรม และตัวแปรควบคุมของอุตสาหกรรมไม่สามารถนำมาใช้กับลักษณะทางเศรษฐกิจที่แตกต่างกันในแต่ละช่วงวงจรชีวิตธุรกิจได้

**Yu and Jiang (2010)** ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างวงจรชีวิตธุรกิจกับการซื้อหุ้นกลับคืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้หวั่นระหว่างปี พ.ศ.2543 ถึงปี พ.ศ.2552 จำนวน 10,434 บริษัท โดยมีตัวแปรที่ใช้ในการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ 4 ตัวแปร ได้แก่ ตัวแปรอัตราส่วนเงินปันผลจ่าย (Dividend Payout Ratio) การเจริญเติบโตประจำปี (Annualized Sales Growth) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายส่วนทุน (Capital Expenditure Ratio) และอายุของบริษัท (Firm's Age) และตัวแปรดังกล่าวสามารถแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจออกเป็น 3 ช่วง ได้แก่ ช่วงเจริญเติบโต (Growth Stage) ช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ (Maturity Stage) และช่วงถดถอย (Stagnant Stage) โดยพบว่าบริษัทที่ซื้อหุ้นกลับคืนจำนวน 629, 511 และ 716 บริษัทที่แสดงอยู่ในช่วงเจริญเติบโต ช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ และช่วงถดถอยตามลำดับ ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีช่วงวงจรชีวิตที่แตกต่างกันจะมีเหตุผลในการซื้อหุ้นกลับคืนแตกต่างกัน และเหตุผลในการตัดสินใจซื้อหุ้นกลับคืนในช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ที่จะชัดเจนที่สุด และในช่วงเจริญเติบโตการตัดสินใจซื้อหุ้นกลับคืนของบริษัทอาจ

เกิดจากการผสมผสานของความแตกต่างในแรงจูงใจและข้อมูลที่บริษัทได้รับ ส่วนในช่วงถดถอย เหตุผลในการตัดสินใจซื้อหุ้นกลับคืนของบริษัทยังไม่ชัดเจน เนื่องจากขัดแย้งกับการพัฒนาในอนาคตของบริษัทซึ่งบางบริษัทอาจมีแผนในการฟื้นฟูกิจการ ดังนั้นโดยสรุปแล้วจากหลักฐานของการศึกษาพบว่าทฤษฎีวงจรชีวิตธุรกิจสามารถทำให้การจูงใจของการซื้อหุ้นกลับคืนชัดเจนยิ่งขึ้น