

Chapter

19

การเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้าของหุ้นสามัญ ในอุตสาหกรรมการเงิน

Change of Common Stocks' Beta in Finance Industry

พูนศักดิ์ แสงสันต์ (Poonsak Sangsunt)*
ญาณพล แสงสันต์ (Yanapol Sangsunt)**

* รองศาสตราจารย์, คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง
Assoc. Prof., Poonsak Sangsunt Faculty of Business Administration, Ramkhamhaeng
University

** ดร., อาจารย์ประจำภาควิชาบริหารธุรกิจ คณะสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ
Ph.D., Department of Business Administration Faculty of Social Sciences,
Srinakharinwirot University

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเปรียบเทียบค่าเบต้าระหว่างหมวดธุรกิจในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน และศึกษาการเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้าของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบด้วยหมวดธุรกิจธนาคาร หมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และหมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต โดยช่วงวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2558 จนถึงวันที่ 12 เมษายน 2560 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในหมวดอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน โดยวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป สถิติที่ใช้ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์ความแปรปรวน one-factor ANOVA

ผลการศึกษาพบว่า ค่าเบต้าของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินในภาพรวม เท่ากับ 0.7883 โดยหมวดธุรกิจธนาคาร มีค่าเบต้าสูงสุดที่ 0.9715 รองลงมา ได้แก่ หมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และหมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต เท่ากับ 0.8682 และ 0.4674 ตามลำดับ ค่าเบต้าของบริษัทจดทะเบียนแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติตามประเภทของหมวดธุรกิจที่บริษัทจดทะเบียนประกอบธุรกิจ แต่ค่าเบต้าของบริษัทจดทะเบียนไม่ได้แตกต่างกันตามช่วงเวลาเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: ค่าเบต้า/ หุ้นสามัญ/ อุตสาหกรรมการเงิน

Abstract

The purpose of this research was to comparatively study beta across sectors in the financial service industry as well as to examine change of beta for listed companies in the financial service industry which consists of banking sector, finance & securities sector, and insurance sector. The study period was from January 1, 2015 - April 12, 2017. Population and samples in this research included all listed companies in financial service industry. The quantitative data were analyzed using mean, standard deviation, and one-factor ANOVA.

The findings were as follows: the overall beta for financial industry was 0.7883. Banking Sector had the highest beta at 0.9715, followed by Finance & Securities Sector and Insurance Sector at 0.8682, and 0.4674, respectively. Beta of listed companies, when compared across sectors, was different with statistical significance. Whereas, Beta of listed companies, when compared across times, was not different with statistical significance.

Keywords: Beta/ Common Stock/ Finance Industry

บทนำ

ในปัจจุบันการลงทุนในหุ้นสามัญมีความนิยมสูง ปริมาณการซื้อขายเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งมูลค่าการซื้อขายหมุนเวียนเท่ากับ 10,193,179.07 ล้านบาท ณ สิ้นปี พ.ศ. 2557 ได้เพิ่มเป็น 12,259,772.49 ล้านบาท ณ สิ้นปี พ.ศ. 2559 และมูลค่าการซื้อขายหมุนเวียนเฉลี่ยต่อวันเพิ่มจาก 41,604.81 ล้านบาท ณ สิ้นปี พ.ศ. 2557 เพิ่มเป็น 50,244.97 ล้านบาท ณ สิ้นปี พ.ศ. 2559 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560ก) โดยปัจจัยที่สำคัญ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของหุ้นที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากการฝากเงินในธนาคารหรือสูงกว่าที่ได้รับจากการลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ

ทั้งนี้ การวางแผนทางการเงินของนักลงทุนจำเป็นต้องมีการกำหนดผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการและระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้ เนื่องจากนักลงทุนมีหลากหลายประเภทและยอมรับความเสี่ยงได้มากน้อยแตกต่างกัน นักลงทุนบางกลุ่มต้องการการลงทุนเพื่อรักษาเงินต้นไม่ให้สูญเสียอำนาจในการซื้อ บางกลุ่มต้องการผลตอบแทนจากเงินปันผล ในขณะที่บางกลุ่มก็ต้องการกำไรจากส่วนต่างของราคา ดังนั้น การศึกษาค่าเบต้าและการเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้า จึงเป็นการศึกษาถึงแนวทางการพิจารณาข้อมูลตัวเลือกสำหรับนักลงทุนที่มีความหลากหลาย เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนต่อไป

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบค่าเบต้าของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบด้วยหมวดธุรกิจธนาคาร หมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และหมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต

2. เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้าของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ซึ่งประกอบด้วยหมวดธุรกิจธนาคาร หมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และหมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต

สำหรับขอบเขตการศึกษาของการวิจัยในครั้งนี้ ได้แก่ ประชากรในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในหมวดอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน และการวิจัยในครั้งนี้มุ่งศึกษาค่าเบต้าของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในหมวดอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน โดยช่วงวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2558 จนถึงวันที่ 12 เมษายน พ.ศ. 2560

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดในการวัดค่าความเสี่ยง

ประเภทของความเสี่ยงแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk)

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ คือ ความเสี่ยงหรือความน่าจะเป็นที่อาจจะเกิดวิกฤตการณ์หรือเหตุการณ์ที่เลวร้ายหรือไม่เป็นที่พึงปรารถนาของผู้ลงทุนขึ้นมาได้ การเกิดเหตุการณ์ดังกล่าวนั้นผู้ลงทุนไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้แม้ว่าจะได้กระจายการลงทุนไปแล้วก็ตาม ตัวอย่างเช่น การเกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ ภาวะเงินเฟ้ออย่างรุนแรง ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาด ภัยจากการเกิดสงครามระหว่างประเทศ เป็นต้น

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ คือ ความเสี่ยงที่อาจเกิดเหตุการณ์ที่เลวร้าย เป็นการเฉพาะตัวหลักทรัพย์หรือธุรกิจ มีความหลากหลายไม่เหมือนกัน แต่ละธุรกิจก็จะมีความเสี่ยงนี้แตกต่างกันไป เช่น ธุรกิจพลังงาน ก็จะมี ความเสี่ยงต่างจากธุรกิจสื่อสาร สายการบินก็จะมีความเสี่ยงแตกต่างจาก ธนาคารดังนี้ เป็นต้น โดยหลักการแล้วมีเครื่องมือหลายตัวที่ใช้วัดค่าความเสี่ยง ได้ ผู้ลงทุนอาจใช้ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ในการวัด ความเสี่ยงรวม (Total Risk) และใช้ค่าเบต้า (Beta) ในการวัดความเสี่ยงที่เป็น ระบบ (Reilly & Norton, 2006)

แนวคิดเรื่องค่าเบต้า

ค่าเบต้า คือ ดัชนีที่วัดค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือความเสี่ยงตลาด (Market Risk) โดยมีสมมติฐานว่า ในการลงทุนนั้น ผู้ลงทุนได้กระจาย การลงทุนไปมากพอจนความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้ถูกขจัดออกไปหมดแล้ว ตามแนวคิดแบบจำลอง CAPM (Capital Asset Pricing Model)

ค่าเบต้า เป็นค่าวัดความไว (Sensitivity) หรือความผันผวนเปรียบเทียบ ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตัวใดตัวหนึ่งในตลาด กับอัตรา ผลตอบแทนของตลาด การเปรียบเทียบนี้ทำกันในเวลาที่เหมาะสมช่วงหนึ่ง เช่น หกเดือน หรือหนึ่งปี ค่าเบต้าเป็นค่าที่ไม่คงที่ จะเปลี่ยนแปลงไป เมื่อเงื่อนไขเวลาเปลี่ยนแปลงไป

ค่าเบต้าอาจจะมีค่าเป็นบวกหรือเป็นลบก็ได้ ค่าเบต้าเป็นบวก แสดงว่า หลักทรัพย์นั้นเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับตลาด แต่หากค่าเบต้า เป็นลบ แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นเคลื่อนไหวไปในทิศทางตรงกันข้ามกับตลาด ซึ่งในกรณีที่ตลาดลดลง หากสามารถลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าติดลบ ก็จะทำให้เงินลงทุนไม่ติดลบไปตามทิศทางของตลาด (สันติ กิระนันท์, 2559, หน้า 84)

ค่าเบต้าของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1.0 เสมอ เพราะเป็นการเปรียบเทียบระหว่างตลาดกับตลาดหลักทรัพย์ใดที่มีค่าเบต้ามากกว่าตลาด คือ มากกว่า 1.0 แสดงว่ามีความไวในการปรับตัวมากกว่าตลาด นั่นก็คือ มีความเสี่ยงมากกว่าตลาด ในทางตรงกันข้ามหลักทรัพย์ใดที่มีค่าเบต้าน้อยกว่าตลาด คือ น้อยกว่า 1.0 ทรัพย์นั้นจะปรับตัวน้อยกว่าตลาด หรืออีกนัยหนึ่งก็คือ มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด นักลงทุนจะเสียหายจากการลงทุนน้อยกว่าตลาดในกรณีที่ตลาดลดลง

หลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าสูงมาก ๆ อาจเรียกได้ว่าเป็นหุ้นเก็งกำไร หรือ Speculative Stock ผู้ลงทุนที่ชอบลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงหรืออีกนัยหนึ่ง เขาสามารถที่จะแบกรับผลขาดทุนได้มาก มักชอบที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าสูง ด้วยเหตุผลที่ว่า โอกาสที่เขาจะได้รับผลกำไรจากการลงทุนนั้นมีโอกาสสูงไปด้วย เข้าหลักที่ว่า ความเสี่ยงสูง ผลตอบแทนก็ย่อมสูง เช่นเดียวกัน (High Risk, High Return)

แนวคิดการประยุกต์ค่าเบต้าในสมการ CAPM

CAPM (Capital Asset Pricing Model) คือ ตัวแบบในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนสามารถนำหลักการของ CAPM ไปประยุกต์ใช้ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์รายตัว (หุ้นตัวเดียว) ได้ โดยใช้สมการ SML (Security Market Line) ซึ่งเป็นสมการเส้นตรงที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทน โดยมีรูปแบบของสมการ ดังนี้

$$k_i = k_{RF} + (k_M - k_{RF})b_i$$

k_i = อัตราผลตอบแทนของหุ้น i

k_{RF} = อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง

k_M = อัตราผลตอบแทนของตลาด

b_i = ค่าเบต้าของหุ้น i

ตัวอย่าง เช่น ถ้ากำหนดให้ k_{RF} เท่ากับ 3 % k_M เท่ากับ 12% b_i เท่ากับ 2.0 k_i จะเท่ากับเท่าไร

$$\begin{aligned}k_i &= k_{RF} + (k_M - k_{RF})b_i \\&= 3\% + (12\% - 3\%)(2.0) \\&= 3\% + (8\%)(2.0) \\&= 3\% + 16\% \\&= 19\%\end{aligned}$$

หมายความว่าถ้าผู้ลงทุนจะลงทุนในหุ้น i เขาควรจะได้ผลตอบแทนจากการลงทุนไม่ต่ำกว่า 19% ถ้าหากได้ผลตอบแทนการลงทุนในหุ้น i มากกว่า 19% เช่น ปัจจุบันหุ้น i ให้อัตราผลตอบแทนที่ 23% ก็ถือได้ว่าหุ้น i เป็นหุ้นประเภท Under Value หรือ Under Price ในทางกลับกัน ถ้าอัตราผลตอบแทนที่น่าจะได้จากการลงทุนในหุ้น i ต่ำกว่า 19% เช่น อยู่ที่ 15% ก็ไม่สมควรลงทุน ในกรณีนี้หุ้น i จะถูกจัดว่าเป็นหุ้นประเภท Over Value หรือ Over Price

จากสมการ SML ดังกล่าว จะเห็นได้ว่า ค่าเบต้า มีบทบาทสำคัญในการค้นหามูลค่าหรือราคาหุ้นที่ผู้ลงทุนสมควรจะลงทุนได้ การได้มาหรือการคำนวณหาค่าเบต้าจึงมีความสำคัญว่าควรจะเป็นค่าที่มีความถูกต้อง น่าเชื่อถือได้อย่างมีนัยสำคัญ แต่มีข้อสังเกตว่า ค่าเบต้า ถูกคำนวณขึ้นมาจากเหตุการณ์ในอดีต เพื่อที่จะนำมาใช้กับการคาดการณ์ราคาของหลักทรัพย์ในอนาคต และมีตัวแปรมากมายหลายตัวที่เข้ามากระทบต่อการคำนวณค่าเบต้า ผู้ลงทุนจึงไม่ควรเชื่อมั่นต่อค่าที่คำนวณได้นั้นมากจนเกินไป ควรที่จะนำปัจจัยในเชิงปริมาณ และเชิงคุณภาพอื่น ๆ ที่น่าเชื่อถือได้มาพิจารณาก่อนที่จะตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์

ทั้งนี้การใช้ CAPM และ beta อาจจะได้ผล เนื่องจากมีสัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศที่สูงทำให้การใช้อัตราผลตอบแทนของตลาดหุ้นไทยอย่างเดียวมาคำนวณอาจจะไม่เหมาะสม นอกจากนั้น ค่าเบต้าที่หาจากข้อมูลในอดีตอาจใช้ไม่ได้เนื่องจาก beta ของแต่ละหลักทรัพย์อาจมีการเปลี่ยนแปลงโดยเฉพาะในช่วงเวลาระยะสั้น (ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา, 2548, หน้า 13-14)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สำหรับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้าที่เกิดจากปรากฏการณ์พิเศษหรือปรากฏการณ์พิเศษตามฤดูกาล ยังมีความขัดแย้งจากข้อมูลเชิงประจักษ์ที่ได้จากงานวิจัยต่าง ๆ เช่น Brooks, Faff, and Josev (1997, pp. 563-566) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้ากับปรากฏการณ์พิเศษที่เกิดขึ้นระหว่างปี เช่น January effect ซึ่งเป็นเหตุการณ์ที่ราคาหุ้นมักจะเพิ่มขึ้นในช่วงเดือนมกราคมของแต่ละปี การศึกษาได้ใช้ตัวอย่างศึกษาที่เกิดขึ้นในตลาดหุ้นออสเตรเลีย และพบว่า ค่าเบต้าไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงในช่วงเหตุการณ์ดังกล่าว ดังนั้นเหตุการณ์พิเศษต่าง ๆ ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้า ในขณะที่ Patton และ Verado (2009) ศึกษาการเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้าของหุ้นที่จดทะเบียนในตลาด S&P 500 ในช่วงปี ค.ศ. 1995 - 2006 และได้ข้อสรุปว่า ค่าเบต้ามีแนวโน้มที่จะเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อมีข่าวข้อมูลผลประกอบการบริษัทที่เพิ่งประกาศออกมาสำหรับหุ้นที่มีขนาดใหญ่และมีมูลค่าการซื้อขายต่อวันสูง

ในขณะที่การศึกษาแบบตัดขวาง พบรูปแบบการเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้าที่แตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับตลาดหลักทรัพย์ที่ได้ทำการศึกษา ดังเช่น Chen and Huang (2007) ได้ศึกษาความเสี่ยงที่เป็นระบบในตลาดเกิดใหม่

ได้แก่ตลาดหุ้นในประเทศมาเลเซีย เขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน สาธารณรัฐเกาหลีและประเทศไต้หวัน โดยพบว่าตลาดที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบสูง ได้แก่ ตลาดหุ้นในเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน ตลาดที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบปานกลาง ได้แก่ ตลาดหุ้นในสาธารณรัฐเกาหลี ส่วนตลาดหุ้นในประเทศมาเลเซียและประเทศไต้หวันมีความเสี่ยงที่เป็นระบบค่อนข้างต่ำ สำหรับการประมาณการค่าเบต้าจากแบบจำลอง CAPM มีแนวโน้มที่จะประมาณค่าเบต้าต่ำเกินจริงในตลาดที่มีความผันผวนสูง ตรงกันข้ามกับกรณีในตลาดที่มีความผันผวนต่ำการประมาณค่าเบต้ามักจะสูงกว่าความเป็นจริง นอกจากนี้ Khalil, M. (2013) ศึกษาเกี่ยวกับค่าเบต้าของหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ในประเทศสวีเดน ในช่วงปี ค.ศ. 2003-2012 พบว่า การกระจายตัวของค่าเบต้าเป็นแบบไม่ปกติ โดยการเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้ากรณีในตลาดเป็นขาขึ้น จะเปลี่ยนแปลงมากกว่ากรณีในตลาดเป็นขาลง และหุ้นแต่ละตัวในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์จะมีค่าเบต้าที่แตกต่างกันไป

วิธีการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ประชากรที่ทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในหมวดอุตสาหกรรมการเงิน รวม 58 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560) โดยตัวอย่างที่นำมาใช้ในการศึกษา รวม 56 บริษัท ดังแสดงรายละเอียดในตารางที่ 1 ซึ่งการเลือกตัวอย่าง จะไม่รวมบริษัทในหมวดประกันภัยและประกันชีวิต ได้แก่ บริษัท บางกอกสหประกันภัย จำกัด (มหาชน) ซึ่งถูกห้ามการซื้อขาย และบริษัทที่เพิ่งเข้าตลาดหลักทรัพย์ในปี 2560 ได้แก่ บริษัท ซินเนอร์เจติก ออโต้ เพอร์ฟอร์แมนซ์ จำกัด (มหาชน)

ตารางที่ 1 จำนวนบริษัทที่นำมาใช้ในการศึกษา (จำแนกตามหมวดธุรกิจ)

| หมวดธุรกิจ | จำนวนบริษัท |
|-------------------------|-------------|
| ธนาคาร | 11 |
| เงินทุนและหลักทรัพย์ | 31 |
| ประกันภัยและประกันชีวิต | 14 |
| รวม | 56 |

การเก็บรวบรวมข้อมูล ผู้วิจัยมีวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล ค่าเบต้า จากสรุปข้อเสน�투งบริษัทจดทะเบียนจากข้อมูลสารสนเทศของตลาดหลักทรัพย์ ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2558 ถึงวันที่ 12 เมษายน 2560 โดยมีสมมติฐานการวิจัย คือ

1. ค่าเบต้าของบริษัทจดทะเบียนจะแตกต่างกันตามประเภทหมวดธุรกิจที่บริษัทจดทะเบียนประกอบธุรกิจ

2. ค่าเบต้าของบริษัทจดทะเบียนจะแตกต่างกันไปตามช่วงเวลาที่ผ่านมา

การวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ โดยใช้วิธีการทางสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และสถิติเชิงอนุมาน เพื่อทดสอบสมมติฐาน ได้แก่ การวิเคราะห์ความแปรปรวน one-factor ANOVA

ผลการวิจัย

จากการศึกษาการเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้าสำหรับหุ้นสามัญ ในอุตสาหกรรมการเงิน สรุปผลการวิจัย ดังนี้

1. ค่าเบต้าของบริษัทจดทะเบียนแตกต่างกันตามประเภทของหมวดธุรกิจที่บริษัทจดทะเบียนประกอบธุรกิจ จากตารางที่ 2 พบว่า ผลการทดสอบค่าความแปรปรวนของค่าเบต้า จำแนกตามหมวดธุรกิจ พบว่า ค่าเบต้า

มีค่า Sig. เท่ากับ 0.054 แสดงว่าค่าความแปรปรวนประชากรทั้ง 2 กลุ่มไม่แตกต่างกัน

ตารางที่ 2 แสดงค่าความแปรปรวนของค่าเบต้า (จำแนกตามหมวดธุรกิจ)

n = 168

| ค่าเบต้า (จำแนกตามหมวดธุรกิจ) | Levene Statistic | df1 | df2 | Sig. |
|----------------------------------|---------------------|-----|-----|-------|
| ค่าเบต้า | 2.966 | 2 | 165 | 0.054 |

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

และจากตารางที่ 3 เมื่อได้พิจารณาค่าสถิติทดสอบ F พบว่ามีอย่างน้อย 1 คู่จากทั้งหมด 3 หมวดธุรกิจที่มีค่าเฉลี่ยเบต้าแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานข้อที่ 1

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ความแปรปรวนเพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของค่าเบต้าระหว่างหมวดธุรกิจที่ต่างกัน

| หมวดธุรกิจ | จำนวน | \bar{X} | S.D. | F | P |
|-------------------------|------------|--------------|--------------|-------|-------|
| ธนาคาร | 33 | .9715 | .2895 | 16.74 | .000* |
| เงินทุนและหลักทรัพย์ | 93 | .8682 | .4652 | | |
| ประกันภัยและประกันชีวิต | 42 | .4674 | .4164 | | |
| รวม | 168 | .7883 | .4625 | | |

*P < .05

เมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยของหมวดธุรกิจต่าง ๆ ตามตารางที่ 4 พบว่า ค่าเบต้าของหมวดธุรกิจธนาคาร มีค่าสูงกว่าค่าเบต้าของหมวดประกันภัยและประกันชีวิตเท่ากับ 0.5041 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 และค่าเบต้าของหมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์มีสูงกว่าค่าเบต้าของหมวดประกันภัยและประกันชีวิตเท่ากับ 0.4008 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

ตารางที่ 4 ความแตกต่างของค่าเฉลี่ยเบต้าระหว่างหมวดธุรกิจที่แตกต่างกัน

| หมวดธุรกิจ | ธนาคาร | เงินทุนและ หลักทรัพย์ | ประกันภัย และประกันชีวิต |
|-------------------------|--------|--------------------------|-----------------------------|
| ธนาคาร | - | .1033 | .5041* |
| เงินทุนและหลักทรัพย์ | | - | .4008* |
| ประกันภัยและประกันชีวิต | | | - |

*P < .05

2. ค่าเบต้าของบริษัทจดทะเบียนไม่ได้เปลี่ยนแปลงตามช่วงเวลา ที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จากตารางที่ 5 พบว่า ผลการทดสอบค่าความแปรปรวนของค่าเบต้า จำแนกตามปี พบว่า ค่าเบต้า มีค่า Sig. เท่ากับ 0.054 แสดงว่าค่าความแปรปรวนประชากรทั้ง 2 กลุ่ม ไม่แตกต่างกัน

ตารางที่ 5 แสดงค่าความแปรปรวนของค่าเบต้า (จำแนกตามปี)

n = 168

| ค่าเบต้า (จำแนกตามปี) | Levene Statistic | df1 | df2 | Sig. |
|--------------------------|---------------------|-----|-----|-------|
| ค่าเบต้า | 2.712 | 2 | 165 | 0.069 |

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

และเมื่อได้พิจารณาค่าสถิติทดสอบ F ตามตารางที่ 6 ไม่พบว่า ค่าเฉลี่ย เบต้าในช่วงปี 2558 จนถึงเดือนเมษายน 2560 แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติที่ระดับ .05 จึงไม่สอดคล้องกับสมมติฐานข้อที่ 2

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ความแปรปรวนเพื่อเปรียบเทียบความแตกต่าง ของค่าเฉลี่ยของค่าเบต้าในช่วงปีที่ต่างกัน

| ปี | จำนวน | \bar{X} | S.D. | F | P |
|--------------|------------|--------------|--------------|------|------|
| 2558 | 56 | .8325 | .5240 | 1.16 | .316 |
| 2559 | 56 | .7193 | .3908 | | |
| Year-to-date | 56 | .8389 | .4780 | | |
| รวม | 168 | .7969 | .4680 | | |

*P < .05

อภิปรายผลและข้อเสนอแนะการวิจัย

จากการวิจัยเรื่อง การเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้าของหุ้นสามัญ ในอุตสาหกรรมการเงิน อภิปรายผลการวิจัยได้ดังนี้

1. ค่าเบต้าของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ในภาพรวม เท่ากับ .7883 โดยหมวดธุรกิจธนาคาร มีค่าเบต้าสูงสุดที่ .9715 รองลงมา ได้แก่ หมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และหมวดธุรกิจประกันภัย และประกันชีวิต เท่ากับ .8682 และ.4674 ดังนั้น หุ้นสามัญในกลุ่มอุตสาหกรรม การเงินถือว่ามีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าตลาดหุ้นในภาพรวม (ต่ำกว่า 1) นักลงทุน ที่ยอมรับความเสี่ยงได้ต่ำ จึงควรพิจารณาเลือกลงทุนในหุ้นในหมวดธุรกิจ

ประกันภัยและประกันชีวิต และพิจารณาลงทุนในหมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และหมวดธนาคารพาณิชย์ที่สามารถยอมรับความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้นได้

สำหรับนักลงทุนที่ใช้กลยุทธ์เชิงรุกหรือใช้แนวทางการลงทุนโดยการหาจังหวะในการเข้าซื้อขายหลักทรัพย์บ่อยครั้ง เมื่อตลาดหุ้นเป็นขาขึ้นหรือแนวโน้มขึ้นมากกว่าลง นักลงทุนก็ควรจะพิจารณาเลือกลงทุนในหุ้นในหมวดธุรกิจธนาคาร หมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และหมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตตามลำดับ เพื่อเพิ่มอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ แต่ในกรณีที่ตลาดหุ้นเป็นขาลงหรือมีแนวโน้มที่จะลดลงมากกว่าที่จะขึ้น นักลงทุนก็ควรจะพิจารณาเลือกลงทุนในหุ้นในหมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต หมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์และหมวดธุรกิจธนาคารเพื่อจำกัดความเสี่ยงในการลงทุน

2. ค่าเบต้าของบริษัทจดทะเบียนไม่ได้เปลี่ยนแปลงตามช่วงเวลาที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Mollik & Bepari (2010) ซึ่งพบว่าค่าเบต้าที่ในช่วงระยะเวลา 3 ปี เมื่อเปรียบเทียบกับค่าเบต้าที่ในช่วงระยะเวลา 4 ปี และช่วงระยะเวลา 8 ปี ไม่ได้มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Weinraub & Kuhlman (1994) พบว่า หุ้นที่มีค่าเบต้าต่ำจะมีการเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้าที่ไม่มากนัก

นอกจากนั้น การเปลี่ยนแปลงปัจจัยพื้นฐาน โดยเฉพาะจากปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจในช่วงปี พ.ศ. 2558 - ไตรมาสแรกของปี 2560 ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงทางสภาพแวดล้อมที่จะส่งต่อราคาหลักทรัพย์ หรือส่งผลกระทบต่อปัจจัยที่อิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ อันได้แก่ กระแสเงินในอนาคตของบริษัทและต้นทุนทางการเงินของบริษัท โดยเศรษฐกิจไทยมีอัตราการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง แต่ไม่ได้เปลี่ยนแปลงมากนัก โดยขยายตัวจากร้อยละ 2.9 ในปี 2558 เพิ่มขึ้นเป็นขยายตัวร้อยละ 3.2 ในปี 2559 (สำนักงานคณะกรรมการ

พัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, 2560ก) และการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในไตรมาสแรกของปี 2560 ขยายตัวร้อยละ 3.3 (สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, 2560ข) จึงเป็นสาเหตุที่ทำให้ค่าเบต้าของหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินในช่วงเวลาที่ศึกษาซึ่งมีค่าเบต้าที่ต่ำประกอบกับการที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงทางปัจจัยพื้นฐานทางด้านเศรษฐกิจที่สำคัญ ทำให้ค่าเบต้าไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ดังนั้น นักลงทุนที่มีการกำหนดนโยบายการลงทุน ระบุเป้าหมายการลงทุนและระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้ รวมถึงข้อจำกัดในการลงทุนอื่น ๆ ตามความเหมาะสมสำหรับนักลงทุนแต่ละรายแล้ว ก็สามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ และลงทุนตามนโยบายการลงทุนที่ได้วางไว้ โดยติดตามศึกษาสถานการณ์และแนวโน้มในอนาคตต่าง ๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้าเป็นระยะ ๆ เพื่อให้ นักลงทุนสามารถกำหนดกลยุทธ์การลงทุนและสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ได้อย่างเหมาะสมต่อไป

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

จากผลการวิจัย พบว่า ค่าเบต้าของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินมีค่าเบต้าน้อยกว่าค่าเบต้าของตลาด ดังนั้น นักลงทุนที่ต้องการอัตราผลตอบแทนมากกว่าตลาดจึงควรพิจารณาลงทุนในหลักทรัพย์อื่น ๆ ประกอบด้วย พร้อม ๆ กับการลงทุนในหุ้นที่อยู่ในอุตสาหกรรมการเงิน เพื่อลดความเสี่ยงควบคู่กันไป

การลงทุนแบบซื้อและถือลงทุน (Buy and Hold) หรือใช้กลยุทธ์เชิงรับได้ เหมาะสำหรับกรณีที่มีค่าเบต้าไม่ได้เปลี่ยนแปลงมากเท่าไร แต่ทั้งนี้ นักลงทุนก็ควรจะต้องติดตามผลการลงทุนให้ไปตามนโยบายที่ได้กำหนด เมื่อมีสภาพ

แวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไป เช่น ตลาดการเงิน หรือสภาพเศรษฐกิจ เปลี่ยนแปลงไปจากที่ได้วิเคราะห์หรือประเมินไว้ ก็อาจจำเป็นต้องปรับนโยบายให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงนั้น ๆ ด้วย

2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

ควรมีการทำวิจัยเกี่ยวกับการศึกษาที่ครอบคลุมถึงอุตสาหกรรมอื่น ๆ และหมวดธุรกิจอื่น ๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือครอบคลุมไปที่ตลาดหลักทรัพย์อื่น ๆ ในต่างประเทศ โดยเฉพาะตลาดเกิดใหม่ (Emerging market) ในภูมิภาคที่มีคุณลักษณะใกล้เคียงกับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาของนักลงทุนสำหรับการเลือกลงทุน เนื่องจากนักลงทุนมีหลากหลายประเภทและมีความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงที่แตกต่างกัน

นอกจากนี้ การทำวิจัยควรมีการเปรียบเทียบช่วงเวลาการศึกษาที่แตกต่างกัน ทั้งระยะสั้นและระยะยาว เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้าในแต่ละช่วงเวลาให้ครอบคลุมมากยิ่งขึ้น



รายการอ้างอิง

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560ก). *สรุปข้อมูลเสนอเทศบริษัทจดทะเบียน*. วันที่ค้นข้อมูล 13 เมษายน 2560, เข้าถึงได้จาก <https://www.set.or.th/set/companysummary.do>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560ข). *สรุปสถิติสำคัญตลาดหลักทรัพย์*. วันที่ค้นข้อมูล 13 เมษายน 2560, เข้าถึงได้จาก https://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html
- ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา. (2548). CAPM และ BETA และการนำมาใช้ในเมืองไทย. *วารสารพัฒนบริหารศาสตร์*. 1(ฉบับพิเศษ), 1-22.
- สันติ กิระนันท์. (2559). *สันติ ชวนคุย ตลาดทุนยุคใหม่: ปรียบทของตลาดทุนประเทศไทย*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. (2560ก). *ภาวะเศรษฐกิจไทยไตรมาสที่ 4/2559 และแนวโน้มปี 2559-2560*. วันที่ค้นข้อมูล 24 สิงหาคม 2560, เข้าถึงได้จาก http://www.nesdb.go.th/article_attach/Economic%20Report%20Q4-2559TH.pdf
- สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. (2560ข). *เศรษฐกิจไทยไตรมาสแรกของปี 2560 และแนวโน้มปี 2560*. วันที่ค้นข้อมูล 24 สิงหาคม 2560, เข้าถึงได้จาก http://www.nesdb.go.th/ewt_news.php?nid=6670&filename=index
- Brooks, R. D., Faff, R. W. & Josev, T. (1997). Beta Stability and Monthly Seasonal Effects: Evidence from the Australian Capital Market. *Applied Economics Letter*. 4(9), 563-566.

- Chen, S. & Huang, N. (2007). Estimates of the ICAPM With Regime-Switching Betas: Evidence From Four Pacific Rim Economies. *Applied Financial Economics*. 17(4), 313-327.
- Khalil, M. (2013). *Exploring Beta's Changing Behavior of Swedish Real Estate Stocks*. Retrieved March 25, 2016, from <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:656578/FULLTEXT01.pdf>
- Mollik, A. T. & Bepari M. K. (2010). Instability of Stock Beta in Dhaka Stock Exchange. *Bangladesh Managerial Finance*. 36(10), 886-902.
- Patton, A. J & Verardo, M. (2009). *Does Beta Move With News? Systematic Risk and Firm-Specific information Flows*. Retrieved March 31, 2016, from <http://eprints.lse.ac.uk/24421/1/dp630.pdf>
- Reilly F. K. & Norton E. A. (2006). *Investments* (7th ed.). Singapore: Thomson South-Western.
- Weinraub, H. J. & Kuhlman, B. R. (1994). The Effect of Common Stock Beta Variability on the Variability of the Portfolio Beta. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 7(2), 79-84.

