

บทบาทของเงินปันผลต่ออัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่า  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



สารนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
ปริญญาการจัดการมหาบัณฑิต  
วิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดล  
พ.ศ. 2560

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยมหิดล



บทบาทของเงินปันผลต่ออัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ROLE OF DIVIDENDS ON THE INVESTMENT PERFORMANCE OF VALUE PORTFOLIOS  
IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND (SET)

ศุภณัฐ จตุรภัทรไพบูลย์ 5850326

กจ.ม.

คณะกรรมการที่ปรึกษาสารนิพนธ์ : ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ปิยะภัทร ชาระวนิช, Ph.D., รอง  
ศาสตราจารย์ ดร.ชาตรี จันทร์ โคลิกา, Ph.D., ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.นริรัตน์ เตชพิรุณทอง, Ph.D.

บทคัดย่อ

กลุ่มผู้ศึกษาได้ศึกษาบทบาทของเงินปันผลที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559 โดยจัดกลุ่มหลักทรัพย์เพื่อลงทุนในแต่ละปีตามลักษณะเฉพาะที่สำคัญของบริษัท 2 ปัจจัยได้แก่ คือ 1) ปัจจัยอัตราการจ่ายเงินปันผล และ 2) ปัจจัยด้านมูลค่า ที่ถูกวัดโดยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด เพื่อทำการทดสอบผลกระทบที่เกิดจากการจ่ายเงินปันผลในระดับที่แตกต่างกันที่มีต่ออัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และ Sharpe Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ

ผลการศึกษาให้ข้อสรุปว่า ในด้านอัตราผลตอบแทน การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นไม่ส่งผลให้กลุ่มหลักทรัพย์มีผลตอบแทนโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นหรือแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ

ในด้านความเสี่ยง พบว่า การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นส่งผลให้ความเสี่ยงจากตลาดลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงมีความเสี่ยงลดลงมากที่สุด และแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำอย่างมีนัยสำคัญ

ในด้านผลการดำเนินงานวัดด้วย Sharpe Ratio พบว่า การจ่ายเงินปันผลมากขึ้นส่งผลให้ค่า Sharpe Ratio สูงขึ้นอย่างชัดเจนในทุกกลุ่ม

คำสำคัญ : เงินปันผล/ คุณค่า/ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ/ value factor

# **ROLE OF DIVIDENDS ON THE INVESTMENT PERFORMANCE OF DIFFERENT DIVIDEND-PAYING VALUE PORTFOLIOS IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND (SET)**

By Suppanat Jaturapatpaibul<sup>1</sup>

## **Abstract**

We evaluated the role of dividends on the investment performance of dividend-paying stocks in the Stock Exchange of Thailand (SET) since 2001-2016. The sample was segmented by investment style by 2 company characteristics 1) dividend yield (No dividend yield, Low dividend yield, High dividend yield), 2) Value (Low B/M, Middle B/M, High B/M). The study is aim to describe impacts on each investment portfolios in terms of investment return, portfolio risk, and Sharpe ratio.

The result, in the return aspect, found that dividend payout cannot enhance investment return or has no significant change in the rate of return among investment portfolios.

In term of risk, we found that high dividend payout can significantly reduce systematic risk of investment portfolios. High-dividend-yield portfolios has the most risk reduction and is different from low-dividend-yield portfolios significantly. Exception on blend (B: Blend, Middle B/M) portfolios, there is no different or risk reduction among groups.

For Sharpe ratio, the result showed that dividend payout creates stronger investment performance in every group of portfolios. The highest Sharpe ratio goes to the high-dividend-yield portfolios, following by the low-dividend-yield portfolios, and no-dividend-yield portfolios, respectively, due mainly to the significant impact of risk reduction when dividend payout increased.

---

<sup>1</sup>Mr. Suppanat Jaturapatpaibul is an officer at Asia Plus Securities Co. LTD. Tel: 081-401-3800 E-mail: suppanat.jat17@gmail.com

This paper is based on the authors' Independent Study (IS) for partial fulfillment of Master of Management in Finance (MMF) degree at the College of Management, Mahidol University (CMMU). The authors would like to thank Assistant Professor Dr. Piyapas Tharavanij, the authors' advisor and Associate Professor Dr. Tatre Jantarakolica, the authors' IS referee for helpful comments.

## กิตติกรรมประกาศ

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณเป็นอย่างยิ่ง ในความกรุณาของอาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ ผศ.ดร.ปิยะภัทร ชาระวนิช และ รศ.ดร.ชาติร์ จันทร์โคติกา ที่ช่วยให้คำแนะนำต่างๆที่เป็นประโยชน์และให้ความช่วยเหลือในการตรวจสอบแก้ไขเนื้อหาสารนิพนธ์ฉบับนี้เป็นอย่างดี ช่วยให้สารนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงอย่างสมบูรณ์แบบ

ขอขอบพระคุณคณะอาจารย์ที่วิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดลทุกท่าน ที่ได้สั่งสอนและให้ความรู้ในด้านต่างๆทำให้ผู้วิจัยสามารถนำความรู้ที่ได้สั่งสมมานั้น มาประยุกต์ใช้ในการจัดทำสารนิพนธ์ฉบับนี้

สุดท้ายนี้ขอขอบพระคุณคุณจิราวรรณ จตุรภัทรไพบุลย์ มารดาผู้อยู่เบื้องหลังความสำเร็จนี้ เป็นกำลังใจและเป็นแรงผลักดันที่ยิ่งใหญ่ รวมถึงสมาชิกในครอบครัวที่คอยสนับสนุนและให้ความช่วยเหลือในทุกๆด้าน ขอขอบคุณเพื่อนๆทุกท่านที่สละเวลาให้คำปรึกษาที่ดี รวมถึงเจ้าหน้าที่วิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดลทุกท่านที่ช่วยประสานงานและอำนวยความสะดวกในการศึกษาเล่าเรียน ณ ที่แห่งนี้เป็นอย่างดีไปอย่างมีประสิทธิภาพ

ทางผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่าสารนิพนธ์ฉบับนี้จะเป็นประโยชน์แก่ผู้ศึกษาหรือผู้ที่สนใจไม่มากนักน้อย โดยหากมีข้อผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยขออภัยมา ณ โอกาสนี้ด้วย

ศุภณัฐ จตุรภัทรไพบุลย์

## สารบัญตาราง

ตาราง	หน้า
3.1 แหล่งที่มาข้อมูล	13
7.1 อัตราผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยรายเดือนของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์	26
7.2 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินรายเดือน ของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์	27
7.3 ผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทน ส่วนเกินต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์	27
7.4 ผลสรุปทางสถิติของปัจจัยด้านคุณค่าจากกลุ่มหลักทรัพย์	28
7.5 อัตราผลตอบแทนส่วนเกินโดยเฉลี่ย ความเสี่ยง และผลการ ดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์	31
7.6 สมการถดถอยเชิงเส้นตรงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน โดยเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์	33
7.7 การทดสอบความแตกต่างความแปรปรวนของผลตอบแทนโดยเฉลี่ย ของกลุ่มหลักทรัพย์ และการทดสอบความแตกต่างของผลตอบแทน ส่วนเกินและค่าเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปันผลในระดับ ต่ำและระดับสูง	34
7.8 อัตราผลตอบแทนส่วนเกินโดยเฉลี่ย และผลการดำเนินงานของดัชนี	35



## บทที่ 1

### บทนำ (Introduction)

อัตราการจ่ายเงินปันผลเป็นปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนสำหรับนักลงทุน จากหนังสือ Security Analysis ของ Graham and Dodd (1934) กล่าวว่า นักลงทุนพอใจกับการได้รับเงินปันผลในอัตราที่แน่นอนมากกว่าต้องการให้บริษัทที่ตนลงทุนนำกำไรสะสมไปลงทุนต่อยอดในกิจการของบริษัท และเงินปันผลนั้นมีศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนที่น่าเชื่อถือให้กับนักลงทุนได้ โดยมีส่วนในการลดผลกระทบจากการขาดทุนจากส่วนต่างราคาของหลักทรัพย์ และช่วยลดความผันผวนของการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ได้ รวมทั้งยังลดความเสี่ยงจากการที่นักลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในราคาที่สูงเกินไปได้เช่นกัน นอกจากนี้ Easterbrook (1984) and Jensen (1986) ได้พบว่าการจ่ายเงินปันผลยังสามารถช่วยลดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ระหว่างฝ่ายจัดการกับผู้ถือหุ้นได้ เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นเป็นการลดโอกาสที่ฝ่ายจัดการจะนำกำไรสะสมไปใช้จ่ายเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวได้

ในแวดวงการลงทุนนั้น เงินปันผลถูกใช้ในการสร้างกลยุทธ์การลงทุนต่างๆ ทั้งจากกองทุนรวม กองทุน ETF และผู้แนะนำการลงทุน โดย Harris, Hartzmark, and Solomon (2015) พบว่ากองทุนรวมสามารถทำผลตอบแทนเฉลี่ยได้ดีกว่าดัชนี (DJIA) 3% โดยอาศัยกลยุทธ์การลงทุนที่ใช้อัตราการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ในการตัดสินใจลงทุน เรียกว่า กลยุทธ์ Dogs of the Dow ซึ่งมีข้อพิสูจน์ว่าสามารถสร้างอัตราผลตอบแทนเกินปกติได้

เป็นที่ทราบกันดีว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลนั้นอาจใช้สื่อถึงรูปแบบการเติบโตของหลักทรัพย์ได้ โดยหลักทรัพย์เติบโต (Growth Stocks) จะเป็นหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ และหลักทรัพย์คุณค่า (Value Stocks) จะเป็นหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง ซึ่งจากการศึกษาของ Graham and Dodd (1934) และ Fama and French (1996) พบว่าการลงทุนในหลักทรัพย์คุณค่าจะให้ผลตอบแทนเหนือกว่าหลักทรัพย์เติบโตในการลงทุนระยะยาว (Long-term Investment Horizon) โดยเรียกผลดังกล่าวว่า Value Effect

ในอดีตที่ผ่านมาได้มีการศึกษาและขยายผลเกี่ยวกับเรื่อง Value Effect ระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่ากับกลุ่มหลักทรัพย์เติบโตค่อนข้างมากรวมทั้งการศึกษาภายในประเทศไทยก็เช่นกัน ตัวอย่างการศึกษา ได้แก่ อลิษา (2554), ฌัฐพงศ์ (2547) และ อภิญา (2554) แม้จะ

ทำการศึกษาระหว่างเวลาสั้น แต่ตัวอย่างการศึกษาดังกล่าวได้ผลการศึกษาเหมือนกันคือพบว่าการลงทุนในหลักทรัพย์คุณค่าให้ผลตอบแทนมากกว่าหลักทรัพย์เติบโตอย่างไรก็ตาม มีตัวอย่างการศึกษาในประเทศไทยบางงานที่ได้ผลการศึกษาแตกต่างออกไป ได้แก่ การศึกษาของ สิทธิชัย (2552) พบว่า ไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างผลตอบแทนรายปีของหลักทรัพย์คุณค่า และหลักทรัพย์เติบโต แต่ความเสี่ยงจากตลาด ( $\beta$ ) ของกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์เติบโตอย่างมีนัยสำคัญ และการศึกษาของ รวี, อริยพงษ์, และ เกรียงไกร (2560) ซึ่งพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์เติบโตและกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่านั้นไม่ได้มีผลตอบแทนสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่เลือกจากการสุ่มหลักทรัพย์ทั้งหมดแบบไม่มีเงื่อนไขเสมอไป ดังนั้นหลักทรัพย์คุณค่าอาจมีประสิทธิภาพเหนือกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่เลือกมาแบบสุ่มและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแต่เป็นเฉพาะในบางสถานการณ์ของการลงทุนเท่านั้น

จากตัวอย่างการศึกษาในประเทศไทยที่กล่าวถึง จะสังเกตได้ว่า ยังไม่มีการศึกษาถึงบทบาทของเงินปันผลภายในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าและกลุ่มหลักทรัพย์เติบโต แม้ว่าจะมีงานวิจัยของ พัดชา และ สุมิตรา (2555) พบว่า หลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงจะให้ผลตอบแทนโดยเฉลี่ยสูงกว่าตลาดโดยรวม ทำให้กลุ่มผู้ศึกษาสนใจที่จะศึกษาบทบาทของเงินปันผลที่มีต่อกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559 โดยมีปัจจัยอื่น ๆ ร่วมด้วย ได้แก่ ปัจจัยด้านมูลค่าตามราคาตลาด และปัจจัยด้านมูลค่า เพื่อศึกษาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่สร้างขึ้นจากปัจจัยดังกล่าว

ผลการศึกษารึ้นพบว่า ในด้านอัตราผลตอบแทน การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นไม่ส่งผลให้กลุ่มหลักทรัพย์มีผลตอบแทน โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นหรือแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ ในด้านความเสี่ยง พบว่า การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นส่งผลให้ความเสี่ยงจากตลาดลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงมีความเสี่ยงลดลงมากที่สุด และแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำอย่างมีนัยสำคัญ ยกเว้นในกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทผสมผสาน (B: Blend, Middle B/M) ซึ่งการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นไม่ส่งผลให้กลุ่มหลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงลดลงหรือแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญแต่อย่างใด และสุดท้ายในด้านผลการดำเนินงานวัดด้วย Sharpe Ratio พบว่า การจ่ายเงินปันผลมากขึ้นส่งผลให้ค่า Sharpe Ratio สูงขึ้นอย่างชัดเจนในทุกกลุ่มหลักทรัพย์ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงมีค่า Sharpe Ratio สูงที่สุด ตามมาด้วยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลมีค่า Sharpe Ratio ต่ำที่สุด ซึ่งเป็นผลมาจากการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้นทำให้ความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ



เนื้อหาการศึกษานี้แบ่งออกเป็น 8 ส่วน ได้แก่ บทนำ (Introduction), ทฤษฎี และ การศึกษาเชิงประจักษ์ที่เกี่ยวข้อง (Theories and Empirical Studies) ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา (Data) ตัวแปร (Variables) ขั้นตอนการศึกษา (Study Procedures) วิธีการทดสอบทางสถิติ (Statistical Methodology) ผลการศึกษาและการอภิปราย (Results and Discussion) และสรุปผลการศึกษา (Conclusion)



## บทที่ 2

### ทฤษฎี และการศึกษาเชิงประจักษ์ที่เกี่ยวข้อง (Theories and Empirical Studies)

#### 2.1 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง (Theories)

2.1.1 แบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM)

แบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ถูกนำเสนอโดย Sharpe (1964) เป็นแบบจำลองที่ใช้ประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ ตามสมมติฐานที่ว่าหลักทรัพย์ใดที่มีความเสี่ยงสูงจะให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงขึ้น อย่างไรก็ตามความเสี่ยงนั้นสามารถลดลงได้ด้วยการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ซึ่งสามารถกระจายความเสี่ยงได้ ดังนั้นความเสี่ยงโดยรวมจากการลงทุนซึ่งสามารถวัดได้ด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน (Standard Deviation of Return) จะถูกขจัดออกไปบางส่วน เหลือเพียงความเสี่ยงในส่วนที่ไม่สามารถกระจายได้ ซึ่งสามารถวัดได้ด้วยความเสี่ยงของตลาด หรือเรียกว่า “เบต้า” ( $\beta$ ) แบบจำลอง CAPM มีสมการดังต่อไปนี้

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_M) - R_f) \quad \text{สมการ (1)}$$

เมื่อ  $E(R_i)$  คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์  $i$   
 $R_f$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง  
 $\beta_i$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของความเสี่ยงแบบเป็นระบบของหลักทรัพย์  $i$   
 $E(R_M)$  คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของตลาด

#### 2.1.2 แบบจำลองสามปัจจัย (Fama French Three-Factor Model)

แบบจำลองสามปัจจัย (Fama French Three-Factor Model) ถูกนำเสนอโดย Fama and French (1992) ซึ่งกล่าวว่าตัวแปรเพียงตัวเดียวในแบบจำลอง CAPM ไม่เพียงพอต่อการอธิบายอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ ดังนั้น Fama and French จึงค้นหาค่าตัวแปรเพิ่มเติมที่ช่วยเสริมความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์

แบบจำลองสามปัจจัยถูกต่อยอดจากแบบจำลอง CAPM โดยมีการเพิ่มตัวแปรเข้ามา 2 ตัวแปร คือปัจจัยด้านขนาด (Size Factor) หรือมูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ (Market Capitalization) ซึ่งหมายถึง “อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กลบด้วยอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ (Small minus Big: SMB)” เป็นการหาอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กกับหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ ตามสมมติฐานที่ว่า ธุรกิจขนาดเล็กมีความเสี่ยงมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ นักลงทุนจึงคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่า และอีกหนึ่งปัจจัย คือ ปัจจัยด้านมูลค่า หรือ อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด ซึ่งหมายถึง “อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับสูงลบด้วยอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับต่ำ (High minus Low: HML)” เป็นการหาอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่า (Value Stocks) กับกลุ่มหลักทรัพย์เติบโต (Growth Stocks) ตามสมมติฐานที่ว่า กลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าสะท้อนภาพบริษัทที่อยู่ในช่วงเติบโตหรือขยายกิจการต้องมีการลงทุนสูงกว่าบริษัทที่เติบโตคงที่แล้วจึงมีสถานะทางการเงินผันผวนมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์เติบโต ทำให้กลุ่มหลักทรัพย์คุณค่ามีความเสี่ยงมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์เติบโต ดังนั้น นักลงทุนจึงคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่า ซึ่งแบบจำลองสามปัจจัยสามารถกำหนดสมการได้ดังต่อไปนี้

$$(E(R_i) - R_f)_t = \alpha_i + \beta_i(R_M - R_f)_t + s_i(SMB)_t + h_i(HML)_t$$

สมการ (2)

เมื่อ	$s_i$	คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของปัจจัยด้านขนาด
	$(SMB)_t$	คือ ค่าความแตกต่างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กกับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่
	$h_i$	คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของปัจจัยทางด้านมูลค่า
	$(HML)_t$	คือ ค่าความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับสูงกับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับต่ำ

งานวิจัยจำนวนมากได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยพบว่าปัจจัยด้านความเสี่ยงจากตลาดวัดโดยค่าเบต้า ไม่ได้เป็นเพียงปัจจัยเดียวเท่านั้นที่มีผลกระทบ

ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เนื่องจากอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ไม่ได้เกิดจากปัจจัยความเสี่ยงด้านตลาดอย่างเดียว แต่เกิดจากผลกระทบจากปัจจัยด้านมูลค่า และปัจจัยด้านขนาดของกิจการ โดยอัตราผลตอบแทนส่วนเกินนั้นประกอบด้วยส่วนชดเชยความเสี่ยง 2 ส่วน คือ 1) ส่วนชดเชยความเสี่ยงจากมูลค่า (Value Premium) เช่น สมมติว่าหลักทรัพย์นั้นมีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับต่ำ แสดงให้เห็นว่านักลงทุนคาดการณ์ว่าในอนาคตหลักทรัพย์นั้นอาจมีศักยภาพในการดำเนินงาน และสภาพทางการเงินที่ไม่ดี หรือกล่าวได้ว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงสูงขึ้น นักลงทุนจึงคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นจากหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับสูงมากกว่าหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับต่ำ และ 2) ส่วนชดเชยความเสี่ยงจากขนาด (Size Premium) เนื่องจากกิจการขนาดเล็กจะมีความเสี่ยงเปรียบในด้านการแข่งขันในตลาดและทรัพยากร จึงมีความเสี่ยงสูงกว่ากิจการขนาดใหญ่ ทำให้นักลงทุนคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นจากหลักทรัพย์ของกิจการขนาดเล็กเมื่อเทียบกับหลักทรัพย์ของกิจการขนาดใหญ่ จึงเป็นที่มาของการพัฒนาแบบจำลอง Fama-French Three-Factor Model หลังจากนั้นยังได้มีงานวิจัยอื่นๆ ที่สนับสนุนแบบจำลองนี้ โดยได้ทำการทดสอบในตลาดหลักทรัพย์หลายแห่งทั้งในและนอกประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งได้สรุปผลการทดสอบว่า อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด และขนาดของกิจการเป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ดังนั้นนักวิจัยส่วนใหญ่จะใช้ปัจจัยดังกล่าวในการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์โดยแบ่งออกเป็นกลุ่มตามลักษณะได้ 2 ลักษณะ คือ ลักษณะตามมูลค่า และลักษณะตามขนาด

### 2.1.3 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผล

#### 2.1.3.1 ทฤษฎีนโยบายเงินปันผลที่ไม่แตกต่าง

(Dividend Irrelevance Theory)

ผู้เสนอทฤษฎีปันผลที่ไม่แตกต่าง คือ Miller and Modigliani (1961) โดยมีหลักสำคัญว่า นโยบายจ่ายเงินปันผลจะไม่มีผลต่อราคาหุ้นสามัญของธุรกิจหรือต้นทุนของเงินทุน ทั้งนี้เนื่องจากมูลค่าของธุรกิจจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไร ตลอดจนระดับความเสี่ยงของธุรกิจ และจะไม่ขึ้นกับรูปแบบของการจ่ายเงินปันผลแต่อย่างใด

ทฤษฎีของ M&M จะตั้งอยู่บนสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้

1. ไม่มีภาษีเงินได้นิติบุคคลธรรมดา หรือนิติบุคคลที่เกี่ยวข้อง
2. ไม่มีค่าใช้จ่ายในการขายหลักทรัพย์ และไม่มีค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมทางการเงิน

ต่างๆ

3. ผู้ลงทุนทั้งหมดไม่มีความแตกต่างในการได้รับผลตอบแทนในรูปของการจ่ายเงินปันผลหรือส่วนต่างราคาหลักทรัพย์

4. นโยบายในการกำหนดงบประมาณลงทุนไม่ขึ้นกับนโยบายเงินปันผล

5. ผู้บริหารและผู้ลงทุนได้รับข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับแนวโน้มของธุรกิจตลอดจนข้อมูลภายในบริษัทเหมือนกัน

จากสมมติฐานข้างต้น เราจะเห็นได้ว่า สมมติฐานบางข้ออาจไม่สอดคล้องกับความเป็นจริงของการดำเนินธุรกิจเท่าใดนัก กล่าวคือ ธุรกิจและผู้ลงทุนจะต้องจ่ายภาษีเงินได้ และผู้ลงทุนแต่ละคนก็มีอัตราภาษีที่แตกต่างกัน การออกหุ้นสามัญจะมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ และส่วนใหญ่ผู้บริหารจะทราบถึงข้อมูลภายในหรือแนวโน้มธุรกิจได้ดีกว่าบุคคลภายนอก รวมถึงผู้ลงทุนเองก็มีค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์

อย่างไรก็ตาม เพื่อให้ง่ายต่อความเข้าใจ Miller and Modigliani (1961) ได้ใช้สมมติฐานต่างๆ เหล่านี้ในการโต้แย้งว่า นโยบายเงินปันผลไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องในการสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นเนื่องจากผู้ถือหุ้นสามารถจำลองนโยบายเงินปันผลของตนเองขึ้นมาได้ เรียกว่าการจำลองนโยบายเงินปันผล (Homemade Dividend Policy)

ตัวอย่างของการจำลองนโยบายเงินปันผล คือ หากผู้ถือหุ้นไม่ชอบนโยบายเงินปันผลของบริษัท ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นได้รับเงินปันผลจากบริษัทเป็นจำนวนมาก ผู้ถือหุ้นสามารถนำเงินปันผลที่ได้รับไปลงทุนซื้อหุ้นสามัญของบริษัทเพิ่มได้ และในทางตรงกันข้ามกรณีที่ผู้ถือหุ้นได้รับเงินปันผลจากบริษัทเป็นจำนวนน้อย ผู้ถือหุ้นสามารถขายหุ้นสามัญที่ตนเองถืออยู่บางส่วน เพื่อให้ได้รับกระแสเงินสดตามที่ต้องการ

2.1.3.2 ทฤษฎีการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงมีผลทำให้ราคาหุ้นสามัญเพิ่มสูงขึ้น (Bird-in-Hand Theory)

ทฤษฎีนโยบายเงินปันผลที่ไม่มีผลต่อราคาตลาดหุ้นได้ถูกนำมาถกเถียงในหมู่นักวิชาการอย่างกว้างขวาง โดย Lintner (1962) และ Gordon (1963) ผู้เสนอทฤษฎี Bird-in-Hand ได้แย้งว่า ผู้ถือหุ้นพบความแตกต่างระหว่างกรณีที่บริษัทจ่ายเงินปันผลกับการที่บริษัทสะสมเงินสดไว้เพื่อการลงทุนในอนาคต กล่าวคือ หากบริษัทจ่ายเงินปันผลในระดับสูงจะทำให้มูลค่าหุ้นสามัญสูงขึ้นเนื่องจากผู้ถือหุ้นจะพอใจกับการได้รับผลประโยชน์ในรูปเงินปันผลในปัจจุบันมากกว่า เพราะมีความแน่นอนมากกว่าการที่ผู้ถือหุ้นรอรับผลประโยชน์ในรูปของมูลค่าหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากการที่บริษัทสะสมเงินสดไว้เพื่อการลงทุนในอนาคต

จากคำกล่าวข้างต้น หากบริษัทพิจารณาระหว่างการจ่ายเงินปันผลในปัจจุบัน 1 บาทกับการเลือกเก็บเงิน 1 บาทไว้กับบริษัทเพื่อลงทุนในอนาคตซึ่งจะทำให้มูลค่าหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้น



ในอนาคต และเมื่อผู้ถือหุ้นขายหุ้นในอนาคตอาจจะได้กำไรส่วนเกินที่มากกว่า 1 บาท แต่ไม่สามารถรับรองความแน่นอนได้ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นย่อมต้องการได้รับเงินปันผลในปัจจุบัน เพราะมีความแน่นอนมากกว่าการรอรับกำไรส่วนเกินในอนาคตซึ่งไม่มีความแน่นอน ดังนั้นการได้รับเงินปันผลในปัจจุบัน 1 บาท ผู้ถือหุ้นจะมีความเสี่ยงน้อยกว่าการรอรับจากกำไรส่วนเกินในอนาคต

ถ้าหากนักลงทุนพบว่า การได้รับเงินปันผลในปัจจุบันมีความเสี่ยงน้อยกว่าการได้รับกำไรส่วนเกินที่จะเกิดในอนาคต อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการจากการลงทุนในหุ้นที่มีการจ่ายปันผลในปัจจุบันควรจะต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการจากการลงทุนในหุ้นที่คาดว่าจะได้รับกำไรส่วนเกินจากส่วนต่างราคาในอนาคต

แต่อย่างไรก็ตาม แนวคิด Bird-in-Hand ยังมีข้อโต้แย้งที่สำคัญคือ การจ่ายเงินปันผลในระดับสูงของบริษัทไม่สามารถลดความเสี่ยงของหุ้นสามัญลงได้ตัวอย่างเช่น หากการที่บริษัทจ่ายเงินปันผลในระดับสูงจะทำให้ฝ่ายจัดการต้องออกหุ้นใหม่หรือทำสัญญาเงินกู้เพื่อระดมเงินทุนมาใช้ในกิจการ เพราะไม่มีเงินสดเพียงพอในการดำเนินงานและต่อ ยอดกิจการ ดังนั้นการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงในปัจจุบันจึงไม่ใช่การลดความเสี่ยงแต่เป็นการโอนความเสี่ยงและความเป็นเจ้าของธุรกิจจากผู้ถือหุ้นปัจจุบันไปสู่ผู้ถือหุ้นใหม่

ถึงแม้ว่าแนวคิด Bird-in-Hand จะถูกโต้แย้งจากนักวิเคราะห์ แต่กลับได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางมากในกลุ่มนักลงทุนและที่ปรึกษาการลงทุน ซึ่งเชื่อว่านโยบายเงินปันผลหรือการจ่ายเงินปันผลมีความสำคัญต่อมูลค่าหุ้นสามัญ

### 2.1.3.3 ทฤษฎีตามแตกต่างทางภาษี

นักลงทุนหรือผู้ถือหุ้น อาจมีความต้องการในการได้รับเงินปันผลที่แตกต่างกัน ซึ่ง Litzenberger and Ramaswamy (1979) ได้คิดค้นทฤษฎีนี้โดยมีสมมติฐานว่า นักลงทุนต้องการให้บริษัทจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ต่ำมากกว่าในอัตราที่สูง ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า ผู้ลงทุนอาจมีความชอบในเรื่องการจ่ายเงินปันผลให้อยู่ในระดับต่ำมากกว่าในระดับที่สูง เนื่องจากสาเหตุหลัก 2 ประการ ดังนี้

ประการแรก โดยทั่วไปแล้วอัตราภาษีที่รัฐบาลเรียกเก็บกับผู้ลงทุนจะมีความแตกต่างกัน ซึ่งอัตราภาษีที่เรียกเก็บจากการซื้อขายหลักทรัพย์จะมีอัตราที่ต่ำกว่าการเรียกเก็บภาษีจากเงินปันผล หากมีผู้ถือหุ้นของบริษัทอยู่เป็นจำนวนมากจะได้รับเงินปันผลจำนวนมากตามไปด้วย ซึ่งรายได้ที่เกิดจากเงินปันผล และจากการซื้อขายหุ้นจะต้องมีการเสียภาษี ดังนั้นทฤษฎีนี้สนับสนุนแนวคิดที่ว่า ผู้ลงทุนจะมีความต้องการที่จะให้ธุรกิจเก็บกำไรไว้เป็นกำไรสะสม เพื่อนำไปลงทุนในการขยาย

กิจการของธุรกิจ ทำให้เกิดผลกำไรและทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้นตามมา ส่งผลให้ผู้ลงทุนเสียภาษีในอัตราที่ต่ำกว่าการได้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล

ประการที่สอง ระยะเวลาที่ผู้ลงทุนต้องชำระค่าภาษีที่เรียกเก็บจากการซื้อขายหุ้นจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อมีการขายหุ้นออกไป ซึ่งมีความแตกต่างจากรายได้จากเงินปันผลที่ผู้ลงทุนจะต้องชำระค่าภาษีทันทีที่ได้รับเงินปันผล และความสามารถในการชะลอเวลาการชำระค่าภาษีนี้อาจมีประโยชน์ในเรื่องของมูลค่าของเงินตามเวลานั่นเอง

ดังนั้น ทฤษฎีนี้จึงสนับสนุนแนวคิดที่ว่า ผู้ลงทุนอาจมีความชอบในเรื่องการจ่ายเงินปันผลให้อยู่ในระดับต่ำมากกว่าในระดับที่สูง เนื่องจากเรื่องผลประโยชน์ทางภาษีนั่นเอง

## 2.2 การศึกษาเชิงประจักษ์ที่เกี่ยวข้อง (Empirical Studies)

### 2.2.1 แบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing

Model: CAPM)

Sharpe (1964) เป็นผู้นำเสนอแบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ซึ่งได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับปัจจัยความเสี่ยงของตลาดเพียงอย่างเดียว (Single Factor Model) ซึ่งเป็นแบบจำลองที่ได้รับความนิยมและมีการนำไปศึกษาต่อเป็นจำนวนมาก และจากการทดสอบแบบจำลอง CAPM พบว่าในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกาในช่วงนั้นไม่สามารถอธิบายความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาได้

Black, Jensen, and Scholes (1972) ได้ทำการศึกษาและพัฒนาแบบจำลองการประเมินราคาหลักทรัพย์ (CAPM) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างส่วนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) และความเสี่ยงอย่างเป็นระบบ (Systematic Risk) ของแต่ละหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลของหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (New York Stock Exchange: NYSE) ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1926 - 1966 ซึ่งจากผลการทดสอบพบว่าหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงจากตลาดต่ำได้รับผลตอบแทนมากกว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงจากตลาดสูง ซึ่งแบบจำลอง CAPM ใช้อธิบายได้ดีในช่วงระยะสั้น โดยแบบจำลอง CAPM มีปัจจัยเดียวเท่านั้นที่จะกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ คือ ปัจจัยตลาด จึงเสนอให้มีตัวแปรอื่นเข้ามาสนับสนุนทำให้สามารถประเมินราคาหลักทรัพย์ได้ดี

### 2.2.2 แบบจำลองสามปัจจัย (Fama French Three-Factor Model)

Fama and French (1992) เป็นผู้นำเสนอแบบจำลองสามปัจจัย (Fama French Three-Factor Model) ซึ่งได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับปัจจัยความเสี่ยงของตลาดเพียงอย่างเดียว (CAPM) แล้วพบว่าความเสี่ยงจากตลาด ( $\beta$ ) เพียงตัว

เดี่ยวไม่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาได้ จึงทำการเพิ่มปัจจัยอีก 2 ปัจจัย คือ ปัจจัยด้านขนาด และ ปัจจัยด้านมูลค่า ซึ่งถูกวัดโดยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด เพื่อใช้ในการคาดการณ์อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ โดยได้ใช้ข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์ NYSE (New York Stock Exchange), Amex (American Stock Exchange), และ NASDAQ ตั้งแต่ปี 1963 - 1990 แล้วพบว่าสามารถอธิบายผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ได้

ณัฐพงศ์ (2547) ได้ทำการศึกษาแบบจำลองสามปัจจัย (Fama French Three-Factor Model) เพื่อทดสอบความสามารถในการอธิบายหรือคาดการณ์อัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พร้อมทั้งทดสอบแบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ควบคู่กันไปด้วย พร้อมทั้งทำการทดสอบผลของเดือนมกราคม (January effect) ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนและตัวแปรในแบบจำลองที่ศึกษา ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของบริษัท (Market Capitalization) และอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด (Book to Market Ratio) ของแบบจำลองสามปัจจัย (Fama French Three-Factor Model) นั้นมีนัยสำคัญ ซึ่งสามารถในการอธิบายความผันผวนของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกลุ่มหลักทรัพย์ได้ดีกว่าแบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ (CAPM) เพียงปัจจัยเดียว และจากการศึกษาผลของเดือนมกราคม (January effect) ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษาไม่พบผลของเดือนมกราคมในดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ธีชวัสส์ (2553) ได้ทำการศึกษาผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยในปี พ.ศ. 2553 โดยจัดกลุ่มการลงทุนแบ่งตามขนาดของหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (PE) และอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด ตามทฤษฎี Three Factor Model ของ Fama and French โดยการเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องและอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีสภาพคล่องสูง (ค่า Turnover Ratio สูง) แล้วนำมาแบ่งเป็น 5 กลุ่มในแต่ละปัจจัยที่ศึกษา ผลการศึกษาสอดคล้องกับทฤษฎี Three Factor Model ของ Fama and French คือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กให้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มี PE ต่ำให้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มี PE สูง และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ B/M สูงให้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มี B/M ต่ำ

อลิษา (2554) ศึกษาผลตอบแทนของพอร์ตโฟลิโอหุ้นคุณค่า และหุ้นเติบโตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2543 - 2553 พบว่า การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าให้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์เติบโต

ศรัณย์ (2558) ศึกษาและเปรียบเทียบผลการลงทุนด้วย Sharpe's Ratio, Treynor Ratio และ Information Ratio ของกลุ่มหุ้นคุณค่าซึ่งพิจารณาเลือกจากปัจจัยด้านขนาดกิจการของหุ้นคุณค่า (กลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดเล็ก) และกลยุทธ์การลงทุน (การลงทุนตาม

แนวโน้ม และการลงทุนแบบถือครองระยะยาว) โดยมีช่วงระยะเวลาศึกษา ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 - 2555 พบว่า การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าสามารถสร้างผลตอบแทนได้ดี และยังสามารถลดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Diversifiable Risk) ได้อีกจากการเพิ่มจำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก เพื่อเพิ่มโอกาสให้ผลการลงทุนดีขึ้น

### 2.2.3 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับเงินปันผล

Graham and Dodd (1934) เสนอว่า นักลงทุนจะพอใจกับการได้รับผลประโยชน์ในรูปแบบของเงินปันผลในปัจจุบันมากกว่า เพราะมีความแน่นอนมากกว่าการรอรับผลประโยชน์ในรูปแบบของมูลค่าหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากการที่บริษัทสะสมเงินสดไว้เพื่อการลงทุนในอนาคต

Krishnamsetty (2010) ได้ศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นปันผลกับผลตอบแทนในการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล อายุ 10 ปี ในช่วงเศรษฐกิจถดถอยในประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับช่วงเดือนพฤษภาคม 2481 - เดือนตุลาคม 2493 ซึ่งในช่วงเวลาดังกล่าว พันธบัตรรัฐบาลให้ผลตอบแทนต่ำกว่าร้อยละ 2.50 ในการศึกษา ผู้ศึกษาได้คัดเลือกหุ้นที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทนสูงสุด 20 อันดับแรกจากกลุ่มหุ้นที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุด 200 อันดับแรกในตลาดสหรัฐอเมริกาพบว่า กลุ่มหุ้นปันผลที่คัดเลือกส่วนใหญ่เป็นหุ้นของบริษัทที่เติบโตเต็มที่ (Mature Companies) มีธุรกิจมั่นคง มีกระแสเงินสดเพียงพอที่จะจ่ายเงินปันผลได้ซึ่งมีผลตอบแทนรวมเฉลี่ยสูงถึงร้อยละ 18.10 ขณะที่ตลาดมีผลตอบแทนร้อยละ 12.70 เมื่อเปรียบเทียบรายปี พบว่ากลุ่มหุ้นปันผลที่คัดเลือกให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าตลาดในเกือบทุกปี (11 ใน 13 ปี) ดังนั้น กล่าวได้ว่า กลุ่มหุ้นปันผล (High Dividend Stocks) เป็นทางเลือกที่ดีแม้ในช่วงตลาดขาลง

Morningstar (2011) ได้เผยแพร่บทความเรื่อง “Income or growth? Why it pays to look for the best total return” ซึ่งแนะนำให้ให้นักลงทุนพิจารณาวัตถุประสงค์ก่อนซื้อหุ้นว่า ต้องการลงทุนหรือต้องการเก็งกำไร เพราะลักษณะของหุ้นที่เลือกจะมีความแตกต่างกัน โดยแบ่งหุ้นออกเป็น 2 กลุ่ม กลุ่มที่ 1 หุ้นสร้างรายได้ (Income Stocks) ที่มีการจ่ายปันผลในอัตราที่สูงมีกำไรจากส่วนต่างราคาน้อย เพราะบริษัทไม่ได้นำเงินปันผลไปสร้างความเติบโตเพิ่มขึ้นให้กิจการ เช่น กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น ซึ่งเหมาะกับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนระยะยาว และกลุ่มที่ 2 หุ้นเน้นเติบโต (Growth Stocks) ที่มีแนวโน้มสร้างกำไรจากส่วนต่างราคาสูงกว่าผลตอบแทนจากเงินปันผล หุ้นกลุ่มนี้เน้นนำเงินไปลงทุนสร้างความเติบโตของกิจการซึ่งจะทำให้ราคาของหุ้นเพิ่มขึ้น ซึ่งเหมาะกับนักลงทุนที่ต้องการเก็งกำไร ผู้วิจัยได้เสนอว่า ไม่อาจสรุปได้ว่าหุ้นกลุ่มใดดีกว่ากัน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความต้องการส่วนบุคคล (Personal Needs) ในการคัดเลือกกลุ่มหุ้นที่เหมาะสมกับตัวเอง

Tweedy (2007) ได้ศึกษาถึงความสำคัญของเงินปันผลและความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลและอัตราผลตอบแทนรวมในการลงทุนระยะยาว กรณีศึกษาในประเทศ



สหรัฐอเมริกา พบว่า ผลตอบแทนจากเงินปันผลคิดเป็นสัดส่วนที่สูงในอัตราผลตอบแทนรวม และจากหลักฐานเชิงประจักษ์ซึ่งพิสูจน์พบว่า ในการลงทุนระยะยาวนั้น พอร์ตการลงทุนที่ประกอบด้วยหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง (High Dividend Yield Portfolio) มีผลตอบแทนรวมสูงกว่าตลาด และสูงกว่าพอร์ตการลงทุนที่ประกอบด้วยหุ้นที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทนต่ำ (Low Dividend Yield Portfolio)

Conover, Jensen, and Simpson (2016) ได้ศึกษาบทบาทของเงินปันผลที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1962 - 2014 โดยจัดกลุ่มหลักทรัพย์เพื่อลงทุนในแต่ละปีตามลักษณะเฉพาะที่สำคัญของบริษัทด้วย 3 ปัจจัย ได้แก่ 1) อัตราการจ่ายเงินปันผล 2) มูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ (Market Capitalization) และ 3) อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด จากนั้นนำกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยดังกล่าวมาจัดสรรเป็นกลุ่มหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน (Portfolio Investment) ผลการศึกษาพบว่า การจ่ายเงินปันผลจะช่วยลดความเสี่ยงสำหรับการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญ การลงทุนในหลักทรัพย์เติบโตที่มีการจ่ายเงินปันผลจะได้รับอัตราผลตอบแทนเพิ่มขึ้น จัดอันดับกับบทความของ Morningstar นอกจากนี้ กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กและกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลางที่มีการจ่ายเงินปันผลจะมีความเสี่ยงน้อยกว่าและมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กและกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลางที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ

พัชชา และ สุมิตรา (2555) ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นไทยที่จ่ายปันผลต่อเนื่องในช่วงปี พ.ศ. 2549 - 2553 จำนวน 288 บริษัท จัดเป็นกลุ่ม “หุ้นปันผล” โดยสามารถแบ่งหุ้นกลุ่มนี้ออกเป็น 3 กลุ่มย่อยตามอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล โดยกำหนดสูงสุด 30 อันดับแรก 50 อันดับแรกและ 100 อันดับแรกรวมทั้งศึกษาเปรียบเทียบกับกลุ่มหุ้นปันผลตามดัชนีราคา SET High Dividend Index (SETHD) และกลุ่มหุ้นปันผลที่คัดเลือกจากหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาดหุ้นไทยโดยต้องจ่ายปันผลต่อเนื่องตลอดช่วง 5 ปีที่ทำการศึกษา เมื่อพิจารณาผลตอบแทนและความเสี่ยงพบว่ากลุ่มหุ้นปันผลทั้ง 5 กลุ่มดังกล่าวมีผลตอบแทนรวม (Total Return) เฉลี่ยในช่วงปี พ.ศ. 2549 - 2553 สูงถึงร้อยละ 25.3 - 36.5 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าผลตอบแทนรวมของตลาดซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 21.1 ต่อปี อีกทั้งเมื่อพิจารณารายปีพบว่าแม้ในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำในปี พ.ศ. 2551 กลุ่มหุ้นปันผลยังให้ผลตอบแทนรวมสูงกว่าตลาดโดยรวมเนื่องจากมีผลตอบแทนจากเงินปันผลชดเชยผลขาดทุนจากราคาหุ้นที่ปรับลดลงและเมื่อพิจารณาความเสี่ยงจากความผันผวนราคา พบว่าหุ้นปันผลทุกกลุ่มมีความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดโดยรวม



### บทที่ 3

## ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา (Data)

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลรายเดือน (Monthly basis) จากฐานข้อมูล Thomson Reuters DataStream, SETSMART โดยไม่รวมข้อมูลของหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) และ ThaiBMA ตั้งแต่ เดือนมีนาคม พ.ศ. 2544 ถึง เดือนมีนาคม พ.ศ. 2560 เป็นระยะเวลา 16 ปี โดยสามารถแจกแจงแหล่งที่มาของแต่ละข้อมูลได้ดังตาราง 0.1 ตาราง 0.1 แหล่งที่มาข้อมูล

รายละเอียด	ฐานข้อมูล
ดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมรายเดือนของหลักทรัพย์ (TRI)	Thomson Reuters DataStream
มูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ (Market Capitalization)	Thomson Reuters DataStream
อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ (Book to Market Ratio)	Thomson Reuters DataStream
อัตราการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ (Dividend Yield)	Thomson Reuters DataStream
ดัชนีอัตราผลตอบแทนทั้งหมด (SET TRI)	SETSMART
ดัชนีอัตราผลตอบแทน SET100 (SET100 TRI)	SETSMART
ดัชนีอัตราผลตอบแทน SET50 (SET50 TRI)	SETSMART
ดัชนีอัตราผลตอบแทน SETHD (SETHD TRI)	SETSMART
อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate of Return: $R_f$ ) ณ สิ้นเดือน	ThaiBMA

หากหลักทรัพย์ใดมีข้อมูลไม่ครบถ้วนสำหรับการศึกษา ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากความคลาดเคลื่อนในการจัดเก็บข้อมูลของฐานข้อมูล หรือหลักทรัพย์นั้นไม่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นระยะเวลานาน หลักทรัพย์ที่มีลักษณะดังกล่าวจะถูกคัดออกจากกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งการคัดกรองหลักทรัพย์ที่ไม่ปกคิออกจากกลุ่มตัวอย่างจะทำเป็นรายปี โดยมีเงื่อนไขในการพิจารณาคัดกรอง ดังนี้

1. หลักทรัพย์ที่ข้อมูลขาดหายไปจากฐานข้อมูลจะถูกคัดออก
2. หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนรวมรายเดือนเท่ากับ 0% มากกว่าหรือเท่ากับ 3 เดือนขึ้นไป ภายในรอบระยะเวลาการลงทุนนั้นจะถูกคัดออก

## บทที่ 4

### ตัวแปร (Variables)

#### 4.1 ตัวแปรอธิบาย (Explanatory Variables)

##### 4.1.1 อัตราการจ่ายเงินปันผล (DY)

อัตราเปรียบเทียบเงินปันผลรวมอ้างอิงตามการประกาศจ่ายเงินปันผลย้อนหลังภายในรอบ 12 เดือน (ล่าสุด) ต่อหุ้นสามัญเทียบกับราคาตลาดของหุ้นสามัญ เพื่อตรวจสอบอัตราผลตอบแทนว่าหากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดปัจจุบันจะมีโอกาสได้รับเงินปันผล คิดเป็นร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น

ตัวอย่างการคำนวณอัตราการจ่ายเงินปันผล (ADVANC) มีการประกาศจ่ายเงินปันผล ดังนี้

วันที่ 4 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2559	6.49 บาทต่อหุ้น
วันที่ 4 สิงหาคม พ.ศ. 2559	5.79 บาทต่อหุ้น
วันที่ 3 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2560	4.49 บาทต่อหุ้น

อัตราการจ่ายเงินปันผล ณ วันที่ 31 มกราคม พ.ศ. 2560 ซึ่งมีราคาปิด 159 บาท เท่ากับ

$$\frac{6.49+5.79}{159} = 7.72\%$$

อัตราการจ่ายเงินปันผล ณ วันที่ 31 มีนาคม พ.ศ. 2560 ซึ่งมีราคาปิด 178 บาท เท่ากับ

$$\frac{5.79+4.49}{178} = 5.66\%$$

งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลอัตราการจ่ายเงินปันผล ณ สิ้นเดือนมีนาคมของทุกปีเพื่อนำมาแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

กลุ่มที่หนึ่งเป็นกลุ่มที่ไม่มีเงินปันผล (เรียกว่ากลุ่ม ND: No Dividend)

กลุ่มที่สองเป็นร้อยละ 50 ของหลักทรัพย์ที่การจ่ายเงินปันผลที่มีค่า DY น้อยกว่าหรือเท่ากับค่า DY ตำแหน่งเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 50 (เรียกว่ากลุ่ม LD: Low Dividend)

กลุ่มที่สามเป็นร้อยละ 50 ของหลักทรัพย์ที่การจ่ายเงินปันผลที่มีค่า DY มากกว่าค่า DY ตำแหน่งเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 50 (เรียกว่ากลุ่ม HD: High Dividend)

ข้อมูล DY ใช้ข้อมูล ณ สิ้นเดือนมีนาคมของทุกปี เช่นเดียวกับข้อมูลมูลค่าทางบัญชี (Book Value) เนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต้องจัดส่งงบการเงินรายปีกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายในเดือนกุมภาพันธ์ของทุกปี แต่ทางผู้วิจัยเลือกใช้ข้อมูลถัดออกไปอีก 1 เดือน เพื่อให้ได้ข้อมูลมูลค่าทางบัญชีที่ปรับปรุงครบถ้วนทุกบริษัท

งานวิจัยนี้ทำการปรับปรุงข้อมูลทุกสิ้นเดือนมีนาคมในทุกปี ตามข้อมูลงบการเงินประจำปีสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตส่วนใหญ่ที่เป็นการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ของปัจจัยด้านขนาดจะทำการปรับปรุงข้อมูลทุกปี (Pongsuwan, Uphairom, and Chantabal (2014))

#### 4.1.2 ปัจจัยด้านมูลค่า (Value Factor)

ปัจจัยด้านมูลค่า สามารถวัด โดยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (B/M) คือ การใช้ข้อมูลอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดเพื่อนำมาแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

กลุ่มที่หนึ่งเป็นร้อยละ 30 ของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่มีค่า B/M สูงสุด หรือค่า B/M มากกว่าค่า B/M ตำแหน่งเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 70 (เรียกว่ากลุ่ม V: Value, High B/M)

กลุ่มที่สองเป็นร้อยละ 40 ของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่มีค่า B/M อยู่ในช่วงกลาง หรือค่า B/M มากกว่าค่า B/M ตำแหน่งเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 30 แต่น้อยกว่าหรือเท่ากับค่า B/M ตำแหน่งเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 70 (เรียกว่ากลุ่ม B: Blend, Middle B/M)

กลุ่มที่สามเป็นร้อยละ 30 ของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่มีค่า B/M ต่ำสุด หรือค่า B/M น้อยกว่าหรือเท่ากับค่า B/M ตำแหน่งเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 30 (เรียกว่ากลุ่ม G: Growth, Low B/M)

ข้อมูล B/M ใช้ข้อมูล ณ สิ้นเดือนมีนาคมของทุกปี สูตร B/M คือ

$$\text{Book to Market Ratio} = \frac{\text{Book Value}}{\text{Market Capitalization}}$$

สมการ (3)

มูลค่าตามบัญชี และมูลค่าตามราคาตลาด ผู้วิจัยใช้ข้อมูล ณ สิ้นเดือนมีนาคมของทุกปี เนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต้องจัดส่งงบการเงินรายปีกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายในเดือนกุมภาพันธ์ของทุกปี แต่ทางผู้วิจัยเลือกใช้ข้อมูลถัดออกไปอีก 1 เดือน เพื่อให้ได้ข้อมูลมูลค่าทางบัญชีที่ปรับปรุงครบถ้วนทุกบริษัท

งานวิจัยนี้ทำการปรับปรุงข้อมูลทุกสิ้นเดือนมีนาคมในทุกปี ตามข้อมูลงบการเงินประจำปีสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตส่วนใหญ่ที่เป็นการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ของปัจจัยด้านมูลค่าที่ถูกวัดโดย B/M จะทำการปรับปรุงข้อมูลทุกปี (Pongsuwan, Uphairom, and Chantabal (2014))

## 4.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

### 4.2.1 อัตราผลตอบแทนแบบต่อเนื่องของหลักทรัพย์

ดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมรายเดือนของหลักทรัพย์เป็นเครื่องมือที่ใช้วัดผลตอบแทนรายเดือนทุกประเภทของการลงทุนในหลักทรัพย์ ได้แก่ ผลตอบแทนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ที่ลงทุน (Capital gain/loss) และเงินปันผล (Dividends) โดยมีเงื่อนไขว่าเงินปันผลที่ได้ถูกนำไปลงทุนต่อที่ราคาปิดในวันที่ยื่นเครื่องหมาย XD คำนวณค่าอัตราผลตอบแทนรายเดือนของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มด้วยวิธีการถ่วงน้ำหนักของอัตราผลตอบแทนรายเดือนของแต่ละหลักทรัพย์ตามสัดส่วนมูลค่าราคาตลาดภายในกลุ่มหลักทรัพย์ (Monthly Value-Weighted Returns of Portfolios) โดยใช้สูตรดังนี้

$$R_{pt} = \frac{\sum_{i=1}^n (w_{it} \times R_{it})}{\sum_{i=1}^n w_{it}}$$

สมการ (4)

เมื่อ	$R_p$	คือ อัตราผลตอบแทนแบบไม่ต่อเนื่องของกลุ่มหลักทรัพย์ ณ เวลา $t$
	$R_i$	คือ อัตราผลตอบแทนแบบไม่ต่อเนื่องของหลักทรัพย์ $i$ ณ เวลา $t$
	$w_i$	คือ สัดส่วนมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) ของหลักทรัพย์ $i$ ณ เวลา $t$

จากนั้น แปลงเป็นอัตราผลตอบแทนรายเดือนแบบต่อเนื่องของกลุ่มหลักทรัพย์ (Monthly Value-Weighted Continuous Returns of Portfolios) โดยใช้ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนแบบไม่ต่อเนื่อง (Discrete Return) กับอัตราผลตอบแทนแบบต่อเนื่อง (Continuous Return) ดังนี้

$$r_p = \ln(1 + R_p)$$

สมการ (5)

เมื่อ	$r_p$	คือ อัตราผลตอบแทนรายเดือนแบบต่อเนื่องของกลุ่มหลักทรัพย์รายเดือน ณ เวลา $t$
	$R_p$	คือ อัตราผลตอบแทนรายเดือนแบบไม่ต่อเนื่องของกลุ่มหลักทรัพย์ ณ เวลา $t$

4.2.2 อัตราผลตอบแทนแบบต่อเนื่องของดัชนีหลักทรัพย์ (Continuous Rate of Return on Market Index)

อัตราผลตอบแทนแบบต่อเนื่องของดัชนีหลักทรัพย์ ใช้ข้อมูลดัชนีผลตอบแทนทั้งหมดของดัชนีแต่ละประเภท ความถี่รายเดือน ซึ่งดัชนีดังกล่าวสะท้อนผลตอบแทนทุกอย่างที่นักลงทุนได้รับจากการลงทุนในตราสารทุน ได้แก่ ผลตอบแทนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ที่ลงทุน เงินปันผล และสิทธิในการจองซื้อหุ้น (Right) จำนวนอัตราผลตอบแทนแบบต่อเนื่องของดัชนีหลักทรัพย์ได้จาก

$$\tilde{r}_m = \ln \left( \frac{SETTRI_t}{SETTRI_{t-1}} \right) \quad \text{สมการ (6)}$$

เมื่อ  $\tilde{r}_m$  คือ อัตราผลตอบแทนรายเดือนแบบต่อเนื่องที่ไม่แน่นอนของดัชนีหลักทรัพย์

$SETTRI_t$  คือ ดัชนีผลตอบแทนรวม ณ เวลา  $t$

$SETTRI_{t-1}$  คือ ดัชนีผลตอบแทนรวม ณ เวลา  $t - 1$

#### 4.2.3 ความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์

ความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์วัดจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviations) ของอัตราผลตอบแทนรายเดือนแบบต่อเนื่องแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์

$$\sigma_p = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (r_p - \bar{r})^2}{n-1}} \quad \text{สมการ (7)}$$

เมื่อ  $\bar{r}$  คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนแบบต่อเนื่องของกลุ่มหลักทรัพย์

$r_p$  คือ อัตราผลตอบแทนรายเดือนแบบต่อเนื่องของกลุ่มหลักทรัพย์

$n$  คือ 192 เดือน

#### 4.2.4 Sharpe Ratios

Sharpe Ratios เป็นเครื่องมือที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์การลงทุนสามารถเปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการลงทุนแตกต่างกันได้ เนื่องจากกลุ่มหลักทรัพย์ 2 กลุ่มที่ต้องการเปรียบเทียบ ซึ่งมีการลงทุนในสินทรัพย์ที่แตกต่างกันยอมให้อัตราผลตอบแทนที่ต่างกันไปด้วย หากลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงก็ยอมที่จะได้รับส่วนชดเชยความเสี่ยงสำหรับอัตราผลตอบแทนที่สูงคำนวณ Sharpe Ratio ได้จาก

$$SHP = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p} \quad \text{สมการ (8)}$$



- เมื่อ  $SHP$  คือ อัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง
- $R_p$  คือ อัตราผลตอบแทนรายเดือนแบบต่อเนื่องของกลุ่มหลักทรัพย์ (% ต่อเดือน)
- $R_f$  คือ อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงแบบต่อเนื่องของตั๋วเงินคลังอายุ 1 เดือน (% ต่อเดือน)
- $\sigma_p$  คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรายเดือนแบบต่อเนื่องของกลุ่มหลักทรัพย์ (% ต่อเดือน)



## บทที่ 5

### ขั้นตอนการศึกษา (Study Procedures)

งานวิจัยนี้ จะนำหลักทรัพย์จากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาแต่ละช่วงเวลามาสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ โดยใช้กลยุทธ์ซื้อและถือ (Buy and Hold Strategy) ในช่วงระยะเวลา 1 ปี และกำหนดให้นำหนักในหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์เป็นไปตามมูลค่าตามราคาตลาด ดังนี้

#### 5.1 กลุ่ม DY

การจัดกลุ่มหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลอัตราการจ่ายเงินปันผลออกเป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

กลุ่มที่หนึ่ง ไม่มีการจ่ายเงินปันผล เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล (ND: No Dividend)

กลุ่มที่สอง ค่า DY น้อยกว่าหรือเท่ากับค่า DY ตำแหน่งเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 50 เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า DY ในระดับต่ำ (LD: Low Dividend)

กลุ่มที่สาม ค่า DY มากกว่าค่า DY ตำแหน่งเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 50 เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า DY ในระดับสูง (HD: High Dividend)

ข้อมูลอัตราการจ่ายเงินปันผล ใช้ข้อมูล ณ สิ้นเดือนมีนาคมของทุกปี

การปรับปรุงข้อมูล: ปรับปรุงข้อมูลทุกสิ้นเดือนมีนาคมในทุกปี

Dividend Yield

HD(50)	LD(50)	ND
HD	LD	ND

หมายเหตุ:

- HD คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง เปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 51 - 100
- LD คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ เปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 1 - 50
- ND คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล

ต่อมาทำการหาอัตราผลตอบแทนรายเดือน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และ Sharpe Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่ม (กลุ่ม HD, LD, ND)

## 5.2 กลุ่ม B/M และ DY

การจัดกลุ่มหลักทรัพย์ โดยใช้ปัจจัยด้านมูลค่าที่ถูกวัดโดย B/M สามารถแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

กลุ่มที่หนึ่ง ค่า B/M มากกว่าค่า B/M ตำแหน่งเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 70 เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า B/M ในระดับสูง (V: Value, High B/M)

กลุ่มที่สอง ค่า B/M มากกว่าค่า B/M ตำแหน่งเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 30 แต่น้อยกว่าหรือเท่ากับค่า B/M ตำแหน่งเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 70 เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า B/M ในระดับปานกลาง (B: Blend, Middle B/M)

กลุ่มที่สาม ค่า B/M น้อยกว่าหรือเท่ากับค่า B/M ตำแหน่งเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 30 เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า B/M ในระดับต่ำ (G: Growth, Low B/M)

ข้อมูล B/M ใช้ข้อมูล ณ สิ้นเดือนมีนาคมของทุกปี

การปรับปรุงข้อมูล: ปรับปรุงข้อมูลทุกสิ้นเดือนมีนาคมในทุกปี

DY สามารถแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

กลุ่มที่หนึ่ง ไม่มีการจ่ายเงินปันผล เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล (ND: No Dividend)

กลุ่มที่สอง ค่า DY น้อยกว่าหรือเท่ากับค่า DY ตำแหน่งเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 50 เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า DY ในระดับต่ำ (LD: Low Dividend)

กลุ่มที่สาม ค่า DY มากกว่าค่า DY ตำแหน่งเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 50 เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า DY ในระดับสูง (HD: High Dividend)

ข้อมูล DY ใช้ข้อมูล ณ สิ้นเดือนมีนาคมของทุกปี

การปรับปรุงข้อมูล: ปรับปรุงข้อมูลทุกสิ้นเดือนมีนาคมในทุกปี

จากนั้นสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ขึ้นมา 9 กลุ่ม ตามการจับคู่กัน (Matching) ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่สร้างขึ้นจาก B/M และ DY คือ กลุ่มหลักทรัพย์ HD-V, HD-B, HD-G, LD-V, LD-B, LD-G, ND-V, ND-B และ ND-G ตัวอย่างเช่น กลุ่ม HD-V ประกอบไปด้วยหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราการจ่ายเงินปันผลสูงสุด (HD: High Dividend) พร้อมกับกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า B/M สูงสุด (V: Value, High B/M) เป็นต้น ดังนี้

## Dividend Yield

		HD(50)	LD(50)	ND
B/M	V(30)	HD-V	LD-V	ND-V
(Book to Market Ratio)	B(40)	HD-B	LD-B	ND-B
	G(30)	HD-G	LD-G	ND-G

หมายเหตุ:

HD-V	คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับสูง และมีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง
HD-B	คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับปานกลาง และมีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง
HD-G	คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับต่ำ และมีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง
LD-V	คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับสูง และมีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ
LD-B	คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับปานกลาง และมีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ
LD-G	คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับต่ำ และมีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ
ND-V	คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับสูง และไม่มีการจ่ายเงินปันผล
ND-B	คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับปานกลาง และไม่มีการจ่ายเงินปันผล
ND-G	คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับต่ำ และไม่มีการจ่ายเงินปันผล

ต่อมาทำการหาอัตราผลตอบแทนรายเดือน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และ Sharpe Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 9 กลุ่ม (กลุ่ม HD-V, HD-B, HD-G, LD-V, LD-B, LD-G, ND-V, ND-B, ND-G)

## บทที่ 6

### วิธีการทดสอบทางสถิติ (Statistical Methodology)

#### 6.1 กลุ่มหลักทรัพย์

##### 6.1.1 การทดสอบอัตราผลตอบแทนรายเดือนโดยเฉลี่ย

งานวิจัยนี้ทำการทดสอบอัตราผลตอบแทนรายเดือนโดยเฉลี่ยด้วยวิธีสมการถดถอยเชิงเส้นตรง (Ordinary Least Square Estimation, OLS) ตามแบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) เพื่อทดสอบว่า อัตราผลตอบแทนส่วนเกิน และความเสี่ยงจากตลาด (Systematic Risk) ของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มแตกต่างกันหรือไม่ โดยใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy) ร่วมในการทดสอบ

$$E(R_{it} - R_{ft}) = \alpha_i + \beta_1 D_{LD} + \beta_2 D_{HD} + \beta_3 (R_m - R_f) + \beta_4 D_{LD} (R_m - R_f) + \beta_5 D_{HD} (R_m - R_f) + \varepsilon_{it} \quad \text{สมการ (9)}$$

- เมื่อ  $R_{it}$  คือ อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์  $i$  ณ เวลา  $t$   
 $R_{ft}$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ณ เวลา  $t$   
 $R_m$  คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
 $\alpha_i$  คือ ค่าคงที่ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล  
 $\beta_1$  คือค่าสัมประสิทธิ์ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ  
 $\beta_2$  คือค่าสัมประสิทธิ์ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง  
 $\beta_3$  คือค่าสัมประสิทธิ์ค่าเบต้าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
 $\beta_4$  คือค่าสัมประสิทธิ์ค่าเบต้าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ  
 $\beta_5$  คือค่าสัมประสิทธิ์ค่าเบต้าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง



$D_{LD}$  คือค่าสัมประสิทธิ์ตัวแปรหุ่นของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ

$D_{HD}$  คือค่าสัมประสิทธิ์ตัวแปรหุ่นของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง

โดยมีสมมติฐานในการทดสอบอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกลุ่มหลักทรัพย์ ดังนี้

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = 0$$

(อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ)

$$H_a: \beta_i \neq 0$$

for some  $i$

(อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกลุ่มหลักทรัพย์อย่างน้อย 1 กลุ่ม มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ)

สำหรับสมมติฐานในการทดสอบค่าเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์เป็นดังนี้

$$H_0: \beta_4 = \beta_5 = 0$$

(ค่าเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ)

$$H_a: \beta_i \neq 0$$

for some  $i$

(ค่าเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์อย่างน้อย 1 กลุ่ม มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ)

#### 6.1.2 การทดสอบส่วนเบี่ยงมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรายเดือน

โดยเฉลี่ย

งานวิจัยนี้ทำการทดสอบส่วนเบี่ยงมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรายเดือนโดยเฉลี่ย ด้วยวิธีอัตราส่วนความแปรปรวน (Variance Ratio Test) เพื่อทดสอบว่า ส่วนเบี่ยงมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรายเดือนโดยเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มแตกต่างกันหรือไม่ ซึ่งในการทดสอบได้แบ่งช่วงข้อมูลออกเป็น 3 ช่วง คือ ช่วงที่ 1 ปี พ.ศ. 2544 - 2548 ช่วงที่ 2 ปี พ.ศ. 2549 - 2553 และช่วงที่ 3 ปี พ.ศ. 2554 - 2559 เนื่องจากการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในแต่ละช่วงได้รับอิทธิพลจากปัจจัยมหภาคในระดับที่แตกต่างกัน

$$\text{Variance Ratio Test} = \frac{\sigma_i^2}{\sigma_j^2} \quad \text{สมการ (10)}$$

เมื่อ  $\sigma_i^2$  คือ ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนรายเดือนของกลุ่มหลักทรัพย์  $i$

โดยมีสมมติฐานในการทดสอบความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนรายเดือนโดยเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ ดังนี้

$$H_0: \sigma_i^2 = \sigma_j^2$$

(อัตราส่วนความแปรปรวนของกลุ่มหลักทรัพย์เท่ากัน)

$$H_a: \sigma_i^2 \neq \sigma_j^2$$

(อัตราส่วนความแปรปรวนของกลุ่มหลักทรัพย์ไม่เท่ากัน)

### 6.1.3 การทดสอบ Sharpe Ratio

งานวิจัยนี้ทำการทดสอบ Sharpe Ratio ด้วยวิธีการวิเคราะห์ความแปรปรวนจำแนกทางเดียว (One-way Analysis of Variance - ANOVA) เพื่อทดสอบว่า ค่าเฉลี่ย Sharpe Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มแตกต่างกันหรือไม่

$$ANOVA, F - test = \frac{s_1^2}{s_e^2}$$

สมการ (11)

เมื่อ  $s_1^2$  คือ ความแปรปรวนของ Sharpe Ratio ระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์  $i$   
 $s_e^2$  คือ ความแปรปรวนของ Sharpe Ratio ภายในกลุ่มหลักทรัพย์  $i$

หากความแปรปรวนของ Sharpe Ratio ระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์มากกว่าความแปรปรวนของ Sharpe Ratio ภายในกลุ่มหลักทรัพย์ หมายความว่า ค่าเฉลี่ย Sharpe Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์อย่างน้อย 1 คู่ มีความแตกต่างกัน

โดยมีสมมติฐานในการทดสอบค่าเฉลี่ย Sharpe Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์ ดังนี้

$$H_0: sharpe_i = sharpe_j \quad \text{for all } i, j$$

(ค่าเฉลี่ย Sharpe Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่ม ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ)

$$H_a: sharpe_i \neq sharpe_j \quad \text{for some } i, j$$

(ค่าเฉลี่ย Sharpe Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์อย่างน้อย 1 คู่ มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ)

## 6.2 กลุ่มดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 6.2.1 การทดสอบอัตราผลตอบแทนรายเดือน โดยเฉลี่ย

งานวิจัยนี้ทำการทดสอบอัตราผลตอบแทนรายเดือน โดยเฉลี่ยด้วยวิธีการวิเคราะห์ความแปรปรวนจำแนกทางเดียว (One-way Analysis of Variance - ANOVA) จำแนกตามรูปแบบของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ SETHD, SET50, SET100 และ SET เพื่อทดสอบว่า ค่าเฉลี่ยอัตรา

ผลตอบแทนส่วนเกินของกลุ่มดัชนีแต่ละกลุ่มแตกต่างกันหรือไม่ โดยมีสมมติฐานเดียวกับหัวข้อ

6.1.1

6.2.2 การทดสอบส่วนเบี่ยงมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรายเดือน  
โดยเฉลี่ย

งานวิจัยนี้ทำทดสอบความแปรปรวนของดัชนีอัตราผลตอบแทนแต่ละกลุ่ม ได้แก่  
SETHD, SET50, SET100 และ SET โดยใช้วิธีการทดสอบทางสถิติ และสมมติฐานเดียวกับหัวข้อ

6.1.2

6.2.3 การทดสอบ Sharpe Ratio

งานวิจัยนี้ทำการทดสอบ Sharpe Ratio ของดัชนีอัตราผลตอบแทนแต่ละกลุ่ม ได้แก่  
SETHD, SET50, SET100 และ SET โดยใช้วิธีการทดสอบทางสถิติ และสมมติฐานเดียวกับหัวข้อ

6.1.3



## บทที่ 7

### ผลการศึกษาและการอภิปราย (Results and Discussion)

#### 7.1 ผลสรุปทางสถิติของปัจจัยด้านคุณค่า

กลุ่มผู้ศึกษาได้ทำการสรุปข้อมูลเชิงสถิติของกลุ่มหลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยด้านคุณค่าเพื่อเปรียบเทียบกับแบบจำลองสามปัจจัย (Fama French Three-Factor Model) โดยจากสมมติฐานว่าหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดในระดับสูง (V: Value Stock, High B/M) จะให้ผลตอบแทนที่มากกว่าหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับต่ำ (G: Growth Stock, Low B/M) ซึ่งผลสรุปทางสถิติที่พบสอดคล้องกับสมมติฐานของแบบจำลองสามปัจจัย ซึ่งมีรายละเอียดโดยสรุป ดังนี้

ตาราง 7.1 ถึงตาราง 7.3 แสดงรายละเอียดผลสรุปทางสถิติของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยรายเดือน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินรายเดือน และผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยง (Sharpe ratio)

ในด้านอัตราผลตอบแทนจากตาราง 7.1 พบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับสูง (V: Value, High B/M) ให้ผลตอบแทนสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับต่ำ (G: Growth, Low B/M) ที่ 3.32% และ 1.48% ตามลำดับ

ตาราง 7.1 อัตราผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยรายเดือนของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ (% ต่อเดือน)

$E(R_p) - R_f$ of portfolio	Average
Growth	1.48%
Blend	2.00%
Value	3.32%

ในด้านส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนจากตาราง 7.2 พบว่า กลุ่มหลักทรัพย์หลักทรัพย์ของอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับสูง (V: Value, High B/M) มีความเสี่ยงสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ของอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับต่ำ (G: Growth, Low B/M) ที่ 7.75% และ 6.19% ตามลำดับ

ตาราง 7.2 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินรายเดือนของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ (% ต่อเดือน)

SD of portfolio	Average
Growth	6.19%
Blend	6.65%
Value	7.75%

ในด้าน Sharpe Ratio จากตาราง 7.3 พบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ของอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับสูง (V: Value, High B/M) ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ของอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับต่ำ (G: Growth, Low B/M) เมื่อปรับด้วยความเสี่ยง (Risk adjusted return) แล้ว ที่ 0.43 และ 0.24 ตามลำดับ

ตาราง 7.3 ผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์

Sharpe Ratio of portfolio	Average
Growth	0.24
Blend	0.30
Value	0.43

โดยสรุปแล้วนั้น ในทางปฏิบัติกลุ่มหลักทรัพย์ที่พิจารณาจากปัจจัยด้านด้านคุณค่ามีความสอดคล้องกับสมมติฐานจากแบบจำลองสามปัจจัย (Fama French Three-Factor Model) ที่ว่า กลุ่มหลักทรัพย์ของอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับสูง (V: Value, High B/M) จะให้อัตราผลตอบแทนส่วนเกินเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มหลักทรัพย์ของอัตราส่วนมูลค่าทาง



บัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับต่ำ (G: Growth, Low B/M) ซึ่งผลสรุปทางสถิติระยะยาวจากข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 - 2559 ได้แสดงให้เห็นในตาราง 7.4

ตาราง 7.4 ผลสรุปทางสถิติของของปัจจัยด้านคุณค่าจากกลุ่มหลักทรัพย์

	$R_m - R_f$ (Market Risk Premium)	HML (Value - Growth)
Average	0.69%	1.84%
Median	1.26%	1.44%
SD	6.23%	4.89%
Sharpe Ratio	0.11	0.38
Min of Return	-36.21%	-9.68%
Max of Return	17.76%	23.68%

## 7.2 กลุ่มหลักทรัพย์

จากผลการศึกษาของทั้ง 2 ปัจจัยคือ 1) ปัจจัยอัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield) 2) ปัจจัยด้านมูลค่า (Value Factor) ที่ถูกวัดโดยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (Book to Market Ratio: B/M) มีผลการศึกษาดังนี้

ในด้านอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ย การจ่ายเงินปันผลมากขึ้นไม่ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยเพิ่มมากขึ้นในกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามอัตราการจ่ายเงินปันผลเพียงปัจจัยเดียว และเมื่อพิจารณาหลักทรัพย์ตามอัตราการจ่ายเงินปันผลร่วมกับปัจจัยด้าน ดังแสดงในตาราง 7.5

โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล (ND: No dividend yield) ให้อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยสูงที่สุด ตามมาด้วยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง (HD: High dividend yield) และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ (LD: Low dividend yield) เป็นที่น่าสังเกตว่า การเรียงลำดับอัตราผลตอบแทนจากมากไปน้อยของกลุ่มหลักทรัพย์ไม่ได้เป็นไปตามลำดับของอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งกลุ่มผู้ศึกษาวิเคราะห์และคาดว่าอาจมีสาเหตุมาจากความคาดหวังของตลาดเป็นหลักที่เป็นปัจจัยหนุนให้ราคาหลักทรัพย์เกิดพฤติกรรมเช่นนี้ เนื่องจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลจะถูกคาดหวังจากการเติบโตของ

ส่วนต่างราคามากที่สุด เพื่อชดเชยความเสี่ยงจากการที่นักลงทุนไม่ได้รับเงินปันผลจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ แต่ในขณะเดียวกัน กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงจะมีแรงดึงดูดที่น่าสนใจจากผลตอบแทนในส่วนของเงินปันผล ซึ่งนักลงทุนบางกลุ่มมุ่งหวังจะได้ผลตอบแทนโดยรวม (Total return) ในอัตราที่สูงขึ้นจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง อุปสงค์ที่มีต่อกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทนี้จะทำให้ราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้ปรับตัวเพิ่มมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ ซึ่งมีแรงดึงดูดที่น่าสนใจน้อยกว่า ด้วยเหตุนี้จึงเป็นผลให้กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำให้อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยต่ำที่สุด

อย่างไรก็ตาม เราไม่พบข้อสรุปที่ชัดเจนว่าการจ่ายเงินปันผลมากขึ้นทำให้อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นสำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทเติบโต (Growth) ทั้งนี้ ผลสรุปความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนสำหรับแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์จะแสดงรายละเอียดเพิ่มเติมในตาราง 7.5 ต่อไป

ในด้านความเสี่ยง การจ่ายเงินปันผลมากขึ้นส่งผลให้ความเสี่ยงลดลงอย่างชัดเจนในทุกกลุ่มหลักทรัพย์ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง ตามมาด้วยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลมีความเสี่ยงสูงที่สุด ผลสรุปดังกล่าวเป็นการยืนยันว่า นักลงทุนสามารถลดความเสี่ยงจากการลงทุนได้โดยเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปันผล และความเสี่ยงจากการลงทุนจะต่ำที่สุดเมื่อลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาแบ่งช่วงเวลาออกเป็น 3 ช่วง ได้แก่ พ.ศ. 2544 - 2548 (ช่วงที่ 1) ปี พ.ศ. 2549 - 2553 (ช่วงที่ 2) และปี พ.ศ. 2554 - 2559 (ช่วงที่ 3) เพื่อให้สะท้อนสถานะการลงทุนที่แตกต่างกัน พบว่า การจ่ายเงินปันผลมากขึ้นส่งผลให้ความเสี่ยงลดลงในทุกกลุ่มหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน นอกจากนี้ ในตาราง 7.5 ได้แสดงระดับนัยสำคัญจากการทดสอบความแตกต่างของความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกันเทียบกับกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลในแต่ละช่วงเวลา ซึ่งผลทดสอบพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำและระดับสูงภายใต้กลุ่มหลักทรัพย์ประเภทเติบโต มีความเสี่ยงแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญในทุกช่วงเวลาตามที่กำหนด

อย่างไรก็ตาม ผลทดสอบที่ได้จากกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามอัตราการจ่ายเงินปันผลเพียงปัจจัยเดียวพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำและระดับสูงมีความเสี่ยงไม่แตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญในบางช่วงเวลา ดัง

แสดงในตาราง 7.5 ซึ่งพบข้อสรุปเช่นเดียวกันในกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามอัตราการจ่ายเงินปันผลร่วมกับปัจจัยด้านมูลค่า คือ กลุ่มหลักทรัพย์ประเภทผสมผสาน (B: Blend, Middle B/M) และกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทคุณค่า (V: Value, High B/M)

ในด้านผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยง Sharpe Ratio พบว่า การจ่ายเงินปันผลมากขึ้นส่งผลให้ค่า Sharpe Ratio สูงขึ้นอย่างชัดเจนในทุกกลุ่มหลักทรัพย์ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงมีค่า Sharpe Ratio สูงที่สุด ตามมาด้วยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลมีค่า Sharpe Ratio ต่ำที่สุด ซึ่งเป็นผลมาจากการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้นทำให้ความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ผลสรุปดังกล่าวเป็นการยืนยันว่า นักลงทุนสามารถปรับปรุงผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ให้ดีขึ้นได้โดยเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปันผล และผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์จะดีที่สุดเมื่อลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง

อย่างไรก็ตาม กลุ่มผู้ศึกษาไม่สามารถทดสอบความแตกต่างค่า Sharpe Ratio ระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกันได้ เนื่องจากข้อมูลผลตอบแทนในการศึกษานี้มีความถี่สูงที่สุดในระดับรายเดือน ส่งผลให้จำนวนข้อมูลค่า Sharpe Ratio มีเพียงแค่ 16 ข้อมูลสำหรับแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นจำนวนที่น้อยเกินไปสำหรับการทดสอบ

ตาราง 7.5 อัตราผลตอบแทนส่วนเกินโดยเฉลี่ย ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์

Performance of Investment Portfolios												
Types of Securities	Dividend Yield			Dividend Yield & Growth			Dividend Yield & Blend			Dividend Yield & Value		
Groups of Portfolios	ND	LD	HD	ND	LD	HD	ND	LD	HD	ND	LD	HD
Mean of Excess Return (%/m)	2.1	1.7	1.8	1.2	1.5	1.5	2.5	1.8	1.8	3.8	2.9	2.6
SD of Excess Return (%/m)	8.6	6.4	5.6	11.0	6.4	6.1	7.9	6.9	6.2	10.2	7.5	6.3
Mean of Excess Return (2001-2005) (%/m)	2.8	2.8	2.3	1.9	2.2	2.0	3.3	3.6	2.3	6.4	4.8	3.0
Mean of Excess Return (2006-2010) (%/m)	1.9	1.3	1.7	1.0	1.2	1.3	2.5	1.3	2.1	2.7	2.0	3.0
Mean of Excess Return (2011-2016) (%/m)	1.6	1.1	1.5	0.9	1.1	1.3	1.7	0.9	1.2	2.6	2.2	1.9
SD of Return (2001-2005) (%/m)	8.6	6.3	5.2	10.0	6.0	6.0	8.0	7.4	5.3	12.4	7.4	5.9
SD of Return (2006-2010) (%/m)	9.7	7.9	7.3	13.0	8.2	6.8	8.0	7.8	8.4	10.9	8.8	7.8
SD of Return (2011-2016) (%/m)	7.6	4.7	4.0	10.0	4.7	5.4	7.9	5.2	4.4	6.7	6.3	5.1
Mean of Sharpe Ratio	0.24	0.26	0.33	0.11	0.23	0.33	0.31	0.27	0.29	0.37	0.39	0.41

นอกจากนี้ เนื่องจากไม่สามารถทดสอบความแตกต่างของผลตอบแทน โดยเฉลี่ยระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่ทั้ง 3 กลุ่ม (กลุ่ม ND กลุ่ม LD และกลุ่ม HD) จากทุกประเภทหลักทรัพย์ (Types of Securities) ได้ด้วยวิธีการวิเคราะห์ความแปรปรวนจำแนกทางเดียว (One-way Analysis of Variance – ANOVA) เพราะค่าความแปรปรวนไม่เท่ากัน ตามผลทดสอบ Bartlett's test ในตาราง 7.7 ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ในทุกประเภทหลักทรัพย์ อีกทั้งยังไม่ได้คำนึงถึงผลของความเสี่ยงตลาด (Market Risk) หรือเรียกว่า ค่าเบต้า (Systematic Risk) ดังนั้น จึงทำการทดสอบด้วยวิธีสมการถดถอยเชิงเส้นตรง

ตาราง 7.6 รายงานผลสมการถดถอยเชิงเส้นตรงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกลุ่มหลักทรัพย์ ทั้งนี้สามารถแบ่งผลการทดสอบออกได้เป็น 2 กลุ่มตามกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยต่างๆ ดังนี้

กลุ่มแรก กลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามอัตราการจ่ายเงินปันผลเพียงปัจจัยเดียว พบว่า การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นไม่ส่งผลให้กลุ่มหลักทรัพย์มีผลตอบแทน โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นหรือแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ และเมื่อพิจารณาระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำและระดับสูง (LD และ HD) ในตาราง 7.6 เราไม่พบความแตกต่างของผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญเช่นกัน อย่างไรก็ตาม การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นส่งผลให้ความเสี่ยงจากตลาดลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงมีความเสี่ยงลดลงมากที่สุด และแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำอย่างมีนัยสำคัญ 0.01

กลุ่มที่สอง กลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามอัตราการจ่ายเงินปันผลร่วมกับปัจจัยด้านมูลค่า พบว่า การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นไม่ส่งผลให้กลุ่มหลักทรัพย์มีผลตอบแทน โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นหรือแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญเช่นเดียวกัน ยกเว้นในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง (HD-V) มีผลตอบแทนโดยเฉลี่ยต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ 0.1 และเมื่อพิจารณาระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำและระดับสูง (LD-V และ HD-V) ในตาราง 7.6 เราไม่พบความแตกต่างของผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นส่งผลให้ความเสี่ยงจากตลาดลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงมีความเสี่ยงลดลงมากที่สุด และแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำอย่างมีนัยสำคัญ 0.01 ยกเว้นในกลุ่มหลักทรัพย์ผสมผสาน (B: Blend, Middle B/M) ซึ่งการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นไม่ส่งผลให้กลุ่มหลักทรัพย์มีความเสี่ยงลดลงหรือแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ



ตาราง 7.6 สมการถดถอยเชิงเส้นตรงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน โดยเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์

Ordinary Least Square Estimation														
Portfolio Groups	$\alpha$ (ND)		$\beta_1$ (LD-ND)	$\beta_2$ (HD-ND)	$\beta_3$ (ND( $\beta$ ))		$\beta_4$ (LD( $\beta$ )-ND( $\beta$ ))		$\beta_5$ (HD( $\beta$ )-ND( $\beta$ ))		R2	F		n
<b>Dividend</b>	0.0126 (0.0031)	***	-0.0026 (0.0034)	0.0003 (0.0036)	1.1965 (0.0613)	***	-0.2233 (0.0732)	***	-0.4092 (0.0737)	***	0.8007	270.52	***	576
<b>Dividend and Growth</b>	0.0033 (0.0052)		0.0050 (0.0056)	0.0067 (0.0059)	1.3274 (0.0850)	***	-0.3891 (0.0927)	***	-0.5686 (0.0997)	***	0.6313	221.59	***	576
<b>Dividend and Blend</b>	0.0179 (0.0039)	***	-0.0061 (0.0045)	-0.0057 (0.0045)	0.9942 (0.1115)	***	-0.0230 (0.1316)		-0.1486 (0.1292)		0.6912	93.35	***	576
<b>Dividend and Value</b>	0.0294 (0.0046)	***	-0.0066 (0.0057)	-0.0090 (0.0054)	1.2537 (0.0721)	***	-0.3211 (0.0992)	***	-0.4651 (0.0858)	***	0.5969	156.9	***	576

\*  $p < 0.1$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*\*\*  $p < 0.01$

() Robust Standard Error,

$\beta_3$  = ND Systematic Risk,

$\alpha$  = ND Jensen's Alpha,

$\beta_4$  = Diff. Systematic Risk of LD & ND,

$\beta_1$  = Diff. Jensen's Alpha of LD & ND,

$\beta_5$  = Diff. Systematic Risk of HD & ND

$\beta_2$  = Diff. Jensen's Alpha of HD & ND,

ตาราง 7.7 การทดสอบความแตกต่างความแปรปรวนของผลตอบแทนโดยเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ (Bartlett's test for equal variances of expected return) และการทดสอบความแตกต่างของผลตอบแทนส่วนเกินและค่าเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำและระดับสูง

	Bartlett's test		Excess Return Comparison ( $\beta_1$ VS. $\beta_2$ )		Systematic Risk Comparison ( $\beta_4$ VS. $\beta_5$ )	
	Chi-square		F-test		F-test	
Dividend	38.62	***	0.87		16.06	***
Dividend & Growth	89.86	***	0.63		16.36	***
Dividend & Blend	11.98	***	1.00		1.14	
Dividend & Value	45.82	***	1.41		14.69	***

\*  $p < 0.1$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*\*\*  $p < 0.01$

### 7.3 กลุ่มดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลจากการศึกษากลุ่มดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนรายเดือน ช่วงเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2554 ถึงสิ้นเดือนมีนาคม พ.ศ. 2560 พบว่าดัชนี SET ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนมากที่สุด (ค่าเฉลี่ย 0.70%, S.D. 4.36%) รองลงมาคือ SET100 (ค่าเฉลี่ย 0.59%, S.D. 4.56%) SET50 (ค่าเฉลี่ย 0.55%, S.D. 4.47%) และ SETHD (ค่าเฉลี่ย 0.49%, S.D. 4.33%) ตามลำดับ (ตาราง 7.8)

ส่วน Sharpe ratio ของดัชนี SET100 มีค่ามากที่สุด รองลงมาคือ SET SET50 และ SETHD ตามลำดับ (ตาราง 7.8)

เมื่อวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบจำแนกทางเดียวของค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนของดัชนีอัตราผลตอบแทนแต่ละประเภท ให้ค่า p-value มากกว่า 0.05 จึงไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐาน  $H_0$  สรุปได้ว่าค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนของดัชนีอัตราผลตอบแทนแต่ละประเภทยังไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่ Sharpe ratio ของดัชนีอัตราผลตอบแทนแต่ละประเภทต่างให้ผลการทดสอบเป็นไปในทิศทางเดียวกันคือไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

ตาราง 7.8 อัตราผลตอบแทนส่วนเกิน โดยเฉลี่ย และผลการดำเนินงานของดัชนี

ANOVA				
	SET	SET100	SET50	SETHD
<b>Mean of Return (%/m)</b>	0.6967	0.5945	0.5452	0.4947
<b>Std. Dev. of Return (%/m)</b>	4.3590	4.5610	4.4710	4.3327
Bartlett's test for equal variances: $\chi^2(3) = 0.2290$ Prob> $\chi^2 = 0.973$				
<b>Mean of Sharpe Ratio</b>	0.2158	0.2832	0.1561	0.1492
<b>Std. Dev. of Sharpe Ratio (%/m)</b>	32.8822	29.2441	25.8587	31.5179
Bartlett's test for equal variances: $\chi^2(3) = 0.2967$ Prob> $\chi^2 = 0.961$				



## บทที่ 8

### สรุปผลการศึกษา (Conclusion)

กลุ่มผู้ศึกษาได้ศึกษาบทบาทของเงินปันผลที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ที่จัดกลุ่มตามลักษณะเฉพาะที่สำคัญของบริษัท 2 ปัจจัยได้แก่ คือ 1) ปัจจัยอัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield) 2) ปัจจัยด้านมูลค่า (Value Factor) ที่ถูกวัดโดยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (Book to Market Ratio: B/M) โดยทำการเปรียบเทียบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน โดยเฉลี่ย ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานที่วัดด้วย Sharpe Ratio

ผลการศึกษาพบว่า ในด้านอัตราผลตอบแทนจากกลุ่มหลักทรัพย์ การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นสำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ทุกประเภทไม่ส่งผลให้กลุ่มหลักทรัพย์มีผลตอบแทนโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นหรือแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ

ในด้านความเสี่ยงจากกลุ่มหลักทรัพย์ พบว่า การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นส่งผลให้ความเสี่ยงจากตลาดลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงมีความเสี่ยงลดลงมากที่สุด และแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำอย่างมีนัยสำคัญ 0.01 ยกเว้นในกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทผสมผสาน (B: Blend, Middle B/M) ซึ่งการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นไม่ส่งผลให้กลุ่มหลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงลดลงหรือแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญแต่อย่างใด

ในด้านผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยง Sharpe Ratio แม้ว่ากลุ่มผู้ศึกษาจะไม่สามารถทดสอบความแตกต่างค่า Sharpe Ratio ระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกันได้ เนื่องจากข้อมูลผลตอบแทนในการศึกษาครั้งนี้มีจำนวนน้อยเกินไปสำหรับการทดสอบ อย่างไรก็ตาม พบว่า การจ่ายเงินปันผลมากขึ้นส่งผลให้ค่า Sharpe Ratio สูงขึ้นอย่างชัดเจนในทุกกลุ่มหลักทรัพย์ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงมีค่า Sharpe Ratio สูงที่สุด ตามมาด้วยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลมีค่า Sharpe Ratio ต่ำที่สุด ซึ่งเป็นผลมาจากการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้นทำให้ความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ผลสรุปดังกล่าวเป็นการยืนยันว่า นักลงทุนสามารถปรับปรุงผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ให้ดีขึ้นได้โดยเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปัน

ผล และผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์จะดีที่สุดเมื่อลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง

นอกจากนี้ทางกลุ่มผู้วิจัยได้ทำการศึกษาเพิ่มเติมสำหรับกลุ่มดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนรายเดือน ช่วงเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2554 ถึงสิ้นเดือนมีนาคม พ.ศ. 2560 พบว่าดัชนี SET ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนมากที่สุด รองลงมาคือ SET100 SET50 และ SETHD ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่ากลุ่มดัชนีที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์ที่มีอัตราจ่ายเงินปันผลสูง 30 อันดับอย่าง SETHD ไม่ได้ให้ผลตอบแทนที่เหนือกว่าดัชนีแบบอื่น

การศึกษาในครั้งนี้มีข้อจำกัดหลายประการ โดยกลุ่มผู้ศึกษาทำการศึกษาดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 - 2559 ซึ่งคิดเป็นระยะเวลาเพียง 16 ปี เท่านั้น ซึ่งนับเป็นช่วงเวลาค่อนข้างสั้นเมื่อเทียบกับช่วงอายุรวมของตลาด อีกทั้งยังเป็นช่วงที่มีเหตุการณ์วิกฤติเศรษฐกิจเกิดขึ้นด้วย จึงอาจส่งผลให้ข้อมูลมีความแปรปรวนสูง รวมทั้งประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยยังถือว่าอยู่ในระดับต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่พัฒนาแล้วค่อนข้างมาก จึงส่งผลให้ข้อมูลหลักทรัพย์ไม่สะท้อนลักษณะและคุณภาพที่แท้จริงในช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา

สำหรับแนวทางการศึกษาต่อในอนาคต กลุ่มผู้ศึกษาเห็นควรมีให้มีการศึกษาบทบาทของเงินปันผลร่วมกับปัจจัยอื่นเพิ่มเติม เช่น อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (PE Ratio) เป็นต้น หรือศึกษาบทบาทของเงินปันผลที่มีต่อกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม และศึกษาบทบาทของเงินปันผลที่มีต่อกลุ่มหลักทรัพย์ตามการแปรเปลี่ยนไปของวัฏจักรเศรษฐกิจ เพื่อเป็นการขยายผลการศึกษาและสร้างความเข้าใจสำหรับการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลแตกต่างกัน ซึ่งจะนำไปสู่การคัดเลือกหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนที่ช่วยเพิ่มระดับผลการดำเนินงานจากการลงทุนให้ดีขึ้นได้ในที่สุด



## บรรณานุกรม

- ณัฐพงศ์ ฐัฐอ. (2547). การทดสอบแบบจำลอง Fama-French ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- พัชชา จุนอนันตธรรม และ สุมิตรา ตั้งสมวรวงษ์. (2555). หุ้นปันผล : ขุมทรัพย์ของการลงทุน. เอกสารงานวิจัย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน).
- รวี ลงกานี, อริยพงษ์ พันธุ์ศรีวงศ์, และ เกรียงไกร ก้อนคำ. (2560). ผลการลงทุนของหุ้นคุณค่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์ 39(2).
- รัชวัสส์ วิพุทธิกุล. (2553). การศึกษาผลตอบแทนจากการจัดกลุ่มการลงทุนซึ่งจัดแบ่งตาม ขนาดอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น. การค้นคว้าอิสระหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีมหานคร.
- ศรีณย์ ฉายากุล. (2558). การเปรียบเทียบผลการลงทุนในกลุ่มหุ้นคุณค่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยการใช้กลยุทธ์การลงทุนตามแนวโน้มและกลยุทธ์การลงทุนแบบถือครองระยะยาว. 1(1), 181-205.
- อลิษา มกราพันธ์. (2554). การศึกษาผลตอบแทนในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าและหลักทรัพย์เติบโตในตลาดหุ้นไทย พ.ศ. 2543-2553. การค้นคว้าอิสระหลักสูตรควบบริหารธุรกิจบัณฑิตและวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- Black, F., Jensen, M. C., & Scholes, M. (1972). The Capital Asset Pricing Model: Some Empirical Tests. *Studies in the Theory of Capital Markets*.
- Conover, C. M., Jensen, G. R., & Simpson, M. W. (2016). What Difference Do Dividends Make? *Financial Analysts Journal*, 72(6), 28-40.
- Easterbrook, F. H. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review*, 74(4), 650-659.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427-465.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1996). Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies. *The Journal of Finance*, 51(1), 55-84.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264-272.

## บรรณานุกรม (ต่อ)

- Graham, B., & Dodd, D. L. (1934). *Security Analysis*: Mc Graw Hill.
- Harris, L. E., Hartzmark, S. M., & Solomon, D. H. (2015). Juicing The Dividend Yield: Mutual Funds and The Demand for Dividends. *Journal of Financial Economics*, 116(3), 433-451.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Krishnamsetty, M. (2010). High Dividend Stocks - Can They Beat 10-Year Bonds or the Stock Market? <http://www.insidermonkey.com/blog/can-high-dividend-stocks-beat-10-year-bonds-or-the-stock-market-369/>.
- Lintner, J. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 44(3), 243-269.
- Litzenberger, R. H., & Ramaswamy, K. (1979). The Effect of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices Theory and Empirical Evidence. *Journal of Financial Economics*, 7(2), 163-195.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Morningstar. (2011). Income or growth? Why it pays to look for the best total return. <http://www.asx.com.au/income-or-growth.htm>.
- Pongsuwan, P., Uphairom, K., & Chantabal, P. (2014). Five-Factor Asset Pricing Model: Evidence from Thai Stock Market. (Master of Management in Finance (MMF)), Mahidol University (CMMU).
- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- Tweedy, B. C. L. (2007). The High Dividend Yield Return Advantage: An Examination of Empirical Data Associating Investment in High Dividend Yield Securities with Attractive Returns Over Long Measurement Periods.



## 7 ภาคผนวก

### 7.1 ภาคผนวก ก ตารางแสดงข้อมูลประกอบงานศึกษา

ตาราง A.1 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
2001	HD	ACC, AMARIN, ASIAN, AYUD, BANPU, BIG, BJC, BKI, CFRESH, CHARAN, CHOTI, CM, CPF, CPI, CPL, FANCY, FE, GRAMMY, GYT, HANA, KYE, LST, MANRIN, MATI, MBK, METCO, NTV, PG, PR, PRG, RCL, SAMCO, SAUCE, SAWANG, SFP, SHANG, SINGER, SUC, THRE, TIP, TLUXE, TNL, TR, TRU, TU, TVO, UPF, UPOIC, UT, WIJK
	LD	ADVANC, AHC, ALUCON, ASP, BEC, BTNC, BUI, CCET, CENTEL, CNS, CPN, DELTA, EASTW, EGCO, GFPT, ICC, KDH, LANNA, LEE, LRH, LTX, MAKRO, MFC, MINT, NKI, OHTL, PAF, PL, PRAKIT, PTTEP, ROJNA, SPC, SPI, SSC, STA, STANLY, TBSP, TC, TCB, TF, THIP, TIW, TPCORP, TSTE, TTI, TTL, TTTM, TVI, UV, WACOAL, WORLD
	ND	AFC, AJ, AMATA, AP, APURE, ASIMAR, BAY, BBL, BCP, BDMS, BFIT, BIGC, BLAND, BRC, CIMBT, CK, CPH, CSC, CTW, CWT, DCC, DRACO, DTC, DTCI, ERW, ESTAR, F&D, FMT, GENCO, GOLD, IEC, INTUCH, IRC, JAS, JCT, KBANK, KCE, KGI, KKP, KTB, KWG, LH, LOXLEY, LPN, MALEE, MK, MODERN, MSC, NC, NEP, NFC, NMG, NOBLE, NPP, NWR, OGC, PDI, PK, POLAR, POMPUI, PRANDA, PSL, QH, RAM, RATCH, ROCK, SAFARI, SAMTEL, SCB, SCC, SCCC, SCP, SIRI, SITHAI, SNP, SORKON, SPALI, SPORT, SSF, SSI, SSSC, STEC, STPI, SVI, SVOA, TASCOC, TCAP, TCCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TFD, TFI, TGCI, TH, THAI, THCOM, TIPCO, TMD, TPIPL, TPP, TRITN, TRUBB, TTA, TWP, UP, VARO, VIBHA, VNG, VNT, WAVE, WG, WIN, ZMICO
2002	HD	ACC, AHC, AYUD, BANPU, BIG, CFRESH, CHARAN, CHOTI, CM, CPF, CPL, DELTA, DTCI, FANCY, FMT, GENCO, GFPT, GRAMMY, HTC, LANNA, LEE, LOXLEY, LST, LTX, MANRIN, MATI, MBK, METCO, MINT, MSC, NKI, OHTL, PAF, PG, POST, PR, PRG, ROH, SAUCE, SFP, SINGER, SMK, SNP, SUC, TF, THRE, TIP, TIW, TLUXE, TNL, TPA, TSTE, TVO, UPF, UPOIC, WG, WIJK

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<b>LD</b>	ADVANC, AMARIN, ASIAN, ASP, BDMS, BEC, BJC, CCET, CENTEL, CPI, CPN, CSR, DTC, EGCO, FE, GYT, HANA, ICC, INET, IRC, KDH, KKP, KYE, MAKRO, MODERN, NPP, NTV, OGC, PRANDA, PTTEP, RATCH, ROJNA, SAMCO, SAWANG, SCC, SCCC, SPC, SPI, SSC, SSF, STA, STANLY, SVOA, TBSP, TC, TCB, TGCI, THIP, TOPP, TPCORP, TR, TRU, TSI, TTTM, TU, UV, WACOAL, WORLD
	<b>ND</b>	AEC, AEONTS, AJ, AMANAH, AMATA, AP, APURE, ASIMAR, BAY, BBL, BCP, BFIT, BIGC, BLAND, BRC, CIMBT, CK, CNS, CPH, CSC, CTW, CWT, DCC, DRACO, EE, ERW, ESTAR, GOLD, HMPRO, IEC, INTUCH, IRPC, ITD, KBANK, KCE, KGI, KKC, KTB, KWG, LH, LPN, MFC, MK, NC, NEP, NMG, NOBLE, NWR, PDI, PF, PK, POLAR, POMPUI, PSL, PTT, QH, RAM, RCI, RCL, ROCK, SAFARI, SAMTEL, SCP, SIRI, SITHAI, SKR, SMPC, SPALI, SPORT, SSL, SSSC, STEC, STPI, SUSCO, SVH, SVI, TASCOS, TCAP, TCCC, TCMC, TCOAT, TEAM, TFD, TFI, TH, THAI, THCOM, TIPCO, TISCO, TMD, TPIPL, TPP, TRITN, TRUBB, TRUE, TTA, UP, VARO, VI, VIBHA, VNG, VNT, WAVE, WIN, YCI, ZMICO
2003	<b>HD</b>	ACC, AHC, AMATA, ASIAN, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BDMS, CCET, CENTEL, CHARAN, CHOTI, CM, CPF, CPI, CPL, DELTA, DTC, DTCL, EGCO, F&D, FANCY, FE, FMT, GENCO, GFPT, GRAMMY, HTC, KKP, KYE, LANNA, LEE, LH, LRH, LTX, MAKRO, MFC, MINT, MODERN, MSC, NKL, NTV, OGC, PAF, PG, PL, POST, PR, PRAKIT, PRANDA, PRG, ROJNA, SAMCO, SAUCE, SFP, SINGER, SMK, SNP, SSF, SST, STA, SUC, SVOA, TBSP, TCCC, TCMC, THRE, TIP, TLUXE, TPA, TRU, TRUBB, TSTE, TTA, TTI, TTL, TU, TVI, TVO, UPF, WG, WIJK
	<b>LD</b>	ADVANC, AEONTS, ALUCON, AMANAH, AMARIN, BEC, BFIT, BIG, BIGC, BJC, BKI, BTNC, BUI, CFRESH, CIMBT, CNS, CPN, CSR, CTW, DCC, DRACO, EASTW, FER, GYT, HANA, ICC, INET, INTUCH, IRC, KCE, KDH, KTB, KTC, LALIN, LPN, LST, MATI, MBK, METCO, NMG, NOBLE, NPP, OCC, PATO, PK, PTT, PTTEP, QH, RAM, RATCH, RCL, ROH, SAWANG, SCC, SCCC, SHANG, SPC, SPI, SSC, STANLY, TC, TCB, TF, TGCI, THAI, THIP, TIC, TIW, TMD, TNL, TPCORP, TR, TTTM, UP, UPOIC, UT, UV, VARO, VIBHA, VNG, WACOAL, WORLD, ZMICO



ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<b>ND</b>	AEC, AFC, AH, AJ, AP, APURE, ASIMAR, BAY, BBL, BCP, BLAND, CI, CK, CMR, CPH, CSC, CWT, EARTH, ERW, ESTAR, FNS, GOLD, HMPRO, IEC, IRPC, ITD, JAS, JCT, KBANK, KGI, KKC, KWG, LOXLEY, MAJOR, MATCH, MK, MPIC, NC, NEP, NUSA, NWR, PB, PDI, PF, PLE, POLAR, POMPUI, PSL, RCI, RML, ROBINS, ROCK, SAFARI, SAMART, SAMTEL, SCB, SCP, SF, SIRI, SITHAI, SKR, SPALI, SPORT, SSI, SSSC, STEC, STHAI, STPI, SUSCO, SVH, SVI, SYNTEC, TASCO, TCAP, TCOAT, TEAM, TFD, TFI, TH, THANI, THCOM, THL, TICON, TIPCO, TISCO, TMB, TNITY, TNPC, TPIPL, TPP, TRITN, TSTH, UMI, VI, VNT, WAVE, WR, YCI
	<b>HD</b>	ADVANC, AHC, AJ, AMANAH, ASIAN, ASIMAR, ASP, AYUD, BAFS, BEC, BIGC, BJC, CCET, CENTEL, CM, CMR, CPF, CPI, CPL, CTW, DTC, ERW, FANCY, FE, GENCO, GRAMMY, HTC, INTUCH, KDH, KKC, KKP, KTB, KYE, LANNA, LEE, LH, LPN, LST, MAKRO, MANRIN, MBK, METCO, MFC, MODERN, NTV, OCC, OHTL, PAF, PG, PL, POMPUI, PR, PRANDA, PRG, QH, RATCH, SAMCO, SAUCE, SAWANG, SFP, SINGER, SMK, SNP, SSC, SST, STA, SUC, SVOA, TCCC, TF, TFI, THRE, TIP, TIW, TLUXE, TMD, TNL, TPA, TRUBB, TTL, TU, TVI, TVO, UP, UPF, UPOIC, VARO, WAVE, WG
<b>2004</b>	<b>LD</b>	ACC, AEONTS, AH, AMARIN, AMATA, AP, BANPU, BDMS, BFIT, BKI, CCP, CI, CIMBT, CNS, CPN, DCC, DELTA, DRACO, EASTW, EGCO, FNS, HANA, ICC, INET, IRC, IT, ITD, JCT, KCE, KTC, LALIN, LOXLEY, LRH, LTX, MAJOR, MATI, MINT, MPIC, MSC, NC, NKI, NMG, NOBLE, PK, PLE, POST, PRAKIT, PTT, PTTEP, RAM, RCI, RCL, ROJNA, SCB, SCC, SCCC, SF, SHANG, SIRI, SITHAI, SORKON, SPC, SPORT, STANLY, STEC, SVI, TC, TCAP, TCB, TEAM, TGCI, THAI, THCOM, THIP, TIC, TICON, TIPCO, TISCO, TNITY, TPCORP, TR, TRU, TSTE, TTA, TTM, UV, VIBHA, VNG, WACOAL, WIK
	<b>ND</b>	AEC, AFC, AIT, AOT, APURE, AQ, BAY, BBL, BCP, BH, BIG, BKKCP, BLAND, BTC, CFRESH, CHOTI, CK, CPALL, CPH, CSC, CWT, DTIC, EARTH, EMC, ESTAR, FER, GEL, GFPT, GJS, GLAND, GOLD, GRAND, HFT, IEC, IRPC, JAS, JUTHA, KAMART, KBANK, KGI, KWG, MACO, MBKET, MFEC, MIDA, MK, NCH, NEP, NUSA, NWR, PB, PDI, PF, PSL, RML, ROBINS, ROCK, RPC, RS, SAFARI, SAMART, SAMTEL, SC, SCG, SCP, SIAM, SIM, SKR, SPACK, SPALI, SSF, SSI, SSSC, STHAI, STPI, SVH, SYNTEC, TASCO, TCMC, TCOAT, TFD, TH, THANI, THL, TK, TKS, TMB, TNPC, TPIPL, TPP, TRITN, TSTH, TYCN, U, UMI, UT, UVAN, VNT, YCI, ZMICO

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
2005	HD	ACC, AEONTS, AHC, AIT, AMANAH, ASIAN, ASP, AYUD, BEC, BJC, BKI, BTNC, CCET, CENTEL, CFRESH, CHOTI, CM, CMR, CNS, CPI, CSL, CTW, DCC, DRACO, DTC, EASTW, FANCY, FE, FMT, GL, GLAND, GRAMMY, HTC, INET, INOX, JCT, KAMART, KDH, KKC, KKP, KTB, KTC, LANNA, LH, LPN, LTX, MBK, METCO, MFC, MIDA, MK, MODERN, NTV, OGC, OHTL, PAF, PAP, PF, PG, PL, POST, PR, PRANDA, QH, RCL, ROJNA, RPC, SAMTEL, SAUCE, SCC, SCG, SINGER, SITHAI, SMK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SSF, SSI, SST, STA, SUC, SVOA, TBS, TCCC, TCOAT, TEAM, THAI, THANI, THIP, THRE, TIPCO, TK, TMD, TMT, TPA, TRU, TTA, TTI, TTL, TVO, TYCN, UP, UPF, UPOIC, UVAN, VNG, WG
	LD	ADVANC, AEC, AH, AI, AJ, AMARIN, AMATA, AP, ASIMAR, BAFS, BANPU, BBL, BDMS, BFIT, BH, BIGC, BKKCP, BSBM, CCP, CI, CK, CPALL, CPF, CPH, CPN, CWT, DELTA, ECL, EGCO, ERW, F&D, FNS, HANA, HFT, HMPRO, ICC, INTUCH, IRC, IT, ITD, KCE, KGI, KYE, LALIN, LEE, LOXLEY, LRH, LST, MAJOR, MAKRO, MATI, MBKET, MINT, ML, MSC, NKI, NMG, NOBLE, OISHI, PATO, PB, PDI, PK, PLE, PRG, PRO, PSL, PTT, PTTEP, RAM, RATCH, RCI, RML, SAMCO, SCB, SCCC, SF, SFP, SIRI, SPC, SPI, SSC, STANLY, STEC, SUSCO, TC, TCAP, TCB, TF, TH, TIC, TICON, TISCO, TKS, TLUXE, TNITY, TNL, TPCORP, TR, TSTE, TTTM, TU, TVI, UMI, UV, VARO, VIBHA, VNT, WACOAL, WORK, ZMICO
	ND	A, AFC, AMC, AOT, APURE, AQ, AQUA, BAY, BCH, BCP, BIG, BLAND, BLISS, BTC, CEN, CIMBT, CSC, DCON, DTCL, EMC, ESTAR, FER, FSS, GBX, GEL, GENCO, GFPT, GJS, GOLD, GRAND, IEC, ILINK, IRPC, JAS, JUTHA, KBANK, KSL, KTECH, KWG, L&E, MACO, MATCH, MCOT, MFEC, MPIC, NC, NCH, NEP, NNCL, NPP, NWR, PTL, ROBINS, RS, SAFARI, SAM, SAMART, SAT, SC, SCP, SEAFCO, SIAM, SIM, SIS, SKR, SMM, SOLAR, SPPT, SSSC, STHAI, STPI, SVH, SYNTEC, TASC, TCC, TCMC, TFI, TGCI, THCOM, TKT, TMB, TOP, TPIPL, TPP, TRITN, TRUBB, TSTH, UT, UTP, WAVE, WIJK, YNP
2006	HD	ADVANC, AI, AIT, AMARIN, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, BAFS, BANPU, BCH, BJC, BLISS, BTNC, CCET, CFRESH, CHARAN, CM, CMR, CNS, CPF, CSL, CSP, CTW, DCC, DCON, DELTA, DRT, EASTW, ECL, EPCO, FANCY, FE, FER, FMT, GBX, GC, GFPT, GLOW, ILINK, INET, INTUCH, JCT, KC, KDH, KKC, KKP, KTC, KYE, L&E, LALIN, LEE, LH, LPN, MAKRO, MBK, MBKET, MCS, MFEC, MK,

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		MODERN, MSC, NKI, NNCL, NOBLE, NTV, OGC, OHTL, OISHI, PATO, PF, PL, PR, PRANDA, PREB, PRIN, PRO, PSL, RATCH, RCL, ROH, ROJNA, RPC, SAUCE, SAWANG, SCC, SCG, SIRI, SITHAI, SMIT, SMK, SNC, SNP, SPACK, SPALI, SPCG, SPPT, SSF, SST, SUC, SVOA, TBSP, TCAP, TFD, THANI, THIP, THRE, TICON, TIP, TIW, TK, TKS, TKT, TLUXE, TMD, TMT, TOP, TPA, TRC, TTA, TVI, TVO, UP, UPF, UV, UVAN, WAVE, WG
	<b>LD</b>	AEONTS, AH, AHC, AJ, AMANAH, AMATA, AMC, AOT, AP, BAY, BBL, BCP, BDMS, BEC, BFIT, BH, BIGC, BKI, CENTEL, CHOTI, CI, CK, CPALL, CPH, CPI, CPL, CPN, DRACO, DTC, EGCO, EMC, ERW, FNS, FSS, GENCO, GRAMMY, GSTEL, GYT, HANA, HMPRO, ICC, IHL, INOX, IRC, IT, ITD, KBANK, KSL, KTB, LANNA, LST, LTX, MACO, MAJOR, MATI, MCOT, METCO, MFC, MINT, NCH, OCC, PB, PDI, PERM, PG, PK, PLE, POST, PRINC, PSH, PTT, PTTEP, QH, RAM, RCI, RML, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCCC, SEAFCO, SF, SFP, SIM, SINGER, SIS, SMM, SORKON, SPC, SPI, SPORT, SSC, SSSC, STA, STANLY, STEC, SVI, TASCO, TC, TCB, TEAM, TF, TH, THAI, TIPCO, TISCO, TNITY, TNL, TPCORP, TR, TRU, TSC, TTTM, TU, TWZ, TYCN, UOBKH, UPOIC, UTP, VARO, VIBHA, VNG, VNT, WORK, YNP, ZMICO
	<b>ND</b>	A, ABC, ACC, AEC, AFC, APURE, AQ, AQUA, BIG, BLAND, BSBM, BTC, CCP, CEN, CGD, CIMBT, CITY, CPNRF, CSC, CWT, DTCL, EASON, ESTAR, EVER, GEL, GJS, GLAND, GOLD, GRAND, GREEN, HFT, IEC, IFEC, IRPC, JAS, JUTHA, KAMART, KCE, KGI, KTECH, KWG, LOXLEY, LRH, MALEE, MATCH, MIDA, ML, NC, NEP, NEW, NMG, NSI, NWR, PAF, PAP, PRECHA, PTL, PYLON, RS, SAM, SCP, SIAM, SKR, SOLAR, SSI, STHAI, STPI, SUPER, SYNTEC, TCC, TCJ, TCMC, TFI, TFUND, TGCI, THCOM, TIC, TIF1, TMB, TNPC, TPIPL, TPP, TRITN, TRUBB, TSTE, TSTH, TUCC, TWP, UMI, UT, WIJK, WIN, YCI
2007	<b>HD</b>	ADVANC, AIT, AMARIN, AP, ASIMAR, ASK, ASP, AYUD, BJC, BKI, BKKCP, BSBM, CCET, CFRESH, CHARAN, CITY, CM, CMR, CPL, CPNRF, CSL, CTW, DCC, DCON, DELTA, DRT, EASON, ECL, EPCO, FMT, GC, GRAMMY, GREEN, HANA, HTC, ILINK, INOX, INTUCH, JCT, JTS, JUTHA, KKP, KYE, LALIN, LEE, LST, LTX, MACO, MAKRO, MANRIN, MBK, MBKET, MCOT, MCS, MFEC, MIPF, MK, MODERN, MSC, OGC, PATO, PDI, PG, PL, PR, PRANDA, PRG, PRIN, PSL, PTL, QH, RCI, RCL, ROH, ROJNA, RPC, SAUCE, SCC,

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		SCCC, SCG, SIAM, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SNC, SPACK, SPALI, SPCG, SPORT, SPPT, SSC, SSF, SSSC, SST, STA, SVI, SVOA, TBSP, TCAP, TCCC, TFD, TICON, TIP, TISCO, TK, TKS, TKT, TLUXE, TMD, TMT, TNL, TOG, TOP, TOPP, TPA, TRUBB, TSC, TTI, TVI, TVO, UP, UPF, UPOIC, UV, UVAN, VNG, WAVE, WG, WORK, ZMICO
	<b>LD</b>	AEONTS, AH, AHC, AJ, AKR, AMATA, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BDMS, BEC, BFIT, BH, BIGC, BUI, CENTEL, CHOTI, CI, CNS, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSP, CSR, DEMCO, DRACO, DTC, EASTW, EGCO, EMC, ERW, FORTH, GENCO, GFPT, GLAND, GLOW, GSTEL, HMPRO, IHL, INET, IRC, IRPC, IT, KBANK, KDH, KGI, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LOXLEY, LPN, MAJOR, MATI, METCO, MFC, MINT, NKI, NNCL, NOBLE, NTV, OCC, OHTL, OISHI, PB, PERM, PK, PLE, POST, PSH, PT, PTT, PTTEP, PYLON, RAM, RATCH, RICH, ROBINS, RS, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SEAFCO, SF, SFP, SIM, SIRI, SORKON, SPC, SPI, SSI, STANLY, STPI, SUC, TASCO, TC, TCB, TEAM, TF, TH, THAI, THANI, THIP, TIC, TIPCO, TIW, TNITY, TPCORP, TPIPL, TR, TRC, TSTH, TTA, TTM, TU, TWZ, UOBKH, UTP, VARO, VIBHA, VNT, WIHK
	<b>ND</b>	ACC, AEC, AFC, AI, AMC, APURE, AQ, AQUA, ASIA, ASIAN, BLAND, BLISS, BTC, BTS, CCP, CEN, CGD, CIMBT, CK, CPH, CSC, CWT, DSGT, DTICI, ESTAR, EVER, FANCY, FER, FNS, FSS, GBX, GEL, GL, GOLD, GRAND, HFT, IEC, IFEC, ITD, KAMART, KCE, KKC, KWG, MALEE, MATCH, MIDA, NC, NCH, NEP, NMG, NWR, PAE, PAF, PAP, PE, PF, PREB, PRECHA, PRINC, PRO, RML, SAM, SCP, SINGER, SKR, SMM, SOLAR, SPF, STEC, STHAI, SUPER, SVH, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TFI, TGCI, TGPRO, THCOM, THL, TMB, TNPC, TPP, TRITN, TRU, TRUE, TSTE, TTL, TUCC, TWP, TYCN, UMI, UNIQ, UT, WIN, YCI, YNP
<b>2008</b>	<b>HD</b>	ADVANC, AI, AIT, AMARIN, ASIMAR, ASK, ASP, BFIT, BJC, BKKCP, BSBM, CCET, CFRESH, CHARAN, CHOTI, CITY, CM, CPL, CPNRF, CSL, CSP, CTW, DCC, DELTA, DRACO, DRT, EASON, EASTW, EPCO, FE, FER, GC, GL, HANA, HFT, INTUCH, IRPC, IT, JCT, JTS, KDH, KGI, KKP, KTC, L&E, LEE, LRH, LTX, MACO, MAJOR, MAKRO, MATI, MBK, MCS, METCO, MFEC, MJD, MK, MODERN, MSC, NKI, NNCL, NPP, OGC, OISHI, PAP, PATO, PDI, PF, PG, PL, PR, PRAKIT, PRANDA, PSL, RCL, ROJNA, RPC, S, SAMART, SAUCE, SCC, SCCC, SCG, SIRI, SITHAI, SMIT, SMK, SNC, SPACK, SPALI, SPCG, SPF, SPG, SPPT, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, SUC, TCAP, TCCC,

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		TCOAT, TEAM, THAI, THANI, THRE, TIC, TICON, TIP, TIPCO, TISCO, TIW, TK, TKT, TLUXE, TMD, TMT, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TPIPL, TSC, TU, TVI, TVO, UP, UPF, UPOIC, UVAN, VNG, WG, WORK, ZMICO
	<b>LD</b>	AEC, AEONTS, AH, AHC, AJ, AKR, AMANAH, AMATA, AOT, AP, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BDMS, BEC, BH, BIGC, BKI, BWG, CENTEL, CI, CK, CMR, CNS, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, CSR, DEMCO, DSGT, DTAC, DTC, EGCO, EMC, ERW, EVER, FMT, FORTH, GBX, GENCO, GFPT, GLAND, GLOW, GOLD, GRAMMY, GREEN, GSTEL, HMPRO, ICC, IFEC, ILINK, INET, INOX, IRC, JUTHA, KBANK, KC, KCE, KSL, KTB, KYE, LALIN, LANNA, LH, LPN, LST, MANRIN, MBKET, MCOT, MFC, MILL, MINT, MJLF, NEW, NOBLE, NTV, OHTL, PB, PLE, POST, PRG, PRIN, PSH, PTL, PTT, PTTEP, PYLON, QH, RAM, RATCH, RICH, ROBINS, SAMCO, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCP, SEAFCO, SF, SHANG, SIAM, SIM, SIS, SNP, SORKON, SPC, SPI, SPORT, SSC, STANLY, STPI, SVI, SVOA, TASCO, TCB, TF, TFD, TKS, TNITY, TNL, TR, TRC, TSTH, TIA, TTTM, TWZ, UNIQ, UOBKH, UTP, UV, VARO, VNT, WACOAL
	<b>ND</b>	ACC, AFC, AMC, AQUA, ASIA, ASIAN, BLAND, BLISS, BTC, BTS, CCP, CEN, CGD, CIMBT, CPH, CRANE, CWT, DTCI, ECL, EE, ESTAR, FANCY, FNS, FSS, GEL, GJS, GRAND, GYT, HTC, IEC, IHL, ITD, JAS, KAMART, KKC, KWG, LHK, LOXLEY, MATCH, MAX, MDX, MIDA, ML, MPIC, NC, NCH, NEP, NMG, NSI, NWR, PAE, PAF, PE, PERM, PK, PREB, PRECHA, PRINC, PRO, PT, RCI, RML, RS, SAM, SAWANG, SFP, SINGER, SKR, SMM, SOLAR, STEC, STHAI, SUPER, SUSCO, TCC, TCJ, TCMC, TFI, TGCI, TGPRO, THCOM, THE, THL, TMB, TNPC, TPP, TRITN, TRU, TSTE, TUCC, TWP, TYCN, UMI, UT, WAVE, WIJK, WIN, YNP
<b>2009</b>	<b>HD</b>	AEONTS, AI, AIT, AKR, AMATA, AMC, AOT, AP, AS, ASIMAR, ASK, ASP, AYUD, BKKCP, BSBM, CCET, CFRESH, CHOTI, CITY, CM, CNS, CPI, CPL, CPNRF, CSL, CSP, DCC, DELTA, DRACO, DRT, DSGT, EASON, EASTW, ECL, EPCO, ESSO, GC, GFPT, GOLDPF, GRAMMY, HANA, HFT, HMPRO, IFEC, INTUCH, IRPC, IT, JAS, JCT, JTS, KGI, KKC, KKP, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHK, LPN, LRH, LTX, MACO, MAJOR, MAKRO, MBKET, MCOT, MCS, METCO, MFC, MFEC, MJD, MJLF, MK, MODERN, MSC, NOBLE, NPP, PAP, PATO, PF, PL, PRANDA, PRINC, PSL, PTL, QH, ROJNA, RPC, SAM, SC, SCCC, SFP, SGP, SIAM, SIRI, SNC, SNP, SPACK, SPALI,



ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		SPCG, SPF, SPG, SSC, SSF, SSSC, STA, STANLY, STPI, SUC, TCAP, TCCC, THANI, TICON, TIFI, TISCO, TIW, TK, TKS, TKT, TLUXE, TMD, TMT, TOG, TOP, TSC, TSTH, TTA, TVO, UP, UPF, UVAN, VNG, VNT, WG, WORK, ZMICO
	<b>LD</b>	ACC, ADVANC, AH, AJ, ALUCON, ASIA, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BDMS, BEC, BFIT, BH, BIGC, BJC, BKI, BUI, BWG, CENTEL, CHARAN, CI, CK, CMR, CPALL, CPF, CPN, CRANE, CSC, DCON, DEMCO, DTAC, DTC, EGCO, ERW, FANCY, FMT, GENCO, GLAND, GLOW, GYT, HTC, ICC, ILINK, INET, IRC, KBANK, KDH, KSL, KYE, L&E, LEE, LST, MATCH, MATI, MBK, MILL, MINT, MNIT, NNCL, NTV, OGC, OHTL, OISHI, PB, PDI, PG, PR, PREB, PRG, PSH, PT, PTT, PTTEP, PYLON, RAM, RATCH, ROBINS, SABINA, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAT, SAUCE, SCB, SCC, SCG, SCP, SHANG, SIM, SIS, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SORKON, SPI, SPORT, SPPT, SST, SVH, SVI, TC, TCB, TCOAT, TEAM, TF, TFD, TFUND, THE, THIP, THRE, TIP, TIPCO, TNL, TOPP, TPA, TPCORP, TPIPL, TPOLY, TR, TRC, TSI, TSTE, TTI, TTTM, TTW, TU, TWZ, UNIQ, UOBKH, UPOIC, UV, WACOAL, WIIK
	<b>ND</b>	A, AEC, AFC, AMANAH, APURE, AQ, AQUA, ASIAN, BLAND, BTC, BTS, CCP, CEN, CGD, CIMBT, CPH, CTW, CWT, DTCI, EE, EMC, ESTAR, EVER, F&D, FER, FNS, FORTH, FSS, GBX, GEL, GOLD, GRAND, GREEN, GSTEL, IHL, INOX, ITD, JUTHA, KAMART, KC, KCE, KWG, LOXLEY, LUXF, MANRIN, MAX, MDX, MIDA, MPIC, MTI, NC, NEP, NMG, NSI, NWR, PAE, PAF, PE, PERM, PLE, PM, PRECHA, PRIN, PRO, RCI, RCL, RS, S, SAWANG, SEAFCO, SF, SINGER, SMM, SOLAR, SSI, STEC, STHAI, SUPER, SUSCO, SVOA, SYNEX, TASCO, TCC, TCJ, TCMC, TFI, TGCI, TGPRO, THAI, THCOM, THL, TIC, TMB, TNITY, TNPC, TPP, TRITN, TRU, TRUBB, TRUE, TUCC, TVI, TWP, TYCN, UMI, UT, UTP, VARO, WAVE, YNP
<b>2010</b>	<b>HD</b>	ADVANC, AEONTS, AIT, AJ, AMARIN, AP, AS, ASK, ASP, AYUD, BCP, BEC, BJC, BKKCP, BSBM, CFRESH, CHARAN, CHOTI, CITY, CM, CNT, CPL, CPNRF, CSC, CSL, DCC, DELTA, DRT, EASON, EASTW, ECL, EGCO, EPCO, ESSO, FANCY, FE, FER, GC, GOLDFP, GRAMMY, GYT, HANA, HTC, IFEC, IHL, ILINK, INTUCH, IT, JCT, KGI, KKP, LALIN, LANNA, LEE, LH, LPN, LRH, LST, LTX, LUXF, MACO, MAKRO, MBK, MBKET, MCOT, MCS, MFC, MFEC, MJD, MJLF, MK, MNIT, MODERN, NKI, NOBLE, NTV, OCC, PAP, PATO, PF, PG, PL, PM, PR, PRAKIT, PRANDA, PRECHA, PRIN, PSL, PT, PTL, PYLON, RATCH, ROJNA, S, SAUCE, SAWANG, SC, SENA, SGP,

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		SIRI, SITHAI, SMK, SNC, SNP, SPACK, SPALI, SPF, SPPT, SSC, SSF, STA, STPI, SUC, SUSCO, SVI, SYNEX, TBSP, TCCC, TCMC, TCOAT, TFUND, THIP, THRE, TICON, TIF1, TIP, TK, TKT, TLUXE, TMD, TMT, TOG, TOP, TPA, TRUBB, TSC, TTW, TVO, UMI, UP, UPF, UPOIC, UVAN, VNT, WG, ZMICO
	<b>LD</b>	AHC, AI, ALUCON, AMATA, AOT, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BDMS, BFIT, BH, BIGC, BKI, BLA, BTNC, CCET, CEN, CENTEL, CI, CK, CMR, CNS, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSR, DCON, DEMCO, DRACO, DSGT, DTAC, DTC, DTCI, F&D, FMT, FSS, GFPT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOW, HFT, HMPRO, ICC, INET, IRC, IRPC, IVL, JTS, JUTHA, KBANK, KC, KCE, KDH, KSL, KTB, KYE, L&E, MAJOR, METCO, MINT, MSC, MTI, NC, NCH, NNCL, OGC, OHTL, OISHI, PB, PDI, PREB, PRG, PSH, PTT, PTTEP, QH, RAM, ROBINS, SABINA, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCP, SEAFCO, SF, SFP, SHANG, SIAM, SIM, SIS, SKR, SMIT, SMT, SORKON, SPC, SPCG, SPI, SPORT, SSSC, SST, STANLY, STEC, SVH, SVOA, SYNTEC, TC, TCAP, TCB, TF, TFD, THAI, TIC, TIPCO, TISCO, TIW, TKS, TNL, TNPC, TOPP, TPCORP, TPIPL, TPOLY, TR, TRC, TTA, TTI, TTL, TTTM, TU, TVI, TWZ, UNIQ, UOBKH, UTP, UV, VARO, VIBHA, VNG, WACOAL, WORK
	<b>ND</b>	A, ABC, AEC, AFC, AH, AKR, AMC, AQ, AQUA, ASIAN, ASIMAR, BLAND, BTC, BTS, BWG, CCP, CGD, CIMBT, CPH, CRANE, CSP, CTW, CWT, EE, EMC, ERW, ESTAR, FNS, FORTH, GBX, GEL, GJS, GOLD, GRAND, GREEN, GSTEL, INOX, ITD, JAS, KAMART, KKC, KTC, KWG, LHK, LOXLEY, MANRIN, MATCH, MAX, MDX, MIDA, MILL, ML, MPIC, NEP, NMG, NSI, NWR, PAE, PAF, PE, PERM, PLE, POST, PRINC, PRO, RCL, RICH, RML, ROCK, ROH, RPC, RS, SAM, SAT, SINGER, SMM, SOLAR, SSI, STHAI, SUPER, TASCOS, TCC, TCJ, TEAM, TFI, TGCI, TH, THCOM, THE, THL, TMB, TNITY, TPP, TRU, TRUE, TSTE, TSTH, TUCC, TWP, TYCN, UT, WAVE, WIJK, WIN, YCI, YNP
<b>2011</b>	<b>HD</b>	ADVANC, AEONTS, AI, AIT, AMARIN, AS, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BCP, BEC, BKI, BKKCP, BSBM, BUI, CFRESH, CHOTI, CM, CMR, CNS, CPL, CPNRF, CSL, CSP, DCC, DCON, DELTA, DRACO, DRT, DTAC, EASON, EASTW, ECL, EGCO, EPCO, FANCY, FE, FMT, FORTH, GC, GL, GOLDPF, GRAMMY, GYT, HANA, HTC, IFEC, IFS, IHL, INTUCH, IT, JCT, KCE, KGI, KKC, KKP, KWC, KYE, L&E,

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		LALIN, LEE, LH, LHK, LPN, LRH, LTX, LUXF, MACO, MAJOR, MAKRO, MBK, MBKET, MCOT, MCS, METCO, MFC, MFEC, MJLF, MK, MNIT, MODERN, MSC, MTI, NKI, NOBLE, OGC, PAP, PATO, PDI, PERM, PF, PG, PL, PM, PR, PRAKIT, PRANDA, PRG, PRIN, PSL, QH, RATCH, ROJNA, S, SAUCE, SC, SCCC, SENA, SITHAI, SMIT, SNC, SPACK, SPALI, SPF, SPG, SPORT, SPPT, SSSC, SST, STPI, SUSCO, SVI, SVOA, SYNEX, TCCC, TCOAT, TEAM, TFUND, THIP, THRE, TICON, TIF1, TIP, TISCO, TIW, TK, TKS, TKT, TLUXE, TMD, TMT, TNITY, TOG, TOPP, TPA, TSC, TTW, TVI, TVO, UMI, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UVAN, VNG, VNT, WG
	<b>LD</b>	AH, AHC, AJ, AMATA, AMC, AOT, AP, ASIA, BANPU, BAY, BBL, BCH, BDMS, BFIT, BH, BIGC, BJC, BLA, BTNC, BWG, CCET, CENTEL, CHARAN, CI, CITY, CK, COL, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRANE, CSC, CSR, CTW, DEMCO, DSGT, DTC, DTCI, ESSO, F&D, FSS, GFPT, GLAND, GLOBAL, GLOW, HMPRO, ICC, ILINK, INET, INOX, IRC, IRPC, ITD, IVL, JAS, JTS, KBANK, KDH, KSL, KTB, KTC, LANNA, LOXLEY, LST, MANRIN, MATCH, MATI, MILL, MINT, NC, NCH, NEW, NNCL, NTV, OCC, OISHI, PB, POST, PREB, PRECHA, PSH, PT, PTL, PTT, PTTEP, PYLON, RAM, ROBINS, RPC, RS, SABINA, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAT, SCB, SCC, SCP, SF, SGP, SHANG, SIAM, SIM, SINGER, SIRI, SIS, SKR, SMK, SMM, SMT, SNP, SORKON, SPC, SPCG, SPI, SSC, SSF, STA, STANLY, STEC, SUC, SVH, SYMC, TC, TCAP, TCB, TCJ, TF, THAI, THANI, THE, TIC, TMB, TNL, TNPC, TOP, TPCORP, TPIPL, TPOLY, TR, TRC, TRU, TRUBB, TSTE, TTA, TTCL, TTL, TTL, TTLPF, TTTM, TU, FWZ, UNIQ, UOBKH, UV, VARO, VIBHA, WACOAL, WORK
	<b>ND</b>	ABC, ACC, AEC, AFC, AKR, AMANAH, APURE, AQUA, ASIAN, ASIMAR, BLAND, BTC, BTS, CCP, CEN, CGD, CIMBT, CPH, CWT, EARTH, EE, EMC, ERW, ESTAR, EVER, FER, FNS, GBX, GEL, GENCO, GOLD, GRAND, GREEN, GSTEL, JUTHA, KAMART, KC, KWG, MALEE, MDX, MIDA, MJD, ML, MPIC, NEP, NMG, NSI, NWR, PAE, PAF, PE, PLE, PRINC, PRO, RCI, RCL, RICH, RML, ROH, SAM, SEAFCO, SOLAR, SSI, STHAI, SUPER, TASCO, TCC, TCMC, TED, TFI, TGCI, TGPRO, TH, THCOM, TIPCO, TPP, TRUE, TSTH, TUCC, TWP, TYCN, WAVE, WIIK, YCI, ZMICO
<b>2012</b>	<b>HD</b>	ACC, ADVANC, AEONTS, AI, AIT, AJ, ALUCON, AMARIN, APCS, AS, ASIMAR, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BCP, BFIT, BKI, BKKCP, BSBM, BTS, CCET, CFRESH, CHOTI, CK, CM, CNS, CNT, CPI, CPL, CPNRF, CSL, CSP, CTW, DCC, DCON, DELTA, DRT, DTAC,

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		EASON, EASTW, ECL, EGCO, EPCO, FE, FORTH, GBX, GC, GIFT, GL, GOLDFP, HANA, IFEC, IFS, ILINK, INTUCH, IT, JCT, KBS, KDH, KGI, KKP, KWC, KYE, L&E, LALIN, LANNA, LEE, LH, LHK, LTX, LUXF, MACO, MAJOR, MATCH, MBK, MBKET, MCOT, MCS, MFC, MFEC, MJLF, MK, MNIT, MODERN, MPIC, MSC, NCH, NOBLE, NTV, OGC, PAP, PATO, PG, PL, PM, PRAKIT, PRANDA, PRG, PT, PTL, PYLON, RATCH, RS, SAMART, SAMTEL, SAUCE, SAWANG, SCCC, SENA, SFP, SIAM, SIRI, SITHAI, SMIT, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPF, SPG, SPPT, SSF, SSSC, SUC, SUSCO, SVOA, SYMC, SYNEX, TBSP, TCCC, TEAM, TFUND, THANI, THIP, THRE, TIF1, TIP, TISCO, TIW, TK, TKS, TLUXE, TMD, TNITY, TNL, TOP, TOPP, TPA, TPOLY, TSC, TTA, TTL, TTLPF, TTW, TVO, UMI, UP, UPF, UPOIC, UVAN, VNT, WG, WORK
	<b>LD</b>	A, AH, AHC, AMATA, AMC, AOT, AP, ASIAN, BANPU, BAY, BBL, BCH, BDMS, BEC, BH, BIGC, BJC, BLA, BTNC, BWG, CENTEL, CI, CITY, CMR, COL, CPALL, CPF, CPN, CRANE, CSC, CSR, CWT, DEMCO, DSGT, DTC, DTCL, ERW, ESSO, F&D, FSS, GENCO, GFPT, GLAND, GLOBAL, GLOW, GRAMMY, GUNKUL, HFT, HMPRO, HTC, ICC, IHL, IRC, IRPC, IVL, JAS, KAMART, KBANK, KCE, KSL, KTB, LHBANK, LOXLEY, LPN, LST, MAKRO, MATI, METCO, MINT, MTI, NC, NSI, OCC, OISHI, PB, PDI, PERM, PF, PLE, POST, PR, PREB, PRECHA, PRIN, PSH, PSL, PTT, PTTEP, QH, RAM, ROBINS, ROJNA, RPC, S, SABINA, SAMCO, SAT, SC, SCB, SCC, SCG, SCP, SF, SGP, SHANG, SIM, SINGER, SIS, SKR, SMK, SMM, SMT, SPALI, SPC, SPI, SPORT, SSC, SST, STA, STANLY, STEC, STPI, SVH, SYNTEC, TASCO, TC, TCAP, TCB, TCOAT, TF, TFD, TGCI, TH, THE, TIC, TICON, TIPCO, TKT, TMB, TMT, TNPC, TOG, TPCORP, TPIPL, TR, TRC, TRU, TRUBB, TSTE, TTCL, TTI, TTTM, TU, TVI, TWZ, UOBKH, UT, UTP, UV, VARO, VIBHA, VNG, WACOAL, ZMICO
	<b>ND</b>	ABC, AEC, AFC, AKR, AMANAH, APURE, AQUA, ASIA, BLAND, BTC, BUI, CCP, CEN, CGD, CHARAN, CIMBT, CPH, EARTH, EE, EMC, ESTAR, EVER, FANCY, FER, FNS, GEL, GOLD, GRAND, GSTEL, GYT, INET, INOX, ITD, JTS, JUTHA, KC, KKC, KTC, KWG, LRH, MALEE, MANRIN, MAX, MDX, MIDA, MILL, MJD, ML, NEP, NEW, NKI, NMG, NNCL, NPP, NUSA, NWR, PAE, POLAR, POPF, PRINC, PTTGC, RCI, RCL, RICH, RML, ROCK, ROH, SAM, SEAFCO, SOLAR, SPCG, SSI, SUPER, SVI, TCC, TCJ, TCMC, TFI, TGPRO, THAI, THCOM, TPP, TRITN, TRUE, TUCC, TWP, TYCN, UNIQ, WAVE, WIJK, WIN, YCI

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
2013	<b>HD</b>	ADVANC, AI, AIT, ALUCON, AMARIN, AMC, APCS, AS, ASK, ASP, BAFS, BANPU, BCP, BEC, BFIT, BKI, BKKCP, BTS, CCET, CFRESH, CHARAN, CHOTI, CITY, CNS, CPF, CPI, CPL, CPNRF, CSL, CSP, CSR, CTW, DCC, DCON, DELTA, DRT, DTAC, DTCL, EASON, ECL, EGCO, FE, GC, GOLDFP, GYT, HANA, IFEC, IFS, INTUCH, IT, JCT, JTS, KBS, KCE, KGI, KKC, KKP, KSL, KTB, KWC, KYE, L&E, LALIN, LANNA, LEE, LH, LHK, LHPP, LPN, LST, LTX, LUXF, MAJOR, MATI, MBK, MBKET, MCOT, MCS, MFC, MFEC, MJLF, MK, MNIT, MODERN, MSC, NC, NNCL, NOBLE, NTV, OCC, PAP, PATO, PERM, PG, PL, PM, POPF, PRAKIT, PRANDA, PRECHA, PRIN, PTT, PTTEP, PTTGC, RATCH, ROH, RPC, SAM, SAUCE, SCG, SENA, SGP, SIAM, SIRI, SITHAI, SMIT, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPF, SPG, SPPT, SRICHA, SSF, SSSC, STA, SUC, SYNEX, TBSP, TCAP, TCCC, TEAM, TFUND, THIP, TICON, TIF1, TISCO, TIW, TK, TKS, TKT, TLUXE, TMD, TNITY, TNL, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCORP, TR, TRU, TSC, TTL, TTLPF, TTTM, TTW, TU, TVI, TVO, UP, UPF, UPOIC, UTP, UVAN, VNT, WACOAL, WG, ZMICO
	<b>LD</b>	A, AEONTS, AH, AHC, AJ, AKR, AMANAH, AMATA, AOT, AP, ASIA, ASIMAR, AYUD, BAY, BBL, BCH, BDMS, BEAUTY, BH, BIGC, BJC, BLA, BLAND, BTNC, BWG, CEN, CENTEL, CI, CIMBT, CK, CM, CMR, CNT, COL, CPALL, CPN, CRANE, CSC, CWT, DEMCO, DRACO, DSGT, DTC, EA, EARTH, EASTW, EPCO, ERW, ESSO, F&D, FORTH, FSS, GIFT, GL, GLOBAL, GLOW, GUNKUL, HFT, HMPRO, HTC, ICC, IHL, ILINK, IRC, IRPC, IVL, JAS, JMT, KAMART, KBANK, KC, KTC, LHBANK, LOXLEY, LRH, MACO, MAKRO, MALEE, MATCH, METCO, MINT, NCH, NEW, NKL, NPP, NSI, NWR, OHTL, OISHI, PB, PF, PLE, POST, PR, PREB, PSH, PSL, PT, PTL, PYLON, QH, RAM, ROBINS, ROCK, ROJNA, RS, S, SABINA, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAT, SAWANG, SC, SCB, SCC, SCCC, SCP, SEAFCO, SF, SFP, SHANG, SIM, SINGER, SKR, SMK, SMM, SOLAR, SPC, SPL, SPORT, SSC, SST, STANLY, STEC, STPI, SUSCO, SVH, SVOA, SYMC, TC, TCB, TCJ, TCMC, TCOAT, TF, TFD, TGCI, THAI, THANI, THCOM, THE, TIC, TIP, TMB, TMT, TNPC, TPIPL, TPP, TRC, TSTE, TTCL, UMI, UNIQ, UOBKH, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WHA, WORK
	<b>ND</b>	AAV, ABC, ACC, AEC, AFC, ANAN, APURE, AQ, AQUA, ASIAN, BSBM, BTC, BUI, CCP, CGD, CPH, CPNCG, EE, EMC, ESTAR, EVER, FANCY, FER, FMT, FNS, GBX, GEL, GENCO, GFPT, GLAND, GOLD, GRAMMY, GRAND, GREEN, INET, INOX, ITD, JUTHA, KDH,



ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		KWG, MANRIN, MAX, MDX, MIDA, MILL, MJD, ML, MPIC, MTI, NEP, NMG, NUSA, OGC, PAE, PAF, PDI, PE, PPP, PRINC, RCI, RCL, RICH, RML, SIS, SMT, SPCG, SSI, SUPER, SVI, SYNTEC, TASCO, TCC, TFI, TGPRO, TH, THRE, TIPCO, TLGF, TPOLY, TRITN, TRUBB, TRUE, TSI, TSTH, TTA, TWP, TWZ, TYCN, UT, VARO, WAVE, WIJK, WIN
2014	HD	ADVANC, AEONTS, AH, AI, AIT, AKR, ALUCON, AMC, AP, AS, ASIMAR, ASK, ASP, AYUD, BANPU, BCP, BEC, BFIT, BJCHI, BSBM, BTS, BUI, CI, CITY, CM, CNT, CPL, CPNRF, CSL, CSP, CSR, CSS, CTW, DCC, DCON, DELTA, DRT, EASON, EGCO, EPCO, ERW, FANCY, FORTH, GC, GYT, HANA, HFT, IFS, IHL, INTUCH, JCT, KAMART, KBS, KGI, KKP, KTB, KTC, KYE, LALIN, LANNA, LEE, LH, LHK, LPN, LST, LTX, MACO, MAJOR, MATI, MBK, MBKET, MC, MCOT, MCS, MFC, MFEC, MJLF, MK, MNIT, MSC, MTI, NKI, NNCL, NOK, NSI, OCC, PAP, PG, PL, PLE, PM, POPF, PRAKIT, PREB, PRECHA, PRG, PSH, PT, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, QH, QHHR, RATCH, ROJNA, RS, SAM, SAMART, SAMTEL, SAT, SAUCE, SC, SCCC, SCG, SCP, SEAFCO, SENA, SFP, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SNC, SNP, SPALI, SPF, SPG, SRICHA, SSSC, SSTPF, STA, SUC, SUSCO, SYNEX, SYNTEC, TBSP, TCAP, TCCC, TFD, TFUND, THIP, TIC, TICON, TIF1, TIP, TISCO, TIW, TK, TKS, TLGF, TMD, TMT, TNITY, TOG, TOP, TOPP, TPCORP, TRIF, TSC, TTLPF, TTW, TVI, TVO, TWZ, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, UVAN, WACOAL, WG, ZMICO
	LD	A, AHC, AJD, AMARIN, AMATA, ANAN, AOT, AQUA, ASIA, BAFS, BAY, BBL, BCH, BDMS, BEAUTY, BH, BIGC, BJC, BKI, BLA, BLAND, BWG, CCET, CCP, CEN, CENTEL, CHARAN, CHG, CHOTI, CIMBT, CK, CMR, COL, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRANE, CSC, DEMCO, DRACO, DSGT, DTAC, DTC, DTCI, EA, EARTH, EASTW, ECL, F&D, FE, FMT, FSS, GBX, GFPT, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOW, GUNKUL, HMPRO, HTC, ICC, IFEC, ILINK, IRC, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KSL, KWC, L&E, LHBANK, LOXLEY, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MEGA, METCO, MIDA, MILL, MINT, ML, MONO, NC, NCH, NEW, NMG, NOBLE, NTV, NYT, OHTL, OISHI, PB, PDI, POST, PPP, PR, PRANDA, PRIN, PSL, PTG, PTL, RAM, ROBINS, ROH, SABINA, SAMCO, SCB, SCC, SF, SGP, SHANG, SIM, SINGER, SKR, SMK, SMM, SOLAR, SORKON, SPC, SPI, SPORT, SPPT, SSF, SST, STANLY, STEC, STPI, SVH, SVI, SVOA,

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		SYMC, TASCO, TC, TCB, TCMC, TCOAT, TF, TGCI, THANI, THCOM, THREL, TKT, TLUXE, TMB, TNL, TNPC, TPA, TPIPL, TPP, TR, TRC, TRU, TSTE, TTCL, TTL, TTTM, TU, UMI, UNIQ, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, VNT, WHA
	<b>ND</b>	AAV, ABC, ABPIF, AEC, AFC, AJ, AMANAH, APCS, APURE, AQ, ASIAN, BTC, BTNC, BTSGIF, CFRESH, CGD, CPH, CRYSTAL, CWT, DIF, EE, EMC, ESSO, ESTAR, EVER, FER, FNS, GEL, GENCO, GOLD, GRAMMY, GRAND, GREEN, INET, INOX, INSURE, IT, ITD, JTS, JUTHA, KC, KDH, KKC, KWG, MANRIN, MAX, MDX, MJD, MPIC, NEP, NPP, NUSA, NWR, OGC, PACE, PAE, PAF, PCSGH, PE, PERM, PF, POLAR, PRINC, RCI, RCL, RICH, RML, ROCK, RPC, S, SAWANG, SIAM, SMT, SPCG, SSC, SSI, SUPER, TCC, TCJ, TEAM, TFI, TGPRO, TGROWTH, TH, THAI, THE, THRE, TIPCO, TPOLY, TRITN, TRUBB, TRUE, TSI, TSTH, TTA, TWP, TYCN, UT, VARO, WAVE, WIJK, WIN, WORK
<b>2015</b>	<b>HD</b>	ADVANC, AEONTS, AIT, ALUCON, AMARIN, AMATA, AP, ASIA, ASIMAR, ASK, ASP, AYUD, BANPU, BBL, BEC, BFIT, BKI, BKKCP, BLAND, BTS, CHARAN, CI, CITY, CPF, CPL, CPNCG, CPNRF, CRYSTAL, CSC, CSL, CSP, CSR, CTW, DCC, DCON, DELTA, DRT, DTAC, EASON, EASTW, ECL, EPCO, ERWPF, FMT, FORTH, FSS, GC, GFPT, GLOW, GOLDFP, HANA, HFT, ICHI, IFS, IHL, INTUCH, IRC, JCT, KAMART, KBS, KGI, KKC, KKP, KTB, KWC, KYE, LALIN, LANNA, LEE, LH, LHK, LHPF, LPN, LST, LUXF, M, MACO, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFC, MFEC, MK, MNIT, MODERN, MSC, MTL, NKI, NSI, NYT, OCC, PAP, PATO, PCSGH, PF, PG, PL, PM, POPF, PR, PRAKIT, PREB, PRG, PSH, PT, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, QHHR, RATCH, ROJNA, SAMCO, SAUCE, SCB, SCCC, SCP, SIM, SINGER, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SNC, SORKON, SPALI, SPF, SRICHA, SSSC, SSTPF, STA, SUC, SUTHA, SYNEX, TAE, TBSP, TC, TCAP, TCCC, TGROWTH, THIP, THREL, TICON, TIF1, TIP, TISCO, TKS, TKT, TLGF, TMD, TMT, TNITY, TNL, TOG, TPA, TPCORP, TRIF, TSC, TTL, TTLPF, TTW, TVO, TWZ, UP, UPF, UPOIC, UTP, UVAN, VNG, WACOAL, WG
	<b>LD</b>	AH, AHC, AKR, ANAN, AOT, AQUA, BA, BAFS, BAY, BCH, BCP, BDMS, BEAUTY, BH, BIGC, BJC, BJCHI, BLA, BRR, BSBM, BTNC, BWG, CBG, CCET, CCP, CEN, CENTEL, CHG, CIMBT, CK, CM, CMR, COL, CPALL, CPI, CPN, CRANE, CSS, DEMCO, DRACO, DSGT, DTC, DTCI, EA, EARTH, ERW, ESTAR, FANCY, FE, GEL, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAND, GUNKUL, HMPRO, HTC, IFEC, ILINK,

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		IMPACT, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KC, KCE, KSL, KTC, KTIS, L&E, LHBANK, LOXLEY, LRH, MAKRO, MATCH, MCS, MEGA, MIDA, MINT, ML, MONO, MTL, NC, NCH, NMG, NOBLE, NTV, OGC, OISHI, PB, PDI, PERM, PLE, PPP, PRANDA, PRIN, PSL, PTG, QH, RAM, RCL, ROBINS, RS, S11, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SAWAD, SC, SCC, SCG, SEAFCO, SENA, SF, SGP, SHANG, SKR, SMPC, SOLAR, SPACK, SPG, SPI, SPPT, SSF, SST, STANLY, STEC, STPL, SUSCO, SVH, SVI, SVOA, SYMC, SYNTEC, TASC, TCB, TCJ, TCOAT, TEAM, TF, TGCI, THANI, THCOM, TIC, TK, TMB, TNPC, TOP, TPIPL, TPP, TR, TRC, TRU, TSR, TSTE, TTA, TTCL, TTM, TU, TVI, TWP, UMI, UNIQ, UOBKH, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNT, VPO, WORK
	ND	A, AAV, ABC, ACC, AEC, AFC, AJ, AJD, AMANAH, AMC, APCS, APURE, AS, ASIAN, BIG, BTC, CFRESH, CGD, CGH, CHOTI, CPH, CWT, DIF, EE, EMC, EPG, ESSO, EVER, F&D, FER, FNS, GBX, GENCO, GOLD, GRAMMY, GREEN, GSTEL, INET, INOX, IT, ITD, JASIF, JTS, JUTHA, KDH, KWG, LHSC, MANRIN, MAX, MDX, MILL, MID, MPIC, NEP, NNCL, NOK, NPP, NUSA, NWR, PACE, PAF, PE, PLANB, PLAT, POST, PPF, PRECHA, PRINC, PTL, RCI, RICH, RICHY, RML, ROH, RPC, S, SAM, SAWANG, SCN, SFP, SIAM, SMM, SMT, SPORT, SSC, SUPER, TCC, TCMC, TFD, TFI, TGPRO, TH, THAI, THE, THIF, THRE, TIPCO, TLUXE, TPOLY, TRITN, TRUBB, TRUE, TSI, TSTH, TYCN, VARO, WAVE, WHA, WHART, WIK, WIN
2016	HD	ABPIF, ADVANC, AEONTS, AIT, ALUCON, AMATA, AP, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, AYUD, BANPU, BBL, BCP, BEC, BFIT, BJCHI, BLAND, BTS, CCET, CFRESH, CHARAN, CITY, CM, CPL, CPNCG, CPNRF, CRYSTAL, CSL, CSS, DCC, DCON, DELTA, DRT, DTAC, EASTW, ERWPF, ESTAR, FE, FMT, FNS, FORTH, FSS, GC, GLAND, GOLDPF, GYT, HANA, HFT, ICHI, IFS, IHL, IMPACT, INTUCH, IRC, IRPC, JAS, JCT, KGI, KKC, KKP, KTB, KTC, KYE, LALIN, LANNA, LEE, LH, LHK, LHPF, LHSC, LPN, LST, LTX, LUXF, M, MACO, MAJOR, MBK, MBKET, MC, MCS, METCO, MFC, MFEC, MJLF, MK, MNIT, MODERN, MSC, MTI, NSI, OCC, OGC, PCSGH, PG, PL, PM, PMTA, POPF, PPF, PR, PRAKIT, PREB, PRG, PRIN, PSH, PT, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, QH, QHHR, RATCH, RML, ROJNA, SAT, SAUCE, SC, SCB, SCCC, SCP, SENA, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SPALI, SPCG, SPF, SRICHA, SSF, SSSC, SSTPF, STPI, SUC, SUTHA, SVOA, SYNEX, SYNTEC, TAE, TASC, TBSP, TCAP, TCCC, TFUND, TGROWTH, THANI, THIF,

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		THIP, THREL, TICON, TIF1, TIP, TISCO, TK, TKS, TLGF, TMD, TMT, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TRU, TSC, TTLPF, TTW, TVO, TWPC, UMI, UP, UPF, UTP, UVAN, VNG, VNT, WIJK, ZMICO
	<b>LD</b>	AAV, AH, AHC, AJ, AKR, ANAN, AOT, APURE, AQUA, ASEFA, BA, BAFS, BAY, BCH, BDMS, BEAUTY, BEM, BH, BIG, BIGC, BJC, BKI, BLA, BRR, BWG, CBG, CCP, CENTEL, CGH, CHG, CHOTI, CI, CK, CMR, COL, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, CSR, CTW, CWT, DEMCO, DSGT, DTC, DTCI, EA, EARTH, EASON, EGCO, EPCO, EPG, ERW, GBX, GFPT, GIFT, GL, GLOBAL, GOLD, GPSC, GUNKUL, HMPRO, HTC, ICC, IFEC, ILINK, INET, INOX, IT, IVL, J, JMT, JWD, KAMART, KBANK, KBS, KCE, KSL, KWC, L&E, LHBANK, LOXLEY, LPH, LRH, MAKRO, MALEE, MCOT, MEGA, MILL, MINT, ML, MTL, NC, NCH, NEW, NKI, NMG, NTV, OHTL, OISHI, ORI, PAF, PB, PDI, PLANB, PLAT, PPP, PRANDA, PTG, PTL, RAM, RCL, ROBINS, ROCK, RS, S11, SABINA, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAPPE, SAWAD, SCC, SCG, SCI, SCN, SEAFCO, SHANG, SIAM, SIM, SINGER, SKR, SLP, SMK, SORKON, SPC, SPI, SPRC, SST, STA, STANLY, STEC, SUSCO, SVH, SVI, SYMC, TC, TCB, TCMC, TCOAT, TF, TGCI, THCOM, TIC, TIPCO, TIW, TKN, TKT, TNL, TNPC, TPIPL, TR, TRC, TRUE, TSR, TSTE, TTA, TTCL, TTTM, TU, TVI, TWP, TWZ, UNIQ, UOBKH, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHART, WICE, WORK
	<b>ND</b>	ABC, ACC, AEC, AFC, AJD, AMANAH, AMARIN, AMATAV, AMC, APCS, AS, BSBM, BTNC, BTSGIF, CEN, CGD, CNT, CPH, CRANE, CSP, DIF, DRACO, ECL, EE, ESSO, EVER, F&D, FANCY, FER, GEL, GENCO, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSTEL, ITD, JASIF, JTS, JUTHA, KDH, KWG, LHHOTEL, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, MDX, MIDA, MJD, MONO, MPIC, NEP, NNCL, NOBLE, NOK, NPP, NUSA, NWR, PACE, PAP, PE, PERM, PK, PLE, POST, PRINC, RCI, RICHY, ROH, RPC, S, SAM, SAWANG, SFP, SMM, SMT, SOLAR, SPORT, SPPT, SSC, SUPER, TCJ, TEAM, TFD, TFG, TFI, TH, THAI, THE, THRE, TLUXE, TPBI, TPOLY, TREIT, TRITN, TRUBB, TSI, TSTH, TYCN, VARO, VPO, WAVE, WHA

ตาราง A.2 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลกับปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
2001	HD-B	AMARIN, ASIAN, AYUD, BANPU, BIG, BJC, BKL, CM, CPF, CPI, CPL, FE, GYT, KYE, MANRIN, MATI, MBK, METCO, NTV, PG, PR, PRG, TIP, TLUXE, TNL, TRU, UPF, UT
	LD-B	ALUCON, CNS, CPN, ICC, LANNA, LTX, MFC, MINT, PL, PRAKIT, SPC, SPI, SSC, STANLY, TBSP, TCB, TPCORP, TTI, UV, WACOAL
	ND-B	AP, BAY, CK, CTW, DTC, FMT, GENCO, GOLD, IRC, KCE, KKP, KWG, MSC, NC, NEP, NMG, NWR, PDI, PK, ROCK, SAFARI, SAMTEL, SCC, SNP, SSI, SSSC, SVOA, TASCO, TCAP, TFD, TFI, TH, TIPCO, TTA, VIBHA, VNG
	HD-G	ACC, CFRESH, CHOTI, FANCY, GRAMMY, HANA, LST, SAUCE, SHANG, THRE, TU, TVO, UPOIC, WIIK
	LD-G	ADVANC, ASP, BEC, CCET, DELTA, EASTW, EGCO, LEE, MAKRO, OHTL, PTTEP, TF, TSTE
	ND-G	APURE, BBL, BCP, BFIT, BIGC, CIMBT, CSC, INTUCH, JAS, KBANK, KGI, KTB, LH, LOXLEY, MALEE, NFC, NOBLE, POLAR, POMPUI, PSL, QH, RATCH, SCB, SCCC, SCP, SIRI, SPORT, SVI, TCCC, TCJ, THAI, THCOM, TRITN, TWP, VNT, WIN, ZMICO
	HD-V	CHARAN, RCL, SAMCO, SAWANG, SFP, SINGER, SUC, TR
	LD-V	AHC, BTNC, BUI, CENTEL, GFPT, KDH, LRH, NKI, PAF, ROJNA, STA, TC, THIP, TIW, TTL, TTTM, TVI, WORLD
	ND-V	AFC, AJ, AMATA, ASIMAR, BDMS, BLAND, BRC, CPH, CWT, DCC, DRACO, DTCL, ERW, ESTAR, F&D, IEC, JCT, LPN, MK, MODERN, NPP, OGC, PRANDA, RAM, SITHAI, SORKON, SPALI, SSF, STEC, STPI, TCMC, TCOAT, TGCI, TMD, TPIPL, TPP, TRUBB, UP, VARO, WAVE, WG
2002	HD-B	BANPU, BIG, CHOTI, CM, CPF, CPL, GENCO, GFPT, HTC, LANNA, LST, LTX, MANRIN, MATI, MBK, MINT, PAF, PG, PR, PRG, SAUCE, SNP, TF, TIP, TLUXE, TNL, TPA, UPF, WIIK
	LD-B	AMARIN, BJC, CENTEL, CPI, CPN, DTC, EGCO, FE, ICC, IRC, KYE, MAKRO, MODERN, NTV, OGC, PRANDA, RATCH, SCC, SPC, SSC, SSF, SVOA, TBSP, TPCORP



ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<b>ND-B</b>	AMANAH, AMATA, BBL, BFIT, CNS, CSC, CTW, CWT, DCC, ERW, ESTAR, KCE, KGI, KWG, LPN, NC, NEP, NWR, PDI, PK, POLAR, PTT, ROCK, SIRI, SMPC, SSSC, SVH, TCAP, TCCC, TEAM, TFD, TFI, TIPCO, TRUBB, VARO
	<b>HD-G</b>	ACC, CFRESH, DELTA, FANCY, FMT, GRAMMY, LEE, OHTL, POST, ROH, THRE, TSTE, TVO, UPOIC
	<b>LD-G</b>	ADVANC, ASIAN, ASP, BEC, CCET, HANA, INET, KKP, PTTEP, SCCC, STANLY, TRU, TU
	<b>ND-G</b>	AEC, AEONTS, AJ, AP, APURE, BIGC, BRC, CIMBT, EE, GOLD, HMPRO, INTUCH, IRPC, KBANK, KKC, KTB, LH, NMG, NOBLE, POMPUI, PSL, QH, SCP, SKR, SPORT, STEC, STPI, SVI, TASCOS, THAI, THCOM, TISCO, TRITN, TRUE, TTA, VNG, VNT, WIN, ZMICO
	<b>HD-V</b>	AHC, AYUD, CHARAN, DTCI, LOXLEY, METCO, MSC, NKI, SFP, SINGER, SMK, SUC, TIW, WG
	<b>LD-V</b>	BDMS, CSR, GYT, KDH, NPP, ROJNA, SAMCO, SAWANG, SPI, STA, TC, TCB, TGCI, THIP, TOPP, TR, TSI, TTTM, UV, WACOAL, WORLD
	<b>ND-V</b>	ASIMAR, BAY, BCP, BLAND, CK, CPH, DRACO, IEC, ITD, MFC, MK, PF, RAM, RCI, RCL, SAFARI, SAMTEL, SITHAI, SPALI, SSI, SUSCO, TCMC, TCOAT, TH, TMD, TPIPL, TPP, UP, VI, VIBHA, WAVE, YCI
2003	<b>HD-B</b>	ASIAN, BDMS, CCET, CENTEL, CM, CPI, CPL, DTC, EGCO, F&D, FE, FMT, GFPT, HTC, KKP, LANNA, LTX, MAKRO, MFC, MINT, MODERN, MSC, NTV, PAF, PL, PR, PRAKIT, PRG, ROJNA, SFP, STA, SVOA, TBSP, TCCC, TIP, TPA, TRUBB, UPF, WIJK
	<b>LD-B</b>	BFIT, BIGC, BJC, BKI, BTNC, CTW, EASTW, GYT, ICC, INTUCH, KCE, KTB, LST, MATI, MBK, METCO, NMG, PK, PTT, RATCH, SHANG, SSC, TCB, TF, TGCI, THAI, TIC, TIW, TNL, TPCORP, UV, VARO, VIBHA, ZMICO
	<b>ND-B</b>	AH, BAY, BBL, BCP, CI, CMR, ERW, FNS, GOLD, HMPRO, KGI, NUSA, PB, PDI, PF, RML, SAFARI, SCB, SKR, SPORT, STEC, STPI, SVH, TASCOS, TCAP, TEAM, TFI, THL, TICON, TIPCO, TISCO, TNITY, TSTH, WAVE
	<b>HD-G</b>	ACC, AHC, AMATA, ASP, BAFS, DELTA, FANCY, GRAMMY, LEE, LH, OGC, PG, POST, SAMCO, SAUCE, SNP, SSF, THRE, TRU, TSTE, TTA, TU, TVO

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<b>LD-G</b>	ADVANC, AEONTS, ALUCON, AMARIN, BEC, CFRESH, CIMBT, CPN, DCC, FER, HANA, INET, IRC, LALIN, LPN, NOBLE, OCC, PATO, PTTEP, QH, RAM, ROH, SCC, SCCC, STANLY, UPOIC, VNG
	<b>ND-G</b>	AEC, AJ, AP, APURE, ASIMAR, EARTH, IRPC, KBANK, KKC, KWG, MAJOR, MATCH, MPIC, NEP, NWR, PLE, POLAR, ROBINS, SCP, SF, SIRI, STHAI, SYNTEC, THANI, TMB, TNPC, TRITN, VNT
	<b>HD-V</b>	AYUD, BANPU, CHARAN, CHOTI, CPF, DTCI, GENCO, KYE, LRH, NKI, PRANDA, SINGER, SMK, SST, SUC, TCMC, TLUXE, TTI, TTL, TVI, WG
	<b>LD-V</b>	AMANAH, BIG, BUI, CNS, CSR, DRACO, KDH, KTC, NPP, RCL, SAWANG, SPC, SPI, TC, THIP, TMD, TR, TTTM, UP, UT, WACOAL, WORLD
	<b>ND-V</b>	AFC, BLAND, CK, CPH, CSC, CWT, ESTAR, IEC, ITD, JAS, JCT, LOXLEY, MK, NC, POMPUI, PSL, RCI, ROCK, SMART, SAMTEL, SITHAI, SPALI, SSI, SSSC, SUSCO, SVI, TCOAT, TFD, TH, THCOM, TPIPL, TPP, UMI, VI, WR, YCI
2004	<b>HD-B</b>	AHC, AJ, ASIAN, ASIMAR, BAFS, BIGC, BJC, CCET, CMR, CTW, FANCY, FE, GENCO, KKP, KTB, LANNA, LEE, LPN, LST, MAKRO, MBK, METCO, MFC, MODERN, NTV, OCC, PAF, PG, PL, POMPUI, QH, RATCH, SAUCE, SNP, SSC, SVOA, TCCC, TF, TIP, TPA, TU, UPOIC, WAVE
	<b>LD-B</b>	ACC, AMARIN, BANPU, BDMS, BKI, CI, CIMBT, CNS, EASTW, EGCO, FNS, KCE, KTC, LOXLEY, MATI, MINT, MSC, NMG, NOBLE, PK, PRAKIT, RAM, RCI, ROJNA, SCB, SIRI, SORKON, SVI, TCB, TEAM, TGCI, THAI, THCOM, TIC, TISCO, TPCORP, UV
	<b>ND-B</b>	AEC, AOT, AQ, BBL, BTC, CSC, GEL, GJS, GOLD, JAS, KAMART, KBANK, KGI, KWG, NCH, NEP, NUSA, PB, PF, RML, ROCK, SC, SKR, SSI, SSSC, STPI, TH, THANI, TSTH, VNT
	<b>HD-G</b>	ADVANC, ASP, BEC, GRAMMY, INTUCH, KKC, LH, OHTL, TFI, THRE, TVO
	<b>LD-G</b>	AEONTS, AH, AMATA, AP, CCP, CPN, DCC, DELTA, HANA, INET, IRC, IT, ITD, LALIN, MAJOR, MPIC, PLE, POST, PTT, PTTEP, SCC, SCCC, SF, SPORT, STANLY, STEC, TICON, TIPCO, TNITY, TRU, TTA, VNG, WIJK

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<b>ND-G</b>	AIT, APURE, BH, CK, CPALL, EARTH, EMC, FER, GLAND, IRPC, JUTHA, MACO, MBKET, MFEC, MIDA, NWR, PSL, ROBINS, RPC, RS, SAMART, SCG, SCP, SIAM, SIM, SPACK, SPALI, STHAI, SYNTEC, TASCOS, THL, TK, TKS, TMB, TNPC, TRITN, U, UMI, UVAN, ZMICO
	<b>HD-V</b>	AMANAH, AYUD, CENTEL, CM, CPF, CPI, CPL, DTC, ERW, HTC, KDH, KYE, MANRIN, PR, PRANDA, PRG, SAMCO, SAWANG, SFP, SINGER, SMK, SST, STA, SUC, TIW, TLUXE, TMD, TNL, TRUBB, TTL, TVI, UP, UPF, VARO, WG
	<b>LD-V</b>	BFIT, DRACO, ICC, JCT, LRH, LTX, NC, NKI, RCL, SHANG, SITHAI, SPC, TC, TCAP, THIP, TR, TSTE, TTTM, VIBHA, WACOAL
	<b>ND-V</b>	AFC, BAY, BCP, BIG, BKKCP, BLAND, CFRESH, CHOTI, CPH, CWT, DTCL, ESTAR, GFPT, GRAND, HFT, IEC, MK, PDI, SAFARI, SAMTEL, SSF, SVH, TCMC, TCOAT, TFD, TPIPL, TPP, TYCN, UT, YCI
2005	<b>HD-B</b>	ACC, AHC, AIT, ASIAN, BJC, BKI, CCET, CENTEL, CFRESH, CMR, CNS, CPI, DTC, EASTW, FE, FMT, INET, INOX, KAMART, KTB, KTC, LPN, MBK, METCO, MODERN, NTV, OGC, PG, PL, QH, RCL, ROJNA, SAMTEL, SNC, SNP, SPACK, SPALI, STA, SVOA, TCCC, TEAM, THAI, THANI, TIPCO, TK, TPA, TYCN, UPOIC
	<b>LD-B</b>	AEC, AJ, AMARIN, ASIMAR, BBL, BFIT, BIGC, BSBM, CPN, CWT, DELTA, EGCO, ERW, ICC, IT, KGI, LALIN, LEE, LST, MAKRO, MSC, NMG, PATO, PB, PLE, RML, SCB, SSC, TF, TIC, TISCO, TKS, TNITY, TNL, TPCORP, UMI, VARO, VIBHA, VNT, WACOAL
	<b>ND-B</b>	AOT, AQ, AQUA, BCH, BLISS, BTC, CIMBT, FER, ILINK, KBANK, KSL, KTECH, KWG, MATCH, NCH, PTL, ROBINS, SAFARI, SAM, SC, SIAM, SIS, SKR, SMM, SPPT, SSSC, SVH, SYNTEC, TASCOS, TGCI, THCOM, TKT, TMB, TSTH, WAVE, WIJK, YNP
	<b>HD-G</b>	AEONTS, ASP, BEC, CSL, DCC, FANCY, GLAND, GRAMMY, KKC, LANNA, LH, MFC, MIDA, OHTL, PAF, PAP, POST, RPC, SAUCE, SCC, SCG, SSI, TBSP, THRE, TMT, TRU, TTA, TVO, UVAN, VNG
	<b>LD-G</b>	ADVANC, AH, AI, AMATA, AP, BAFS, BANPU, BDMS, BH, CCP, CK, CPALL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRC, ITD, LOXLEY, MAJOR, MBKET, MINT, ML, OISHI, PRO, PSL, PTT, PTTEP, RAM, RATCH, SCCC, SF, STANLY, STEC, TICON, TU, WORK, ZMICO

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<b>ND-G</b>	A, AMC, APURE, CEN, DCON, EMC, FSS, GBX, GEL, JUTHA, MACO, MCOT, MFEC, MPIC, NWR, RS, SAMART, SAT, SCP, SEAFCO, SIM, SOLAR, STHAI, TFI, TOP, TRITN
	<b>HD-V</b>	AMANAHA, AYUD, BTNC, CHOTI, CM, CTW, DRACO, GL, HTC, JCT, KDH, KKP, LTX, MK, PF, PR, PRANDA, SINGER, SITHAI, SMK, SORKON, SSF, SST, SUC, TCOAT, THIP, TMD, TTI, TTL, UP, UPF, WG
	<b>LD-V</b>	BKKCP, CI, CPF, CPH, ECL, F&D, FNS, HFT, KCE, KYE, LRH, MATI, NKI, NOBLE, PDI, PK, PRG, RCI, SAMCO, SFP, SIRI, SPC, SPI, SUSCO, TC, TCAP, TCB, TH, TLUXE, TR, TSTE, TTTM, TVI, UV
	<b>ND-V</b>	AFC, BAY, BCP, BIG, BLAND, CSC, DTCL, ESTAR, GENCO, GFPT, GJS, GOLD, GRAND, IEC, IRPC, JAS, L&E, NC, NEP, NNCL, NPP, STPI, TCC, TCMC, TPIPL, TPP, TRUBB, UT, UTP
2006	<b>HD-B</b>	AMARIN, ASIAN, ASIMAR, ASK, BCH, BJC, CCET, CFRESH, CPF, CSL, CSP, DCON, DRT, EASTW, FANCY, FE, FER, FMT, GC, ILINK, INET, KDH, KKP, KTC, LALIN, LEE, MCS, MODERN, MSC, NKI, NTV, OGC, PATO, PREB, PRIN, PRO, PSL, RCL, SMIT, SNP, SPACK, SPALI, SPCG, SST, TBSP, TCAP, THANI, TIP, TK, TKS, TKT, TMT, TPA, TRC, TTA, WAVE, WG
	<b>LD-B</b>	AHC, AJ, AOT, BAY, BBL, BFIT, CPI, DTC, EGCO, EMC, FSS, GYT, ICC, IRC, KTB, MATI, METCO, OCC, PDI, PG, PLE, QH, RML, SC, SCB, SEAFCO, SFP, SINGER, SIS, SMM, SPC, SPI, SPORT, SSC, SSSC, TASCOC, TCB, TF, TH, THAI, TISCO, TNITY, TNL, TPCORP, TRU, UOBKH, UPOIC, VIBHA, VNG, VNT, YNP, ZMICO
	<b>ND-B</b>	AEC, BIG, CCP, CEN, CITY, CPNRF, DTCL, GLAND, GOLD, GRAND, JUTHA, KAMART, KGI, KTECH, LOXLEY, MATCH, ML, NMG, NWR, PRECHA, PTL, PYLON, SAM, SKR, SUPER, TFUND, THCOM, TIF1, TNPC, TWP, WIIK
	<b>HD-G</b>	ADVANC, AI, ASP, BAFS, BANPU, BLISS, DCC, DELTA, GBX, GLOW, INTUCH, KKC, LH, LPN, MAKRO, MBKET, MFEC, OHTL, OISHI, RATCH, ROH, ROJNA, RPC, SAUCE, SCC, SCG, SNC, SPPT, THRE, TICON, TOP, TVO, UVAN

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<b>LD-G</b>	AEONTS, AH, AMATA, AMC, AP, BDMS, BEC, BH, BIGC, BKI, CENTEL, CK, CPALL, CPN, ERW, GRAMMY, HANA, HMPRO, IHL, IT, ITD, KBANK, KSL, LANNA, MACO, MAJOR, MCOT, MFC, MINT, PB, PERM, POST, PRINC, PSH, PTT, PTTEP, RAM, SAMART, SAMTEL, SAT, SCCC, SF, SIM, STANLY, STEC, TEAM, TIPCO, TSC, TU, TWZ, WORK
	<b>ND-G</b>	A, APURE, CIMBT, EASON, EVER, GREEN, IEC, IRPC, KWG, MALEE, RS, SCP, SOLAR, STHAI, TCC, TFI, TGCI, TMB, TRITN, TUCC, WIN
	<b>HD-V</b>	AIT, BTNC, CHARAN, CM, CMR, CNS, CTW, ECL, EPCO, GFPT, JCT, KC, KYE, L&E, MBK, MK, NNCL, NOBLE, PF, PL, PR, PRANDA, SAWANG, SIRI, SITHAI, SMK, SSF, SUC, SVOA, TFD, THIP, TIW, TLUXE, TMD, TVI, UP, UPF, UV
	<b>LD-V</b>	AMANAH, BCP, CHOTI, CI, CPH, CPL, DRACO, FNS, GENCO, GSTEL, INOX, LST, LTX, NCH, PK, RCI, SAMCO, SORKON, STA, SVI, TC, TR, TTTM, TYCN, UTP, VARO
	<b>ND-V</b>	ABC, ACC, AFC, AQ, AQUA, BLAND, BSBM, BTC, CGD, CSC, CWT, ESTAR, GEL, GJS, HFT, IFEC, JAS, KCE, LRH, MIDA, NC, NEP, NEW, NSI, PAF, PAP, SIAM, SSI, STPI, SYNTEC, TCJ, TCMC, TIC, TPIPL, TPP, TRUBB, TSTE, TSTH, UMI, UT, YCI
2007	<b>HD-B</b>	AIT, ASP, BJC, CCET, CHARAN, CITY, CM, CMR, CPNRF, CSL, CTW, DCON, DELTA, DRT, EASON, EPCO, FMT, GRAMMY, GREEN, INOX, JTS, KKP, LALIN, LEE, LST, MACO, MANRIN, MBK, MCS, MIPF, MODERN, PATO, PR, PRANDA, PRIN, PTL, QH, RCL, RPC, SIAM, SIS, SMIT, SNC, SPACK, SPALI, SPORT, SSC, SSSC, SST, SVOA, TCCC, TIP, TISCO, TKS, TKT, TLUXE, TMT, TNL, TPA, TTI, TVO, UP, UPOIC, UV, VNG, WAVE, WG, ZMICO
	<b>LD-B</b>	AH, AKR, AOT, BBL, CPF, CPI, CSP, DEMCO, DTC, EGCO, IRC, IRPC, KDH, KTB, KTC, L&E, LOXLEY, MATI, MFC, NKI, OISHI, PLE, PYLON, SAT, SCB, SFP, SPC, SPI, STPI, TASCOS, TCB, THAI, TPCORP, TRC, TTA, UOBKH, VIBHA, WIJK
	<b>ND-B</b>	AEC, AMC, AQUA, ASIA, ASIAN, BLISS, CCP, DSGT, FSS, GBX, GEL, GL, GOLD, ITD, KKC, KWG, MATCH, NEP, NWR, PRO, RML, SAM, SCP, SINGER, SKR, SOLAR, SPF, STEC, SUPER, SVH, TCC, TCMC, TFI, TGCI, THL, UNIQ



ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<b>HD-G</b>	ADVANC, AMARIN, AP, BKI, DCC, GC, HANA, ILINK, INTUCH, JUTHA, MAKRO, MBKET, MCOT, MFEC, MSC, PDI, PG, PSL, ROH, ROJNA, SAUCE, SCC, SCCC, SCG, SPCG, SPPT, TBSP, TICON, TOP, TSC, UVAN, WORK
	<b>LD-G</b>	AEONTS, AHC, AMATA, BANPU, BAY, BCH, BDMS, BEC, BH, BIGC, CENTEL, CPALL, CPN, EASTW, EMC, ERW, FORTH, GLAND, GLOW, HMPRO, IHL, IT, KBANK, KSL, LANNA, LH, LPN, MAJOR, MINT, NNCL, NTV, OCC, OHTL, PB, PK, POST, PSH, PT, PTT, PTTEP, RAM, RATCH, RICH, ROBINS, RS, SAMART, SAMTEL, SEAFCO, SF, SIM, STANLY, TEAM, TF, TIPCO, TU, TWZ
	<b>ND-G</b>	AI, APURE, BTS, CGD, CIMBT, CK, GRAND, MALEE, NCH, NMG, PAE, PE, PRINC, STHAI, TGPRO, TMB, TRITN, TRUE, TUCC, WIN
	<b>HD-V</b>	ASIMAR, ASK, AYUD, BKKCP, BSBM, CFRESH, CPL, ECL, JCT, KYE, LTX, MK, OGC, PL, PRG, RCI, SITHAI, SMK, SSF, STA, SVI, TCAP, TFD, TK, TMD, TOG, TOPP, TRUBB, TVI, UPF
	<b>LD-V</b>	AJ, BCP, BFIT, BUI, CHOTI, CI, CNS, CSR, DRACO, GENCO, GFPT, GSTEL, INET, KGI, METCO, NOBLE, PERM, SAMCO, SC, SIRI, SORKON, SSI, SUC, TC, TH, THANI, THIP, TIC, TIW, TNITY, TPIPL, TR, TSTH, TTTM, UTP, VARO, VNT
	<b>ND-V</b>	ACC, AFC, AQ, BLAND, BTC, CEN, CPH, CSC, CWT, DTCL, ESTAR, EVER, FANCY, FER, FNS, HFT, IEC, IFEC, KAMART, KCE, MIDA, NC, PAF, PAP, PF, PREB, PRECHA, SMM, TCJ, TCOAT, THCOM, TNPC, TPP, TRU, TSTE, TTL, TWP, TYCN, UMI, UT, YCI, YNP
2008	<b>HD-B</b>	AIT, ASIMAR, BJC, BSBM, CCET, CITY, CM, CPNRF, CTW, DELTA, EASON, EASTW, FE, GL, HANA, IRPC, JCT, KGI, KKP, KTC, L&E, LEE, MACO, MATI, MBK, MCS, MJD, MODERN, MSC, NKI, NNCL, PATO, PG, PRAKIT, PRANDA, PSL, RCL, SMIT, SMK, SPACK, SPALI, SPCG, SSSC, SST, TCAP, TCCC, THAI, TIP, TIPCO, TISCO, TLUXE, TMT, TOG, TPA, TSC, TU, VNG, WG, ZMICO
	<b>LD-B</b>	AEC, AH, AHC, AKR, AOT, BAY, BBL, CENTEL, CMR, CPI, DSGT, DTC, EGCO, EVER, GBX, GLAND, GLOW, GOLD, GREEN, ICC, ILINK, INOX, IRC, JUTHA, KTB, LALIN, LST, MFC, MJLF, PB, PLE, PRG, PRIN, PTL, PYLON, RATCH, SC, SCP, SHANG, SIAM, SIS, SPC, SPI, SPORT, SSC, STPI, TCB, TF, TKS, TNITY, TNL, TR, TSTH, TTA, UNIQ, UOBKH, UV, WACOAL
	<b>ND-B</b>	AMC, BTS, CCP, CIMBT, CRANE, FSS, GYT, KKC, KWG, LHK, LOXLEY, MAX, ML, NCH, NEP, NWR, PERM, PRINC, PRO, PT, RML, SAM, SFP, SINGER, SKR, SOLAR, STEC, SUPER, TGCI, THL, WAVE

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<b>HD-G</b>	ADVANC, AI, AMARIN, ASP, CSL, CSP, DCC, DRT, EPCO, GC, INTUCH, IT, KDH, MAJOR, MAKRO, MFEC, OISHI, PDI, ROJNA, RPC, SAMART, SAUCE, SCC, SCCC, SCG, SNC, SPPT, TEAM, THRE, TICON, TOP, TVO, UPOIC, UVAN, WORK
	<b>LD-G</b>	AEONTS, AMATA, AP, BAFS, BANPU, BCH, BDMS, BEC, BH, BIGC, BKI, BWG, CK, CPALL, CPN, DEMCO, DTAC, EMC, ERW, FORTH, GRAMMY, HMPRO, KBANK, KSL, LANNA, LH, LPN, MBKET, MCOT, MILL, MINT, NTV, OHTL, POST, PSH, PTT, PTTEP, QH, RAM, RICH, ROBINS, SAMTEL, SAT, SCB, SEAFCO, SF, SIM, SNP, STANLY, TASCOT, TRC, TWZ
	<b>ND-G</b>	AQUA, BLISS, CGD, EE, GEL, GRAND, IEC, IHL, ITD, MDX, MPIC, NMG, PAE, PE, PK, RS, STHAI, TCC, TFI, TGPRO, THE, TMB, TRITN, TUCC, WIN
	<b>HD-V</b>	ASK, BFIT, BKKCP, CFRESH, CHARAN, CHOTI, CPL, DRACO, FER, HFT, JTS, LRH, LTX, METCO, MK, NPP, OGC, PAP, PF, PL, PR, S, SIRI, SITHAI, SPF, SPG, SSF, SSI, STA, SUC, TCOAT, THANI, TIC, TIW, TK, TKT, TMD, TPCORP, TPIPL, TVI, UP, UPF
	<b>LD-V</b>	AJ, AMANAH, BCP, CI, CNS, CPF, CSC, CSR, FMT, GENCO, GFPT, GSTEL, IFEC, INET, KC, KCE, KYE, MANRIN, NEW, NOBLE, SAMCO, SORKON, SVI, SVOA, TFD, TTTM, UTP, VARO, VNT
	<b>ND-V</b>	ACC, AFC, ASIA, ASIAN, BLAND, BTC, CEN, CPH, CWT, DTCI, ECL, ESTAR, FANCY, FNS, GJS, HTC, JAS, KAMART, MATCH, MIDA, NC, NSI, PAF, PREB, PRECHA, RCI, SAWANG, SMM, SUSCO, TCJ, TCMC, THCOM, TNPC, TPP, TRU, TSTE, TWP, TYCN, UMI, UT, WIJK, YNP
2009	<b>HD-B</b>	AMATA, AP, ASK, ASP, AYUD, BKKCP, BSBM, CHOTI, CPI, CPNRF, DELTA, DSGT, EASON, EASTW, ESSO, GFPT, GOLDPF, HANA, HFT, IFEC, IRPC, JAS, KKC, KTB, LHK, LPN, MACO, MCS, MFC, MJLF, MODERN, MSC, NPP, PL, PRANDA, PRINC, PSL, PTL, QH, ROJNA, RPC, SFP, SGP, SNC, SPACK, SPALI, SPCG, SPF, SPG, SSF, STANLY, TCCC, THANI, TICON, TIF1, TISCO, TK, TKS, TKT, TLUXE, TMD, TOG, TOP, TSC, TSTH, UP, UPF, WG, WORK

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<b>LD-B</b>	ACC, AJ, ASIA, BAFS, BAY, BBL, BJC, BUI, BWG, CENTEL, CHARAN, CK, CMR, CPF, CRANE, DTC, EGCO, ERW, FMT, GYT, ILINK, IRC, KBANK, L&E, LEE, MATI, MBK, OGC, PDI, PG, PR, PRG, PSH, PT, SHANG, SIS, SMIT, SMK, SPI, SPORT, TFUND, TNL, TPCORP, TSI, TSTE, TTI, UNIQ, UOBKH, UV, WACOAL
	<b>ND-B</b>	APURE, BTS, EE, EMC, EVER, FSS, GEL, INOX, ITD, JUTHA, KAMART, LOXLEY, LUXF, MAX, MDX, MTI, NEP, NMG, PERM, PM, PRO, SEAFCO, SF, SINGER, SYNEX, TASCO, TFI, TGCI, TMB, TNITY, TUCC, TVI, TYCN
	<b>HD-G</b>	AEONTS, AI, AIT, AKR, AS, ASIMAR, CM, CSL, CSP, DCC, DRT, EPCO, GC, GRAMMY, HMPRO, INTUCH, IT, JCT, LANNA, LH, MAJOR, MAKRO, MBKET, MCOT, MFEC, PATO, SCCC, SNP, STPI, TMT, TVO, UVAN, ZMICO
	<b>LD-G</b>	ADVANC, ALUCON, BANPU, BCH, BDMS, BEC, BH, BIGC, BKI, CPALL, CPN, DEMCO, DTAC, GLAND, GLOW, ICC, KDH, KSL, LST, MATCH, MILL, MINT, MNIT, NTV, OHTL, OISHI, PB, PTT, PTTEP, PYLON, RAM, RATCH, ROBINS, SABINA, SMART, SAMTEL, SAUCE, SCB, SCC, SCG, SIM, SKR, SPPT, SST, SVH, SVI, TEAM, TF, THE, THRE, TIP, TIPCO, TPA, TPOLY, TRC, TTW, TU, TWZ, UPOIC
	<b>ND-G</b>	A, AQUA, CCP, CGD, CIMBT, FORTH, GRAND, IHL, MPIC, PAE, PE, RS, STEC, STHAI, SUPER, TCC, TGPRO, THL, TRITN, TRUE, WAVE, YNP
	<b>HD-V</b>	AMC, AOT, CCET, CFRESH, CITY, CNS, CPL, DRACO, ECL, JTS, KGI, KKP, KTC, LALIN, LRH, LTX, METCO, MJD, MK, NOBLE, PAP, PF, SAM, SC, SIAM, SIRI, SSC, SSSC, STA, SUC, TCAP, TIW, TTA, VNG, VNT
	<b>LD-V</b>	AH, BCP, BFIT, CI, CSC, DCON, FANCY, GENCO, HTC, INET, KYE, NNCL, PREB, SAMCO, SAT, SCP, SITHAI, SORKON, TC, TCB, TCOAT, TFD, THIP, TOPP, TPIPL, TR, TTTM, WIJK
	<b>ND-V</b>	AEC, AFC, AMANAH, AQ, ASIAN, BLAND, BTC, CEN, CPH, CTW, CWT, DTCI, ESTAR, F&D, FER, FNS, GBX, GOLD, GREEN, GSTEL, KC, KCE, KWG, MANRIN, MIDA, NC, NSI, NWR, PAF, PLE, PRECHA, PRIN, RCI, RCL, S, SAWANG, SMM, SOLAR, SSI, SUSCO, SVOA, TCJ, TCMC, THAI, THCOM, TIC, TNPC, TPP, TRU, TRUBB, TWP, UMI, UT, UTP, VARO

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
2010	<b>HD-B</b>	AEONTS, AJ, AP, ASP, AYUD, BJC, BKKCP, BSBM, CFRESH, CHOTI, CNT, CPL, CPNRF, DELTA, EASON, EASTW, ECL, EGCO, ESSO, FANCY, FE, GOLDFP, HANA, IFEC, ILINK, JCT, KKP, LUXF, MBK, MCS, MFC, MJD, MJLF, MNIT, MODERN, NKI, OCC, PG, PM, PR, PRANDA, PRECHA, PSL, PT, PTL, PYLON, RATCH, SENA, SIRI, SMK, SNC, SPF, SPPT, STA, SYNEX, TBSP, TCCC, TFUND, TICON, TIF1, TIP, TKT, TLUXE, TMT, TOG, TPA, TRUBB, TSC, UMI, UP, WG, ZMICO
	<b>LD-B</b>	AHC, AI, AOT, BAFS, BAY, BBL, CCET, CEN, CENTEL, CMR, CPI, DTAC, GLAND, GLOBAL, HFT, ICC, IRC, IRPC, JUTHA, KCE, KTB, MSC, MTI, NCH, NNCL, PDI, PRG, SAMART, SF, SFP, SHANG, SKR, SMT, SORKON, SPC, SVH, TCAP, TCB, TFD, THAI, TIPCO, TISCO, TKS, TNL, TPOLY, TR, TRC, UV, VNG, WACOAL, WORK
	<b>ND-B</b>	A, AQUA, ASIMAR, BTS, CRANE, CSP, EMC, GEL, GSTEL, INOX, ITD, KKC, LHK, LOXLEY, MATCH, MILL, MPIC, NEP, NMG, PAF, PE, PRO, RCL, RPC, SSI, TEAM, TFI, TH, THL, TMB, TSTE, TSTH, TUCC, WAVE, WIJK, WIN
	<b>HD-G</b>	ADVANC, AIT, AMARIN, AS, BEC, CM, CSL, DCC, DRT, EPCO, GC, GRAMMY, IHL, INTUCH, IT, LANNA, LEE, LH, LPN, LST, MAKRO, MBKET, MCOT, MFEC, NTV, PATO, ROJNA, SAUCE, SGP, SNP, SPACK, SPALI, SSF, STPI, SVI, THRE, TOP, TTW, TVO, UPF, UPOIC, UVAN
	<b>LD-G</b>	ALUCON, AMATA, BANPU, BCH, BDMS, BH, BIGC, BKI, BLA, CK, CPALL, CPF, CPN, DEMCO, DSGT, GFPT, GL, GLOW, HMPRO, IVL, KBANK, KDH, KSL, KYE, MAJOR, MINT, OHTL, OISHI, PB, PSH, PTT, PTTEP, QH, RAM, ROBINS, SABINA, SAMTEL, SCB, SCC, SCCC, SCG, SEAFCO, SIM, SIS, SPCG, SPORT, STANLY, STEC, TF, TU, TWZ, UNIQ, VIBHA
	<b>ND-G</b>	AKR, CCP, CGD, CIMBT, EE, ERW, FORTH, GBX, GRAND, KWG, MAX, PAE, POST, ROH, RS, SAT, SOLAR, STHAI, SUPER, TASCO, TCC, TGCI, THE, TRUE, YNP
	<b>HD-V</b>	ASK, BCP, CHARAN, CITY, CSC, FER, GYT, HTC, KGI, LALIN, LRH, LTX, MACO, MK, NOBLE, PAP, PF, PL, PRAKIT, PRIN, S, SAWANG, SC, SITHAI, SSC, SUC, SUSCO, TCMC, TCOAT, THIP, TK, TMD, VNT

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<b>LD-V</b>	BFIT, BTNC, CI, CNS, CSR, DCON, DRACO, DTC, DTCI, F&D, FMT, FSS, INET, JTS, KC, L&E, METCO, NC, OGC, PREB, SAMCO, SCP, SIAM, SMIT, SPI, SSSC, SST, SVOA, SYNTEC, TC, TIC, TIW, TNPC, TOPP, TPCORP, TPIPL, TTA, TTI, TTL, TTTM, TVI, UOBKH, UTP, VARO
	<b>ND-V</b>	ABC, AEC, AFC, AH, AMC, AQ, ASIAN, BLAND, BTC, BWG, CPH, CTW, CWT, ESTAR, FNS, GJS, GOLD, GREEN, JAS, KAMART, KTC, MANRIN, MDX, MIDA, ML, NSI, NWR, PERM, PLE, PRINC, RICH, RML, ROCK, SAM, SINGER, SMM, TCJ, THCOM, TNITY, TPP, TRU, TWP, TYCN, UT, YCI
2011	<b>HD-B</b>	AEONTS, AI, AMARIN, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BCP, BSBM, CFRESH, CHOTI, CM, CMR, CPNRF, CSP, DCON, DELTA, EASON, EASTW, EGCO, EPCO, FE, GL, GYT, HANA, IFEC, IFS, JCT, KCE, KGI, KKP, KWC, KYE, LEE, LHK, MACO, MBK, MFC, MFEC, MJLF, MODERN, MSC, MTI, NKI, PDI, PL, PM, PR, PRANDA, PRG, PSL, QH, RATCH, SMIT, SPACK, SPF, SPG, SPORT, SSSC, SYNEX, TFUND, TISCO, TK, TKS, TKT, TLUXE, TMT, TOG, TPA, TSC, TVI, UMI, UP, UPF, UT, VNG, VNT, WG
	<b>LD-B</b>	AH, AHC, AP, BAY, BBL, CENTEL, CRANE, CSC, CTW, ESSO, GLAND, GLOW, ICC, ILINK, INOX, IRC, IRPC, JTS, KTB, KTC, LOXLEY, LST, MATCH, MATI, MILL, NC, NNCL, OCC, PREB, PYLON, RPC, SF, SHANG, SINGER, SKR, SMK, SORKON, SPC, SSC, SSF, STANLY, TCAP, TCB, THAI, THANI, TPOLY, TRU, TRUBB, TSTE, TTLPF, TWZ, UNIQ, UV, VIBHA, WACOAL
	<b>ND-B</b>	APURE, AQUA, BTC, BTS, CEN, EARTH, EMC, ERW, GEL, GSTEL, KWG, MDX, MPIC, NEP, NMG, PE, PRO, RCI, SOLAR, SSI, TGPRO, TH, TIPCO, TPP, TSTH, TUCC, WIHK, YCI
	<b>HD-G</b>	ADVANC, AIT, AS, BEC, BKI, CSL, DCC, DRT, DTAC, FORTH, GC, GRAMMY, IHL, INTUCH, IT, KKC, LH, LPN, MAJOR, MAKRO, MBKET, MCOT, MCS, PATO, ROJNA, SAUCE, SCCC, SNC, SPALI, SPPT, STPI, SVI, TCCC, TEAM, THRE, TICON, TIP, TTW, TVO, UPOIC, UVAN
	<b>LD-G</b>	AJ, AMATA, BANPU, BCH, BDMS, BH, BIGC, BJC, BLA, CK, COL, CPALL, CPF, CPN, DEMCO, DSGT, GFPT, GLOBAL, HMPRO, ITD, IVL, JAS, KBANK, KDH, KSL, LANNA, MINT, NTV, OISHI, PB, POST, PSH, PT, PTL, PTT, PTTEP, RAM, ROBINS, RS, SABINA,



ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		SAMART, SAMTEL, SAT, SCB, SCC, SGP, SIM, SIS, SMT, SNP, SPCG, STA, STEC, SVH, SYMC, TF, THE, TMB, TOP, TRC, TTCL, TU, WORK
	<b>ND-G</b>	AKR, CCP, CGD, CIMBT, EE, GRAND, PAE, PAF, RML, ROH, SEAFCO, STHAI, SUPER, TASCO, TCC, TFI, TGCI, TRUE
	<b>HD-V</b>	BKKCP, BUI, CNS, CPL, DRACO, ECL, FANCY, FMT, GOLDFP, HTC, L&E, LALIN, LRH, LTX, LUXF, METCO, MK, MNIT, NOBLE, OGC, PAP, PERM, PF, PG, PRAKIT, PRIN, S, SC, SENA, SITHAI, SST, SUSCO, SVOA, TCOAT, THIP, TIF1, TIW, TMD, TNITY, TOPP, UTP
	<b>LD-V</b>	AMC, AOT, ASIA, BFIT, BTNC, BWG, CCET, CHARAN, CI, CITY, CPI, CSR, DTC, DTCL, F&D, FSS, INET, MANRIN, NCH, NEW, PRECHA, SAMCO, SCP, SIAM, SIRI, SMM, SPI, SUC, TC, TCI, TIC, TNL, TNPC, TPCORP, TPIPL, TR, TTA, TTI, TTL, TTTM, UOBKH, VARO
	<b>ND-V</b>	ABC, ACC, AEC, AFC, AMANAH, ASIAN, ASIMAR, BLAND, CPH, CWT, ESTAR, EVER, FER, FNS, GBX, GENCO, GOLD, GREEN, JUTHA, KAMART, KC, MALEE, MIDA, MJD, ML, NSI, NWR, PLE, PRINC, RCL, RICH, SAM, TCMC, TFD, THCOM, TWP, TYCN, WAVE, ZMICO
2012	<b>HD-B</b>	ACC, AEONTS, AI, AJ, ALUCON, AMARIN, ASIMAR, ASK, ASP, AYUD, BCP, BTS, CFRESH, CK, CM, CNT, CPI, CPNRF, CSP, DCON, DELTA, EASON, EASTW, EPCO, FE, GC, GL, HANA, IFEC, ILINK, JCT, KGI, KKP, KWC, KYE, L&E, LEE, LHK, MATCH, MBK, MCS, MFEC, MJLF, MNIT, MSC, PAP, PL, PRANDA, PRG, PT, PTL, RATCH, SAMART, SIRI, SMIT, SPACK, SPF, SPPT, SSSC, TBSP, TCCC, TEAM, TFUND, THANI, TISCO, TK, TKS, TLUXE, TOP, TPA, TPOLY, TTLPE, UP, UPF, VNT, WG
	<b>LD-B</b>	A, AH, AHC, AOT, AP, BAY, BBL, BWG, CMR, COL, CRANE, CSC, CWT, DEMCO, ERW, HTC, IRC, IRPC, KTB, LHBANK, LOXLEY, LST, MTI, NC, PDI, PF, POST, PREB, PSH, PSL, PTT, QH, ROJNA, RPC, S, SC, SCG, SF, SHANG, SKR, SPC, SPORT, SSC, STA, STANLY, TASCO, TCAP, TFD, THE, TICON, TIPCO, TMB, TMT, TOG, TRC, TRU, TWZ, UT, VNG, WACOAL

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<b>ND-B</b>	ABC, APURE, AQUA, CCP, EE, EMC, EVER, GRAND, INOX, ITD, JTS, KKC, KTC, MDX, MILL, NKI, NMG, NNCL, NUSA, POLAR, POPE, PTTGC, RCI, ROCK, SEAFCO, SSI, SUPER, TFI, TGPRO, THCOM, WIN
	<b>HD-G</b>	ADVANC, AIT, APCS, AS, BAFS, BKI, CHOTI, CSL, DCC, DRT, DTAC, FORTH, GIFT, INTUCH, IT, KBS, KDH, LANNA, LH, MACO, MAJOR, MBKET, MCOT, MFC, MODERN, MPIC, NTV, PATO, PM, PYLON, RS, SAMTEL, SAUCE, SCCC, SNC, SNP, SORKON, SSF, SYMC, SYNEX, THRE, TIP, TSC, TTW, TVO, UPOIC, UVAN, WORK
	<b>LD-G</b>	AMATA, BANPU, BCH, BDMS, BEC, BH, BIGC, BJC, BLA, CENTEL, CPALL, CPF, CPN, DSGT, ESSO, GFPT, GLAND, GLOBAL, GLOW, GRAMMY, GUNKUL, HMPRO, IHL, IVL, JAS, KAMART, KBANK, KSL, LPN, MAKRO, MINT, OCC, OISHI, PB, PR, PTTEP, RAM, ROBINS, SABINA, SAT, SCB, SCC, SGP, SIM, SINGER, SIS, SMK, SMT, SPALI, SST, STEC, STPI, SVH, TF, TGCI, TRUBB, TTCL, TU, VIBHA
	<b>ND-G</b>	AKR, CGD, CIMBT, EARTH, FER, GSTEL, KWG, MALEE, MAX, PAE, RML, ROH, SPCG, SVI, TCC, TRITN, TRUE, YCI
	<b>HD-V</b>	BFIT, BKKCP, BSBM, CCET, CNS, CPL, CTW, ECL, EGCO, GBX, GOLDFP, IFS, LALIN, LTX, LUXF, MK, NCH, NOBLE, OGC, PG, PRAKIT, SAWANG, SENA, SFP, SIAM, SITHAI, SPG, SUC, SUSCO, SVOA, THIP, TIF1, TIW, TMD, TNITY, TNL, TOPP, TTA, TTL, UMI
	<b>LD-V</b>	AMC, ASIAN, BTNC, CI, CITY, CSR, DTC, DTCL, F&D, FSS, GENCO, HFT, ICC, KCE, MATI, METCO, NSI, PERM, PLE, PRECHA, PRIN, SAMCO, SCP, SMM, SPI, SYNTEC, TC, TCB, TCOAT, TH, TIC, TKT, TNPC, TPCORP, TPIPL, TR, TSTE, TTI, TTTM, TVI, UOBKH, UTP, UV, VARO, ZMICO
	<b>ND-V</b>	AEC, AFC, AMANAH, ASIA, BLAND, BTC, BUI, CEN, CHARAN, CPH, ESTAR, FANCY, FNS, GEL, GOLD, GYT, INET, JUTHA, KC, LRH, MANRIN, MIDA, MJD, ML, NEP, NEW, NPP, NWR, PRINC, RCL, RICH, SAM, SOLAR, TCJ, TCMC, THAI, TPP, TUCC, TWP, TYCN, UNIQ, WAVE, WIJK
<b>2013</b>	<b>HD-B</b>	AI, ALUCON, APCS, ASK, ASP, BAFS, BANPU, BCP, BTS, CHOTI, CITY, CPF, CPNRF, CSP, CTW, DCON, DELTA, EASON, FE, GC, IFS, IT, JTS, KBS, KCE, KGI, KKC, KKP, KSL, KTB, KWC, KYE, L&E, LANNA, LHK, LST, MBK, MBKET, MFC, MFEC, MSC, NNCL, OCC,

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		PAP, PL, PRAKIT, PRANDA, PTT, PTTEP, PTTGC, RATCH, ROH, SCG, SGP, SIRI, SITHAI, SMIT, SPACK, SPALI, SPF, SPG, SPPT, SSF, SSSC, SYNEX, TBSP, TCCC, TEAM, TISCO, TK, TKS, TKT, TMD, TNITY, TOP, TPA, TRU, TSC, TTLPF, TU, TVI, UP, UPF, VNT, WG
	<b>LD-B</b>	AH, AJ, AKR, AOT, AP, ASIMAR, BAY, BBL, BWG, CIMBT, CK, CM, CMR, CSC, CWT, EPCO, ESSO, F&D, FSS, GIFT, HTC, ILINK, IRC, IVL, KBANK, KTC, MATCH, NEW, PLE, PR, PSH, QH, ROJNA, SAT, SC, SCB, SCP, SF, SFP, SKR, SMK, SPC, SPORT, SST, STANLY, SUSCO, SVOA, TCMC, THCOM, THE, TIP, TMB, TMT, TNPC, UNIQ, VIH
	<b>ND-B</b>	AAV, ACC, AEC, ANAN, CGD, EE, GFPT, GLAND, GOLD, GRAND, INET, INOX, KDH, KWG, MTI, NMG, PE, RICH, SIS, SMT, SSI, SUPER, SVI, TASCOC, TFL, TH, TLGF, TRUBB, TSI, TWZ, WAVE, WIIK
	<b>HD-G</b>	ADVANC, AIT, AMARIN, AS, BEC, BKI, CFRESH, CSL, DCC, DRT, DTAC, INTUCH, LH, LPN, MAJOR, MCOT, MODERN, NTV, PATO, PM, SAUCE, SNC, SNP, SORKON, SRICHA, TICON, TTW, TVO, UPOIC, UVAN
	<b>LD-G</b>	AEONTS, AHC, AMATA, BCH, BDMS, BEAUTY, BH, BIGC, BJC, BLA, CENTEL, CNT, COL, CPALL, CPN, CRANE, DEMCO, DSGT, EA, EARTH, EASTW, ERW, FORTH, GL, GLOBAL, GLOW, GUNKUL, HMPRO, IHL, JAS, JMT, KAMART, LOXLEY, MACO, MAKRO, MALEE, MINT, NPP, NWR, OHTL, OISHI, PB, POST, PREB, PT, PYLON, RAM, ROBINS, RS, SABINA, SAMART, SAMTEL, SCC, SCCC, SEAFCO, SIM, SINGER, SOLAR, SSC, STEC, STPI, SVH, SYMC, TF, TFD, TGCI, THANI, TRC, TTCL, UMI, UV, VGI, VIBHA, WHA, WORK
	<b>ND-G</b>	APURE, BTC, CCP, EMC, FER, GRAMMY, GREEN, ITD, MAX, MDX, MPIC, NEP, PAE, PAF, PPP, RCI, RML, SPCG, TCC, TGPRO, THRE, TIPCO, TPOLY, TRITN, TRUE, WIN
	<b>HD-V</b>	AMC, BFIT, BKKCP, CCET, CHARAN, CNS, CPI, CPL, CSR, DTCL, ECL, EGCO, GOLDFP, GYT, HANA, IFEC, JCT, LALIN, LEE, LHPP, LTX, LUXF, MATI, MCS, MJLF, MK, MNIT, NC, NOBLE, PERM, PG, POPF, PRECHA, PRIN, RPC, SAM, SENA, SIAM, STA, SUC, TCAP, TFUND, THIP, TIF1, TIW, TLUXE, TNL, TOG, TOPP, TPCORP, TR, TTL, TTTM, UTP, WACOAL, ZMICO

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<b>LD-V</b>	A, AMANAH, ASIA, AYUD, BLAND, BTNC, CEN, CI, DRACO, DTC, HFT, ICC, IRPC, KC, LHBANK, LRH, METCO, NCH, NKI, NSI, PF, PSL, PTL, ROCK, S, SAMCO, SAWANG, SHANG, SMM, SPI, TC, TCB, TCJ, TCOAT, THAI, TIC, TPIPL, TPP, TSTE, UOBKH, VNG
	<b>ND-V</b>	ABC, AFC, AQ, AQUA, ASIAN, BSBM, BUI, CPH, CPNCG, ESTAR, EVER, FANCY, FMT, FNS, GBX, GEL, GENCO, JUTHA, MANRIN, MIDA, MILL, MJD, ML, NUSA, OGC, PDI, PRINC, RCL, SYNTEC, TSTH, TTA, TWP, TYCN, UT, VARO
	<b>HD-B</b>	AEONTS, AKR, ALUCON, ASIMAR, ASK, ASP, AYUD, BANPU, BCP, BTS, CI, CM, CPNRF, CSP, CSS, DCON, EASON, EPCO, ERW, HANA, HFT, IFS, JCT, KBS, KGI, KTB, KTC, KYE, LANNA, LEE, LH, LST, MBK, MCS, MFEC, MSC, MTI, NNCL, OCC, PAP, POPF, PRAKIT, PREB, PSH, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROJNA, SAT, SC, SCG, SCP, SEAFCO, SFP, SITHAI, SMIT, SNC, SPALI, SPF, SPG, SSSC, SUSCO, TCCC, TICON, TIP, TISCO, TK, TKS, TLGF, TMD, TMT, TOG, TOP, TRIF, TSC, TTLPF, TVI, UP, UPF, UTP, WACOAL, WG
<b>2014</b>	<b>LD-B</b>	A, AMARIN, AMATA, AQUA, BAY, BBL, BWG, CCP, CHOTI, CIMBT, CK, CPF, CRANE, CSC, DEMCO, FE, GFPT, GIFT, GL, HTC, IFEC, IRC, IRPC, IVL, KBANK, KSL, LOXLEY, MATCH, NMG, NOBLE, PPP, PR, PSL, PTG, SCB, SF, SGP, SOLAR, SPC, SPORT, SPPT, SSF, SST, STANLY, TASCOC, TGCI, THANI, TMB, TNPC, TPA, TRC, TRU, TTL, TU, UNIQ, UV
	<b>ND-B</b>	AEC, AJ, APURE, CGD, EE, EMC, ESSO, EVER, GOLD, GRAND, GREEN, INET, INOX, ITD, JUTHA, KKC, KWG, MANRIN, MDX, NEP, NPP, NWR, PACE, PE, PRINC, RCI, RML, ROCK, RPC, S, SMT, SUPER, TCC, TEAM, TH, THE, TIPCO, TRUE, TTA, WIJK
	<b>HD-G</b>	ADVANC, AI, AIT, AS, BEC, BJCHI, CNT, CSL, DCC, DELTA, DRT, FORTH, GC, IHL, INTUCH, KAMART, LPN, MACO, MAJOR, MBKET, MC, MCOT, MFC, NOK, PM, PT, PYLON, RS, SAMART, SAMTEL, SAUCE, SCCC, SNP, SRICHA, TBSP, TFD, TTW, TVO, UPOIC, UVAN
	<b>LD-G</b>	AHC, AJD, AOT, BAFS, BCH, BDMS, BEAUTY, BH, BIGC, BJC, BKI, BLA, CENTEL, CHG, CMR, COL, CPALL, CPN, DSGT, DTAC, EA, EARTH, EASTW, GLAND, GLOBAL, GLOW, GUNKUL, HMPRO, ILINK, JAS, JMT, KCE, KWC, L&E, M, MAKRO, MALEE, MEGA,

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		MINT, MONO, NEW, NTV, NYT, OHTL, OISHI, PB, POST, RAM, ROBINS, ROH, SABINA, SCC, SIM, SINGER, SKR, SMK, SORKON, STEC, STPI, SVH, SVI, SYMC, TF, THCOM, THREL, TTCL, UMI, VGI, VIBHA, VIH, WHA
	<b>ND-G</b>	ABC, BTC, CFRESH, FER, GRAMMY, INSURE, KDH, MAX, MPIC, PAE, PAF, PCSGH, SPCG, SSC, SSI, TFI, TGPRO, THRE, TPOLY, TRITN, TSI, WAVE, WIN, WORK
	<b>HD-V</b>	AH, AMC, AP, BFIT, BSBM, BUI, CITY, CPL, CSR, CTW, EGCO, FANCY, GYT, KKP, LALIN, LHK, LTX, MATI, MJLF, MK, MNIT, NKI, NSI, PG, PL, PLE, PRECHA, PRG, QHR, SAM, SENA, SIRI, SIS, SSTPF, STA, SUC, SYNEX, SYNTEC, TCAP, TFUND, THIP, TIC, TIF1, TIW, TNITY, TOPP, TPCORP, TWZ, UOBKH, ZMICO
	<b>LD-V</b>	ANAN, ASIA, BLAND, CCET, CEN, CHARAN, CPI, DRACO, DTC, DTCL, ECL, F&D, FMT, FSS, GBX, ICC, LHBANK, LRH, METCO, MIDA, MILL, ML, NC, NCH, PDI, PRANDA, PRIN, PTL, SAMCO, SHANG, SMM, SPI, SVOA, TC, TCB, TCMC, TCOAT, TKT, TLUXE, TNL, TPIPL, TPP, TR, TSST, TTTM, VNG, VNT
	<b>ND-V</b>	AAV, ABPIF, AFC, AMANAH, APCS, AQ, ASIAN, BTNC, BTSGIF, CPH, CRYSTAL, CWT, DIF, ESTAR, FNS, GEL, GENCO, IT, JTS, KC, MJD, NUSA, OGC, PERM, PF, POLAR, RCL, RICH, SAWANG, SIAM, TCJ, TGROWTH, THAI, TRUBB, TSTH, TWP, TYCN, UT, VARO
2015	<b>HD-B</b>	AEONTS, ALUCON, AMARIN, AMATA, AP, ASIMAR, ASK, ASP, AYUD, BANPU, BTS, CPF, CPNRF, DRT, EASON, EASTW, ECL, GC, GFPT, GLOW, HANA, IFS, JCT, KBS, KGI, KKC, KTB, KWC, KYE, LANNA, LH, LPN, LST, MCOT, MFEC, MTI, NYT, OCC, PAP, PCSGH, PR, PSH, PTT, PTTEP, RATCH, ROJNA, SCB, SCP, SINGER, SITHAI, SMIT, SMK, SNC, SPALI, SPF, TAE, TCCC, TGROWTH, TICON, TIP, TISCO, TKS, TKT, TLGF, TMD, TMT, TOG, TPA, TSC, TTLPF, TVO, UP, UTP, VNG, WG
	<b>LD-B</b>	AKR, ANAN, AQUA, BA, BAY, BCP, BJCHI, BRR, CIMBT, CK, CRANE, DTCL, EARTH, ERW, FANCY, FE, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAND, IRPC, IVL, JAS, KBANK, KC, KSL, LHBANK, LOXLEY, MCS, ML, NMG, NOBLE, PERM, QH, SAT, SCG, SF, SPACK, SPG, SPPT, SSF, STANLY, STPI, SUSCO, SVI, SYNTEC, TASCOS, TF, TGCI, THANI, THCOM, TMB, TNPC, TPP, TSR, TSST, TU, TVI, UMI, UNIQ, UV, VPO



ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<b>ND-B</b>	A, AAV, ACC, AEC, CFRESH, CGD, CGH, CWT, EE, ESSO, GOLD, GREEN, GSTEL, INET, INOX, MANRIN, MDX, NEP, NOK, NPP, NWR, PLAT, PRECHA, PRINC, RCI, RICHY, RML, SFP, SMM, SMT, SPORT, SSC, TFI, TGPRO, TH, THE, THRE, TLUXE, TRITN, TSI, WHA, WIJK, WIN
	<b>HD-G</b>	ADVANC, AIT, BEC, BKI, CSL, CSP, DCC, DCON, DELTA, DTAC, EPCO, FORTH, ICHI, IHL, INTUCH, KAMART, M, MACO, MAJOR, MALEE, MC, MFC, MODERN, PATO, PM, PREB, PT, PYLON, SAUCE, SCCC, SIM, SORKON, SRICHA, SUTHA, TBSP, THREL, TTL, TTW, UPOIC, UVAN
	<b>LD-G</b>	AHC, AOT, BAFS, BCH, BDMS, BEAUTY, BH, BIGC, BJC, BLA, BWG, CBG, CENTEL, CHG, CMR, COL, CPALL, CPN, CSS, DEMCO, DSGT, EA, GUNKUL, HMPRO, IFEC, ILINK, JMT, KCE, KTC, KTIS, L&E, MAKRO, MEGA, MINT, MONO, MTLs, NTV, OISHI, PB, PLE, PPP, PTG, RAM, ROBINS, RS, S11, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAWAD, SCC, SEAFCO, SKR, SMPC, SOLAR, SST, STEC, SVH, SYMC, TEAM, TRC, TTCL, VGI, VIBHA, VIH, WORK
	<b>ND-G</b>	ABC, AJD, AS, BIG, BTC, EMC, EPG, EVER, FER, GENCO, GRAMMY, ITD, KDH, KWG, MAX, MPIC, PACE, PAF, PE, PLANB, POST, RICH, ROH, S, SCN, SUPER, TCC, TFD, TPOLY, TRUE, WAVE
	<b>HD-V</b>	ASIA, BBL, BFIT, BKKCP, BLAND, CHARAN, CI, CITY, CPL, CPNCG, CRYSTAL, CSC, CSR, CTW, ERWPF, FMT, FSS, GOLDFP, HFT, IRC, KKP, LALIN, LEE, LHK, LHPE, LUXF, MBK, METCO, MK, MNIT, MSC, NKI, NSI, PF, PG, PL, POPF, PRAKIT, PRG, PTTGC, QHHR, SAMCO, SIRI, SIS, SSSC, SSTPF, STA, SUC, SYNEX, TC, TCAP, THIP, TIF1, TNITY, TNL, TPCORP, TRIF, TWZ, UPF, WACOAL
	<b>LD-V</b>	AH, BSBM, BTNC, CCET, CCP, CEN, CM, CPI, DRACO, DTC, ESTAR, GEL, HTC, IMPACT, LRH, MATCH, MIDA, NC, NCH, OGC, PDI, PRANDA, PRIN, PSL, RCL, SC, SENA, SGP, SHANG, SPI, SVOA, TCB, TCJ, TCOAT, TIC, TK, TOP, TPIPL, TR, TRU, TTA, TTTM, TWP, UOBKH, VNT
	<b>ND-V</b>	AFC, AJ, AMANAH, AMC, APCS, APURE, ASIAN, CHOTI, CPH, DIF, F&D, FNS, GBX, IT, JASIF, JTS, JUTHA, LHSC, MILL, MJD, NNCL, NUSA, PPF, PTL, RPC, SAM, SAWANG, SIAM, TCMC, THAI, THIF, TIPCO, TRUBB, TSTH, TYCN, VARO, WHART

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
2016	<b>HD-B</b>	AEONTS, ALUCON, AMATA, ASK, ASP, AYUD, BCP, CFRESH, CPNCG, CPNRF, CRYSTAL, DCON, GC, GLAND, HANA, HFT, IHL, IMPACT, IRC, IRPC, JAS, KGI, KKC, KTC, KYE, LANNA, LHSC, LPN, LST, MBK, MCS, MFEC, MJLF, MSC, MTI, OCC, PCSGH, PMTA, POPF, PPF, PR, PRAKIT, PREB, PRG, PSH, PT, PTT, PTTGC, QH, RATCH, SAT, SCB, SCP, SGP, SITHAI, SNC, SPALI, SPF, SSF, STPI, SYNEX, SYNTEC, TAE, TCCC, TGROWTH, THANI, THIF, THIP, TICON, TIP, TISCO, TK, TKS, TLGF, TMD, TMT, TOG, TOP, TPA, TSC, TTLPF, TWPC, UMI, UP, UPF, UTP, UVAN, WIJK
	<b>LD-B</b>	AAV, AKR, ANAN, AQUA, BA, BAY, BJC, CCP, CGH, CI, CK, COL, CPF, CWT, DEMCO, DSGT, DTC, EARTH, EGCO, EPCO, GFPT, GIFT, GOLD, GPSC, HTC, INET, IVL, J, KBANK, KBS, KSL, KWC, L&E, LHBANK, ML, NEW, PLAT, PPP, SCG, SHANG, SIM, SINGER, SLP, SMK, SPC, SPRC, STANLY, SVI, SYMC, TCMC, TF, TGCI, THCOM, TIPCO, TKT, TRUE, TSTE, TTCL, TVI, UPOIC, UV, WACOAL
	<b>ND-B</b>	ACC, CGD, CNT, CRANE, CSP, DRACO, ECL, EE, EVER, FANCY, FER, GENCO, GREEN, LHHOTEL, MANRIN, MDX, NEP, NOBLE, NPP, PK, PLE, PRINC, RCI, SFP, SMM, SPPT, SSC, TEAM, TFD, TFG, THRE, TLUXE, TPBI, TPOLY, TSI, VPO, WAVE, WHA
	<b>HD-G</b>	ADVANC, AIT, ASIMAR, BEC, BJCHI, BTS, CSL, CSS, DCC, DELTA, DRT, DTAC, EASTW, FORTH, ICHI, INTUCH, LH, M, MACO, MAJOR, MBKET, MC, MFC, MODERN, PM, PYLON, SAUCE, SCCC, SMPC, SNP, SPCG, SRICHA, SUTHA, TASCO, TBSP, THREL, TTW, TVO, VNG
	<b>LD-G</b>	AHC, AOT, ASEFA, BAFS, BCH, BDMS, BEAUTY, BEM, BH, BIG, BIGC, BKI, BLA, BRR, BWG, CBG, CENTEL, CHG, CMR, COM7, CPALL, CPN, EA, EPG, ERW, GL, GLOBAL, GUNKUL, HMPRO, IFEC, ILINK, JMT, JWD, KAMART, KCE, LPH, MAKRO, MALEE, MEGA, MINT, MTLs, NMG, NTV, OHTL, OISHI, ORI, PAF, PB, PLANB, PTG, RAM, ROBINS, RS, S11, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAWAD, SCC, SCI, SCN, SEAFCO, SKR, SORKON, SST, STEC, SVH, TKN, TRC, TSR, TU, UNIQ, VGI, VIBHA, VIH, WICE, WORK
	<b>ND-G</b>	ABC, AJD, AMARIN, AMATAV, APCS, AS, GRAMMY, ITD, KDH, KWG, MAX, MONO, MPIC, NOK, PACE, PE, POST, ROH, S, SMT, SOLAR, SPORT, SUPER, TFI, THE, TRITN

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<b>HD-V</b>	ABPIF, AP, ASIA, ASIAN, BANPU, BBL, BFIT, BLAND, CCET, CHARAN, CITY, CM, CPL, ERWPF, ESTAR, FE, FMT, FNS, FSS, GOLDPF, GYT, IFS, JCT, KKP, KTB, LALIN, LEE, LHK, LHPF, LTX, LUXF, METCO, MK, MNIT, NSI, OGC, PG, PL, PRIN, PTTEP, QHHR, RML, ROJNA, SC, SENA, SIRI, SIS, SMIT, SSSC, SSTPF, SUC, SVOA, TCAP, TFUND, TIF1, TPCORP, TRU, VNT, ZMICO
	<b>LD-V</b>	AH, AJ, APURE, CHOTI, CPI, CSC, CSR, CTW, DTCL, EASON, GBX, ICC, INOX, IT, LOXLEY, LRH, MCOT, MILL, NC, NCH, NKI, PDI, PRANDA, PTL, RCL, ROCK, SAMCO, SIAM, SPI, STA, SUSCO, TC, TCB, TCOAT, TIC, TIW, TNL, TNPC, TPIPL, TR, TTA, TTTM, TWP, TWZ, UOBKH, WHART
	<b>ND-V</b>	AEC, AFC, AMANAH, AMC, BSBM, BTNC, BTSGIF, CEN, CPH, DIF, ESSO, F&D, GEL, GRAND, GSTEL, JASIF, JTS, JUTHA, MATCH, MATI, MIDA, MJD, NNCL, NUSA, NWR, PAP, PERM, RICHY, RPC, SAM, SAWANG, TCJ, TH, THAI, TREIT, TRUBB, TSTH, TYCN, VARO

ตาราง A.3 อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงของตัวเงินคลังอายุ 1 เดือน ณ สิ้นเดือน

ช่วงปี ค.ศ.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.
2001-2002	0.001410	0.001632	0.002170	0.001992	0.002136	0.002199	0.001948	0.001959	0.001684	0.001488	0.001698	0.001666
2002-2003	0.001570	0.001562	0.001561	0.001489	0.001471	0.001609	0.001517	0.001403	0.001405	0.001280	0.001177	0.001324
2003-2004	0.001317	0.001262	0.001057	0.000940	0.000925	0.000867	0.000959	0.000902	0.000748	0.000855	0.000856	0.000835
2004-2005	0.000911	0.000853	0.000753	0.000900	0.001053	0.001159	0.001252	0.001254	0.001162	0.001536	0.001535	0.001597
2005-2006	0.001865	0.001933	0.001795	0.002213	0.002020	0.002146	0.002715	0.002998	0.003096	0.003211	0.003270	0.003579
2006-2007	0.003788	0.003969	0.004006	0.004084	0.004038	0.004106	0.004095	0.004014	0.004121	0.003938	0.003821	0.003430
2007-2008	0.003005	0.002817	0.002413	0.002593	0.002548	0.002519	0.002606	0.002624	0.002628	0.002561	0.002553	0.002522
2008-2009	0.002537	0.002649	0.002693	0.002834	0.003129	0.003132	0.002873	0.002727	0.001798	0.001586	0.001199	0.000932
2009-2010	0.000846	0.000882	0.000904	0.000899	0.000906	0.000928	0.000953	0.000966	0.000881	0.000991	0.001009	0.000993
2010-2011	0.000920	0.000906	0.000955	0.001199	0.001328	0.001331	0.001362	0.001406	0.001609	0.001710	0.001724	0.001980
2011-2012	0.002010	0.002142	0.002395	0.002554	0.002779	0.002917	0.002886	0.002744	0.002614	0.002541	0.002514	0.002505
2012-2013	0.002510	0.002476	0.002465	0.002473	0.002425	0.002422	0.002292	0.002285	0.002299	0.002254	0.002266	0.002223
2013-2014	0.002239	0.002132	0.002105	0.002072	0.002076	0.002083	0.002077	0.001895	0.001914	0.001859	0.001838	0.001695
2014-2015	0.001675	0.001679	0.001694	0.001666	0.001664	0.001671	0.001684	0.001678	0.001701	0.001652	0.001662	0.001467
2015-2016	0.001280	0.001246	0.001236	0.001204	0.001203	0.001246	0.001215	0.001241	0.001247	0.001165	0.001167	0.001148
2016-2017	0.001131	0.001190	0.001125	0.001111	0.001129	0.001177	0.001204	0.001214	0.001225	0.001192	0.001183	0.001209

ตาราง A.4 อัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นเดือน

ช่วงปี ค.ศ.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.
2001-2002	0.029332	0.031111	0.039267	0.080205	0.119778	0.191669	0.007064	0.095380	0.004056	0.114820	0.087028	0.005739
2002-2003	0.006789	0.093836	0.047333	0.034194	0.040321	0.084819	0.073850	0.021272	0.023345	0.037252	0.023766	0.008900
2003-2004	0.027275	0.075030	0.134206	0.047137	0.105007	0.073949	0.099340	0.010238	0.178333	0.099671	0.024591	0.101289
2004-2005	0.001312	0.011015	0.008682	0.015491	0.019203	0.031643	0.025944	0.044478	0.017165	0.049367	0.054937	0.084461
2005-2006	0.033740	0.013073	0.011839	0.000252	0.032299	0.035723	0.057789	0.022024	0.066591	0.066268	0.024665	0.014622
2006-2007	0.046681	0.079705	0.045123	0.019510	0.000854	0.006972	0.051639	0.022717	0.083522	0.038689	0.034695	0.005064
2007-2008	0.037080	0.053251	0.052040	0.101483	0.055664	0.038939	0.070523	0.069412	0.013681	0.090018	0.075533	0.034560
2008-2009	0.018697	0.001440	0.081256	0.127891	0.011935	0.137455	0.359188	0.035904	0.113105	0.027648	0.014197	0.000046
2009-2010	0.130581	0.130820	0.064052	0.043430	0.045810	0.093214	0.045404	0.005574	0.063902	0.053105	0.035013	0.088321
2010-2011	0.031546	0.017280	0.060597	0.070828	0.064872	0.065801	0.009348	0.020769	0.027128	0.068795	0.024397	0.058551
2011-2012	0.043051	0.018207	0.030589	0.084694	0.057631	0.155215	0.061935	0.020893	0.029686	0.055625	0.068565	0.030431
2012-2013	0.026160	0.073443	0.026462	0.022933	0.023225	0.056470	0.000062	0.019193	0.050004	0.057424	0.044692	0.012557
2013-2014	0.023300	0.022653	0.073139	0.020007	0.094896	0.066401	0.042270	0.051006	0.054264	0.018990	0.039280	0.037708
2014-2015	0.027717	0.000558	0.048274	0.011137	0.038673	0.015277	0.000953	0.006136	0.062280	0.054305	0.003636	0.052434
2015-2016	0.013717	0.020306	0.005666	0.043767	0.040898	0.024465	0.033488	0.025587	0.054158	0.010012	0.023841	0.054998
2016-2017	0.002197	0.013907	0.014436	0.053282	0.015864	0.043039	0.008399	0.009661	0.021421	0.022031	0.011317	0.009921