

บทบาทของเงินปันผลต่ออัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



สารนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
ปริญญาการจัดการมหาบัณฑิต  
วิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดล  
พ.ศ. 2560

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยมหิดล

สารนิพนธ์

เรื่อง

บทบาทของเงินปันผลต่ออัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ได้รับการพิจารณาให้นับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

ปริญญาการจัดการมหาบัณฑิต

วันที่ 28 มิถุนายน พ.ศ. 2560



.....  
นฤมล ลิขิตดำรงชัย

ผู้วิจัย

.....  
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ปิยภัทร ชาระวานิช  
Ph.D.

อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์

.....  
ดวงพร อภาศิลป์, Ph.D.

คณบดี

วิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดล

.....  
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ นริรัตน์ เตชพิรุณทอง  
Ph.D.

ประธานกรรมการสอบสารนิพนธ์

.....  
รองศาสตราจารย์ ชาติรี จันทระ โคติกา

Ph.D.

กรรมการสอบสารนิพนธ์

## กิตติกรรมประกาศ

สารนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยความช่วยเหลือ และการสนับสนุนที่ดีจากบุคคลหลายท่าน ซึ่งผู้วิจัยขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ ที่นี้

ขอขอบพระคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ปิยภัทร ธาระวานิช อาจารย์ที่ปรึกษาในสารนิพนธ์ในครั้งนี้ สำหรับคำแนะนำ และความช่วยเหลือในการตรวจสอบแก้ไขเนื้อหาของงานศึกษาค้นคว้านี้ ขอขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร. ธาตรี จันทร์ โคลิกา สำหรับคำแนะนำในการศึกษา นอกจากนี้ ผู้วิจัยขอขอบพระคุณคณาจารย์ของวิทยาลัยการจัดการมหาวิทยาลัยมหิดลทุกท่านที่ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ต่างๆ ให้แก่คณะผู้วิจัยจนสามารถทำสารนิพนธ์นี้ได้สำเร็จ

ผู้วิจัยขอขอบคุณเพื่อนๆ ที่ให้การสนับสนุน ให้ความช่วยเหลือ และคอยเป็นกำลังใจแก่คณะผู้วิจัยมาโดยตลอด สุดท้ายนี้ ผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่าสารนิพนธ์ฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจและผู้ที่ทำการศึกษาเรื่องที่เกี่ยวข้องกับเรื่องนี้ ทั้งนี้ หากสารนิพนธ์ฉบับนี้มีข้อผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยต้องขออภัยมา ณ ที่นี้

นางสาวนฤมล ลิขิตดำรงชัย

บทบาทของเงินปันผลต่ออัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลางในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ROLE OF DIVIDENDS ON THE INVESTMENT PERFORMANCE OF MIDDLE MARKET CAPITALIZATION PORTFOLIOS IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND (SET)

นฤมล ลิขิตดำรงชัย 5850202

กจ.ม.

คณะกรรมการที่ปรึกษา สารนิพนธ์ : ผู้ช่วยศาสตราจารย์ปิยภัทร ธาระวานิช , Ph.D., ผู้ช่วยศาสตราจารย์ นริรัตน์ เตชพิรุณทอง, Ph.D., รองศาสตราจารย์ ชาติรี จันทรโคติกา, Ph.D.

### บทคัดย่อ

สารนิพนธ์ นี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาบทบาทของเงินปันผลที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559 โดยจัดกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนในแต่ละปีตามลักษณะเฉพาะที่สำคัญของบริษัท 3 ปัจจัยได้แก่ คือ 1) ปัจจัยอัตราการจ่ายเงินปันผล ( Dividend Yield) 2) ปัจจัยด้านขนาด (Size Factor) และ 3) ปัจจัยด้านมูลค่า (Value Factor) ที่ถูกวัดโดยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด ( Book to Market Ratio: B/M) เพื่อทำการทดสอบผลกระทบที่เกิดจากการจ่ายเงินปันผลในระดับที่แตกต่างกันที่มีต่ออัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และ Sharpe Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ

ผลการศึกษาให้ข้อสรุปว่า ในด้านอัตราผลตอบแทน การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นไม่ส่งผลให้กลุ่มหลักทรัพย์มีผลตอบแทนโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นหรือแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ

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

ในด้านผลการดำเนินงานวัดด้วย Sharpe Ratio พบว่า การจ่ายเงินปันผลมากขึ้นส่งผลให้ค่า Sharpe Ratio สูงขึ้นอย่างชัดเจนในทุกกลุ่มหลักทรัพย์ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงมีค่า Sharpe Ratio สูงที่สุด ตามมาด้วยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลมีค่า Sharpe Ratio ต่ำที่สุด ซึ่งเป็นผลมาจากการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้นทำให้ความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

คำสำคัญ : อัตราการจ่ายเงินปันผล/ Dividend Yield

## สารบัญ

		หน้า
	กิตติกรรมประกาศ	ข
	บทคัดย่อ	ค
	สารบัญตาราง	ฉ
บทที่ 1	บทนำ	1
บทที่ 2	ทฤษฎี และการศึกษาเชิงประจักษ์ที่เกี่ยวข้อง	4
	2.1 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง (Theories)	4
	2.2 การศึกษาเชิงประจักษ์ที่เกี่ยวข้อง (Empirical Studies)	9
บทที่ 3	ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	14
บทที่ 4	ตัวแปร	16
	4.1 ตัวแปรอธิบาย (Explanatory Variables)	16
	4.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)	18
บทที่ 5	ขั้นตอนการศึกษา	22
	5.1 กลุ่ม DY	22
	5.2 กลุ่ม B/M และ DY	23
	5.3 กลุ่ม Size และ DY	24
บทที่ 6	วิธีการทดสอบทางสถิติ	26
	6.1 กลุ่มหลักทรัพย์	26
	6.2 กลุ่มดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	29
บทที่ 7	ผลการศึกษาและการอภิปราย	30
	7.1 กลุ่มหลักทรัพย์	30
	7.2 กลุ่มดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	37
บทที่ 8	สรุปผลการศึกษา	39
	บรรณานุกรม	41
	ภาคผนวก	44

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
ภาคผนวก ก ตารางแสดงข้อมูลประกอบงานศึกษา	45
ประวัติผู้วิจัย	90



## สารบัญตาราง

ตาราง		หน้า
3.1	แหล่งที่มาข้อมูล	14
7.1	อัตราผลตอบแทนส่วนเกินโดยเฉลี่ย ความเสี่ยง และผลการดำเนินงาน	33
7.2	สมการถดถอยเชิงเส้นตรงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินโดยเฉลี่ย	36
7.3	การทดสอบความแตกต่างความแปรปรวนของผลตอบแทนโดยเฉลี่ย	37
7.4	อัตราผลตอบแทนส่วนเกินโดยเฉลี่ย และผลการดำเนินงานของดัชนี	38



## บทที่ 1

### บทนำ

อัตราการจ่ายเงินปันผลเป็นปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนสำหรับนักลงทุน จากหนังสือ Security Analysis ของ Graham and Dodd (1934) กล่าวว่า นักลงทุนพอใจกับการได้รับเงินปันผลในอัตราที่แน่นอนมากกว่าต้องการให้บริษัทที่ตนลงทุนนำกำไรสะสมไปลงทุนต่อยอดในกิจการของบริษัท และเงินปันผลนั้นมีศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนที่น่าเชื่อถือให้กับนักลงทุนได้ โดยมีส่วนในการลดผลกระทบจากการขาดทุนจากส่วนต่างราคาของหลักทรัพย์ และช่วยลดความผันผวนของการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ได้ รวมทั้งยังลดความเสี่ยงจากการที่นักลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในราคาที่สูงเกินไปได้เช่นกัน นอกจากนี้ Easterbrook (1984) and Jensen (1986) ได้พบว่า เงินปันผลยังสามารถช่วยลดปัญหาตัวแทน (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

ในอดีตที่ผ่านมามีการศึกษาและขยายผลเกี่ยวกับเรื่อง Value Effect ระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่ากับกลุ่มหลักทรัพย์เติบโตค่อนข้างมากรวมทั้งการศึกษาภายในประเทศไทยก็เช่นกัน ตัวอย่างการศึกษา ได้แก่ อลิษา (2554), ณัฐพงศ์ (2547) และ อภิญา (2554) แม้จะ



ทำการศึกษาระหว่างเวลาสั้น แต่ตัวอย่างการศึกษาดังกล่าว ได้ผลการศึกษาเหมือนกัน คือพบว่าการลงทุนในหลักทรัพย์คุณค่าให้ผลตอบแทนมากกว่าหลักทรัพย์เติบโตอย่างไรก็ตาม มีตัวอย่างการศึกษาในประเทศไทยบางงานที่ได้ผลการศึกษาแตกต่างออกไป ได้แก่ การศึกษาของ สิทธิชัย (2552) พบว่า ไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างผลตอบแทนรายปีของหลักทรัพย์คุณค่า และหลักทรัพย์เติบโต แต่ ความเสี่ยงจากตลาด ( $\beta$ ) ของกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์เติบโตอย่างมีนัยสำคัญ และการศึกษาของ รวี, อริยพงษ์, และ เกรียงไกร (2560) ซึ่งพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์เติบโตและกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่านั้น ไม่ได้มีผลตอบแทนสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่เลือก จากการ สุ่มหลักทรัพย์ทั้งหมดแบบไม่มีเงื่อนไขเสมอไปดังนั้น หลักทรัพย์คุณค่าอาจมีประสิทธิภาพเหนือกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่เลือกมาแบบสุ่มและ ดัชนีราคาหุ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแต่เป็นเฉพาะในบางสถานการณ์ของการลงทุนเท่านั้น

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

ผลการศึกษานี้พบว่า ในด้านอัตราผลตอบแทน การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นไม่ส่งผลให้กลุ่มหลักทรัพย์มีผลตอบแทนโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นหรือแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ ในด้านความเสี่ยง พบว่า การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นส่งผลให้ความเสี่ยงจากตลาดลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงมีความเสี่ยงลดลงมากที่สุด และแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำอย่างมีนัยสำคัญ ยกเว้นในกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทผสมผสาน (B: Blend, Middle B/M) ซึ่งการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นไม่ส่งผลให้กลุ่มหลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงลดลงหรือแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญแต่อย่างใดและสุดท้ายในด้านผลการดำเนินงานวัดด้วย 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) และ สรุปผลการศึกษา (Conclusion)



## บทที่ 2

### ทฤษฎี และการศึกษาเชิงประจักษ์ที่เกี่ยวข้อง

#### 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 ดังนั้นความเสี่ยง โดยรวมจากการลงทุน ซึ่งสามารถวัดได้ด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน (Standard Deviation of Return) จะถูกขจัดออกไปบางส่วน เหลือเพียงความเสี่ยงในส่วนที่ไม่สามารถกระจายได้ซึ่งสามารถวัดได้ ด้วยความเสี่ยงของตลาด 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 อัตราผลตอบแทน ที่คาดหวังของหลักทรัพย์  $i$

$R_f$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

$\beta_i$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของความเสี่ยงแบบเป็นระบบของหลักทรัพย์  $i$

$E(R_M)$  คือ อัตราผลตอบแทน ที่คาดหวังของตลาด

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

แบบจำลองสามปัจจัย (Fama French Three-Factor Model) ถูกนำเสนอโดย Fama and French (1992) ซึ่งกล่าวว่าตัวแปรเพียงตัวเดียวในแบบจำลอง CAPM ไม่เพียงพอต่อการอธิบาย อัตรา

ผลตอบแทนของ กลุ่มหลักทรัพย์ ดังนั้น Fama and French จึงค้นหาตัวแปร เพิ่มเติม ที่ช่วยเสริมความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์

แบบจำลองสามปัจจัย ถูกต่อยอดจากแบบจำลอง CAPM โดยมีการเพิ่มตัวแปรเข้ามา 2 ตัวแปร คือปัจจัยด้านขนาด (Size Factor) หรือมูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ (Market Capitalization) ซึ่งหมายถึง “อัตราผลตอบแทนของ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กลบด้วย อัตราผลตอบแทนของ กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ (Small minus Big: SMB)” เป็นการหาอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กกับหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ ตามสมมติฐานที่ว่า ธุรกิจขนาดเล็กมีความเสี่ยงมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ นักลงทุนจึงคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่า และอีกหนึ่งปัจจัย คือ ปัจจัยด้าน มูลค่าหรือ อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด ซึ่งหมายถึง “อัตราผลตอบแทนของกลุ่ม หลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่า ตามราคาตลาดในระดับสูงลบด้วย อัตราผลตอบแทนของกลุ่ม หลักทรัพย์ที่มี อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับต่ำ(High minus Low: HML)” เป็นการหาอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของ กลุ่ม หลักทรัพย์ คุณค่า (Value Stocks) กับกลุ่ม หลักทรัพย์ เติบโต (Growth Stocks) ตามสมมติฐานที่ว่า กลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าสะท้อนภาพบริษัทที่อยู่ในช่วงเติบโตหรือขยายกิจการต้องมีการลงทุนสูงกว่าบริษัทที่เติบโตคงที่แล้วจึงมีสถานะทางการเงินผันผวนมากกว่า กลุ่ม หลักทรัพย์ เติบโต ทำให้กลุ่ม หลักทรัพย์คุณค่ามีความเสี่ยงมากกว่า กลุ่มหลักทรัพย์เติบโต ดังนั้นนักลงทุนจึงคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่า 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 ไม่ได้เป็นเพียงปัจจัยเดียวเท่านั้นที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เนื่องจากอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน ของหลักทรัพย์ ไม่ได้เกิดจากปัจจัยความเสี่ยงด้านตลาดอย่างเดียว แต่เกิดจากผลกระทบจากปัจจัยด้านมูลค่าและปัจจัยด้านขนาดของกิจการ โดยอัตราผลตอบแทนส่วนเกินนั้น ประกอบด้วยส่วน ชดเชยความเสี่ยง 2 ส่วน คือ 1) ส่วนชดเชยความเสี่ยงจากมูลค่า ( Value Premium) เช่น สมมติว่าหลักทรัพย์นั้นมีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับต่ำ แสดงให้เห็นว่านักลงทุนคาดการณ์ว่าในอนาคตหลักทรัพย์นั้นอาจมีศักยภาพในการดำเนินงาน และสถานภาพทางการเงินที่ไม่ดี หรือกล่าวได้ว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงสูงขึ้น นักลงทุนจึงคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นจากหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับสูงมากกว่าหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดในระดับต่ำ และ 2) ส่วนชดเชยความเสี่ยงจากขนาด ( Size Premium) เนื่องจากกิจการขนาดเล็กจะมีความเสี่ยงเปรียบในด้านการแข่งขันในตลาดและทรัพยากร จึงมีความเสี่ยงสูงกว่ากิจการขนาดใหญ่ ทำให้นักลงทุนคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นจากหลักทรัพย์ของกิจการขนาดเล็กเมื่อเทียบกับหลักทรัพย์ของกิจการขนาดใหญ่ จึงเป็นที่มาของการพัฒนาแบบจำลอง Fama-French Three-Factor Model หลังจากนั้นยังได้มีงานวิจัยอื่นๆ ที่สนับสนุนแบบจำลองนี้ โดยได้ทำการทดสอบในตลาดหลักทรัพย์หลายแห่งทั้งในและนอกประเทศ สหรัฐอเมริกา ซึ่งได้สรุปผลการทดสอบว่า อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด และขนาดของกิจการเป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ดังนั้นนักวิจัยส่วนใหญ่จะใช้ปัจจัยดังกล่าวในการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์โดยแบ่งออกเป็นกลุ่มตามลักษณะได้ 2 ลักษณะ คือ ลักษณะตามมูลค่า และลักษณะตามขนาด

### 2.1.3 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผล

2.1.3.1 ทฤษฎีนโยบายเงินปันผล ที่ไม่แตกต่าง (Dividend Irrelevance Theory) โดย Miller and Modigliani (1961) กล่าวว่า นโยบายจ่ายเงินปันผลจะไม่มีผลต่อราคาหุ้นสามัญของธุรกิจหรือต้นทุนของเงินทุน ทั้งนี้ เนื่องจากมูลค่าของธุรกิจจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไร ตลอดจนระดับความเสี่ยงของธุรกิจ และจะไม่ขึ้นกับรูปแบบของการจ่ายเงินปันผลแต่อย่างใด

ทฤษฎีของ M&M จะตั้งอยู่บนสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้

1. ไม่มีภาษีเงินได้นิติบุคคลธรรมดา หรือนิติบุคคลที่เกี่ยวข้อง

2. ไม่มีค่าใช้จ่ายในการขายหลักทรัพย์ และไม่มีค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมทางการเงินต่างๆ
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)

ตัวอย่างของ การจำลองนโยบายเงินปันผล คือ หากผู้ถือหุ้นไม่ชอบนโยบายเงินปันผลของบริษัท ในกรณี ที่ผู้ถือหุ้นได้รับเงินปันผลจากบริษัท เป็นจำนวนมาก ผู้ถือหุ้นสามารถนำเงินปันผลที่ได้รับไปลงทุนซื้อหุ้นสามัญของบริษัท เพิ่มเติม และในทางตรงกันข้ามกรณี ที่ผู้ถือหุ้นได้รับเงินปันผลจากบริษัทเป็นจำนวนน้อย ผู้ถือหุ้นสามารถขายหุ้นสามัญที่ตนเองถืออยู่บางส่วน เพื่อให้ได้รับกระแสเงินสดตามที่ต้องการ

2.1.3.2 ทฤษฎีการจ่ายเงินปันผล ในระดับ สูงมีผลทำให้ราคาหุ้นสามัญเพิ่มสูงขึ้น (Bird-in-Hand Theory) ทฤษฎีนโยบายเงินปันผลที่ไม่มีผลต่อราคาตลาดหุ้น ได้ถูกนำมาถกเถียงในหมู่นักวิชาการอย่างกว้างขวาง โดย Lintner (1962) และ Gordon (1963) ผู้เสนอทฤษฎี Bird-in-Hand ได้แย้งว่า ผู้ถือหุ้นพบความแตกต่างระหว่างการ ที่บริษัทจ่ายเงินปันผลกับการ ที่บริษัทสะสมเงินสดไว้เพื่อการลงทุน ในอนาคต กล่าวคือ หากบริษัทจ่ายเงินปันผล ในระดับ สูงจะทำให้มูลค่าหุ้นสามัญสูง ขึ้นเนื่องจาก ผู้ถือหุ้นจะพอใจกับการได้รับผลประโยชน์ในรูปเงินปันผล ในปัจจุบันมากกว่า เพราะมีความแน่นอนมากกว่าการ ที่ผู้ถือหุ้นรอรับผลประโยชน์ในรูปของมูลค่าหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากการที่บริษัทสะสมเงินสดไว้เพื่อการลงทุนในอนาคต

จากคำกล่าวข้างต้น หาก บริษัทพิจารณา ระหว่างการ จ่ายเงินปันผล ใน ปัจจุบัน 1 บาท กับ การเลือกเก็บ เงิน 1 บาท ไว้กับบริษัทเพื่อ ลงทุน ในอนาคตซึ่งจะ ทำให้มูลค่าหุ้น ของบริษัทเพิ่มขึ้นในอนาคต และเมื่อผู้ถือหุ้นขายหุ้น ในอนาคตอาจจะ ได้กำไรส่วนเกินที่มากกว่า 1 บาท แต่ไม่สามารถรับรองความแน่นอนได้ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นย่อมต้องการได้รับเงินปันผล ในปัจจุบัน เพราะ มีความแน่นอนมากกว่าการรอรับกำไรส่วนเกินในอนาคต ซึ่งไม่มีความแน่นอน ดังนั้นการ ได้รับเงินปันผล ในปัจจุบัน 1 บาท ผู้ถือหุ้นจะมีความเสี่ยงน้อยกว่าการรอรับจากกำไรส่วนเกินใน อนาคต

ถ้าหากนัก ลงทุนพบว่า การได้รับ เงินปันผล ในปัจจุบัน มีความเสี่ยงน้อย กว่า การได้รับกำไรส่วนเกินที่จะเกิดในอนาคต อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการจากการลงทุนใน หุ้นที่มีการจ่ายปันผล ในปัจจุบันควรจะต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการจากการลงทุนใน หุ้นที่คาดว่าจะได้รับกำไรส่วนเกินจากส่วนต่างราคาในอนาคต

แต่อย่างไรก็ตาม แนวคิด Bird-in-Hand ยังมีข้อโต้แย้งที่สำคัญคือ การ จ่ายเงินปันผลใน ระดับสูงของบริษัทไม่สามารถลดความเสี่ยงของหุ้นสามัญ ลงได้ตัวอย่างเช่น หาก การที่บริษัทจ่ายเงินปันผลใน ระดับ สูงจะทำให้ฝ่ายจัดการต้อง ออกหุ้นใหม่ หรือทำสัญญาเงินกู้ เพื่อ ระดมเงินทุนมาใช้ในกิจการ เพราะไม่มีเงินสดเพียงพอในการดำเนินงานและต่อ ยอดกิจการ ดังนั้น การจ่ายเงินปันผลใน ระดับ สูงในปัจจุบันจึงไม่ใช่การ ลดความเสี่ยง แต่เป็นการ โอนความเสี่ยงและ ความเป็นเจ้าของธุรกิจจากผู้ถือหุ้นปัจจุบันไปสู่ผู้ถือหุ้นใหม่

ถึงแม้ว่าแนวคิด Bird-in-Hand จะถูก โต้แย้งจากนักวิเคราะห์ แต่ กลับ ได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางมากในกลุ่มนักลงทุนและที่ปรึกษาการลงทุน ซึ่งเชื่อว่านโยบายเงิน ปันผลหรือการจ่ายเงินปันผลมีความสำคัญต่อมูลค่าหุ้นสามัญ

2.1.3.3 ทฤษฎีตามแตกต่างทางภาษี (Tax Preference Theory) นักลงทุน หรือผู้ถือหุ้น อาจมีความต้องการในการ ได้รับเงินปันผลที่แตกต่างกัน ซึ่ง Litzenberger and Ramaswamy (1979) ได้คิดค้นทฤษฎีนี้โดยมีสมมติฐานว่า นักลงทุนต้องการให้บริษัทจ่ายเงินปันผล ในอัตราที่ต่ำมากกว่าในอัตราที่สูง ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า ผู้ลงทุนอาจมีความชอบในเรื่องการจ่ายเงิน ปันผลให้อยู่ในระดับต่ำมากกว่าในระดับที่สูง เนื่องจากสาเหตุหลัก 2 ประการ ดังนี้

ประการแรก โดยทั่วไปแล้วอัตราภาษีที่รัฐบาลเรียกเก็บกับผู้ลงทุนจะมีความแตกต่างกัน ซึ่งอัตราภาษีที่เรียกเก็บจากการซื้อขายหลักทรัพย์จะมีอัตราที่ต่ำกว่าการเรียกเก็บ ภาษีจากเงินปันผล หากมีผู้ถือหุ้นของบริษัทอยู่เป็นจำนวนมากจะได้รับเงินปันผลจำนวนมากตามไป ด้วย ซึ่งรายได้ที่เกิดจากเงินปันผล และจากการซื้อขายหุ้นจะต้องมีการเสียภาษี ดังนั้นทฤษฎีนี้ สนับสนุนแนวคิดที่ว่า ผู้ลงทุนจะมีความต้องการที่จะให้ธุรกิจเก็บกำไรไว้เป็นกำไรสะสม เพื่อนำไป

ลงทุนในการขยายกิจการของธุรกิจ 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 พบว่าในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกาในช่วงนั้น ไม่สามารถอธิบายความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาได้

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 ใช้อธิบายได้ดีแค่ในช่วงระยะสั้น โดยแบบจำลอง CAPM มีปัจจัยเดียวเท่านั้นที่จะกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คือ ปัจจัยตลาด จึงเสนอให้มีตัวแปรอื่นเข้ามาสนับสนุนทำให้สามารถประเมินราคาหลักทรัพย์ได้ดี



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

Fama and French (1992) เป็นผู้นำเสนอแบบจำลองสามปัจจัย (Fama French Three-Factor Model) ซึ่งได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ ขึ้นอยู่กับปัจจัยความเสี่ยงของตลาดเพียงอย่างเดียว (CAPM) แล้วพบว่าความเสี่ยงจากตลาด ( $\beta$ ) เพียงตัวเดียวไม่สามารถ อธิบายอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาได้ จึงทำการเพิ่มปัจจัยอีก 2 ปัจจัย คือ ปัจจัยด้านขนาด และ ปัจจัยด้าน มูลค่า ซึ่งถูกวัดโดยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดเพื่อใช้ในการคาดการณ์อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ โดยได้ใช้ข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์ NYSE (New York Stock Exchange), Amex (American Stock Exchange), และ NASDAQ ตั้งแต่ปี 1963 - 1990 แล้วพบว่าสามารถอธิบายผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ได้

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

รัชวัสส์ (2553) ได้ทำการศึกษาผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยในปี พ.ศ. 2553 โดยจัดกลุ่มการลงทุนแบ่งตามขนาดของหุ้นอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (PE) และอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด ตามทฤษฎี Three Factor Model ของ Fama and French โดยการเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง และอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีสภาพคล่องสูง (ค่า Turnover Ratio สูง) แล้วนำมาแบ่งเป็น 5 กลุ่มในแต่ละปัจจัยที่ศึกษา ผลการศึกษาสอดคล้องกับทฤษฎี Three Factor Model ของ Fama and French คือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กให้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่กลุ่มหลักทรัพย์ที่มี PE ต่ำให้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มี PE สูง และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ B/M สูงให้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มี B/M ต่ำ

อลิษา (2554) ศึกษาผลตอบแทนของพอร์ตโพลีโหหุ้นคุณค่า และหุ้นเติบโตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2543 - 2553 พบว่าการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าให้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์เติบโต

ศรัณย์ (2558) ศึกษาและเปรียบเทียบผลการลงทุนด้วย Sharpe's Ratio, Treynor Ratio และ Information Ratio ของกลุ่มหุ้นคุณค่าซึ่งพิจารณาเลือกจากปัจจัยด้านขนาดกิจการของหุ้นคุณค่า (กลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดเล็ก) และกลยุทธ์การลงทุน (การลงทุนตามแนวโน้ม และการลงทุนแบบถือครองระยะยาว) โดยมีช่วงระยะเวลาศึกษา ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 - 2555 พบว่า การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าสามารถสร้างผลตอบแทนได้ดี และยังสามารถลดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Diversifiable Risk) ได้จากการเพิ่มจำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก เพื่อเพิ่มโอกาสให้ผลการลงทุนดีขึ้น

### 2.2.3 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับเงินปันผล

Graham and Dodd (1934) เสนอว่า นักลงทุนจะพอใจกับการได้รับผลประโยชน์ในรูปของเงินปันผลในปัจจุบันมากกว่า เพราะมีความแน่นอนมากกว่าการรอรับผลประโยชน์ในรูปของมูลค่าหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากการที่บริษัทสะสมเงินสดไว้เพื่อการลงทุนในอนาคต

Krishnamsetty (2010) ได้ศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นปันผลกับผลตอบแทนในการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล อายุ 10 ปี ในช่วงเศรษฐกิจถดถอยในประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับช่วงเดือนพฤษภาคม 2481 - เดือนตุลาคม 2493 ซึ่งในช่วงเวลาดังกล่าวพันธบัตรรัฐบาลให้ผลตอบแทนต่ำกว่าร้อยละ 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) ที่มีแนวโน้มสร้างกำไรจากส่วนต่างราคามากกว่าผลตอบแทนจากเงินปันผล หุ้นกลุ่มนี้เน้นนำเงินไปลงทุนสร้างความเติบโตของกิจการซึ่งจะทำให้ราคาของหุ้นเพิ่มขึ้น ซึ่งเหมาะกับนักลงทุนที่ต้องการเก็งกำไร ผู้วิจัยได้เสนอว่า ไม่อาจสรุปได้ว่าหุ้นกลุ่มใดดีกว่ากัน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความต้องการส่วนบุคคล (Personal Needs) ในการคัดเลือกกลุ่มหุ้นที่เหมาะสมกับตัวเอง

Tweedy (2007) ได้ศึกษาถึงความสำคัญของเงินปันผลและความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลและอัตราผลตอบแทนรวมในการลงทุนระยะยาว กรณีศึกษาในประเทศสหรัฐอเมริกา 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 การลงทุนในหลักทรัพย์เติบโต ที่มีการจ่ายเงินปันผล จะได้รับอัตราผลตอบแทนเพิ่มขึ้นชัดเจนกับบทความของ Morningstar นอกจากนี้ กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กและกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลางที่มีการจ่ายเงินปันผลจะมีความเสี่ยงน้อยกว่าและมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กและกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลางที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ

พัชชา และสุมิตรา (2555) ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นไทยที่จ่ายปันผลต่อเนื่องในช่วงปีพ.ศ. 2549 - 2553 จำนวน 288 บริษัทจัดเป็นกลุ่ม “หุ้นปันผล” โดยสามารถแบ่งหุ้นกลุ่มนี้ออกเป็น 3 กลุ่มย่อยตามอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลโดยกำหนดสูงสุด 30 อันดับแรก 50 อันดับแรกและ 100 อันดับแรกรวมทั้งศึกษาเปรียบเทียบกับกลุ่มหุ้นปันผลตามดัชนีราคา SET High Dividend Index (SETHD) และกลุ่มหุ้นปันผลที่คัดเลือกจากหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาดหุ้นไทยโดยต้องจ่ายปันผลต่อเนื่องตลอดช่วง 5 ปีที่ทำการศึกษา เมื่อพิจารณาผลตอบแทนและความเสี่ยงพบว่า

กลุ่มหุ้นปันผลทั้ง 5 กลุ่มดังกล่าวมีผลตอบแทนรวม (Total Return) เฉลี่ยในช่วงปีพ.ศ.2549 - 2553 สูงถึงร้อยละ 25.3 - 36.5 ต่อปีซึ่งสูงกว่าผลตอบแทนรวมของตลาดซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 21.1 ต่อปีอีกทั้งเมื่อพิจารณารายปีพบว่าแม้ในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำในปี พ.ศ. 2551 กลุ่มหุ้นปันผลยังให้ผลตอบแทนรวมสูงกว่าตลาดโดยรวมเนื่องจากมีผลตอบแทนจากเงินปันผลชดเชยผลขาดทุนจากราคาหุ้นที่ปรับลดลงและเมื่อพิจารณาความเสี่ยงจากความสัมพันธ์ราคา พบว่าหุ้นปันผลทุกกลุ่มมีความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดโดยรวม



### บทที่ 3

## ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

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 3.1

ตาราง 3.1 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 หรือหลักทรัพย์นั้น ไม่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นระยะเวลานาน หลักทรัพย์ที่มีลักษณะดังกล่าวจะถูกคัดออกจากกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งการคัดกรองหลักทรัพย์ที่ไม่ปกติออกจากกลุ่มตัวอย่างจะทำการเป็นรายปี โดยมีเงื่อนไขในการพิจารณา คัดกรอง ดังนี้

1. หลักทรัพย์ที่ข้อมูลขาดหายไปจากฐานข้อมูลจะถูกคัดออก

2. หลักทรัพย์ที่มี อัตราผลตอบแทนรวมรายเดือนเท่ากับ 0% มากกว่าหรือเท่ากับ 3 เดือนขึ้นไป ภายในรอบระยะเวลาการลงทุนนั้นจะถูกคัดออก



## บทที่ 4

### ตัวแปร

#### 4.1 ตัวแปรอธิบาย (Explanatory Variables)

##### 4.1.1 อัตราการจ่ายเงินปันผล (DY)

อัตราเปรียบเทียบเงินปันผลรวมอ้างอิงตาม การประกาศจ่ายเงินปันผลย้อนหลังภายในรอบ 12 เดือน(ล่าสุด) ต่อหุ้นสามัญเทียบกับราคาตลาดของหุ้นสามัญเพื่อตรวจสอบอัตราผลตอบแทนว่าหากลงทุนซื้อหุ้น 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 บาทเท่ากับ

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

อัตราการจ่ายเงินปันผล ณ วันที่ 31 มีนาคม พ.ศ.2560 ซึ่งมีราคาปิด 178 บาทเท่ากับ

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

งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูล อัตราการจ่ายเงินปันผลณ สิ้นเดือนมีนาคมของทุกปีเพื่อนำมาแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

กลุ่มที่หนึ่งเป็นกลุ่มที่ไม่มีมีการจ่ายเงินปันผล (เรียกว่ากลุ่ม ND: No Dividend)

กลุ่มที่สองเป็นร้อยละ 50 ของหลักทรัพย์ที่ การจ่ายเงินปันผล ที่มีค่า DY น้อยกว่าหรือเท่ากับค่า DY ตำแหน่งเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่50 (เรียกว่ากลุ่ม LD: Low Dividend)

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

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

งานวิจัยนี้ทำการ ปรับปรุงข้อมูลทุกสิ้นเดือนมีนาคมในทุกปี ตามข้อมูลงบการเงินประจำปีสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตส่วนใหญ่ ที่เป็นการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ของปัจจัยด้านขนาดจะทำการปรับปรุงข้อมูลทุกปี (Pongsuwan, Uphairom, and Chantabal (2014))

#### 4.1.2 ปัจจัยด้านขนาด (Size Factor)

การวัดขนาดของบริษัท สามารถวัดโดยใช้ข้อมูล มูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) คือ เป็นมูลค่าตามราคาตลาดโดยรวมของหลักทรัพย์จดทะเบียนคำนวณจาก ราคาปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียนคูณด้วยจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนปัจจุบัน (Listed Shares) โดยใช้ข้อมูล ณ สิ้นเดือนมีนาคมของทุกปี ซึ่งหลักทรัพย์จากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาแต่ละช่วงเวลา จะถูกนำมาจัดลำดับตามขนาดของมูลค่าตามราคาตลาดเป็น ร้อยละ 40 ของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่มี ค่ามูลค่าตามราคาตลาดอยู่ในช่วงกลาง หรือค่ามูลค่าตามราคาตลาดมากกว่าค่ามูลค่าตามราคาตลาด ตำแหน่งเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 30 แต่ไม่น้อยกว่าหรือเท่ากับ ค่ามูลค่าตามราคาตลาด ตำแหน่งเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 70 (เรียกว่ากลุ่ม M: Middle-Cap)

ข้อมูลมูลค่าตามราคาตลาด ใช้ข้อมูล ณ สิ้นเดือนมีนาคมของทุกปี เช่นเดียวกับข้อมูล มูลค่าทางบัญชี เนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต้องจัดส่งงบการเงินรายปีกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายในเดือนกุมภาพันธ์ของทุกปี แต่ทางผู้วิจัยเลือกใช้ข้อมูลถัดออกไปอีก 1 เดือน เพื่อให้ได้ข้อมูลมูลค่าทางบัญชีที่ปรับปรุงครบถ้วนทุกบริษัท

งานวิจัยนี้ทำการ ปรับปรุงข้อมูลทุกสิ้นเดือนมีนาคมในทุกปี ตามข้อมูลงบการเงินประจำปีสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตส่วนใหญ่ ที่เป็นการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ของปัจจัยด้านขนาดจะทำการปรับปรุงข้อมูลทุกปี (Pongsuwan, Uphairom, and Chantabal (2014))



### 4.1.3 ปัจจัยด้านมูลค่า (Value Factor)

ปัจจัยด้านมูลค่า สามารถวัดโดย อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (B/M) คือ การใช้ข้อมูล อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาดเพื่อนำมาแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 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

$$\text{Book to Market Ratio} = \frac{\text{Book Value}}{\text{Market Capitalization}} \quad \text{สมการ ( 3 )}$$

มูลค่าตามบัญชี และมูลค่าตามราคาตลาด ผู้วิจัยใช้ข้อมูล ณ สิ้นเดือนมีนาคมของทุกปี เนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต้องจัดส่งงบการเงินรายปีกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายในเดือนกุมภาพันธ์ของทุกปี แต่ทางผู้วิจัยเลือกใช้ข้อมูลถัดออกไปอีก 1 เดือน เพื่อให้ได้ข้อมูลมูลค่าทางบัญชีที่ปรับปรุงครบถ้วนทุกบริษัท

งานวิจัยนี้ทำการ ปรับปรุงข้อมูลทุกสิ้นเดือนมีนาคมในทุกปี ตามข้อมูลงบการเงินประจำปีสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตส่วนใหญ่ ที่เป็นการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ของปัจจัยด้าน มูลค่าที่ ถูกวัด โดย B/M จะทำการปรับปรุงข้อมูลทุกปี (Pongsuwan, Uphairom, and Chantabal (2014))

## 4.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

### 4.2.1 อัตราผลตอบแทนแบบต่อเนื่องของหลักทรัพย์

ดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมรายเดือนของหลักทรัพย์เป็นเครื่องมือที่ใช้วัดผลตอบแทนรายเดือน ทุกประเภทของการลงทุนในหลักทรัพย์ ได้แก่ ผลตอบแทนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ที่ลงทุน ( Capital gain/loss) และเงินปันผล (Dividends) โดยมีเงื่อนไขว่าเงินปันผล

ที่ได้ถูกนำไปลงทุนต่อที่ราคาปิดในวันที่ขึ้นเครื่องหมาย XD จำนวนค่าอัตราผลตอบแทนรายเดือนของกลุ่มหลักทรัพย์ แต่ละกลุ่มด้วยวิธีการ ถ่วงน้ำหนักของอัตราผลตอบแทน รายเดือนของแต่ละหลักทรัพย์ตามสัดส่วนมูลค่าราคาตลาดภายในกลุ่มหลักทรัพย์ (Monthly Value-Weighted Returns of Portfolios) โดยใช้สูตรดังนี้

$$R_{pt} = \frac{\sum_{i=1}^n (w_{it} \times R_{it})}{\sum_{i=1}^n w_{it}} \quad \text{สมการ (4)}$$

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 แปลงเป็น อัตราผลตอบแทน รายเดือนแบบต่อเนื่อง ของกลุ่มหลักทรัพย์ (Monthly Value-Weighted Continuous Returns of Portfolios) โดยใช้ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนแบบไม่ต่อเนื่อง (Discrete Return) กับอัตราผลตอบแทนแบบต่อเนื่อง (Continuous Return) ดังนี้

$$r_p = \ln(1 + R_p) \quad \text{สมการ (5)}$$

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

ความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ วัดจากส่วน เบี่ยงเบนมาตรฐาน (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 เป็นเครื่องมือที่ใช้วัด ผลการดำเนินงาน ของกลุ่มหลักทรัพย์การลงทุน สามารถเปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการลงทุนแตกต่างกันได้ เนื่องจากกลุ่มหลักทรัพย์ 2 กลุ่มที่ต้องการเปรียบเทียบ ซึ่ง มีการลงทุนในสินทรัพย์ที่แตกต่างกันยอมให้อัตราผลตอบแทนที่ต่างกัน ไปด้วย หากลงทุนใน กลุ่มหลักทรัพย์ ที่มีความเสี่ยงสูงก็ยอมที่จะได้รับ ส่วนชดเชยความเสี่ยงสำหรับอัตราผลตอบแทนที่สูงคำนวณ 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 อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงแบบต่อเนื่องของตัวเงินคลังอายุ 1  
เดือน (% ต่อเดือน)

$\sigma_p$  คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรายเดือนแบบต่อเนื่องของ  
กลุ่มหลักทรัพย์ (% ต่อเดือน)



## บทที่ 5

### ขั้นตอนการศึกษา

งานวิจัยนี้ จะ นำหลักทรัพย์จากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาแต่ละช่วงเวลามา สร้างกลุ่มหลักทรัพย์ โดยใช้กลยุทธ์ซื้อและถือ (Buy and Hold Strategy) ในช่วงระยะเวลา 1 ปี และกำหนดให้นำหนักในหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์เป็นไปตามมูลค่าตามราคาตลาดดังนี้

#### 5.1 กลุ่ม DY

การจัดกลุ่มหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลอัตราการจ่ายเงินปันผลออกเป็น 3 กลุ่ม ดังนี้  
กลุ่มที่หนึ่ง ไม่มีการจ่ายเงินปันผล เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล (ND: No Dividend)

กลุ่มที่สอง ค่า DY น้อยกว่าหรือเท่ากับ ค่า 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 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 51 - 100
- LD คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 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 โดยใช้ปัจจัยด้านมูลค่า และ DY

ปัจจัยด้านมูลค่า ที่ถูกวัดโดย B/M สามารถแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

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

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

กลุ่มที่สามค่า 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 สามารถแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ ออกเป็น 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

จากนั้น สร้างกลุ่มหลักทรัพย์ขึ้นมา 9 กลุ่ม ตามการจับคู่กัน ( Matching) ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่สร้างขึ้น จาก 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 ประกอบไปด้วยหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่ม

หลักทรัพย์ที่อัตราการจ่ายเงินปันผล สูงสุด (HD: High Dividend) พร้อมกับกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า B/M สูงสุด (V: Value, High B/M) เป็นต้น ดังนี้

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

### 5.3 กลุ่ม Size และ DY

การจัดกลุ่มหลักทรัพย์ โดยใช้ปัจจัยด้านขนาด และข้อมูลอัตราการจ่ายเงินปันผล ปัจจัยด้านขนาด ที่ถูกวัด โดยค่ามูลค่าตามราคาตลาดมากกว่าค่ามูลค่าตามราคาตลาด ตำแหน่งเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 30 แต่น้อยกว่าหรือเท่ากับ ค่ามูลค่าตามราคาตลาด ตำแหน่งเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 70 เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง (M: Middle-Cap)

ข้อมูลมูลค่าตามราคาตลาด ใช้ข้อมูล ณ สิ้นเดือนมีนาคมของทุกปี  
การปรับปรุงข้อมูล: ปรับปรุงข้อมูลทุกสิ้นเดือนมีนาคมในทุกปี

DY สามารถแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ ออกเป็น 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

จากนั้น สร้างกลุ่มหลักทรัพย์ขึ้นมา 3 กลุ่มตามการจับคู่กัน ( Matching) ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่สร้างขึ้นจากมูลค่าตามราคาตลาด และ DY คือกลุ่มหลักทรัพย์ HD-M, LD-M และ ND-M ตัวอย่างเช่น กลุ่ม HD-M ประกอบไปด้วยหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มี อัตราการจ่ายเงินปันผลสูงสุด (HD: High Dividend) พร้อมกับกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาด กลาง (M: Middle-Cap) เป็นต้น ดังนี้

		Dividend Yield		
		HD(50)	LD(50)	ND
Size (Market Capitalization)	M(40)	HD-M	LD-M	ND-M

หมายเหตุ:

HD-M คือ กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง และมีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง

LD-M คือ กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง และมีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ

ND-M คือ กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง และไม่มีการจ่ายเงินปันผล

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



## บทที่ 6

### วิธีการทดสอบทางสถิติ

#### 6.1 กลุ่มหลักทรัพย์

##### 6.1.1 การทดสอบอัตราผลตอบแทนรายเดือนโดยเฉลี่ย

งานวิจัยนี้ทำการทดสอบอัตราผลตอบแทนรายเดือน โดยเฉลี่ยด้วยวิธีสมการถดถอยเชิงเส้นตรง (Ordinary Least Square Estimation, OLS) ตามแบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) เพื่อทดสอบว่า อัตราผลตอบแทนส่วนเกิน และ ความเสี่ยงจากตลาด (Systematic Risk) ของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มแตกต่างกันหรือไม่ โดยใช้ ตัวแปรหุ่น (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

$\beta_1$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ

$\beta_2$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง

$\beta_3$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์ค่าเบต้าของอัตราผลตอบแทน ที่คาดหวัง ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$\beta_4$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์ค่าเบต้าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ

$\beta_5$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์ค่าเบต้าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง

$D_{LD}$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์ ตัวแปรหุ่น ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ

$D_{HD}$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์ ตัวแปรหุ่น ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง

โดยมีสมมติฐานในการทดสอบอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกลุ่มหลักทรัพย์ ดังนี้

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

(อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ)

$$H_a: \beta_i \neq 0 \quad \text{for some } i$$

(อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกลุ่มหลักทรัพย์อย่างน้อย 1 กลุ่มมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ)

สำหรับสมมติฐานในการทดสอบค่าเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์เป็นดังนี้

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

(ค่าเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ)

$$H_a: \beta_i \neq 0 \quad \text{for some } i$$

(ค่าเบต้า ของกลุ่มหลักทรัพย์อย่างน้อย 1 กลุ่ม มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ)

### 6.1.2 การทดสอบส่วนเบี่ยงมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรายเดือนโดยเฉลี่ย

งานวิจัยนี้ทำการทดสอบส่วนเบี่ยงมาตรฐานของ อัตราผลตอบแทนรายเดือนโดยเฉลี่ย ด้วยวิธีอัตราส่วนความแปรปรวน (Variance Ratio Test) เพื่อทดสอบว่า ส่วนเบี่ยงมาตรฐานของ อัตราผลตอบแทนรายเดือน โดยเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มแตกต่างกันหรือไม่ 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 เนื่องจากการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในแต่ละช่วง ได้รับอิทธิพลจากปัจจัยมหภาคในระดับที่แตกต่างกัน

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

เมื่อ

$\sigma_i^2$  คือ ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนรายเดือนของกลุ่มหลักทรัพย์  $i$

โดยมีสมมติฐานในการทดสอบความแปรปรวน ของอัตราผลตอบแทนรายเดือนโดยเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ 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

$$ANOVA, F - test = \frac{s_1^2}{s_2^2}$$

สมการ (11)

เมื่อ

$s_1^2$  คือ ความแปรปรวนของ Sharpe Ratio ระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์

$s_2^2$  คือ ความแปรปรวนของ Sharpe Ratio ภายในกลุ่มหลักทรัพย์

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

โดยมีสมมติฐานในการทดสอบค่าเฉลี่ย Sharpe Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์ ดังนี้

$$H_0: \text{sharpe}_i = \text{sharpe}_j \quad \text{for all } i, j$$

(ค่าเฉลี่ย Sharpe Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ)

$$H_a: \text{sharpe}_i \neq \text{sharpe}_j \quad \text{for some } i, j$$

(ค่าเฉลี่ย Sharpe Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์อย่างน้อย 1 กลุ่ม มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ)

## 6.2 กลุ่มดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 6.2.1 การทดสอบอัตราผลตอบแทนรายเดือนโดยเฉลี่ย

งานวิจัยนี้ทำการทดสอบอัตราผลตอบแทนรายเดือนโดยเฉลี่ยด้วย วิธีการวิเคราะห์ความแปรปรวนจำแนกทางเดียว (One-way Analysis of Variance - ANOVA) จำแนกตามรูปแบบของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ SETHD, SET50, SET100 และ SET เพื่อทดสอบว่า ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกลุ่มดัชนีแต่ละกลุ่มแตกต่างกันหรือไม่ โดยมีสมมติฐานเดียวกับหัวข้อ 6.1.1

### 6.2.2 การทดสอบส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรายเดือนโดยเฉลี่ย

งานวิจัยนี้ทำการทดสอบความแปรปรวนของดัชนีอัตราผลตอบแทนแต่ละกลุ่ม 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

#### 7.1 กลุ่มหลักทรัพย์

จากผลการศึกษาของทั้ง 3 ปัจจัยคือ 1) ปัจจัยอัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield) 2) ปัจจัยด้านขนาด (Size Factor) และ 3) ปัจจัยด้านมูลค่า (Value Factor) ที่ถูกวัดโดยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (Book to Market Ratio: B/M) มีผลการศึกษาดังนี้

ในด้านอัตราผลตอบแทน โดยเฉลี่ย การจ่ายเงินปันผลมากขึ้นไม่ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยเพิ่มมากขึ้นในกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามอัตราการจ่ายเงินปันผลเพียงปัจจัยเดียว และเมื่อพิจารณากลุ่มหลักทรัพย์ตามอัตราการจ่ายเงินปันผลร่วมกับปัจจัยด้านมูลค่า พบข้อสรุปเช่นเดียวกันในกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทผสมผสาน (B: Blend, Middle B/M) กลุ่มหลักทรัพย์ประเภทคุณค่า (Value) สอดคล้องเมื่อพิจารณากลุ่มหลักทรัพย์ตามอัตราการจ่ายเงินปันผลร่วมกับปัจจัยด้านขนาด พบข้อสรุปเช่นเดียวกันในกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทขนาดกลาง (M: Middle) ดังแสดงในตาราง 7.1 ทั้งนี้ นอกจากการจ่ายเงินปันผลยังไม่ช่วยให้อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นแล้ว ยังส่งผลในทางตรงกันข้าม คือ ทำให้อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยลดลง

โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล (ND: No dividend yield) ให้อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยสูงที่สุด ตามมาด้วยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง (HD: High dividend yield) และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ (LD: Low dividend yield) เป็นที่น่าสังเกตว่า การเรียงลำดับอัตราผลตอบแทนจากมากไปน้อยของกลุ่มหลักทรัพย์ไม่ได้เป็นไปตามลำดับของอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งกลุ่มผู้ศึกษาวิเคราะห์และคาดว่าอาจมีสาเหตุมาจากความคาดหวังของตลาดเป็นหลักที่เป็นปัจจัยหนุนให้ราคาหลักทรัพย์เกิดพฤติกรรมเช่นนี้ เนื่องจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลจะถูกคาดหวังจากการเติบโตของส่วนต่างราคามากที่สุด เพื่อชดเชยความเสี่ยงจากการที่นักลงทุนไม่ได้รับเงินปันผลจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์กลุ่มนี้ แต่ในขณะเดียวกัน กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงจะมีแรงดึงดูดที่น่าสนใจจากผลตอบแทนในส่วนของเงินปันผล ซึ่งนักลงทุนบางกลุ่มมุ่งหวังจะได้ผลตอบแทนโดยรวม (Total return) ในอัตราที่สูงขึ้นจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง อุปสงค์ที่มีต่อกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทนี้จะทำให้ราคาของหลักทรัพย์ใน

กลุ่มนี้ปรับตัวเพิ่มมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ ซึ่งมีแรงดึงดูดที่น่าสนใจน้อยกว่า ด้วยเหตุนี้จึงเป็นผลให้กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำให้อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยต่ำที่สุด

อย่างไรก็ตาม เราไม่พบข้อสรุปที่ชัดเจนว่าการจ่ายเงินปันผลมากขึ้นทำให้อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นสำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทเติบโต (Growth) ทั้งนี้ ผลสรุปความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนสำหรับ แต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ จะแสดงรายละเอียดเพิ่มเติมในตาราง 7.1ต่อไป

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) เพื่อให้สะท้อนสภาวะการลงทุนที่แตกต่างกัน พบว่า การจ่ายเงินปันผลมากขึ้นส่งผลให้ความเสี่ยงลดลงในทุกกลุ่มหลักทรัพย์ เช่นเดียวกัน นอกจากนี้ ใน ตาราง 7.1 ได้แสดงระดับนัยสำคัญจากการทดสอบความแตกต่างของความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกันเทียบกับกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลในแต่ละช่วงเวลา ซึ่งผลทดสอบพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำและระดับสูงภายใต้กลุ่มหลักทรัพย์ประเภทเติบโต รวมทั้งกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทขนาดกลาง มีความเสี่ยงแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญในทุกช่วงเวลาตามที่กำหนด

อย่างไรก็ตาม ผลทดสอบที่ได้จากกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามอัตราการจ่ายเงินปันผลเพียงปัจจัยเดียวพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำและระดับสูงมีความเสี่ยงไม่แตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญในบางช่วงเวลา ดังแสดงในตาราง 7.1 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 เนื่องจากข้อมูลผลตอบแทนในการศึกษาครั้งนี้มีความถี่สูงที่สุดในระดับรายเดือน ส่งผลให้จำนวนข้อมูลค่า Sharpe Ratio มีเพียงแค่ 16 ข้อมูลสำหรับแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นจำนวนที่น้อยเกินไปสำหรับการทดสอบ

ตาราง 7.1 อัตราผลตอบแทนส่วนเกินโดยเฉลี่ย ความเสี่ยง และผลการดำเนินงาน

Performance of Investment Portfolios															
Types of Securities	Dividend Yield			Dividend Yield & Growth			Dividend Yield & Blend			Dividend Yield & Value			Dividend Yield & Middle		
Groups of Portfolios	ND	LD	HD	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	3.2	2.5	2.5
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	9.2	5.9	5.5
Mean of Excess Return (%/m) (2001-2005)	2.8	2.8	2.3	1.9	2.2	2.0	3.3	3.6	2.3	6.4	4.8	3.0	4.6	3.4	3.0
Mean of Excess Return(%/m) (2006-2010)	1.9	1.3	1.7	1.0	1.2	1.3	2.5	1.3	2.1	2.7	2.0	3.0	2.5	2.5	2.5
Mean of Excess Return (%/m) (2011-2016)	1.6	1.1	1.5	0.9	1.1	1.3	1.7	0.9	1.2	2.6	2.2	1.9	2.6	2.3	2.0
SD of Return(%/m) (2001-2005)	8.6	6.3	5.2	10.0	6.0	6.0	8.0	7.4	5.3	12.4	7.4	5.9	10.8	6.2	5.6
SD of Return(%/m) (2006-2010)	9.7	7.9	7.3	13.0	8.2	6.8	8.0	7.8	8.4	10.9	8.8	7.8	8.1	6.0	6.0
SD of Return(%/m) (2011-2016)	7.6	4.7	4.0	10.0	4.7	5.4	7.9	5.2	4.4	6.7	6.3	5.1	8.6	5.9	4.9
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	0.35	0.43	0.45



นอกจากนี้ เนื่องจาก ไม่สามารถทดสอบ ความแตกต่างของ ผลตอบแทนโดยเฉลี่ย ระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่ทั้ง 3 กลุ่ม (กลุ่ม NDกลุ่ม LD และกลุ่ม HD) จากทุกประเภทหลักทรัพย์ (Types of Securities) ได้ด้วยวิธีการวิเคราะห์ความแปรปรวนจำแนกทางเดียว (One-way Analysis of Variance – ANOVA) เพราะค่าความแปรปรวนไม่เท่ากัน ตามผลทดสอบ Bartlett's test ในตาราง 7.3 ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ในทุกประเภทหลักทรัพย์อีกทั้ง ยังไม่ได้คำนึงถึงผลของความเสี่ยงตลาด (Market Risk) หรือเรียกว่า ค่าเบต้า (Systematic Risk) ดังนั้น จึงทำการ ทดสอบด้วยวิธีสมการถดถอยเชิงเส้นตรง

ตาราง 7.2 รายงานผลสมการถดถอยเชิงเส้นตรงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกลุ่มหลักทรัพย์ ทั้งนี้สามารถแบ่งผลการทดสอบออกได้เป็น 3 กลุ่มตามกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยต่างๆ ดังนี้

กลุ่มแรก กลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามอัตราการจ่ายเงินปันผลเพียงปัจจัยเดียว พบว่า การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นไม่ส่งผลให้กลุ่มหลักทรัพย์มีผลตอบแทน โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นหรือแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ และเมื่อพิจารณาระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำและระดับสูง (LD และ HD) ในตาราง 7.2 เราไม่พบความแตกต่างของผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญเช่นกัน อย่างไรก็ตาม การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นส่งผลให้ความเสี่ยงจากตลาดลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงมีความเสี่ยงลดลงมากที่สุด และแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำอย่างมีนัยสำคัญ 0.01

กลุ่มที่สอง กลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามอัตราการจ่ายเงินปันผลร่วมกับปัจจัยด้านมูลค่า พบว่า การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นไม่ส่งผลให้กลุ่มหลักทรัพย์มีผลตอบแทน โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นหรือแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญเช่นเดียวกัน ยกเว้นในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง (HD-V) มีผลตอบแทน โดยเฉลี่ยต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ 0.1 และเมื่อพิจารณาระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำและระดับสูง (LD-V และ HD-V) ในตาราง 7.2 เราไม่พบความแตกต่างของผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นส่งผลให้ความเสี่ยงจากตลาดลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงมีความเสี่ยงลดลงมากที่สุด และแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำอย่างมีนัยสำคัญ 0.01 ยกเว้นในกลุ่มหลักทรัพย์ผสมผสาน (B: Blend, Middle B/M) ซึ่งการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นไม่ส่งผลให้ กลุ่มหลักทรัพย์มีความเสี่ยงลดลงหรือแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ

กลุ่มสุดท้าย กลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามอัตราการจ่ายเงินปันผลร่วมกับปัจจัยด้านขนาด พบว่า การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นไม่ส่งผลให้กลุ่มหลักทรัพย์มีผลตอบแทน โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นหรือแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญเช่นเดียวกัน อย่างไรก็ตาม การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ความเสี่ยงจากตลาดลดลงอย่างมีนัยสำคัญในทุกกลุ่มหลักทรัพย์ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงมีความเสี่ยงลดลงมากที่สุด และแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำอย่างมีนัยสำคัญ 0.01



ตาราง 7.2 สมการถดถอยเชิงเส้นตรงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินโดยเฉลี่ย

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	***	-0.0026	0.0003	1.1965	***	-0.2233	***	-0.4092	***	0.8007	270.52	***	576
	(0.0031)		(0.0034)	(0.0036)	(0.0613)		(0.0732)		(0.0737)					
<b>Dividend and Growth</b>	0.0033		0.0050	0.0067	1.3274	***	-0.3891	***	-0.5686	***	0.6313	221.59	***	576
	(0.0052)		(0.0056)	(0.0059)	(0.0850)		(0.0927)		(0.0997)					
<b>Dividend and Blend</b>	0.0179	***	-0.0061	-0.0057	0.9942	***	-0.0230		-0.1486		0.6912	93.35	***	576
	(0.0039)		(0.0045)	(0.0045)	(0.1115)		(0.1316)		(0.1292)					
<b>Dividend and Value</b>	0.0294	***	-0.0066	-0.0090	1.2537	***	-0.3211	***	-0.4651	***	0.5969	156.9	***	576
	(0.0046)		(0.0057)	(0.0054)	(0.0721)		(0.0992)		(0.0858)					
<b>Dividend and Middle</b>	0.0248	***	-0.0044	-0.0050	1.0327	***	-0.3087	***	-0.3454	***	0.5340	134.67	***	576
	(0.0048)		(0.0055)	(0.0053)	(0.0755)		(0.0911)		(0.0863)					

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

() 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 7.3 การทดสอบความแตกต่างความแปรปรวนของผลตอบแทนโดยเฉลี่ย

	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	***
Dividend & Middle Cap.	64.04	***	0.44		8.26	***

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

## 7.2 กลุ่มดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลจากการศึกษากลุ่มดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนรายเดือนช่วงเดือนกรกฎาคม 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 7.4)

ส่วน Sharpe ratio ของดัชนี SET100 มีค่ามากที่สุด รองลงมาคือ SET SET50 และ SETHD ตามลำดับ (ตาราง 7.4)

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

ตาราง 7.4 อัตราผลตอบแทนส่วนเกินโดยเฉลี่ย 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

กลุ่มผู้ศึกษาได้ศึกษาบทบาทของเงินปันผลที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ที่จัดกลุ่มตามลักษณะเฉพาะที่สำคัญของบริษัท 3 ปัจจัยได้แก่ คือ 1) ปัจจัยอัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield) 2) ปัจจัยด้านขนาด (Size Factor) และ 3) ปัจจัยด้านมูลค่า (Value Factor) ที่ถูกวัดโดยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (Book to Market Ratio: B/M) โดยทำการเปรียบเทียบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินโดยเฉลี่ย 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 นักลงทุนสามารถปรับปรุงผล

การดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ให้ดีขึ้นได้โดยเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปันผล และผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์จะดีที่สุดเมื่อลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอัตราจ่ายเงินปันผลในระดับสูง

นอกจากนี้ทางกลุ่มผู้วิจัยได้ทำการศึกษาเพิ่มเติมสำหรับกลุ่มดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนรายเดือนช่วงเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2554 สิ้นสุดเดือนมีนาคม พ.ศ. 2560 พบว่าดัชนี SET ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนมากที่สุด รองลงมาคือ SET100 SET50 และ SETHD ตามลำดับแสดงให้เห็นว่า กลุ่มดัชนีที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์ที่มีอัตราจ่ายเงินปันผลสูง 30 อันดับอย่าง SETHD ไม่ได้ให้ผลตอบแทนที่เหนือกว่าดัชนีแบบอื่น

การศึกษาในครั้งนี้มีข้อจำกัดหลายประการ โดย กลุ่มผู้ศึกษาทำการศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2559 ซึ่งคิดเป็นระยะเวลาเพียง 16 ปี เท่านั้น ซึ่งนับเป็นช่วงเวลาที่ค่อนข้างสั้นเมื่อเทียบกับช่วงอายุรวมของตลาด อีกทั้งยังเป็นช่วงที่มีเหตุการณ์วิกฤติเศรษฐกิจเกิดขึ้นด้วย จึงอาจส่งผลให้ข้อมูลมีความแปรปรวนสูง รวมทั้งประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยยังถือว่าอยู่ในระดับต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่พัฒนาแล้วค่อนข้างมาก จึงส่งผลให้ข้อมูลหลักทรัพย์ไม่สะท้อนลักษณะและคุณภาพที่แท้จริงในช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา

สำหรับแนวทางการศึกษาต่อในอนาคต กลุ่มผู้ศึกษาเห็นควรมีการศึกษาบทบาทของเงินปันผลร่วมกับปัจจัยอื่นเพิ่มเติม เช่นอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ( PE Ratio) เป็นต้น หรือศึกษาบทบาทของเงินปันผลที่มีต่อกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม และศึกษาบทบาทของเงินปันผลที่มีต่อกลุ่มหลักทรัพย์ตามการแปรเปลี่ยนไปของวัฏจักรเศรษฐกิจ เพื่อเป็นการขยายผลการศึกษาและสร้างความเข้าใจสำหรับการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทต่างๆที่มีอัตราจ่ายเงินปันผลแตกต่างกัน ซึ่งจะนำไปสู่การคัดเลือกหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนที่ช่วยเพิ่มระดับผลการดำเนินงานจากการลงทุนให้ดีขึ้นได้ในที่สุด

## บรรณานุกรม

- ณัฐพงษ์ศรีชื้อ. (2547). การทดสอบแบบจำลอง Fama-French ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- พัชชาจูนอนันตธรรม และสุมิตรา ตั้งสมรพงษ์. (2555). หุ้นปันผล : ชุมทรัพย์ของการลงทุน. เอกสารงานวิจัย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน).
- รวี ลงกานี, อริยพงษ์พันธ์ศรีวงศ์, และเกรียงไกรก้อนคำ. (2560). ผลการลงทุนของหุ้นคุณค่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์ 39(2).
- สิทธิชัยวันจันทร์รักษ์. (2552). การศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนของหุ้นมูลค่าและหุ้นเติบโตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- รัชวัสส์วิฑูทธิกุล. (2553). การศึกษาผลตอบแทนจากการจัดกลุ่มการลงทุนซึ่งจัดแบ่งตาม ขนาดอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น. การค้นคว้าอิสระหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีมหานคร.
- ศรัณย์ฉายากุล. (2558). การเปรียบเทียบผลการลงทุนในกลุ่มหุ้นคุณค่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยการใช้กลยุทธ์การลงทุนตามแนวโน้มและกลยุทธ์การลงทุนแบบถือครองระยะยาว. 1(1), 181-205.
- อลิษามกราพันธ์. (2554). การศึกษาผลตอบแทนในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าและหลักทรัพย์เติบโตในตลาดหุ้นไทย พ.ศ.2543-2553. การค้นคว้าอิสระหลักสูตรการบริหารธุรกิจบัณฑิตและวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต 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.



## บรรณานุกรม (ต่อ)

- 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.
- 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).

## บรรณานุกรม (ต่อ)

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.





ภาคผนวก

## ภาคผนวก ก ตารางแสดงข้อมูลประกอบงานศึกษา

ตาราง A.1 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราการจ่ายเงินปันผล

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, WIIK
	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, DTCL, 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, TASCO, 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, DTCL, 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, WIIK
	LD	ADVANC, AMARIN, ASIAN, ASP, BDMS, BEC, BJC, CCET, CENTEL, CPI, CPN, CSR, DTC, EGCO, FE, GYT, HANA, ICC, INET, IRC, KDH,

ตาราง A.1 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		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, SSI, 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
	<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, NKI, 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>2003</b>	<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
	<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,

ตาราง A.1 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		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, TASCOS, 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
2004	HD	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
	LD	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, TTTM, UV, VIBHA, VNG, WACOAL, WIIC
	ND	AEC, AFC, AIT, AOT, APURE, AQ, BAY, BBL, BCP, BH, BIG, BKKCP, BLAND, BTC, CFRESH, CHOTI, CK, CPALL, CPH, CSC, CWT, DTICI, 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, TASCOS, TCMC, TCOAT, TFD, TH, THANI, THL, TK, TKS, TMB, TNPC, TPIPL, TPP, TRITN, TSTH, TYCN, U, UMI, UT, UVAN, VNT, YCI, ZMICO

ตาราง A.1 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล (ต่อ)

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, TBSP, 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, DTCI, 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, TASCO, 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,

ตาราง A.1 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		INET, INTUCH, JCT, KC, KDH, KKC, KKP, KTC, KYE, L&E, LALIN, LEE, LH, LPN, MAKRO, MBK, MBKET, MCS, MFEC, MK, 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, TASCOS, 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, TIFI, TMB, TNPC, TPIPL, TPP, TRITN, TRUBB, TSTE, TSTH, TUCC, TWP, UMI, UT, WIJK, WIN, YCI
<b>2007</b>	<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,



ตาราง A.1 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		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, 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, TASCOS, TC, TCB, TEAM, TF, TH, THAI, THANI, THIP, TIC, TIPCO, TIW, TNITY, TPCORP, TPIPL, TR, TRC, TSTH, TTA, TTTM, TU, TWZ, UOBKH, UTP, VARO, VIBHA, VNT, WIJK
	<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, DTCL, 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,

ตาราง A.1 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		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, 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, TASCOS, TCB, TF, TFD, TKS, TNITY, TNL, TR, TRC, TSTH, TTA, 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, GOLDFP,

ตาราง A.1 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		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, SPCG, SPF, SPG, SSC, SSF, SSSC, STA, STANLY, STPI, SUC, TCAP, TCCC, THANI, TICON, TIF1, 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, WIJK
	<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, TASCOC, 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,

ตาราง A.1 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		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, 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, DTCL, 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, TASCO, TCC, TCJ,

ตาราง A.1 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		TEAM, TFI, TGCI, TH, THCOM, THE, THL, TMB, TNITY, TPP, TRU, TRUE, TSTE, TSTH, TUCC, TWP, TYCN, UT, WAVE, WIJK, WIN, YCI, YNP
	<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, 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>2011</b>	<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, TTI, TTL, TTLPF, TTTM, TU, TWZ, 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,

ตาราง A.1 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		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, TFD, TFI, TGCI, TGPRO, TH, THCOM, TIPCO, TPP, TRUE, TSTH, TUCC, TWP, TYCN, WAVE, WIJK, YCI, ZMICO
2012	HD	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, 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, SMART, 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
	LD	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, DTICI, 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,

ตาราง A.1 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
2013		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
	<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, DTCI, EASON, ECL, EGCO, FE, GC, GOLDPF, GYT, HANA, IFEC, IFS, INTUCH, IT, JCT, JTS, KBS, KCE, KGI, KKC, KKP, KSL, KTB, KWC, KYE, L&E, LALIN, LANNA, LEE, LH, LHK, LHPF, 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,	

ตาราง A.1 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		HTC, ICC, IHL, ILINK, IRC, IRPC, IVL, JAS, JMT, KAMART, KBANK, KC, KTC, LHBANK, LOXLEY, LRH, MACO, MAKRO, MALEE, MATCH, METCO, MINT, NCH, NEW, NKI, 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, SPI, 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, 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, TASCOS, TCC, TFI, TGPRO, TH, THRE, TIPCO, TLGF, TPOLY, TRITN, TRUBB, TRUE, TSI, TSTH, TTA, TWP, TWZ, TYCN, UT, VARO, WAVE, WIJK, WIN
<b>2014</b>	<b>HD</b>	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,



ตาราง A.1 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		UPOIC, UTP, UVAN, WACOAL, WG, ZMICO
	<b>LD</b>	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, 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,

ตาราง A.1 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		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, MTI, NKI, NSI, NYT, OCC, PAP, PATO, PCSGH, PF, PG, PL, PM, POPF, PR, PRAKIT, PREB, PRG, PSH, PT, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, QHRH, 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, DTCL, EA, EARTH, ERW, ESTAR, FANCY, FE, GEL, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAND, GUNKUL, HMPRO, HTC, IFEC, ILINK, IMPACT, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KC, KCE, KSL, KTC, KTIS, L&E, LHBANK, LOXLEY, LRH, MAKRO, MATCH, MCS, MEGA, MIDA, MINT, ML, MONO, MTLs, 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, STPI, SUSCO, SVH, SVI, SVOA, SYMC, SYNTEC, TASCOS, TCB, TCJ, TCOAT, TEAM, TF, TGCI, THANI, THCOM, TIC, TK, TMB, TNPC, TOP, TPIPL, TPP, TR, TRC, TRU, TSR, TSTE, TTA, TTCL, TTTM, TU, TVI, TWP, UMI, UNIQ, UOBKH, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNT, VPO, WORK
	<b>ND</b>	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, MJD, 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,

ตาราง A.1 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		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, WIJK, 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, GOLDFP, 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, QHR, 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, TASCOS, TBSP, TCAP, TCCC, TFUND, TGROWTH, THANI, THIF, 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
	LD	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, DTCL, 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,

ตาราง A.1 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		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 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราการจ่ายเงินปันผลกับปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
2001	HD-B	AMARIN, ASIAN, AYUD, BANPU, BIG, BJC, BKI, 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, TASCOC, TCAP, TFD, TFI, TH, TIPCO, TTA, VIBHA, VNG
	HD-G	ACC, CFRESH, CHOTI, FANCY, GRAMMY, HANA, LST, SAUCE, SHANG, THRE, TU, TVO, UPOIC, WIJK
	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, DTIC, 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, WIJK
	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

ตาราง A.2 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลกับปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<b>ND-B</b>	AMANAHA, 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,

ตาราง A.2 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลกับปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		TTA, TU, TVO
	<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
<b>2004</b>	<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

ตาราง A.2 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราการจ่ายเงินปันผลกับปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<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
	<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, TASCOC, 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, TASCOC, 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,



ตาราง A.2 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลกับปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		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
	<b>ND-G</b>	A, AMC, APURE, CEN, DCON, EMC, FSS, GBX, GEL, JUTHA, MACO, MCOT, MFEC, MPIC, NWR, RS, SMART, SAT, SCP, SEAFCO, SIM, SOLAR, STHAI, TFI, TOP, TRITN
	<b>HD-V</b>	AMANAH, 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, DTCI, 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, TASCOS, 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, DTCI, GLAND, GOLD, GRAND, JUTHA, KAMART, KGI, KTECH, LOXLEY, MATCH, ML, NMG, NWR, PRECHA, PTL, PYLON, SAM, SKR, SUPER, TFUND, THCOM, TIF1, TNPC, TWP, WIJK

ตาราง A.2 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราการจ่ายเงินปันผลกับปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<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
	<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>	AMANA, 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, TASCO, TCB, THAI, TPCORP, TRC, TTA, UOBKH, VIBHA, WIJK

ตาราง A.2 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลกับปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<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
	<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, HTC, 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,

ตาราง A.2 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราการจ่ายเงินปันผลกับปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		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
	<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, TASCO, 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
<b>2009</b>	<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,

ตาราง A.2 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลกับปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		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
	<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, SAMART, 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,

ตาราง A.2 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราการจ่ายเงินปันผลกับปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		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
2010	HD-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
	LD-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
	ND-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
	HD-G	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
	LD-G	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
	ND-G	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

ตาราง A.2 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราการจ่ายเงินปันผลกับปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<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
	<b>LD-V</b>	BFIT, BTNC, CI, CNS, CSR, DCON, DRACO, DTC, DTCL, 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
<b>2011</b>	<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, WIJK, 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,

ตาราง A.2 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลกับปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		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, 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, TASCOS, TCC, TFI, TGCI, TRUE
	<b>HD-V</b>	BKKCP, BUI, CNS, CPL, DRACO, ECL, FANCY, FMT, GOLDF, 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, TCJ, 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
<b>2012</b>	<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, TTLPF, 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, TASCOS, TCAP, TFD, THE, TICON, TIPCO, TMB, TMT, TOG, TRC, TRU, TWZ, UT, VNG, WACOAL



ตาราง A.2 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราการจ่ายเงินปันผลกับปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

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, POPF, 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,

ตาราง A.2 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราการจ่ายเงินปันผลกับปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		IT, JTS, KBS, KCE, KGI, KKC, KKP, KSL, KTB, KWC, KYE, L&E, LANNA, LHK, LST, MBK, MBKET, MFC, MFEC, MSC, NNCL, OCC, 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, TASCOS, TFI, TH, TLGF, TRUBB, TSI, TWZ, WAVE, WIJK
	<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, DTCI, ECL, EGCO, GOLDFP, GYT, HANA, IFEC, JCT, LALIN, LEE, LHFP, 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

ตาราง A.2 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลกับปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

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
2014	<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>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, TASCOS, 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, SMART, 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, 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

ตาราง A.2 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราการจ่ายเงินปันผลกับปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<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, QHHR, 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, DTCI, 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, TSTE, 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
<b>2015</b>	<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, DTCI, 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, TSTE, TU, TVI, UMI, UNIQ, UV, VPO
	<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,

ตาราง A.2 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราการจ่ายเงินปันผลกับปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		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, MTLN, 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, GOLDPF, HFT, IRC, KKP, LALIN, LEE, LHK, LHPF, 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, TTM, 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

ตาราง A.2 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราการจ่ายเงินปันผลกับปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
2016	HD-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
	LD-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
	ND-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
	HD-G	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
	LD-G	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
	ND-G	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

ตาราง A.2 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราการจ่ายเงินปันผลกับปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

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, QHRH, 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, DTCI, 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 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราการจ่ายเงินปันผลกับปัจจัยมูลค่าตามราคาตลาด

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
2001	<b>HD-M</b>	AMARIN, ASIAN, CHOTI, CM, CPI, CPL, FANCY, GYT, KYE, LST, MATI, METCO, PR, PRG, SAMCO, SAUCE, SFP, SINGER, TIP, TLUXE, TNL, TR, TRU, UPOIC, UT, WIJK
	<b>LD-M</b>	ALUCON, CENTEL, CNS, GFPT, LANNA, LEE, LTX, MFC, NKI, PAF, PL, PRAKIT, ROJNA, STA, STANLY, TBSP, TC, TPCORP, TSTE, TTI, TTL, UV, WACOAL
	<b>ND-M</b>	AMATA, AP, APURE, BDMS, BFIT, CK, CSC, CTW, DCC, ERW, ESTAR, FMT, GENCO, GOLD, IEC, KCE, KWG, LOXLEY, MODERN, NOBLE, NWR, PSL, SAFARI, SAMTEL, SIRI, SNP, SSF, STEC, SVOA, TASCOS, TGCI, TRITN, VIBHA, VNG, WIN, ZMICO
2002	<b>HD-M</b>	AYUD, CHOTI, CM, CPL, FMT, GENCO, HTC, LANNA, LEE, LOXLEY, LST, LTX, MATI, METCO, MINT, PAF, POST, PR, PRG, ROH,

ตาราง A.3 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลกับปัจจัยมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		SAUCE, SFP, SINGER, SMK, SNP, TIP, TNL, TSTE, UPOIC
	<b>LD-M</b>	AMARIN, ASIAN, BDMS, CENTEL, CPI, GYT, INET, KYE, MODERN, OGC, PRANDA, ROJNA, SAMCO, SPC, SSF, STA, TC, TCB, TGCI, TPCORP, TR, WACOAL
	<b>ND-M</b>	AEC, AJ, AMANAH, BCP, BFIT, BLAND, BRC, CK, CSC, CTW, DCC, ERW, ESTAR, HMPRO, IEC, KCE, KKC, KWG, LPN, MFC, NOBLE, PF, PSL, SAFARI, SIRI, SPALI, SSI, STPI, SVH, SVI, TFI, TRITN, TTA, VARO, VI, WIN, ZMICO
2003	<b>HD-M</b>	ASIAN, BAFS, CENTEL, CHOTI, CM, CPI, CPL, FMT, GENCO, GFPT, HTC, KYE, LANNA, LEE, LTX, MFC, MODERN, NKI, OGC, PAF, PL, POST, PR, PRANDA, PRG, ROJNA, SAMCO, SFP, SINGER, SMK, SNP, SSF, STA, TIP, TTA, TTI, TTL, WIJK
	<b>LD-M</b>	ALUCON, AMARIN, BFIT, CFRESH, CNS, CSR, CTW, FER, GYT, INET, IRC, KCE, KTC, LPN, LST, MATI, NMG, RAM, SPC, TNL, TPCORP, UPOIC, UV, VARO, VIBHA, WACOAL, ZMICO
	<b>ND-M</b>	AEC, AH, AJ, BCP, BLAND, CK, ERW, FNS, HMPRO, JAS, KGI, KKC, KWG, LOXLEY, MATCH, MK, MPIC, NEP, NWR, PB, PDI, PF, PLE, PSL, ROBINS, SAFARI, SAMART, SITHAI, SPALI, SUSCO, SVH, SVI, SYNTEC, TASCOS, TFI, THANI, THL, TICON, TIPCO, TNITY, TRITN
2004	<b>HD-M</b>	AJ, ASIAN, AYUD, BAFS, CENTEL, CPI, CTW, DTC, ERW, FANCY, GENCO, KKC, KYE, LANNA, LEE, LPN, LST, METCO, MFC, MODERN, OHTL, PAF, PL, PR, PRANDA, PRG, SAMCO, SAUCE, SFP, SINGER, SNP, STA, SVOA, TCCC, TF, TFI, THRE, TIP, TNL, TVO, UPOIC
	<b>LD-M</b>	ACC, AMARIN, BFIT, CCP, CNS, EASTW, FNS, INET, IRC, IT, KCE, KTC, LRH, LTX, MATI, NKI, NMG, NOBLE, PLE, POST, RAM, ROJNA, SF, SHANG, SITHAI, SPC, SVI, TCB, TGCI, TICON, TIPCO, TNITY, TPCORP, UV, VIBHA, WACOAL
	<b>ND-M</b>	AEC, AIT, AQ, BTC, CFRESH, EMC, ESTAR, FER, GFPT, GRAND, KWG, MACO, MFEC, MK, NCH, NUSA, NWR, PDI, ROBINS, RPC, RS, SAMTEL, SCG, SIM, SPALI, STHAI, SVH, SYNTEC, TASCOS, THL, TK, TKS, UMI, UVAN



ตาราง A.3 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลกับปัจจัยมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
2005	HD-M	ACC, ASIAN, AYUD, CENTEL, CFRESH, CNS, CPI, CSL, CTW, DTC, EASTW, FANCY, FMT, GLAND, KKC, LANNA, LPN, LTX, MFC, MIDA, MK, MODERN, OGC, PAF, PAP, PL, POST, PRANDA, ROJNA, RPC, SAMTEL, SAUCE, SCG, SINGER, SITHAI, SNP, SPALI, STA, TCCC, TIPCO, TK, TMT, TTI, UPOIC, UVAN
	LD-M	AJ, AMARIN, BAFS, BFIT, BSBM, CCP, ERW, FNS, HMPRO, IRC, IT, KCE, KYE, LEE, LRH, LST, MATI, ML, NKI, NMG, NOBLE, PB, PDI, PLE, PRG, PRO, RAM, RML, SF, SFP, SIRI, SPC, SUSCO, TCB, TICON, TNITY, TNL, TPCORP, UMI, VARO, VIBHA, WACOAL, WORK
	ND-M	A, APURE, AQ, AQUA, BCH, BLISS, BTC, CEN, DCON, EMC, ESTAR, FER, FSS, GFPT, GRAND, KTECH, MFEC, NCH, NNCL, PTL, RS, SAM, SAT, SC, SEAFCO, SIAM, SIM, SOLAR, SSSC, STHAI, SVH, SYNTEC, TASCOS, TFI, TGCI, TRITN, YNP
2006	HD-M	AMARIN, ASIAN, ASK, BAFS, BCH, BLISS, CFRESH, CM, CNS, CSL, CSP, CTW, DRT, FANCY, FER, FMT, GBX, GFPT, KC, KKC, KYE, LEE, MCS, MFEC, MK, MODERN, MSC, NKI, NNCL, NOBLE, NTV, OGC, PF, PL, PR, PRANDA, PRIN, ROH, RPC, SAUCE, SCG, SITHAI, SMIT, SNC, SNP, SPALI, SPPT, TIP, TK, TMT, UV, UVAN
	LD-M	AHC, AJ, AMC, BFIT, CENTEL, CPI, DTC, FNS, FSS, GYT, IHL, IRC, IT, LANNA, LST, LTX, MATI, MFC, NCH, PB, PERM, PG, PLE, POST, PRINC, RAM, RML, SAMCO, SAMTEL, SF, SFP, SINGER, SPC, SSSC, STA, SVI, TASCOS, TEAM, TIPCO, TNITY, TNL, TPCORP, TRU, TSC, TWZ, TYCN, UOBKH, UPOIC, VIBHA, YNP, ZMICO
	ND-M	A, AEC, APURE, AQ, BSBM, BTC, CEN, ESTAR, EVER, GLAND, GRAND, JAS, KCE, KGI, KTECH, KWG, LRH, MIDA, NMG, NWR, PAF, PAP, PTL, RS, SAM, SIAM, SKR, SOLAR, STHAI, SYNTEC, TFI, TFUND, TGCI, TRITN, TUCC, UMI, WIN
2007	HD-M	AIT, AMARIN, ASK, BKKCP, BSBM, CFRESH, CM, CSL, CTW, DRT, EPCO, FMT, GRAMMY, JTS, KYE, LALIN, LEE, LST, LTX, MCS, MFEC, MIPF, MK, MODERN, MSC, OGC, PG, PL, PR, PRANDA, PRG, PRIN, PTL, ROH, RPC, SAUCE, SCG, SIAM, SITHAI, SMIT, SMK, SNC, SPACK, SPPT, SSSC, STA, SVI, SVOA, TBSP, TCCC, TK, TLUXE, TMT, TNL, TPA, TSC, TTI, UPOIC, UV, UVAN, ZMICO
	LD-M	AH, AHC, AJ, AKR, BFIT, CNS, CPI, CSP, CSR, DTC, EMC, FORTH, GFPT, GLAND, IHL, IRC, IT, KGI, LANNA, LOXLEY, MATI, MFC,

ตาราง A.3 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลกับปัจจัยมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		NKI, NNCL, NOBLE, NTV, OISHI, PB, PK, PLE, POST, RICH, RS, SAMCO, SAT, SC, SEAFCO, SF, SFP, TEAM, TIPCO, TNITY, TPCORP, UOBKH, VIBHA
	<b>ND-M</b>	AEC, AI, AMC, AQ, ASIA, ASIAN, BLISS, DSGT, ESTAR, FANCY, FNS, GBX, IEC, KCE, KKC, MIDA, NCH, NEP, NMG, NWR, PAF, PAP, PE, PF, PRO, RML, SAM, SKR, SOLAR, SVH, TFI, TGCI, THL, TRU, TUCC, TYCN, UNIQ, YNP
2008	<b>HD-M</b>	AI, AIT, AMARIN, ASK, BFIT, BSBM, CM, CSL, CSP, CTW, DRT, EPCO, FER, IT, JTS, KGI, LEE, LTX, MATI, MCS, METCO, MFEC, MJD, MK, MODERN, MSC, NKI, NNCL, OGC, PAP, PF, PG, PL, PR, PRANDA, RPC, SAUCE, SCG, SITHAI, SMIT, SMK, SNC, SPACK, SPG, SPPT, SSSC, STA, TCCC, TEAM, TIPCO, TK, TMT, TOG, TPCORP, TSC, UPOIC, VNG, WORK, ZMICO
	<b>LD-M</b>	AH, AJ, AKR, BWG, CMR, CNS, CPI, DEMCO, DSGT, DTC, EMC, FMT, FORTH, GBX, GFPT, GLAND, GOLD, IRC, KCE, LALIN, LST, MFC, MILL, MJLF, NOBLE, NTV, PB, PLE, POST, PRG, PRIN, SAMCO, SAMTEL, SAT, SC, SEAFCO, SIAM, SNP, SSC, STPI, SVI, TASCOS, TKS, TNITY, TNL, TRC, TWZ, UNIQ, UOBKH, UV, WACOAL
	<b>ND-M</b>	AMC, AQUA, ASIA, BLISS, BTS, CRANE, ESTAR, FNS, GEL, GYT, IEC, IHL, JAS, KKC, LOXLEY, MDX, MIDA, ML, MPIC, NCH, NMG, NWR, PAE, PERM, PRINC, RML, RS, SAM, SFP, TCC, TFI, TGCI, THE, THL, TRU, TUCC, TYCN, YNP
2009	<b>HD-M</b>	AI, AIT, AKR, AS, ASK, ASP, AYUD, BKKCP, BSBM, CHOTI, CM, CNS, CPI, CSL, CSP, DRT, DSGT, EPCO, GFPT, GOLDFP, HFT, IT, JCT, JTS, KGI, KKC, KTC, LALIN, LANNA, LTX, MCS, METCO, MFC, MFEC, MJD, MJLF, MK, MODERN, MSC, NOBLE, PAP, PATO, PF, PL, PRANDA, ROJNA, RPC, SC, SFP, SIAM, SIRI, SNC, SNP, SPACK, SPG, SSC, SSF, SSSC, STA, STPI, TCCC, TIFI, TK, TLUXE, TMD, TMT, TOG, TSC, VNG, WG, WORK, ZMICO
	<b>LD-M</b>	AH, AJ, ASIA, BAFS, BFIT, CMR, DEMCO, DTC, FANCY, FMT, GLAND, GYT, IRC, KYE, LEE, LST, MATI, MNIT, NNCL, NTV, OGC, PDI, PG, PR, PRG, SAMCO, SAT, SIS, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SPPT, SVI, TEAM, THE, TIPCO, TNL, TPA, TPCORP, TPOLY, TRC, TSTE, TTI, UNIQ, UOBKH, UPOIC, UV

ตาราง A.3 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลกับปัจจัยมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<b>ND-M</b>	A, AQUA, ASIAN, BTS, CEN, CTW, EE, EMC, ESTAR, FER, FORTH, GOLD, GRAND, IHL, LUXF, MDX, MTI, PERM, PLE, PM, PRIN, RS, SF, STHAI, SYNEX, TASCOT, TCC, TFI, TGCI, THL, TNITY, TRU, TYCN, YNP
2010	<b>HD-M</b>	AIT, AJ, AMARIN, AS, ASK, ASP, AYUD, BKKCP, BSBM, CFRESH, CHOTI, CM, CNT, CSC, CSL, DRT, EPCO, FANCY, GC, GOLDFP, GYT, IHL, IT, KGI, LALIN, LEE, LST, LTX, LUXF, MCS, MFC, MFEC, MJD, MJLF, MK, MNIT, MODERN, NKI, NOBLE, NTV, PAP, PATO, PF, PG, PL, PM, PR, PRANDA, PRIN, SC, SENA, SITHAI, SMK, SNC, SNP, SPACK, SSF, STPI, SVI, SYNEX, TBSP, TCCC, TIP, TK, TLUXE, TMD, TMT, TOG, TSC, UMI, UPOIC, WG, ZMICO
	<b>LD-M</b>	AI, BAFS, CEN, CMR, CNS, CPI, CSR, DEMCO, DSGT, DTC, GL, GLOBAL, HFT, IRC, JTS, KC, KCE, KYE, METCO, MSC, MTI, NCH, NNCL, PDI, PRG, SAMCO, SAMTEL, SCG, SEAFCO, SF, SFP, SHANG, SIAM, SIS, SKR, SMIT, SMT, SPORT, SSSC, SYNTEC, TC, TIPCO, TNL, TPCORP, TTI, TWZ, UNIQ, UOBKH, UV, VIBHA, WACOAL, WORK
	<b>ND-M</b>	A, AH, AMC, ASIAN, CSP, CTW, EE, ESTAR, FORTH, GBX, GOLD, GRAND, JAS, KKC, KTC, LOXLEY, MILL, MPIC, NMG, NWR, POST, RML, ROH, RPC, RS, SAT, SOLAR, TEAM, TFI, TGCI, THE, TRU, TSTE, TYCN, YNP
2011	<b>HD-M</b>	AI, AIT, AMARIN, AS, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BSBM, CFRESH, CHOTI, CM, CMR, CNS, CSL, CSP, DRT, EPCO, FORTH, GC, GL, GOLDFP, GYT, IHL, IT, KCE, KGI, KKC, KYE, LALIN, LEE, LHK, LTX, LUXF, MCS, METCO, MFC, MFEC, MJLF, MK, MNIT, MODERN, MSC, MTI, NKI, NOBLE, PAP, PATO, PDI, PF, PG, PL, PM, PR, PRANDA, PRG, PRIN, SAUCE, SC, SENA, SITHAI, SMIT, SNC, SPACK, SPG, SSSC, SST, SYNEX, TEAM, TIP, TK, TKS, TLUXE, TMD, TMT, TOG, TSC, UMI, UPOIC, VNG, WG
	<b>LD-M</b>	AH, ASIA, BFIT, CENTEL, CPI, CRANE, CSC, CTW, DEMCO, DSGT, DTC, FSS, IRC, JTS, KTC, LOXLEY, LST, MATI, MILL, NCH, NNCL, NTV, POST, RPC, RS, SAMCO, SAMTEL, SF, SHANG, SIAM, SINGER, SIS, SKR, SMK, SPCG, SSF, SYMC, TC, THANI, THE, TNL, TPCORP, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TTCL, TTI, TTLPF, UNIQ, UOBKH, UV, VIBHA, WACOAL, WORK
	<b>ND-M</b>	ASIAN, CCP, CEN, CGD, EARTH, EE, EMC, ERW, ESTAR, GOLD, GRAND, MDX, MJD, MPIC, NMG, NWR, PLE, RML, ROH, TCC, TFI,

ตาราง A.3 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลกับปัจจัยมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		TGCI, TIPCO, TYCN, ZMICO
2012	HD-M	AI, AIT, AJ, ALUCON, AMARIN, APCS, AS, ASK, ASP, AYUD, BFIT, BSBM, CFRESH, CHOTI, CM, CNS, CNT, CPI, CSL, CTW, DRT, FE, FORTH, GL, GOLDFP, IT, KBS, KGI, KYE, LALIN, LEE, LTX, MACO, MCS, MFC, MFEC, MJLF, MK, MNIT, MODERN, MSC, NCH, NOBLE, NTV, PAP, PATO, PG, PL, PM, PRANDA, PRG, RS, SENA, SFP, SIAM, SITHAI, SMIT, SPACK, SPG, SSF, SSSC, SUSCO, SYMC, SYNEX, THANI, TIP, TK, TKS, TLUXE, TMD, TNL, TSC, TTLPF, UMI, UPOIC, WG, WORK
	LD-M	A, AH, AHC, ASIAN, BWG, CMR, COL, CRANE, CSC, DEMCO, DSGT, DTC, ERW, GUNKUL, HFT, HTC, IHL, IRC, KAMART, KCE, LST, MATI, METCO, MTI, OCC, PDI, PF, POST, PR, PRIN, ROJNA, SCG, SHANG, SINGER, SIS, SKR, SMK, SMT, SST, SYNTEC, TCB, TFD, TGCI, THE, TIPCO, TMT, TOG, TPCORP, TRC, TRU, TRUBB, TSTE, TTCL, TTI, UOBKH, UV, VIBHA, VNG, WACOAL, ZMICO
	ND-M	ASIA, CEN, CGD, EE, ESTAR, GOLD, GRAND, GYT, JTS, KKC, KTC, LRH, MALEE, MDX, MILL, MJD, NKI, NMG, NNCL, NUSA, NWR, POPF, RCL, RML, ROH, SVI, TCC, TFI, TGPRO, TYCN, UNIQ
2013	HD-M	AI, AIT, ALUCON, AMARIN, AS, ASK, ASP, CFRESH, CHOTI, CNS, CSL, CTW, DCON, DRT, FE, GYT, KBS, KCE, KGI, KKC, KYE, LALIN, LANNA, LEE, LHPF, LST, LTX, MCS, MFC, MFEC, MJLF, MK, MODERN, MSC, NNCL, NOBLE, NTV, PAP, PL, PM, POPF, PRANDA, PRIN, ROH, SAM, SAUCE, SCG, SENA, SGP, SITHAI, SMIT, SNC, SORKON, SPG, SSF, SSSC, SYNEX, TK, TKS, TMD, TNITY, TNL, TR, TRU, TSC, TTLPF, TVI, UPOIC, UVAN, WACOAL, WG
	LD-M	A, AH, AHC, AJ, AKR, ASIA, AYUD, BEAUTY, BWG, CEN, CM, CMR, CNT, CRANE, CSC, DEMCO, DSGT, DTC, FORTH, FSS, GL, HFT, HTC, ICC, IHL, ILINK, IRC, JMT, KAMART, KTC, LRH, MACO, MALEE, METCO, NKI, NWR, OHTL, PF, PLE, POST, PR, PREB, PT, PTL, RS, SABINA, SCP, SEAFCO, SF, SFP, SHANG, SINGER, SKR, SMK, SOLAR, SST, SUSCO, SVOA, SYMC, TCB, TGCI, THANI, TIP, TMT, TRC, UNIQ, UOBKH, VIH, VNG
	ND-M	AQ, CCP, CGD, CPNCG, EE, ESTAR, FER, GFPT, GRAND, MDX, MIDA, MILL, MPIC, MTI, NEP, NMG, NUSA, PAE, PDI, PPP, RCL, RML,

ตาราง A.3 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลกับปัจจัยมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
		SMT, SVI, SYNTEC, TASCO, TCC, TFI, TGPRO, TIPCO, TRITN, TRUBB, TSTH, TYCN
2014	HD-M	AH, AI, AIT, ALUCON, AS, ASK, ASP, AYUD, CNT, CSL, CSS, CTW, DCON, DRT, EPCO, ERW, FORTH, GYT, HFT, IHL, KAMART, KBS, KGI, KTC, KYE, LALIN, LANNA, LEE, LST, LTX, MACO, MCS, MFC, MFEC, MJLF, MK, MTI, NKI, NNCL, PAP, PL, PM, POPF, PREB, PRG, QHHR, ROJNA, RS, SAMTEL, SAT, SAUCE, SCG, SCP, SENA, SFP, SITHAI, SMIT, SNC, SPG, SSSC, SUSCO, SYNEX, SYNTEC, TBSP, TFD, TIP, TK, TKS, TMD, TMT, TOG, TSC, TTLPF, UOBKH, UPOIC, UTP, UVAN, WACOAL, WG, ZMICO
	LD-M	A, AHC, AMARIN, ANAN, AQUA, ASIA, BEAUTY, BWG, CCP, CEN, CHOTI, CMR, CRANE, CSC, DEMCO, DSGT, DTC, FE, FSS, GL, GUNKUL, HTC, IFEC, ILINK, IRC, JMT, L&E, LOXLEY, LRH, MALEE, METCO, MILL, NMG, NOBLE, NTV, PDI, POST, PR, PRANDA, PTG, PTL, ROH, SABINA, SF, SHANG, SINGER, SKR, SMK, SOLAR, SSF, SST, SVI, SYMC, TASCO, TCB, TGCI, THANI, THREL, TNL, TR, TRC, TRU, UMI, UNIQ, VIH, VNG
	ND-M	ABPIF, AJ, AQ, CFRESH, CGD, CRYSTAL, EE, ESTAR, EVER, GEL, GOLD, GRAND, INOX, KKC, MDX, MPIC, NUSA, NWR, PACE, PF, PRINC, RCL, RML, RPC, SMT, SSI, SUPER, TFI, TGPRO, TGROWTH, TIPCO, TRITN, TSTH, WORK
2015	HD-M	AIT, ALUCON, AMARIN, ASIA, ASK, ASP, AYUD, CPNCG, CRYSTAL, CSC, CSL, CTW, DCON, DRT, EPCO, FORTH, IHL, IRC, KAMART, KBS, KGI, KKC, KYE, LALIN, LANNA, LEE, LHPF, LST, MACO, MALEE, MC, MCOT, METCO, MFC, MFEC, MK, MODERN, MTI, NYT, PAP, PF, PM, POPF, PR, PREB, PRG, PYLON, QHHR, SAMCO, SAUCE, SCP, SIM, SINGER, SITHAI, SMK, SNC, SRICHA, SSSC, SUC, TAE, TGROWTH, THREL, TIP, TKS, TMD, TMT, TNL, TOG, TSC, TTLPF, UPOIC, UTP, UVAN, VNG, WACOAL, WG
	LD-M	AH, AHC, AKR, ANAN, AQUA, BJCHI, BRR, BWG, CCP, CMR, CRANE, CSS, DEMCO, DSGT, DTC, ERW, ESTAR, GEL, GL, GRAND, ILINK, JMT, KC, L&E, LOXLEY, LRH, MCS, MIDA, MONO, NMG, NOBLE, NTV, PDI, RCL, S11, SABINA, SAPPE, SAT, SCG, SEAFCO, SENA, SF, SGP, SHANG, SKR, SMPC, SOLAR, SPG, SPI, SST, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TCB, TGCI, THANI, TK, TR, TRC, TRU, TSR, TSTE, UMI, VIH, VNT

ตาราง A.3 รายชื่อหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามปัจจัยอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลกับปัจจัยมูลค่าตามราคาตลาด (ต่อ)

ปี	กลุ่มหลักทรัพย์	รายชื่อหลักทรัพย์
	<b>ND-M</b>	A, ABC, AJ, AJD, BIG, CFRESH, CGD, CGH, EE, EMC, EVER, FER, GENCO, GOLD, GRAMMY, GSTEL, INOX, LHSC, MAX, MDX, MILL, MJD, NOK, NUSA, NWR, PACE, POST, PRINC, PTL, RICH, RML, SFP, SMT, TFD, TFI, TGPRO, THRE, TIPCO, TLUXE, TPOLY, TSTH, WHART
	<b>HD-M</b>	ABPIF, AIT, ALUCON, ASIA, ASK, ASP, AYUD, BJCHI, CFRESH, CPNCG, CRYSTAL, CSL, CSS, DCON, DRT, ESTAR, FORTH, GYT, HFT, IHL, IRC, KGI, KKC, KYE, LALIN, LANNA, LEE, LHPF, LHSC, LST, LTX, MACO, MC, MCS, METCO, MFC, MFEC, MJLF, MK, MODERN, MTI, PCSGH, PM, POPF, PPF, PR, PREB, PRG, PYLON, QHHR, RML, ROJNA, SAT, SAUCE, SCP, SENA, SGP, SITHAI, SMPC, SNC, SRICHA, SSF, SSSC, SUC, SYNEX, SYNTEC, TAE, TFUND, TGROWTH, THANI, THREL, TIP, TK, TKS, TMD, TMT, TOG, TRU, TSC, TTLPF, TWPC, UMI, UVAN
<b>2016</b>	<b>LD-M</b>	AH, AHC, AJ, ANAN, AQUA, ASEFA, BIG, BRR, BWG, CCP, CGH, COL, COM7, CSC, CTW, DEMCO, DSGT, DTC, EPCO, ERW, HTC, ICC, ILINK, INOX, JMT, KAMART, KBS, LOXLEY, LPH, LRH, MALEE, MCOT, MILL, NMG, NTV, ORI, PDI, PTL, RCL, RS, S11, SABINA, SAMTEL, SAPPE, SCG, SCI, SCN, SEAFCO, SHANG, SIM, SINGER, SKR, SMK, SPI, SST, SUSCO, SVI, SYMC, TCB, TGCI, TIPCO, TNL, TR, TRC, TSR, TSTE, TTCL, VIH, WACOAL, WHART
	<b>ND-M</b>	ABC, AJD, AMATAV, APCS, CGD, CNT, EE, EVER, GEL, GRAMMY, GRAND, LHHOTEL, MAX, MDX, MIDA, MONO, NOBLE, NOK, NUSA, NWR, PACE, PAP, POST, PRINC, ROH, SFP, SMT, SOLAR, TFD, TFG, THE, THRE, TLUXE, TPBI, TREIT, TRITN, TSTH

ตาราง A.4 อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงของตัวเงินค้ำอายุ 1 เดือน ณ สิ้นเดือน

ช่วงปีค.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.5 อัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นเดือน

ช่วงปีค.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