

ประสีทิวภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของ
ธุรกิจขนาดใหญ่และธุรกิจขนาดเล็ก

นางสาวเยาวลักษณ์ วัฒนาศรีโรจน์



ศูนย์วิทยบริการ
คณะครุศาสตร์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

พ.ศ. 2531

ISBN 974-569-266-2

ลิขสิทธิ์ของบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

014505

๑๗๔๖๒๐๘๙

EFFICIENCY OF SECURITIES EXCHANGE OF THAILAND : A COMPARATIVE STUDY
OF RATE OF RETURN BETWEEN LARGE AND SMALL FIRMS

Miss Yaowaluck Watanasriroj

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Business Administration

Graduate School

Chulalongkorn University

1988

หัวข้อวิทยานิพนธ์ ประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ศึกษา

การปรับเปลี่ยนอัตราผลตอบแทนของธุรกิจขนาดใหญ่จะกระทบกิจกรรมทางการเงิน

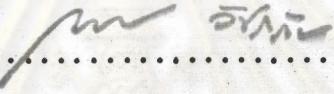
โดย นางสาว เยาวลักษณ์ วัฒนาศรีโรจน์

หลักสูตร บริหารธุรกิจ

อาจารย์ที่ปรึกษา ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พิพัฒน์ พิทยาอัจฉริยกุล

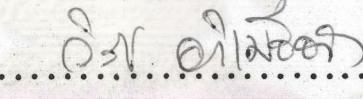
รองศาสตราจารย์ สริตา มุนนาค

บัญชีศิวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้นับวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เป็นส่วนหนึ่งของ
การศึกษาตามหลักสูตรปริญญามหาบัณฑิต

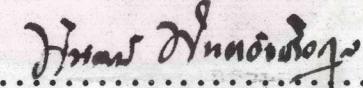
 คณบดีบัญชีศิวิทยาลัย

(ศาสตราจารย์ ดร.วิราร วงศ์ราษฎร์)

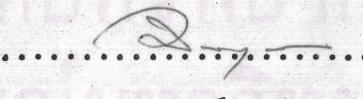
คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

 ประธานกรรมการ

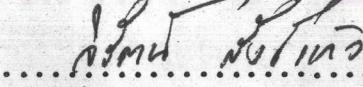
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วิรช อภิ เมธีธรรม)

 กรรมการ

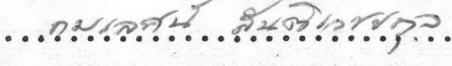
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พิพัฒน์ พิทยาอัจฉริยกุล)

 กรรมการ

(รองศาสตราจารย์ สริตา มุนนาค)

 กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ จิรัตน์ สังข์แก้ว)

 กรรมการ

(อาจารย์ ดร.กมล eskon สันติเวชชกุล)



เยาวลักษณ์ วัฒนาศรีโรจน์ : ประสิทธิภาพของผลผลลัพธ์แห่งประเทศไทย : สึกษา
เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของธุรกิจขนาดใหญ่และธุรกิจขนาดเล็ก (EFFICIENCY OF
SECURITIES EXCHANGE OF THAILAND : A COMPARATIVE STUDY OF RATE OF
RETURN BETWEEN LARGE AND SMALL FIRMS) อ.ที่ปรึกษา : ผศ.ดร.พิพัฒน์
พิทยาอัจฉริยกุล, อ.ที่ปรึกษาร่วม : รศ.สวิตา บุนนาค, 220 หน้า.

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีจุดมุ่งหมาย เพื่อศึกษาประสิทธิภาพระดับกลางของผลผลลัพธ์แห่งประเทศไทย และเพื่อวิเคราะห์ผลตอบแทนและผลตอบแทน เกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดใหญ่ เปรียบเทียบกับกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดเล็ก ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา คือ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยศึกษาจากข้อมูลที่เกี่ยวข้องดังแต่เดือนเมษายน พ.ศ. 2518 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2529

ผลการวิเคราะห์ผลตอบแทนและผลตอบแทน เกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้งสองโดยวิธีเฉลี่ยค่าแบบไม่ถ่วงน้ำหนัก และวิธีเฉลี่ยค่าแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาดของหุ้นในกลุ่มหลักทรัพย์ ให้อัตราสูบที่เหมือนกันทั้งสองวิธี คือ ผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดใหญ่มีค่ามากกว่า ผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดเล็กอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น ๙๕% ผลตอบแทน เกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดใหญ่มีค่ามากกว่า ๐ ผลตอบแทน เกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดเล็กมีค่าน้อยกว่า ๐ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น ๙๕% ซึ่งหมายความว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดใหญ่ ให้ผลตอบแทนสูง เกินปกติ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดเล็กให้ผลตอบแทนต่ำกว่าปกติ และ เมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทน เกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้งสองพบว่า ผลตอบแทน เกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดใหญ่มีค่ามากกว่า ผลตอบแทน เกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดเล็ก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น ๙๕% ผลการวิเคราะห์ผลตอบแทน เกินปกติดังกล่าวคงจะกับผลการศึกษาของ Ivan L. Lustig และ Philip A. Leinbach ที่ทดสอบกับตลาดหุ้นนิวยอร์กพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดเล็กให้ผลตอบแทน เกินปกติมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดใหญ่

กลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดใหญ่ให้ผลตอบแทนชนิดไม่ปรับความเสี่ยงและผลตอบแทนชนิดปรับความเสี่ยงที่วัดด้วยผลตอบแทน เกินปกติ Sharpe Index และ Treynor Index สูงกว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดเล็ก ทั้งในขณะที่ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ในยุคตกด้าและยกฟันตัวและหัสนนา

ผลการวิเคราะห์ของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นข้อสรุปสมุนความไม่มีประสิทธิภาพ ณ ระดับ Semi-Strong Form ของผลผลลัพธ์แห่งประเทศไทย

YAOWALUCK WATANASIROJ : EFFICIENCY OF SECURITIES EXCHANGE OF THAILAND : A COMPARATIVE STUDY OF RATE OF RETURN BETWEEN LARGE AND SMALL FIRMS. THESIS ADVISOR : ASST. PROF. PIPAT PITHYACHARIYAKUL, Ph.D., ASSO. PROF. SARITA BUNNAG, 220 PP.

The purpose of this study was to test the semi-strong form of the Securities Exchange of Thailand. Simple average as well as risk-adjusted rates of return, based on the Capital Asset Pricing Model (CAPM), of large and small firm portfolios were determined. Relevant data over the 11-year period, April 1975 to December 1986, was used in the analysis.

Both unweighted and market-value weighted average methods used to calculate return and abnormal return of both portfolios produced the same result. Return of the large firm portfolio was greater than that of the small firm portfolio at 95 percent significant level. Abnormal return of the large firm portfolio was positive while abnormal return of the small firm portfolio was negative at 95 percent significant level. The Implications of these results were that the large firm portfolio yielded excess return in contrast with the small firm portfolio which yielded lower-than-normal return. The abnormal return of the large firm portfolio was higher than the abnormal return on the small firm portfolio at 95 percent significant level. This finding was contradictory to that studied by Ivan L. Lustig and Philip A. Leinbach on the New York Stock Exchange where small firms appeared to outperform large firms.

Furthermore, it was found that the large firm portfolio consistently outperformed the small firm portfolio as the former yielded higher non-risk-adjusted return and higher risk-adjusted return measured by abnormal return, Sharpe Index and Treynor Index both in the bull and bear periods.

The result of this study supported the inefficiency of the Securities Exchange of Thailand at the semi-strong form level.

ภาควิชา มรภารสุรกิจ
สาขาวิชา การธนาคารและการเงิน
ปีการศึกษา 2532

ลายมือชื่อนิติ เพชรลักษณ์ รุ่งนาคปรีดา^{นิติ}
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา พลเอก พลเรศรัตน์ ไชยวัฒน์

กิตติกรรมประกาศ

ในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนขอรบกวนขอพระคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พิพัฒน์ พิทยาอัจฉริยกุล หัวหน้าสาขาวิชาการเงินและการธนาคาร คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ซึ่งเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ และผู้ช่วยศาสตราจารย์ จิรัตน์ สังข์แก้ว อารยธรรม ประจำสาขาวิชาการเงินและการธนาคาร คณะพาณิชยศาสตร์และ การบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ที่ได้กรุณาสละเวลาอันมีค่า เพื่อให้คำแนะนำและความช่วยเหลือที่มีประโยชน์ต่อการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ทุกขั้นตอนด้วยความเอาใจใส่ ตลอดจนให้เกียรติเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์และตรวจสอบแก้ไข ทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สมบูรณ์ และผู้เขียนขอรบกวนขอพระคุณท่านทั้งหลายต่อไปนี้คือ

รองศาสตราจารย์ สริตา บุนนาค อารยธรรม ที่ปรึกษาร่วมของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ และกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่ได้ให้ความช่วยเหลือและคำแนะนำแก้ไขสำหรับวิทยานิพนธ์ ฉบับนี้จนสมบูรณ์

อาจารย์ สันติ ถิรพัฒน์ อารยธรรม ที่ปรึกษาร่วมท่านแรกของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ที่ได้ให้คำแนะนำหลายประการที่มีประโยชน์ต่อการศึกษาของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ด้วยความเอาใจใส่

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วิรัช อภิเมธีอิรัง ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ และอาจารย์ ดร.กม.เลศน์ สันติ เวชชากุล กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่ได้ตรวจสอบและให้คำแนะนำเพื่อแก้ไขวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้สมบูรณ์

คุณอุรีพันธ์ จันทร์บรรจุ หัวหน้าแผนกห้องสมุด ฝ่ายพัฒนาและวางแผน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้กรุณาให้คำแนะนำและความละเอียดในการเก็บรวบรวมข้อมูล เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

คุณจุฬาชัย สารพร เจ้าหน้าที่ฝ่ายค้าหลักทรัพย์ บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์ลินเอเชีย จำกัด ซึ่งให้ความช่วยเหลือและคำแนะนำในการเก็บรวบรวมข้อมูลของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

ธนาคารกสิกรไทยที่ได้กรุณาอนุญาตช่วยเหลือการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

เยาวลักษณ์ วัฒนาศรีโรจน์

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย	๕
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	๖
กิตติกรรมประกาศ	๘
สารบัญตาราง	๙
บทที่	

๑ บทนำ

ความ เป็นมาและความสำคัญของการศึกษา	๑
วัตถุประสงค์ของการศึกษา	๒
สมมติฐานในการศึกษา	๒
ขอบเขตของการศึกษา	๓
วิธีดำเนินการศึกษา	๓
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา	๗

๒ ทฤษฎีตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพและการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดทุน	
ลักษณะของตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ	๘
ระดับของตลาดที่มีประสิทธิภาพ	๙
การทดสอบประสิทธิภาพของตลาดทุน	๑๑
การทดสอบตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับด้ำ	๑๑

การศึกษาพฤติกรรมการ เคลื่อนไหวของราคากลางทั่วไป ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	๑๒
--	----

Filter Rules	๑๓
--------------------	----

การทดสอบตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง	๑๔
--	----

การศึกษาของ FFJR	๑๔
------------------------	----

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการประ韶จ่าย เงิน ปันผลกับการ เปลี่ยนแปลงของราคากลางในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	๑๕
--	----

การศึกษาของ Ivan L. Lustig และ Philip A. Leinbach	๑๖
--	----

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยง	21
ของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
การทดสอบตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับสูง	22
การทดสอบของ Joseph E.Finnerty	23
3 ระเบียบวิธีเพื่อการคำนวณผลตอบแทนและผลตอบแทนเกินปกติของ กลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดใหญ่และกลุ่มหลักทรัพย์ ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดเล็ก	25
ข้อมูลและแหล่งที่มาของข้อมูล	25
การจัดกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดใหญ่และ กลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดเล็ก	26
หลักเกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดขนาดของธุรกิจ	27
การหัดเลือกหุ้นมาแทนหุ้นของธุรกิจขนาดใหญ่และธุรกิจ ขนาดเล็กที่ถูกคัดทิ้งไป	28
ผลการคัดเลือกหุ้นของธุรกิจขนาดใหญ่และหุ้นของธุรกิจ ขนาดเล็ก	29
การคำนวณอัตราผลตอบแทนราย เดือนของหุ้นและอัตราผลตอบแทน รายเดือนของตลาด	32
การคำนวณอัตราผลตอบแทนราย เดือนของหุ้น	32
ข้อจำกัดในการคำนวณอัตราผลตอบแทนราย เดือนของ หุ้น	34
การคำนวณอัตราผลตอบแทนราย เดือนของตลาด	36
การคำนวณเบื้องต้นของหุ้น ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของ ธุรกิจขนาดใหญ่และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจ ขนาดเล็ก	36
การคำนวณผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจ ขนาดใหญ่และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจ ขนาดเล็ก	37

หน้า

บทที่

การคำนวณผลตอบแทน เกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วย	
หุ้นของธุรกิจขนาดใหญ่และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของ	
ธุรกิจขนาดเล็ก	44
การคำนวณผลตอบแทน เกินปกติรายเดือนของหุ้น	44
การคำนวณผลตอบแทน เกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบ	
ด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดใหญ่และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วย	
หุ้นของธุรกิจขนาดเล็ก	45
4 การวิเคราะห์เปรียบเทียบผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วย	
หุ้นของธุรกิจขนาดใหญ่และผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วย	
หุ้นของธุรกิจขนาดเล็ก	52
การทดสอบ Rjt ด้วยวิธีการทางสถิติ	52
การทดสอบ CARjt ด้วยวิธีการทางสถิติ	55
การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง CARjt และเบต้าของกลุ่ม	
หลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดใหญ่และกลุ่มหลักทรัพย์	
ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดเล็ก	59
สรุปผลการทดสอบ CARjt ด้วยวิธีการทางสถิติ	62
การวิเคราะห์ผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้น	
ของธุรกิจขนาดใหญ่และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจ	
ขนาดเล็ก	64
ผลตอบแทน เกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์และประสิทธิภาพของตลาด	
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	73
5 สรุปและข้อเสนอแนะ	75
สรุป	75
ประโยชน์ที่ได้จากการศึกษา	78
ข้อเสนอแนะ	79

หน้า

บรรณานุกรม	82
ภาคผนวก ก	84
ภาคผนวก ข	129
ภาคผนวก ค	209
ประวัติผู้เขียน	220

ศูนย์วิทยาทรัพยากร
บุคลังกรและมหาวิทยาลัย

สารบัญตาราง

หน้า

ตารางที่

3. 1	กลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดใหญ่ระหว่าง พ.ศ. 2523 - พ.ศ. 2529	30
3. 2	กลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดเล็กระหว่าง พ.ศ. 2523 - พ.ศ. 2529	31
3. 3	ผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดใหญ่และ กลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดเล็ก (Rjt) ให้ไวซึ่งเปลี่ยน ค่าเบนไม่ถ่วงน้ำหนัก และวิธี เปลี่ยนค่าเบนถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาด ของหุ้นในกลุ่มหลักทรัพย์	39
3. 4	ผลตอบแทนเกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาด ใหญ่และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดเล็ก (CARjt) ให้ไวซึ่งเปลี่ยนค่าเบนไม่ถ่วงน้ำหนักและวิธี เปลี่ยนค่าเบนถ่วงน้ำหนักด้วย มูลค่าตลาดของหุ้นในกลุ่มหลักทรัพย์	47
4. 1	การทดสอบว่าผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจ ขนาดใหญ่ มีค่ามากกว่าผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วย หุ้นของธุรกิจขนาดเล็ก	54
4. 2	การทดสอบ CARjt ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาด ใหญ่และของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดเล็ก ว่าเท่ากัน ๐ หรือไม่	56
4. 3	การทดสอบว่า CARjt ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาด ใหญ่มีค่ามากกว่า CARjt ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้น ของธุรกิจขนาดเล็ก	58
4. 4	การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง CARjt และ β jt ของกลุ่มหลักทรัพย์ ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดใหญ่และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้น ของธุรกิจขนาดเล็ก	63

ตารางที่

4.5	ผลตอบแทนชนิดไม่ปรับความเสี่ยง ผลตอบแทนชนิดปรับรับความเสี่ยง และเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดใหญ่ (กรณีที่คำนวณ Rjt และ CARjt โดยวิธี เปลี่ยนค่าแบบไม่ถ่วงน้ำหนัก)	69
4.6	ผลตอบแทนชนิดไม่ปรับความเสี่ยง ผลตอบแทนชนิดปรับรับความเสี่ยง และเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดใหญ่ (กรณีที่คำนวณ Rjt และ CARjt โดยวิธี เปลี่ยนค่าแบบถ่วงน้ำหนัก ด้วยมูลค่าตลาดของหุ้นในกลุ่มหลักทรัพย์)	70
4.7	ผลตอบแทนชนิดไม่ปรับความเสี่ยง ผลตอบแทนชนิดปรับรับความเสี่ยง และเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดเล็ก (กรณีที่คำนวณ Rjt และ CARjt โดยวิธี เปลี่ยนค่าแบบไม่ถ่วง น้ำหนัก)	71
4.8	ผลตอบแทนชนิดไม่ปรับความเสี่ยง ผลตอบแทนชนิดปรับรับความเสี่ยงและ เบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหุ้นของธุรกิจขนาดเล็ก (กรณีที่ คำนวณ Rjt และ CARjt โดยวิธี เปลี่ยนค่าแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่า ตลาดของหุ้นในกลุ่มหลักทรัพย์)	72