

ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์ยั่งยืนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Impact of Investors' Sentiment on Sustainable Securities Listed  
in The Stock Exchange of Thailand



ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์ยั่งยืนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Impact of Investors' Sentiment on Sustainable Securities Listed in The Stock  
Exchange of Thailand



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ปีการศึกษา 2559



© 2559

ณัฐราวีรกานต์ ทีลันฟ้า

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน

เรื่อง ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์ยั่งยืนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัย ณิชฎฐาธีรภานต์ ทีลิ้นฟ้า

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ประวิทย์ เบญญาศรีสวัสดิ์)

ผู้เชี่ยวชาญ

(ดร.สุมนี ศุภกรโกศัย)

(ดร.คันสนีย์ เทพปัญญา)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

2 ธันวาคม 2559

ณัฐธรรมาภรณ์ ทีลันฟ้า. ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน, ธันวาคม 2559,  
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ความรู้สึกรู้สึกของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์ยั่งยืนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
(118 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา: ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ประวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์

### บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ศึกษา ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์ยั่งยืนที่จดทะเบียนในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ปี 2554 - 2558 เป็นเวลาทั้งสิ้น 5 ปีหรือ  
20 ไตรมาส ทำการวิเคราะห์ความรู้สึกของนักลงทุน 2 ส่วน คือ ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผล  
และความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ Multiple Linear Regression  
จนนำไปสู่ผลการศึกษาที่พบว่า ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผล มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนและ  
ผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืนและกลุ่มหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน แต่จะมี  
ความสัมพันธ์กับกลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืนมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน ส่วนความรู้สึกของนักลงทุนที่  
ไม่มีเหตุผล ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนและผลการดำเนินงานจากหลักทรัพย์ทั้งกลุ่มหลักทรัพย์  
ยั่งยืนและกลุ่มหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน ข้อเสนอแนะประการหนึ่ง คือ ตลาดมีประสิทธิภาพแบบอ่อน  
(Weak-Form) ไม่มีประสิทธิภาพ (Inefficient Market)

คำสำคัญ: หลักทรัพย์ยั่งยืน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผล,  
ความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล

Theelinf, N. M.S. (Finance), December 2016, Graduate School, Bangkok University.

The Impact of Investors' Sentiment on Sustainable Securities Listed in The Stock Exchange of Thailand (118 pp.)

Advisor: Asst. Prof. Prawat Benyasrisawat, PhD.

### ABSTRACT

This paper studies the Impact of Investors' Sentiment on Sustainable Securities Listed in the Stock Exchange of Thailand by sentiment of both rational investor and irrational investor by using quarterly data from 2011 to 2015 for a period of five years or 20 quarters. The research analyzed the sentiment of both investors by Multiple Linear Regression analysis. The result of study finds, rational Investor is relevant to the investment returns and net profit of the company in a sustainable Securities Listed in the Stock Exchange of Thailand, though, the sustainable securities's portfolio is higher than the unsustainable. Irrational Investor is not relevant to both the sustainable securities and unsustainable securities. In conclusion, the Stock Exchange of Thailand was to some extent inefficient market of weak-form.

*Keywords: Thailand Sustainability Investment, The Stock Exchange of Thailand, Rational Investor, Irrational Investor*

## กิตติกรรมประกาศ

งานศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยความกรุณาของ ผศ.ดร.ประวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์ ซึ่งได้เสียสละเวลารับเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาในการศึกษาค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ พร้อมทั้งให้คำปรึกษาในการศึกษา หาข้อมูลรวมถึงการชี้แนะแนวทางแก้ปัญหาในประเด็นต่างๆ เพื่อให้งานศึกษาผ่านไปได้อย่างดีและมีประสิทธิภาพ

ขอขอบคุณท่านหัวหน้าหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขา การเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ดร.สุเมณี ศุภกรโกศัย ที่เป็นทั้งครูผู้สอน เป็นที่ปรึกษา รวมถึงการประสานต่างๆเพื่ออำนวยความสะดวกให้กับนักศึกษา

ขอขอบคุณอาจารย์ผู้สอน สาขาวิชาการเงินทุกท่านที่ได้ให้วิชาความรู้เพื่อนำไปประยุกต์ใช้ใน ชีวิตและการปฏิบัติงานจริง ขอขอบคุณเจ้าหน้าที่บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพทุกท่านที่อำนวยความสะดวกทุกประการ ตลอดจนเพื่อนนักศึกษาทุกท่านที่ให้ความช่วยเหลือกันเป็นอย่างดี ขอขอบคุณ คุณพ่อ คุณแม่และครอบครัวทุกคนที่เป็นกำลังใจและสนับสนุนทุกอย่างเป็นอย่างดีเสมอมา หากการศึกษาค้นคว้าอิสระในครั้งนี้เป็นประโยชน์ต่อผู้ที่นำไปศึกษาค้นคว้าต่อหรือผู้ที่สนใจการลงทุน ก็นับเป็นความภูมิใจเป็นอย่างยิ่งที่ได้ทำการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ขึ้น และหากมีข้อผิดพลาดประการใด ผู้เขียนขออภัยมา ณ ที่นี้ด้วย

ณัฐธำธีรกานต์ ทีลั่นฟ้า

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ณ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ปัญหาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	3
1.3 ขอบเขตการวิจัย	4
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
1.5 คำสำคัญ	4
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis)	6
2.2 ทฤษฎีการเงินพฤติกรรม (Behavioral Finance Theory)	7
2.3 สมมติฐานงานวิจัย	12
2.4 กรอบแนวคิดงานวิจัย	13
บทที่ 3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล	
3.1 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล	14
3.2 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	15
3.3 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	17
บทที่ 4 ผลการวิจัย	
4.1 ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในช่วง ปี พ.ศ. 2552 – 2559	19
4.2 ผลการวิเคราะห์	21
4.3 ผลการทดสอบสมมติฐาน	29
บทที่ 5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการวิจัย	30
5.2 อภิปรายผลการวิจัย	31
5.3 ข้อจำกัดของการศึกษาและข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยครั้งต่อไป	33



สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บรรณานุกรม	34
ภาคผนวก	37
ประวัติผู้เขียน	118
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการขออนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1.1: มูลค่าการซื้อขายสะสมตั้งแต่ 1 ม.ค. 2559 - 30 ก.ย. 2559 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	1
ตารางที่ 4.1: ข้อมูลทั่วไป	21
ตารางที่ 4.2: ค่าสหสัมพันธ์ ส่วนบนของเส้นทแยงมุมคำนวณด้วยวิธี Spearman และ ส่วนล่างของเส้นทแยงมุมคำนวณด้วยวิธี Pearson	23
ตารางที่ 4.3: ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ ยั่งยืน	24
ตารางที่ 4.4: ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ – เปรียบเทียบ ระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืนกับกลุ่มหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน	26
ตารางที่ 4.5: ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ ยั่งยืนและไม่ยั่งยืน	28

## สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 2.1: ภาพกรอบแนวคิดงานวิจัย	13
ภาพที่ 4.1: ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์ และการเปลี่ยนแปลงของดัชนี หลักทรัพย์ ไตรมาสที่ 2-2552 ถึง ไตรมาส 3-2559	20



# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ปัญหาและความสำคัญของปัญหา

เมื่อกล่าวถึงการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเห็นว่ามึ่นักลงทุนหลายประเภทที่ทำการลงทุนอยู่ในปัจจุบัน ซึ่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น จะประกอบด้วยนักลงทุน 4 ประเภทหลัก ได้แก่ นักลงทุนสถาบัน นักลงทุนทั่วไปในประเทศ นักลงทุนบัญชีบริษัทหลักทรัพย์และนักลงทุนต่างประเทศ ซึ่งนักลงทุนแต่ละประเภทที่กล่าวข้างต้น ก็จะมีพฤติกรรมการลงทุนที่แตกต่างกัน จากข้อมูลของนักลงทุนแต่ละประเภท สามารถแจกแจงเป็นส่วนการถือครองหลักทรัพย์ในแต่ละประเภทดังตารางที่ 1.1

ตารางที่ 1.1: มูลค่าการซื้อขายสะสมตั้งแต่ 1 ม.ค. 2559 - 30 ก.ย. 2559 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หน่วย: ล้านบาท

นักลงทุน	ซื้อ		ขาย		สุทธิ
	มูลค่า	%	มูลค่า	%	มูลค่า
สถาบันในประเทศ	912,498.82	10.13	962,593.04	10.69	-50,094.22
บัญชีบริษัทหลักทรัพย์	1,028,069.34	11.41	1,009,018.52	11.2	19,050.82
นักลงทุนต่างประเทศ	2,461,895.20	27.33	2,329,414.94	25.86	132,480.27
นักลงทุนทั่วไปในประเทศ	4,605,240.61	51.13	4,706,677.48	52.25	-101,436.86

ที่มา: สรุปมูลค่าการซื้อขายตามกลุ่มนักลงทุน. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก

<http://marketdata.set.or.th/mkt/investortype>.

ตารางที่ 1.1 แสดงมูลค่าการซื้อขายสะสมตั้งแต่ 1 ม.ค. 2559 - 30 ก.ย. 2559 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเห็นว่า ในช่วงนี้ นักลงทุนที่ถือครองปริมาณหลักทรัพย์มากที่สุด คือ นักลงทุนทั่วไปภายในประเทศ รองลงมาเป็นนักลงทุนต่างประเทศ บัญชีบริษัทหลักทรัพย์และสถาบันในประเทศ ตามลำดับ

เมื่อกล่าวถึงการลงทุนหุ้นสามัญแล้วนั้น ส่วนใหญ่ผู้ลงทุนจะให้ความสำคัญกับผลตอบแทนจากการลงทุนเป็นอันดับแรก (เสริมพงษ์ พิรพัฒน์ดิษฐ์, 2558) ซึ่งจะเห็นได้จากงานศึกษาจำนวนมากที่ศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนการลงทุนโดยใช้แนวทางของการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) ซึ่งการศึกษาในช่วงเริ่มต้นตามทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์การเงิน (Finance Economics Theory) ตั้งสมมติฐานว่าผู้ลงทุนนั้นมีเหตุมีผล (Rational Investor) ซึ่งการลงทุนนั้นจะลงทุนไปตามปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์นั้นๆ มีความเชื่อไปในทิศทางเดียวกัน (Hansen & Sargent, 1993) ข้อมูลที่ได้รับเท่าเทียมกัน ราคาหลักทรัพย์สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงแล้ว ไม่มีนักลงทุนท่านใดใช้ข้อมูลสร้างผลตอบแทนแบบผิดปกติได้ (Abnormal Return) ตามแนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ (Market Efficiency) แต่ก็มีข้อขัดแย้งแนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Markets) ว่า แนวคิดนี้ยังไม่สามารถอธิบายเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นจริงหลายๆ เหตุการณ์ได้ เช่น การมีนักลงทุนที่สามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่าตลาดอย่างต่อเนื่อง สามารถทำให้ราคาหุ้นผันผวนไปอย่างมาก (Shiller, 1981) ด้วยเหตุนี้จึงเกิดการพัฒนาแนวคิดทฤษฎีพฤติกรรมทางการเงิน (Behavioral Finance) ที่เสนอว่า มีนักลงทุนกลุ่มหนึ่งตัดสินใจลงทุนไปตามความรู้สึกของตนหรือใช้หลักการลงทุนที่ไม่สอดคล้องกับหลักทฤษฎี ซึ่งจะเรียกนักลงทุนกลุ่มนี้ว่า นักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล (Irrational Investor) หรือ Noise Trader พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล (Irrational Investor) หรือ Noise Trader จะขึ้นอยู่กับความรู้สึก (Sentiment) ของตนเองเป็นหลัก ไม่สามารถพยากรณ์หรือคาดการณ์การลงทุนของนักลงทุนกลุ่มนี้ได้ (Sun, 2009) ซึ่งการลงทุนของนักลงทุนกลุ่มนี้จะส่งผลต่อราคาหุ้นเปลี่ยนแปลงไปจากมูลค่าที่แท้จริง เกิดความผันผวนของราคาหุ้นและผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งปัจจุบันก็ยังมีนักลงทุนกลุ่มนี้อยู่

นอกจากนี้ ยังได้มีการแบ่งนักลงทุนบุคคลออกเป็น 2 ประเภทคือ นักลงทุน (Investor) และ นักเก็งกำไร (Speculator) ซึ่งแต่ละประเภทก็จะมีพฤติกรรมการลงทุนที่แตกต่างกันออกไปตามวัตถุประสงค์ของตนเอง โดยมีการให้คำจำกัดความง่ายๆ ของนักลงทุน คือ ผู้ที่ซื้อหลักทรัพย์เก็บไว้นานๆ นานเพียงพอที่เขาจะได้รับเงินปันผลที่บริษัทจะจ่ายให้ซึ่งปกติ ปีละครั้ง บางบริษัทปีละ 2 ครั้ง บางบริษัทและบางปีอาจมีเงินปันผลพิเศษ แถมเป็นปีละ 3-4 ครั้งก็ได้ ผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับวัดกันในรูป เงินปันผล (Dividend Yield) นักลงทุนจะซื้อขายหลักทรัพย์โดยวิเคราะห์ตามหลักการลงทุนพื้นฐาน (Fundamental Analysis) ซึ่งว่ากันไปตามทฤษฎี การวิเคราะห์แบบนี้ จะดูเฉพาะเจาะจงไปที่ตัวหลักทรัพย์บริษัทว่าเป็นอย่างไร เมื่อนักลงทุนต้องการเงินปันผล เป็นการตอบแทนจากเงินที่ลงไป ก็ต้องดู ต้องเลือกซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลสูงๆ เป็นเกณฑ์ ส่วนนักเก็งกำไร จำกัดความง่ายๆ ได้ว่า คือผู้ที่ซื้อหลักทรัพย์มาแล้วก็ขายหลักทรัพย์ออกไปบ่อย ๆ หวังผลกำไรจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ซึ่งบางครั้งก็ขาดทุน ผลตอบแทนที่นักเก็งกำไรได้รับวัดกันในรูป กำไรส่วนทุน (Capital Gain) (นักเล่นหุ้นประเภทนักลงทุน (Investor), ม.ป.ป.)

เมื่อวันที่ 16 ตุลาคม 2558 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ประกาศ Thailand Sustainability Investment 2015 หรือรายชื่อหลักทรัพย์ยั่งยืนเป็นครั้งแรก ซึ่งมีที่มาจากแนวคิดการลงทุนที่ยั่งยืนที่ให้ความสำคัญกับการพิจารณาข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environment, Social, Governance: ESG) ประกอบการตัดสินใจลงทุน มีพัฒนาการอย่างต่อเนื่อง และได้รับความสนใจอย่างกว้างขวางในกลุ่มผู้ลงทุนทั่วโลก ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงเล็งเห็นความสำคัญของการพัฒนาผลิตภัณฑ์และบริการต่างๆ ให้ตอบสนองต่อความต้องการลงทุนตามแนวคิดดังกล่าว สำหรับการส่งเสริมการลงทุนอย่างยั่งยืน ในปี 2558 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ร่วมกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สมาคม บริษัทจัดการลงทุน สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย และมูลนิธิเพื่อคนไทย จัดทำรายชื่อบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยคัดเลือกบริษัทจดทะเบียนที่ผ่านเกณฑ์การประเมินตามตัวชี้วัดด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม เพื่อเป็นเครื่องมือในการลงทุนสำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพและมีการดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงความยั่งยืน ตลอดจนผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่สามารถสร้างผลกระทบในเชิงบวกต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่ง บริษัทที่ผ่านเกณฑ์การประเมินของตลาดหลักทรัพย์ฯ จำนวน 51 บริษัท ประกอบด้วย 2 กลุ่มหลัก ในจำนวน 51 บริษัทนี้มีหุ้นที่ได้รับคัดเลือกให้รวมคำนวณดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ Down Jones Sustainability Indices (DJSI) จำนวน 13 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนที่ผ่านเกณฑ์การประเมินโดยตลาดหลักทรัพย์ฯ จำนวน 38 บริษัท ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ฯ จัดทำขึ้นให้สอดคล้องกับมาตรฐานในระดับสากลเพื่อเป็นข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพและคาดหวังผลตอบแทนระยะยาว ซึ่งหุ้นยั่งยืนดังกล่าวเป็นหุ้นกลุ่มที่มีความโดดเด่นด้านการจัดการสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG: Environment, Social, Governance) ผ่านเกณฑ์จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์ 2 ประการ คือ

1.2.1 ผู้ศึกษาจึงมีความประสงค์ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผล (Rational Investors' sentiment) และความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล (Irrational Investors' sentiment) กับหลักทรัพย์ยั่งยืน 2558 (Thailand Sustainability Investment 2015) 50 บริษัท

1.2.2 ผู้ศึกษาจึงมีความประสงค์ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผล (Rational Investors' sentiment) และความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล (Irrational Investors' sentiment) กับหลักทรัพย์ 64 บริษัทที่อยู่ใน SET100 แต่ไม่ได้ประกาศเป็นหลักทรัพย์

ยั่งยืน

### 1.3 ขอบเขตการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิโดยใช้ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2554 จนถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2558 รวมระยะเวลาที่นำมาศึกษาทั้งสิ้น 5 ปี (20 ไตรมาส)

### 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.4.1 เพื่อให้ทราบถึงพฤติกรรมของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์ยั่งยืนตามประกาศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4.2 เพื่อเป็นแนวทางในการลงทุน

### 1.5 คำสำคัญ

**1.5.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand)** ตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ให้ดำเนินการในรูปของหน่วยงานที่มีได้มุ่งหากำไร โดยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งกำหนดระเบียบกฎเกณฑ์เพื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปด้วยความมีระเบียบคล่องตัวและยุติธรรมอันจะเป็นการสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุน

องค์ประกอบของตลาดหลักทรัพย์ประกอบด้วย สถานที่ซื้อขายหลักทรัพย์ สมาชิกตลาดหลักทรัพย์ หลักทรัพย์จดทะเบียน และผู้ลงทุน

1. สถานที่ซื้อขายหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์เป็นศูนย์กลางซื้อขายหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้ทำการซื้อขายโดยตรง แต่ทำหน้าที่เพียงควบคุมดูแลให้การซื้อขายเป็นอย่างมีระเบียบ

2. สมาชิก การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ต้องกระทำผ่านบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ลงทุนทั่วไป โดยสมาชิกจะได้รับค่าธรรมเนียมเป็นการตอบแทน การที่กำหนดให้การซื้อขายกระทำเฉพาะสมาชิกก็เพื่อความมีระเบียบเรียบร้อย สะดวกแก่การลงทุนของตลาดหลักทรัพย์

สมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ต้องเป็นบริษัทที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ในกรณีที่สมาชิกได้รับใบอนุญาตประเภทกิจการค้าหลักทรัพย์ สมาชิกสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนของตนเองได้ด้วย

3. หลักทรัพย์จดทะเบียน หมายถึง หลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติตามหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด ได้แก่ หุ้นสามัญ

4. ผู้ลงทุนหากจะพิจารณาถึงบทนิยามศัพท์ของ “ผู้ลงทุน” ตามพระราชบัญญัติ

หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 พระราชบัญญัติดังกล่าวมิได้กำหนดไว้ ในที่นี้ผู้เขียนให้ หมายถึง ผู้ซื้อและผู้ขายหลักทรัพย์ ซึ่งอาจแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ

1. ผู้ลงทุนประเภทรายย่อย ซึ่งได้แก่ บุคคลธรรมดา
2. ผู้ลงทุนประเภทสถาบัน ซึ่งได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทเงินทุน ธนาคาร

พาณิชย์ กองทุนรวม ฯลฯ

**1.5.2 หลักทรัพย์ยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment)** หมายถึง หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่มีความโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance: ESG) รวมถึงเป็นการสนับสนุนบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอย่างครอบคลุมทั้งด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม มีกระบวนการบริหารจัดการเพื่อสร้างความยั่งยืนให้แก่องค์กร เช่น การบริหารความเสี่ยง การจัดการห่วงโซ่อุปทาน และการพัฒนานวัตกรรม ให้เป็นที่สนใจของผู้ลงทุน ตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำ Thailand Sustainability Investment (THSI) ขึ้น

**1.5.3 ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผล (Rational Investors' sentiment)** หมายถึง ความรู้สึกของนักลงทุนที่ใช้ปัจจัยพื้นฐานจากข้อมูลข่าวสารที่ได้รับประกอบการวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจลงทุนที่เป็นไปตามทฤษฎี

**1.5.4 ความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล (Irrational Investors' sentiment)** หมายถึง ความรู้สึกของนักลงทุนที่ตัดสินใจลงทุนไปตามภาวะอารมณ์หรือลงทุนโดยใช้หลักการของตนเองที่ไม่สอดคล้องกับทฤษฎี



## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ ได้ศึกษาความรู้สึกของนักลงทุนทั้ง 2 ส่วน คือ ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผล (Rational Investors' Sentiment) และความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล (Irrational Investors' Sentiment) ที่มีต่อหลักทรัพย์ยั่งยืน 2558 (Thailand Sustainability Investment 2015) โดยมีแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง แบ่งออกเป็นหัวข้อหลักๆ ได้ 2 หัวข้อดังนี้

2.1 ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis)

2.2 ทฤษฎีการเงินพฤติกรรม (Behavioral Finance Theory)

#### 2.1 ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis)

ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) เป็นแนวความคิดที่ช่วยให้เข้าใจพฤติกรรมราคาหลักทรัพย์แต่ละตลาด และพฤติกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนที่ส่งผลต่อปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ โดย สมมติฐาน ตลาดมีประสิทธิภาพ (Fama, 1970) กล่าวไว้ว่า ราคาหลักทรัพย์เป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสาร หากตลาดมีประสิทธิภาพ ข้อมูลข่าวสารจะสะท้อนยังราคาหลักทรัพย์อย่างรวดเร็ว ซึ่งบ่งบอกว่า ตลาดมีการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารอย่างมีเหตุผลและราคาหลักทรัพย์จะเปลี่ยนไปตามข้อมูลข่าวสารเท่านั้น ซึ่ง Fama ได้แบ่งความมีประสิทธิภาพของตลาดออกเป็น 3 ระดับ ได้แก่

- ตลาดมีประสิทธิภาพแบบอ่อน (Weak-Form) คือราคาหลักทรัพย์ในอนาคตไม่สามารถพยากรณ์ได้ด้วยราคาและข้อมูลในอดีต ไม่สามารถใช้องค์ความรู้ทางเทคนิคสร้างผลตอบแทนเกินปกติได้

- ตลาดมีประสิทธิภาพแบบปานกลาง (Semi-Strong-Form) คือ ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปตามข้อมูลข่าวสารที่ได้รับโดยเท่าเทียมกัน ไม่มีใครใช้ปัจจัยพื้นฐานและปัจจัยทางเทคนิคสร้างผลตอบแทนเกินปกติได้

- ตลาดมีประสิทธิภาพแบบสูง (Strong-Form) คือ ราคาหลักทรัพย์สะท้อนแล้วซึ่งทุกข้อมูลข่าวสาร ไม่มีใครสามารถสร้างผลตอบแทนเกินกว่าปกติได้ในระยะยาว

ซึ่งสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ มาจากข้อสมมติฐานที่ว่า นักลงทุนทุกคนมีเหตุผล

## 2.2 ทฤษฎีการเงินพฤติกรรม (Behavioral Finance Theory)

เมื่อกล่าวถึง การเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) แล้วนั้น จะเห็นว่าปัจจุบันมีผู้ให้ความสนใจและมีงานศึกษาในอิตต่ออยู่มาก ทั้งงานวิจัยในต่างประเทศและในประเทศดังนี้

### 2.2.1 งานวิจัยในต่างประเทศ

ทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance Theory) ได้มีงานวิจัยด้านจิตวิทยาของ Kahneman & Tversky (1972) และ Grether (1980) และการเงินเชิงพฤติกรรม ของ Kahneman & Tversky (1979) พบว่า นักลงทุนมีการตัดสินใจอย่างไม่เป็นเหตุเป็นผล มีอคติทางความคิด และพยายามหาหลักฐานจากประสบการณ์เพื่อใช้เป็นเหตุผลในการตัดสินใจ การค้นพบทางจิตวิทยาเหล่านี้ทำให้ Kahneman & Tversky (1979) ได้ทำการศึกษาการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) เพื่อศึกษาพฤติกรรมในการตัดสินใจลงทุนและได้เสนอทฤษฎีความคาดหวัง (Prospect Theory) ซึ่งได้อธิบายพฤติกรรมของนักลงทุนที่มีการให้คุณค่าของผลเสียหรือขาดทุนมากกว่าการให้คุณค่าของผลได้หรือกำไรที่ได้ ทั้งที่จำนวนเงินของทั้งผลกำไรและผลขาดทุนมีจำนวนเท่ากัน ซึ่งนั่นเป็นการบ่งบอกว่า นักลงทุนมีพฤติกรรมหลีกเลี่ยงการขาดทุน (Loss Aversion) นอกจากนี้ในปี 1982 ยังพบว่า นักลงทุนมีพฤติกรรมที่จะตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารหรือเหตุการณ์ต่างๆ ที่คาดไม่ถึงมากเกินไป (Overreaction) นอกจากนี้ งานวิจัยของ Kahneman & Tversky (1973) ยังสรุปว่า บุคคลมีการตัดสินใจและประเมินสถานการณ์ต่างๆ ภายใต้อข้อมูลที่มีอยู่ (Availability Heuristic) ทำให้เกิดความลำเอียงอย่างเป็นระบบ (Systematic Bias) และในปี 1974 ได้เสนอเพิ่มว่า บุคคลมีพฤติกรรมการใช้ตัวแทนที่ไม่ถูกต้องตามหลักเหตุผล (Representativeness Heuristic) และบุคคลมีการยึดติดข้อมูลบางอย่างมากเกินไป (Anchoring Heuristic)

De Bondt & Thaler (1985) ได้ทำการศึกษา โดยจัดลำดับหลักทรัพย์สามัญใดๆ ในตลาดจากอัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return: CAR) โดยใช้ Market-Adjusted Return Model ในช่วง 3 ปีแรก ซึ่งเป็นช่วงจัดลำดับ (Rank Period) โดยการเลือกหลักทรัพย์สามัญที่มีอัตราผลตอบแทนเกินปกติมากที่สุด 35 อันดับแรก จัดให้เป็น Winners และหลักทรัพย์สามัญที่มีอัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสมน้อยที่สุด 35 อันดับจัดเป็น Losers ผลการศึกษาของเขาพบว่า อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสมของ Losers มากกว่า Winners 24.6% ( $t\text{-stat} = 2.20$ ) และอัตราอัตราผลตอบแทนเกินปกติที่เกิดขึ้นส่วนใหญ่ เกิดขึ้นในเดือนมกราคม (สุลพิเชษฐสกุล, 2553)

และการที่สามารถใช้ผลตอบแทนในอดีตมาสร้างผลตอบแทนเกินปกติได้ ทำให้สมมติฐานเรื่องตลาดมีประสิทธิภาพแบบอ่อนถูกหักล้าง ซึ่ง De Bondt & Thaler สรุปว่าไม่เพียงแต่นักลงทุนบุคคลที่ตัดสินใจลงทุนอย่างไม่เป็นเหตุเป็นผล ตลาดก็มีพฤติกรรมตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารมากเกินไป (Market Overreaction) เช่นกัน ทำให้ Losers มีอัตราผลตอบแทนมากกว่า Winners

นอกจากนี้ ผลที่ได้ยังเป็นไปตาม January Effect อีกด้วย

Fama & French (1986) ได้โต้แย้งว่า ผลกระทบที่แท้จริงนั้นแท้จริงเกิดจากขนาด (Size) ซึ่งวัดจากมูลค่าตลาดของ Losers มักมีขนาดเล็กกว่าขนาดของ Winners โดย Fama & French ก็ได้ทำการทดสอบโดยใช้ข้อมูลชุดเดียวกันกับ De Bondt & Thaler เรียงลำดับตามขนาดของบริษัท แล้วจึงสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใกล้เคียงกันกับ Winners และ Losers โดยเลือกหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กก่อนจนได้กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใกล้เคียงกับ Losers และเลือกหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่สุดก่อนจนได้หลักทรัพย์ที่มีขนาดใกล้เคียง แล้ววัดอัตราผลตอบแทนเกินปกติของ Losers และ Winners โดยคิดจากอัตราผลตอบแทนของ Loser หักลบออกจากผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ควบคู่ที่มีขนาดใกล้เคียงกันและทำแบบนี้กับ Winners และกลยุทธ์การลงทุนแบบสวนตลาด (Contrarian Strategy) ผลการทดสอบพบว่า เมื่อใช้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนแบบสวนตลาดไปปรับใช้กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใกล้เคียงกันแล้ว พบว่า กลยุทธ์การลงทุนแบบสวนตลาดนั้น ไม่สามารถสร้างอัตราผลตอบแทนเกินปกติได้อย่างมีนัยสำคัญ จึงสรุปว่า ผลกระทบของการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารที่มากเกินไปจริงเกิดขึ้นจากขนาดของบริษัท เมื่อกล่าวถึงนักลงทุนประเภทต่างๆ มีงานวิจัยในอดีตมากมายได้แยกเอาไว้ ดังนี้

งานวิจัยของ Wang (1994) กล่าวว่า นักลงทุนประเภท Noise Traders นั้นจะขาดทุนจากการซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ักลงทุนประเภท Inform Traders ด้วย

Sellin (1996) ก็ได้วิเคราะห์ถึงพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนที่มีความเสี่ยงต่อการเป็น Noise traders โดยทำการวิเคราะห์พฤติกรรมของนักลงทุนชาวต่างชาติที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสวีเดน บนสมมติฐานที่ว่า ข้อมูลของปริมาณการซื้อขายในอดีตไม่ควรส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนในปัจจุบัน ในขณะที่เดียวกันหากปริมาณการซื้อขายมีผลต่ออัตราผลตอบแทนแล้ว ก็ควรส่งผลอย่างต่อเนื่องถาวรไม่ควรส่งผลเพียงชั่วคราว และผลการศึกษาของเขาพบว่า กลุ่มนักลงทุนต่างประเทศนั้น มีพฤติกรรมแบบ Noise Traders ซึ่งก็จะมีผลสอดคล้องกับงานวิจัยต่างๆ ก่อนหน้านี้ ที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสวีเดน

Shiller (2000) พบว่า การเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) เป็นการผสมผสานระหว่างเศรษฐศาสตร์และจิตวิทยา เพื่อที่จะเข้าถึงพฤติกรรมทางการเงินของบุคคลและศึกษาพฤติกรรมของมนุษย์ว่าสามารถก่อให้เกิดการสร้างราคาในหลักทรัพย์หรือในตลาดหลักทรัพย์โดยปราศจากเหตุผล (Irrational Pricing) ได้อย่างไร

นอกจากนี้ Ritter (2003) กล่าวว่า การศึกษาด้านการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) กำลังจะเข้ามาแทนสมมติฐานเดิม เกี่ยวกับความคาดหวังความพึงพอใจสูงสุด (Expected Utility Maximization) ของนักลงทุนที่มีเหตุผล (Rational Investor) ในตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) ซึ่งการเงินเชิงพฤติกรรมจะประกอบไปด้วย 2 ส่วนคือ การศึกษาว่ามนุษย์มี

ความคิดอย่างไร มีกระบวนการคิดอย่างไรและ การศึกษาในกรณีที่มีการแก่งำไรมีขีดจำกัดในตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพ (Inefficient Market)

Lemon & Portniaguina (2006) ศึกษาบทบาทของอารมณ์นักลงทุนต่อผลตอบแทนการลงทุนในอเมริกา โดยใช้ความเชื่อมั่นผู้บริโภคนำเสนออารมณ์ของนักลงทุน พบว่า ผลตอบแทนจะผันแปรไปตามเวลา ซึ่งผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรมที่ว่า อารมณ์ของนักลงทุนส่งผลต่อผลการลงทุนในหุ้นสามัญ และยังพบว่า เมื่อความเชื่อมั่นผู้บริโภคอยู่ในระดับสูง นักลงทุนจะประเมินมูลค่าหุ้นขนาดเล็กละค่าหุ้นที่แท้จริงและมากกว่าหุ้นขนาดใหญ่

Sun (2008) ได้ทำการศึกษาและแบ่งนักลงทุนออกเป็น 2 ประเภท คือ Inform Traders คือ นักลงทุนที่ทำการตัดสินใจลงทุนโดยใช้ข้อมูลข่าวสารที่เป็นปัจจัยพื้นฐานที่สามารถสะท้อนราคาหลักทรัพย์ที่แท้จริง นักลงทุนกลุ่มนี้จะมีการซื้อขายหลักทรัพย์ที่คล้ายกันและความผันผวนอยู่ในระดับที่เหมาะสม และนักลงทุนอีกประเภทหนึ่งคือ Noise Traders คือ นักลงทุนที่ไม่มีมีการแยกแยะข้อมูลข่าวสารออกจากกันทั้งส่วนที่เป็นปัจจัยพื้นฐานและส่วนที่ไม่ใช่ปัจจัยพื้นฐาน นักลงทุนกลุ่มนี้มักซื้อขายอย่างไม่มีเหตุผล คาดเดาได้ยากและมีความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายค่อนข้างสูง นักลงทุนกลุ่มนี้จึงส่งผลกระทบต่อทั้งนักลงทุนและตลาดหลักทรัพย์

## 2.2.2 งานวิจัยภายในประเทศ

งานวิจัยภายในประเทศเกี่ยวกับการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance)

จิรัตน์ สังข์แก้ว (2540) พบว่า ผลตอบแทนเป็นแรงจูงใจที่สำคัญในกระบวนการลงทุน ผู้ลงทุนใช้ระดับอัตราผลตอบแทนที่ประเมินมาจากการลงทุนต่างๆ นำมาเปรียบเทียบกัน และเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ดังนั้นในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ นักลงทุนควรพิจารณาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน โดยผลตอบแทนจากการลงทุนประกอบด้วยองค์ประกอบ 2 ส่วนคือ

1. Yield คือ กระแสเงินสดรับหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างช่วงระยะเวลาลงทุน อาจ อยู่ในรูปเงินสดปันผลหรือดอกเบี้ยที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ถือครองหลักทรัพย์
  2. Capital Gain (Loss) คือ กำไร (หรือขาดทุน) จากการขายหลักทรัพย์ได้ในราคาสูงขึ้น (หรือต่ำลง) กว่าราคาซื้อ หรือเรียกว่า เป็นการเปลี่ยนแปลงของราคาของหลักทรัพย์
- เช่นเดียวกับงานวิจัยของ สุพร จรุงรังสี (2546) สรุปว่าปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากที่สุดคือผลตอบแทนและแหล่งข้อมูลข่าวสารที่ได้จากการวิเคราะห์และคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด

และนอกจากทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพและการเงินเชิงพฤติกรรมแล้ว อาณัติ ลิ้มคเดช (2546) ยังสรุปว่า ทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์การเงิน (Finance Economics Theory) มักตั้งสมมติฐานการศึกษาสิ่งต่างๆ ว่า มนุษย์เป็นผู้มีเหตุผล (Rational) และทำการศึกษาโดยตั้งอยู่บนหลักของความพึงพอใจสูงสุดที่วัดได้จาก ทฤษฎีอรรถประโยชน์ (Utility) เข้าช่วยหรืออาจกล่าวได้ว่า มนุษย์พยายาม

ที่จะทำให้ค่าอรรถประโยชน์คาดหวังสูงสุด แต่ในทางปฏิบัติ มนุษย์มักมีการกระทำบางอย่างที่ไม่สามารถอธิบายได้หรือไม่มีเหตุผล (Irrational) จึงได้เกิดทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance Theory) ที่พยายามจะอธิบายพฤติกรรมมนุษย์ โดยมีการนำทฤษฎีจิตวิทยาเข้ามาช่วยในการวิเคราะห์ ซึ่งสรุปแนวคิดของทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรมได้ดังนี้

1. มนุษย์กลัวความล้มเหลวหรือกลัวการขาดทุน (Loss Aversion)
2. มนุษย์มักตัดสินใจตามคำแนะนำ (Herd Behavior) เมื่ออยู่ภายใต้เหตุการณ์ที่ต้องทำการตัดสินใจ
3. มนุษย์พยายามที่จะรักษาสถานภาพของตน และ 4. มนุษย์มักจะมีความเชื่อมั่นในตนเองสูงอย่างผิดๆ

เช่นเดียวกับงานศึกษาของ ชนัธมา ศิวโมกษธรรม และสรร พัวจันทร์ (2548) ที่พบว่า นักลงทุนรายย่อยนิยมใช้ข้อมูลจากสื่อและใช้การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานในการเลือกหลักทรัพย์ในสถานะตลาดปกติการเข้าซื้อหลักทรัพย์จะซื้อเมื่อมีข่าวดีเข้ามาและขายเมื่อมีข่าวร้าย จะไม่ถือครองหลักทรัพย์เป็นระยะเวลาอันยาวนานหากมีกำไร แต่อดทนถือหลักทรัพย์ต่อได้เมื่อขาดทุน และจากการสำรวจพฤติกรรมของนักลงทุนบุคคล พบว่าเน้นการลงทุนระยะสั้นในตลาดหลักทรัพย์ไทย และในปี 2549 ได้ทำการวิจัยเพิ่มเติม เรื่องการเงินเชิงพฤติกรรม : กรณีศึกษาของพฤติกรรมนักลงทุนไทยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามแบบการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) ครั้งแรกในประเทศไทย เพื่อศึกษาพฤติกรรมการลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า นักลงทุนรายย่อยมีพฤติกรรมการคาดการณ์แนวโน้มของหลักทรัพย์โดยอิงกับพฤติกรรมการใช้ตัวแทน (Representativeness) และมีอคติในการหาไปได้ (Availability Bias) ต่อข้อมูลที่ใช้ตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ นอกจากนี้ นักลงทุนรายย่อยมีการตั้งเกณฑ์การตัดสินใจ (Anchoring) ในการซื้อขายหลักทรัพย์บนระดับราคาต่างๆ และจากพฤติกรรมดังกล่าวทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นในตนเองมากเกินไป (Overconfidence) ซึ่งเป็นเหตุให้นักลงทุนรายย่อยมีโอกาสถูกหลงให้เข้าใจผิด (Gambler's Fallacy) ในการลงทุนได้ โดยพฤติกรรมดังกล่าวเป็นผลมาจากการเรียนรู้ผ่านประสบการณ์ (Heuristic) ของนักลงทุนรายย่อยเอง และเมื่อเผชิญกับสถานการณ์ขาดทุนจากการลงทุน นักลงทุนรายย่อยจะมีพฤติกรรมหลีกเลี่ยงการขาดทุน (Loss Aversion) แต่ในสถานการณ์ที่ทำให้เกิดกำไรจากการลงทุน นักลงทุนรายย่อยจะเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Aversion) สรุปได้ว่า จากพฤติกรรมดังกล่าวจึงไม่สอดคล้องกับทฤษฎีดั้งเดิม (Traditional Finance) ที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน และนอกจากนี้ ธรรมวรรณ ศรีคำ (2550) ยังทำการศึกษาและพบว่า ปัจจัยทางด้านสภาพแวดล้อม เศรษฐกิจ และการเมืองมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนด้วย

สันติ กิรินันท์ (2553) สรุปว่า นักลงทุนบุคคลที่มีผลกำไรนั้นมีการใช้ปัจจัยพื้นฐานและปัจจัยด้านเทคนิคพิจารณาประกอบการซื้อขาย มีการวางแผนกำหนดจุดยอมรับการขาดทุนได้ใน



ขณะที่นักลงทุนที่ขาดทุนจะไม่กำหนดจุดขาดทุนและเชื่อว่าลื้อมากกว่าและเมื่อตลาดเปลี่ยนเป็นตลาดขาลง นักลงทุนบุคคลที่มีกำไรจะชะลอการซื้อขายหลักทรัพย์มากกว่านักลงทุนที่ขาดทุน

ธนโชติ บุญวรโชติ (2554) ศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนประเภทต่างๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งนักลงทุนออกเป็น 2 ประเภท คือนักลงทุนที่มีความสามารถในการแยกแยะปัจจัยพื้นฐานและปัจจัยที่ไม่ใช่พื้นฐานออกจากกันได้ (Inform Trader) และนักลงทุนที่ตอบสนองต่อปัจจัยต่างๆ ทั้งหมด ไม่ว่าจะปัจจัยพื้นฐานชั่วคราว ปัจจัยพื้นฐานถาวร รวมถึงปัจจัยที่ไม่ใช่พื้นฐาน (Noise Trader) พบว่า อัตราผลตอบแทนไม่มีอิทธิพลต่อการซื้อสุทธิของนักลงทุนทุกประเภทและความผันผวนของอัตราผลตอบแทนก็ไม่มีอิทธิพลต่อปริมาณการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนทุกประเภทเช่นกัน

สัมพันธ์ ปัญญาวัฒนานนท์ (2554) ได้ทำการศึกษา การวิเคราะห์พฤติกรรมแบบ Noise Trader ของนักลงทุนประเภทต่างๆ ภายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า

- อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นภายในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยได้รับอิทธิพลจากปริมาณการซื้อขายของนักลงทุนส่วนใหญ่ ทั้ง นักลงทุนต่างประเทศ นักลงทุนประเภทสถาบันและนักลงทุนรายย่อยภายในประเทศ แต่นักลงทุนประเภทบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทน ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงการเกิด Noise Trading Risks ซึ่งส่งผลให้ดัชนีของตลาดหลักทรัพย์หรือราคาหลักทรัพย์ภายในตลาดหลักทรัพย์นั้นอยู่ในระดับที่ไม่เหมาะสม

- เมื่อพิจารณาจากความสามารถในการแยกแยะข้อมูลข่าวสารของนักลงทุน พบว่า นักลงทุนทุกประเภทมีพฤติกรรมแบบ Informed Traders ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการพัฒนาในด้านการวิเคราะห์ข้อมูลข่าวสารได้ดีขึ้นกว่าอดีต

- ช่วงปี 2549-2553 พบว่า นักลงทุนต่างประเทศสร้างผลตอบแทนสะสมจากการลงทุนได้สูงที่สุดในขณะที่นักลงทุนรายย่อยภายในประเทศจะมีอัตราผลตอบแทนสะสมจากการลงทุนน้อยที่สุด ซึ่งได้พิจารณางานวิจัยของ Wang (1994) และ Sellin (1996) ควบคู่กัน และสรุปได้ว่า นักลงทุนรายย่อยมีพฤติกรรมการลงทุนที่เป็นแบบ Noise Trader

ณัฐกร เลหาสงคราม (2555) ได้ทำการศึกษาพบว่า นักลงทุนจะคำนึงถึงสิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นหลัก ส่วนงานของ เสริมพงษ์ พิรพัฒน์ดิษฐ์ (2558) ได้ให้ความเห็นว่า ความรู้สึกของนักลงทุน (Investor Sentiments) เป็นส่วนหนึ่งในแนวคิดของทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) ที่พัฒนาจากทฤษฎีการเงินแบบกระแสหลัก (Traditional Finance Theory) เป็นรากฐานสำคัญของวิชาเศรษฐศาสตร์ เช่น แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (Sharpe, 1964), สมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) (Fama, 1970) เป็นต้น โดยแบบจำลองจากแนวคิดทฤษฎีการเงินแบบเดิมส่วนใหญ่ใช้แนวคิดดุลยภาพความคาดหวังที่มีเหตุผล (Rational Expectation Equilibrium ; REE) ที่ตั้งสมมติฐานว่า นักลงทุนแต่ละคนมี

เหตุผลและความเชื่อเหมือนกัน ปราศจากอคติ (Hansen & Sargent, 1993) และผลการศึกษาของเขาพบว่า การเพิ่มขึ้นของความรู้สึกส่วนที่ไม่มีเหตุผลส่งผลต่อผลตอบแทนการลงทุน ในขณะที่ความรู้สึกส่วนที่มีเหตุผลกลับไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในทางกลับกันการเพิ่มขึ้นของผลตอบแทนการลงทุนก็ส่งผลต่อความรู้สึกที่ไม่มีเหตุผล แต่มีการตอบสนองที่แตกต่างกันในความรู้สึกส่วนที่มีเหตุผล และยิ่งสรุปว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นยังไม่มีประสิทธิภาพอีกด้วย

### 2.3 สมมติฐานงานวิจัย

เนื่องจากพฤติกรรมของนักลงทุนมีหลายลักษณะตามที่รายงานผลการวิจัยที่ได้อธิบายไว้ข้างต้น การศึกษาในครั้งนี้ได้จัดพฤติกรรมของนักลงทุนเป็น 2 ลักษณะตามความรู้สึกของนักลงทุนคือ ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผลและความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล โดยผู้วิจัยเห็นว่า ไม่ว่านักลงทุนจะมีความรู้สึกอย่างไร ระหว่างความมีเหตุผลและความไม่มีเหตุผล ย่อมมีความสัมพันธ์กับตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน อย่างไรก็ตามความสัมพันธ์ระหว่างความมีเหตุผลและความไม่มีเหตุผลที่มีต่อการตัดสินใจลงทุนอาจมีความแตกต่างกัน ดังนั้น ผู้วิจัยจึงกำหนดสมมติฐานการวิจัยในรูปของสมมติฐานรอง 2 สมมติฐาน ดังนี้

#### สมมติฐานที่ 1

$H_0$ : ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผลไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืน

$H_1$ : ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผลมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืน

#### สมมติฐานที่ 2

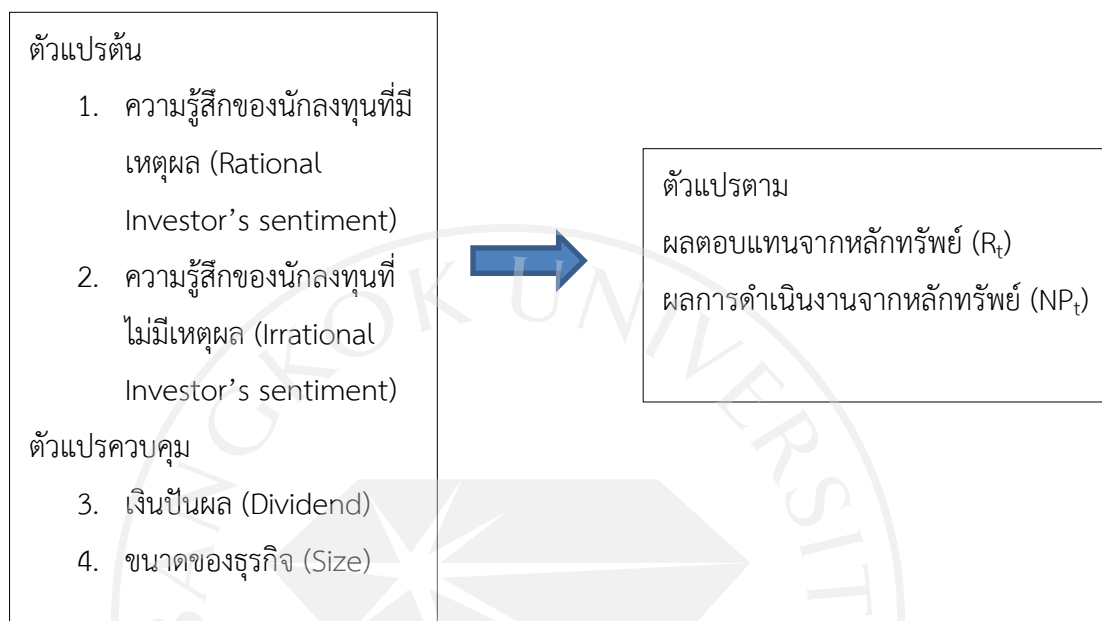
$H_0$ : ความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผลมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืน

$H_1$ : ความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผลไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์

ยั่งยืน

## 2.4 กรอบแนวคิดงานวิจัย

ภาพที่ 2.1: ภาพกรอบแนวคิดงานวิจัย





### บทที่ 3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

สำหรับวิธีการวิจัยความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผลและไม่มีเหตุผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ยั่งยืน ปี 2558 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การเก็บข้อมูลเพื่อนำมาวิเคราะห์จะใช้ข้อมูลเป็นระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 – พ.ศ. 2558 โดย แบ่งออกเป็น 3 หัวข้อ ดังนี้

- 3.1 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.2 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา
- 3.3 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

#### 3.1 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้ศึกษาใช้ข้อมูลในการศึกษา เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสแรกของปี 2554-2558 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 5 ปี หรือ 20 ไตรมาส ประกอบด้วยรายละเอียดดังนี้

3.1.1 ข้อมูลจาก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ รายชื่อหุ้นยั่งยืนและรายละเอียดการผ่านการคัดเลือกประกาศให้เป็นหุ้นยั่งยืน จำนวน 50 บริษัทและรายชื่อหุ้นใน SET100 ที่ไม่ได้ประกาศรายชื่อให้เป็นหุ้นยั่งยืน จำนวน 64 บริษัท (รายชื่อหลักทรัพย์ยั่งยืน, 2558) (Thailand Sustainability Investment 2015)

3.1.2 ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (Manufacturing Production Index: MPI) เก็บข้อมูลจากสำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม (เสริมพงษ์ พิรพัฒน์ดิษฐ์, 2558) ได้จำแนกความรู้สึกของนักลงทุน โดยใช้ปัจจัยเชิงมหภาค ในงานวิจัยนี้ จึงเลือกใช้ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI) เป็นตัวแปรสำหรับปัจจัยเชิงมหภาคเพื่อนำมาจำแนกความรู้สึกของนักลงทุน ประกอบด้วยดัชนีของ 8 กลุ่มอุตสาหกรรมที่ครอบคลุมประเภทของหลักทรัพย์ที่ใช้ศึกษานี้ ได้แก่ ดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร ดัชนีสินค้าอุปโภคบริโภค ดัชนีธุรกิจการเงิน ดัชนีสินค้าอุตสาหกรรม ดัชนีสิ่งทอหัตถกรรมและก่อสร้าง ดัชนีทรัพยากร ดัชนีบริการ และดัชนีเทคโนโลยี

3.1.3 นอกจากปัจจัยเชิงมหภาคแล้ว งานวิจัยนี้ยังเก็บข้อมูลของปัจจัยเชิงจุลภาคที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษา โดยผู้วิจัยเห็นว่าปัจจัยที่เลือกมานี้เป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับหรือเกิดจากพฤติกรรมของนักลงทุน โดยข้อมูลดังกล่าวได้มาจากฐานข้อมูล SETSMART ประกอบด้วย

- ปริมาณการถือครองหลักทรัพย์ (Total Volume Shares) ซึ่งแสดงให้เห็นถึงปริมาณของหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ อันสะท้อนให้เห็นถึงความสนใจของนักลงทุนที่มีต่อ

หลักทรัพย์นั้น ๆ

- ผลต่างระหว่างราคาเสนอซื้อและเสนอขาย (Bid-Ask Spread) ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Information Asymmetry) ระหว่างข้อมูลภายในธุรกิจและข้อมูลที่บุคคลภายนอกมีอยู่เกี่ยวกับธุรกิจนั้นๆ ในกรณีที่ผลต่างระหว่างราคาเสนอซื้อและเสนอขายมีความแตกต่างกันมาก สะท้อนให้เห็นถึงความไม่แน่ใจของนักลงทุนที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ ในทางตรงกันข้าม หากผลต่างระหว่างราคาเสนอซื้อและเสนอขายมีความแตกต่างกันน้อย สะท้อนให้เห็นว่าความรู้สึกของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ ไม่แตกต่างกันไปจากสิ่งที่หรือข้อมูล ผู้บริหารของธุรกิจนั้น ๆ พยายามสื่อและสะท้อนออกมาถึงบุคคลภายนอก

3.1.4 มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ (Market Capitalization) ซึ่งมูลค่าตลาดแสดงให้เห็นถึงขนาดของธุรกิจ (หรือหลักทรัพย์) ที่ตลาดให้การยอมรับ ขนาดของธุรกิจมีผลต่อความรู้สึกของนักลงทุน เช่น ธุรกิจที่มีขนาดใหญ่มาก อาจจะสะท้อนให้เห็นถึงประเด็นการเมือง (Politics) ที่มีขึ้นในองค์กร ทำให้การดูแลองค์กรไม่ทั่วถึง (Tehrani, Mahdi & Mohammad, 2009) เป็นต้น ในทางตรงกันข้าม ปัญหาเหล่านี้อาจพบได้น้อยในธุรกิจขนาดเล็ก อย่างไรก็ตาม ธุรกิจขนาดเล็กที่ยังมีโอกาสในการเติบโตได้ในอนาคต อาจมีความเสี่ยงสูงกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ (เรวัต ต้นตยานนท์, 2559) ดังนั้นงานวิจัยนี้เห็นว่า มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์จึงมีผลต่อความรู้สึกของนักลงทุน

3.1.5 ราคาหลักทรัพย์ (Share Price) เป็นข้อตกลงกันอย่างชัดเจนเกี่ยวกับมูลค่าของธุรกิจนั้น ๆ ซึ่งราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปตามปัจจัยต่าง ๆ โดยในงานวิจัยนี้จะศึกษาถึงผลกระทบของความรู้สึกของนักลงทุนที่มีต่อผลตอบแทนจากราคาหลักทรัพย์

## 3.2 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

3.2.1 ผลตอบแทนหลักทรัพย์ ( $R_{ft}$ ) ใช้ราคาหลักทรัพย์ (Share Price) เป็นข้อตกลงกันอย่างชัดเจนเกี่ยวกับมูลค่าของธุรกิจนั้น ๆ ซึ่งราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปตามปัจจัยต่าง ๆ โดยในงานวิจัยนี้จะใช้ราคาหลักทรัพย์ (Share Price) ศึกษาถึงผลกระทบของความรู้สึกของนักลงทุนที่มีต่อผลตอบแทนจากราคาหลักทรัพย์ตามทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (Fama, 1970)

3.2.2 ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ ( $NP_{ft}$ ) ใช้อัตรากำไรสุทธิของกิจการ (Net Profit Margin: NP) เนื่องจากกำไรสุทธิของบริษัทก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทเช่นกัน ดังที่ Ohlson (1995) อธิบายว่าผลการดำเนินงานของกิจการมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

3.2.3 ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI) จากงานวิจัยของ เสริมพงษ์ พิรพัฒน์ดิษฐ์ (2558) ได้จำแนกความรู้สึกของนักลงทุนโดยใช้ปัจจัยเชิงมหภาค ในงานวิจัยนี้ จึงเลือกใช้ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI) เป็นตัวแปรสำหรับปัจจัยเชิงมหภาคเพื่อนำมาจำแนกความรู้สึกของนักลงทุน

ประกอบด้วยดัชนีของ 8 กลุ่มอุตสาหกรรมที่ครอบคลุมประเภทของหลักทรัพย์ที่ใช้ศึกษา ได้แก่ ดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร ดัชนีสินค้าอุปโภคบริโภค ดัชนีธุรกิจการเงิน ดัชนีสินค้าอุตสาหกรรม ดัชนีอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ดัชนีทรัพยากร ดัชนีบริการ และดัชนีเทคโนโลยี งานวิจัยนี้จึงใช้ MPI เช่นเดียวกัน

**3.2.4 ปริมาณการถือครองหลักทรัพย์ (Total Volume Shares: TVS)** ซึ่งแสดงให้เห็นถึงปริมาณของหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ อันสะท้อนให้เห็นถึงความสนใจของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์นั้น ๆ ดังเช่นข้อสรุปที่ สันหกิจ ปัญญาวัฒนานนท์ (2554) สรุปไว้ว่า อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นภายในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยได้รับอิทธิพลจากปริมาณการซื้อขายของนักลงทุนส่วนใหญ่ ทั้ง นักลงทุนต่างประเทศ นักลงทุนประเภทสถาบันและนักลงทุนรายย่อย ภายในประเทศ

**3.2.5 ผลต่างระหว่างราคาเสนอซื้อและเสนอขาย (Bid-Ask Spread: GAP)** ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Information Asymmetry) ระหว่างข้อมูลภายในธุรกิจและข้อมูลที่บุคคลภายนอกมีอยู่เกี่ยวกับธุรกิจนั้น ๆ ในกรณีที่ผลต่างระหว่างราคาเสนอซื้อและเสนอขายมีความแตกต่างกันมาก สะท้อนให้เห็นถึงความไม่แน่ใจของนักลงทุนที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ๆ ในทางตรงกันข้าม หากผลต่างระหว่างราคาเสนอซื้อและเสนอขายมีความแตกต่างกันน้อย สะท้อนให้เห็นว่าความรู้สึกของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์นั้น ๆ ไม่แตกต่างไปจากสิ่งที่ (ข้อมูล) ผู้บริหารของธุรกิจนั้น ๆ พยายามสื่อและสะท้อนออกมายังบุคคลภายนอก

**3.2.6 มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ (Market Capitalization: MKT)** ซึ่งมูลค่าตลาดแสดงให้เห็นถึงขนาดของธุรกิจ (หรือหลักทรัพย์) ที่ตลาดให้การยอมรับ ขนาดของธุรกิจมีผลต่อความรู้สึกของนักลงทุน เช่น ธุรกิจที่มีขนาดใหญ่มาก อาจจะสะท้อนให้เห็นถึงประเด็นการเมือง (Politics) ที่มีขึ้นในองค์กร ทำให้การดูแลองค์กรไม่ทั่วถึง (Tehrani, et al., 2009) เป็นต้น ในทางตรงกันข้าม ปัญหาเหล่านี้อาจพบได้น้อยในธุรกิจขนาดเล็ก อย่างไรก็ตาม ธุรกิจขนาดเล็กที่ยังมีโอกาสในการเติบโตได้ในอนาคต อาจมีความเสี่ยงสูงกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ (เรวัต ตันตยานนท์. 2559) ดังนั้น งานวิจัยนี้เห็นว่ามูลค่าตลาดของหลักทรัพย์จึงมีผลต่อความรู้สึกของนักลงทุน

**3.2.7 เงินปันผล (DIV)** ตามทฤษฎีเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนที่ จิรัตน์ สังข์แก้ว (2540) กล่าวว่า ผลตอบแทนเป็นแรงจูงใจที่สำคัญในกระบวนการลงทุน ซึ่งผู้ลงทุนจะใช้ระดับอัตราผลตอบแทนที่ประเมินมาจากการลงทุนต่างๆ นำมาเปรียบเทียบกันและเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ

โดยผลตอบแทนจากการลงทุน ประกอบด้วยองค์ประกอบ 2 ส่วน

1. Yield คือ กระแสเงินสดรับหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างช่วงระยะเวลาลงทุน อาจอยู่ในรูปเงินสดปันผลหรือดอกเบี้ยที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ถือ

2. Capital Gain (Loss) คือ กำไรหรือขาดทุน จากการขายหลักทรัพย์ได้ในราคาสูงขึ้นหรือต่ำกว่าราคาซื้อ หรือเรียกว่า เป็นการเปลี่ยนแปลงของราคาของหลักทรัพย์ เนื่องจากเห็นว่า เงินปันผล (Dividend Yield) เป็นองค์ประกอบที่สำคัญอีกองค์ประกอบหนึ่ง ดังนั้นในงานวิจัยนี้จึงใช้ เงินปันผล (Dividend Yield) เป็นตัวแปรในการศึกษาร่วมด้วย

**3.2.8 สินทรัพย์รวมของบริษัท (SIZE)** เป็นตัวแปรควบคุมขนาดของบริษัทที่ศึกษาโดยวัดจากมูลค่ารวมของสินทรัพย์

### 3.3 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

จากงานวิจัยที่ศึกษาโดย เสริมพงษ์ พิรพัฒน์ดิษฐ์ ได้ศึกษาความรู้สึกของนักลงทุน (Investors' Sentiment) และได้นำเสนอการจำแนกความรู้สึกของนักลงทุนออกเป็น 2 กลุ่ม คือ ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผลและความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล งานวิจัยนี้ จึงได้จำแนกความรู้สึกของนักลงทุนจากปัจจัยมหภาคและปัจจัยจุลภาคตามที่ได้อธิบายไว้ในหัวข้อที่แล้ว โดยสมการถดถอยที่ใช้จำแนกความรู้สึกของนักลงทุนแสดงไว้ตามสมการที่ 1

$$\text{Sent}_i = \alpha_0 + \alpha_1 \text{MPI}_i + \alpha_2 \text{GAP}_i + \alpha_3 \text{TVS}_i + \alpha_4 \text{MKT}_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

โดย

$\text{Sent}_i$  คือ การเคลื่อนไหวของอารมณ์นักลงทุน

$\text{MPI}_i$  คือ ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม

$\text{GAP}_i$  คือ ผลต่างระหว่างราคาเสนอซื้อกับราคาเสนอขาย

$\text{TVS}_i$  คือ ปริมาณการถือครองหลักทรัพย์

$\text{MKT}_i$  คือ มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์

ผลลัพธ์ที่ได้จากสมการที่ 1 นำมาใช้จำแนก ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผล ( $\text{Sent}_P$ ) และความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล ( $\text{Sent}_R$ ) โดยการประมาณค่าจากระบบ SPSS ซึ่งทำการประมาณค่าเป็นรายหลักทรัพย์ คำนวณหาค่าความสัมพันธ์จาก ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI) กับผลต่างระหว่างราคาเสนอซื้อกับราคาเสนอขาย (GAP) ปริมาณการถือครองหลักทรัพย์ (TVS) และมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ (MKT) ซึ่งในการประมาณค่าแต่ละหลักทรัพย์ จะได้ค่าความรู้สึกมา 2 ค่านั้นคือ ค่าความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผล ( $\text{Sent}_P$ ) และค่าความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล ( $\text{Sent}_R$ ) และหากพิจารณาตามสมการ ความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล ( $\text{Sent}_R$ ) จะได้อา

จากค่าความคลาดเคลื่อนของสมการที่ 1 นั้นเอง

จากนั้นทำการวิเคราะห์ผลกระทบของความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผล (Rational Investor) และความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล (Irrational Investors' sentiment) ที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตามสมการที่ 2

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Sent\_P}_{it} + \alpha_2 \text{Sent\_R}_{it} + \alpha_3 \text{DIV}_{it} + \alpha_4 \text{SIZE}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

โดย

$R_{it}$  คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์คำนวณโดย (ราคาหุ้น ณ ไตรมาส  $t+2$  - ราคาหุ้น ณ ไตรมาสที่  $t$ ) / (ราคาหุ้น ณ ไตรมาสที่  $t$ )

$\text{Sent\_P}_{it}$  หมายถึงค่าความมีเหตุผลของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์

$\text{Sent\_R}_{it}$  หมายถึงค่าความไม่มีเหตุผลของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์

$\text{DIV}_{it}$  คือ เงินปันผลต่อหุ้นหารด้วยราคาหุ้น ณ ไตรมาสที่  $t$

$\text{SIZE}_{it}$  คือ ค่า Natural Logarithm ของสินทรัพย์รวมของบริษัท

$\varepsilon_{it}$  คือ ความคลาดเคลื่อน

ในการวิเคราะห์สมการ (2) จะใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดโดยควบคุมตัวแปรของเวลาและตัวแปรของหลักทรัพย์ด้วยวิธี Fixed Effect และในการคำนวณผลของการทดสอบสมมติฐานจะใช้ Firm Clustered Robust Standard Error

## บทที่ 4

### ผลการวิจัย

ผู้วิจัยได้ศึกษา ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์ยั่งยืนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิเคราะห์ข้อมูล ข้อมูลเป็นรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2554 – 2558 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 5 ปี หรือ 20 ไตรมาส จำนวนตัวอย่าง 1,867 ตัวอย่าง นอกจากนี้ ยังได้ศึกษาผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์ และการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์ SET100 Index ตั้งแต่ไตรมาสที่ 2-2552 ถึง ไตรมาส 3-2559 เพิ่มเติม เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์ และการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์ และ SET100 Index ว่ามีความสัมพันธ์กันอย่างไร โดยผลการวิจัยเป็นดังนี้

4.1 ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในช่วง ปี พ.ศ. 2552 – 2559

4.2 ผลการวิเคราะห์

4.2.1 วิเคราะห์ผลเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

4.2.2 วิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation)

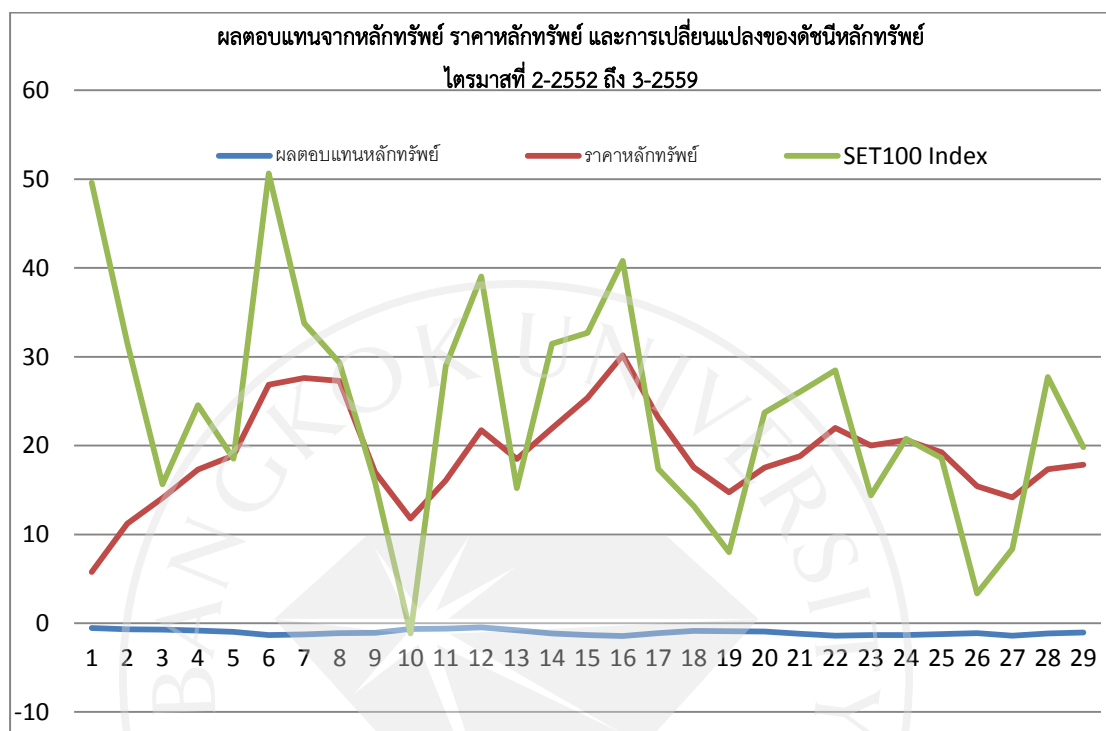
4.2.3 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

4.3 ผลการทดสอบสมมติฐาน

#### 4.1 ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในช่วง ปี พ.ศ. 2552 – 2559

ในแต่ละไตรมาส ราคาหลักทรัพย์ และการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์ มีการเปลี่ยนแปลงดังนี้

ภาพที่ 4.1: ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์ และการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์ ไตรมาสที่ 2-2552 ถึง ไตรมาส 3-2559



#### - ผลตอบแทนหลักทรัพย์

ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ถึงไตรมาสที่ 29 ผลตอบแทนหลักทรัพย์ถือได้ว่าคงที่ ไม่ได้ต่ำกว่าตลาดมากนักและไม่สูงกว่าตลาดเช่นกัน

#### - ราคาหลักทรัพย์

ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ที่เริ่มทำการศึกษา ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวขึ้นเรื่อยๆ จนถึงไตรมาสที่ 8 ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลงเรื่อยๆ จนถึงไตรมาสที่ 10 หลังจากนั้นราคาหลักทรัพย์ปรับตัวขึ้นเรื่อยๆ จนถึงไตรมาสที่ 12 ราคาหลักทรัพย์ก็ปรับตัวลงนิดหน่อยและปรับตัวขึ้นมาใหม่จนถึงไตรมาสที่ 16 หลังจากนั้นราคาก็ปรับตัวลงเรื่อยๆ จนถึงไตรมาสที่ 17 หลังไตรมาสที่ 17 ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวขึ้น – ลงเรื่อยๆ แต่ราคาก็ไม่ได้แกว่งตัวมากนัก แต่ราคาหลักทรัพย์ก็ยังไม่ฟื้นตัวกลับไปที่ระดับเดิม คือ ไตรมาส 16 ก่อนที่ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวลงมา

#### - SET100 Index

ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ถึงไตรมาสที่ 28 จะเห็นว่า ทุกๆครั้งที่ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวขึ้น – ลง เส้น SET100 Index จะปรับขึ้น-ลง ประมาณ 1-2 เท่าของราคา ซึ่งจะเห็นได้ชัดในทุกไตรมาสที่ราคาปรับขึ้น ดังไตรมาสที่ 5-6 ,ไตรมาสที่ 10-12 และ 13-16 การตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ที่

ปรับตัวลงจะเห็นชัดเจนในไตรมาสที่ 6-10 ,12-13, 16-19, 22-23, 25-26 และไตรมาสที่ 28 ก็ยังปรับตัวลง

ราคาหลักทรัพย์ และ SET100 Index มีความสัมพันธ์กันกับราคาหลักทรัพย์และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน โดย SET100 Index จะผันผวนไปตามราคาหลักทรัพย์และผันผวนมากเป็น 1-2 เท่า โดยที่ผลตอบแทนหลักทรัพย์ไม่ได้ผันผวนไปตามราคาเลย

## 4.2 ผลการวิเคราะห์

### 4.2.1 ผลวิเคราะห์จากสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ผลการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระด้วยสถิติเชิงพรรณนา สามารถแสดงผลการวิเคราะห์ที่ได้ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1: ข้อมูลทั่วไป

	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	จำนวนตัวอย่าง
กลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืน						
R	0.0407	0.0057	0.2710	1.8689	-0.9271	868
Sent_P	9.8404	7.0287	10.1414	46.3637	-17.0515	868
Sent_R	-0.0489	0.1213	8.5895	33.7581	-37.9271	868
DIV	0.3786	0.1551	0.5415	3.7019	0.0030	868
SIZE	-0.3124	-0.1863	0.8527	1.6034	-2.5257	868
กลุ่มหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน						
R	0.1012	0.0440	0.5000	8.1667	-0.9176	1056
Sent_P	9.1620	7.8842	7.7238	48.8745	-10.4663	1056
Sent_R	-0.0616	0.1550	7.4069	31.9978	-33.7532	1056
DIV	0.4396	0.1568	0.8968	10.1186	0.0016	1056
SIZE	-0.7023	-0.4463	1.0636	2.2915	-3.2189	1056

(ตารางมีต่อ)



ตารางที่ 4.1 (ต่อ): ข้อมูลทั่วไป

	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	จำนวนตัวอย่าง
รวม						
R	0.0739	0.0223	0.4137	8.1667	-0.9271	1924
Sent_P	9.4680	7.5579	8.9002	48.8745	-17.0515	1924
Sent_R	-0.0559	0.1390	7.9601	33.7581	-37.9271	1924
DIV	0.4121	0.1565	0.7578	10.1186	0.0016	1924
SIZE	-0.5264	-0.3567	0.9930	2.2915	-3.2189	1924

R ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์คำนวณโดย (ราคาหุ้น ณ ไตรมาส t+2 - ราคาหุ้น ณ ไตรมาสที่ t+1) / (ราคาหุ้น ณ ไตรมาสที่ t)

Sent\_P หมายถึงค่าความมีเหตุผลของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์

Sent\_R หมายถึงค่าความไม่มีเหตุผลของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์

DIV คือ เงินปันผลต่อหุ้นหารด้วยราคาหุ้น ณ ไตรมาสที่ t

SIZE คือ ค่า Natural Logarithm ของสินทรัพย์รวมของบริษัท

จากตารางที่ 4.1 สามารถอธิบายสถิติเชิงพรรณนาของหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มได้ดังนี้  
*กลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืน*

พบว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) ของตัวแปร Sent\_P และ Sent\_R คือ 9.8480 และ -0.0489 ตามลำดับ ซึ่งบ่งบอกว่า กลุ่มนักลงทุนที่มีเหตุผล (Sent\_P) มีมุมมองในเชิงบวกต่อปัจจัยเชิงมหภาคและปัจจัยระดับธุรกิจ ในขณะที่กลุ่มนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล (Sent\_R) มีมุมมองในเชิงลบต่อปัจจัยดังกล่าว ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ Sent\_P คือ 10.1414 และ Sent\_R คือ 8.5895 ซึ่งมีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต โดยเฉพาะค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ Sent\_R จะมีความผันผวนมากเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยเลขคณิต ของ Sent\_R

*กลุ่มหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน*

พบว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) ของตัวแปร Sent\_P และ Sent\_R คือ 9.162 และ -0.0616 ตามลำดับซึ่งบ่งบอกว่า กลุ่มนักลงทุนที่มีเหตุผล (Sent\_P) และ กลุ่มนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล (Sent\_R) มีมุมมองในเชิงบวกต่อปัจจัยมหภาคและปัจจัยระดับธุรกิจ โดยทั้งสองกลุ่มมีการตอบสนองต่อปัจจัยเหล่านี้ไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ Sent\_P คือ 7.7238

และ Sent\_R คือ 7.4069 ซึ่งมีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

หลักทรัพย์ทั้ง 2 กลุ่ม

พบว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) ของตัวแปร Sent\_P และ Sent\_R คือ 9.4680 และ -0.0559 ตามลำดับซึ่งบ่งบอกว่า กลุ่มนักลงทุนที่มีเหตุผล (Sent\_P) และ กลุ่มนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล (Sent\_R) มีมุมมองในเชิงบวกต่อปัจจัยมหภาคและปัจจัยระดับธุรกิจ โดยทั้งสองกลุ่มมีการตอบสนองต่อปัจจัยเหล่านี้ไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ Sent\_P คือ 8.9002 และ Sent\_R คือ 7.9601 ซึ่งมีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

#### 4.2.2 วิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation)

ตารางที่ 4.2: ค่าสหสัมพันธ์ ส่วนบนของเส้นทแยงมุมคำนวณด้วยวิธี Spearman และส่วนล่างของเส้นทแยงมุมคำนวณด้วยวิธี Pearson

ตัวแปร	R	Sent_P	Sent_R	DIV	SIZE
R		-0.193	0.003	0.156	-0.016
P-Value		0.000	0.905	0.000	0.478
Sent_P	-0.090		-0.065	-0.146	-0.103
P-Value	0.000		0.005	0.000	0.000
Sent_R	-0.004	0.000		-0.007	-0.022
P-Value	0.848	0.996		0.766	0.327
DIV	0.218	-0.101	-0.054		0.003
P-Value	0.000	0.000	0.018		0.905
SIZE	-0.012	-0.019	-0.023	-0.022	
P-Value	0.607	0.395	0.321	0.343	

R ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์คำนวณโดย (ราคาหุ้น ณ ไตรมาส t+2 - ราคาหุ้น ณ ไตรมาสที่ +1) / (ราคาหุ้น ณ ไตรมาสที่ t)

Sent\_P หมายถึงค่าความมีเหตุผลของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์

Sent\_R หมายถึงค่าความไม่มีเหตุผลของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์

DIV คือ เงินปันผลต่อหุ้นหารด้วยราคาหุ้น ณ ไตรมาสที่ t

SIZE คือ ค่า Natural Logarithm ของสินทรัพย์รวม

จากตารางที่ 4.2 ทำการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ ส่วนบนของเส้นทแยงมุมคำนวณด้วยวิธี Spearman และส่วนล่างของเส้นทแยงมุมคำนวณด้วยวิธี Pearson เพื่อทดสอบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ ซึ่ง อัครพงศ์ อันทอง (2550) ได้กำหนดการประเมินค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ไว้ว่า ถ้าค่าสหสัมพันธ์กันมีค่าสูงจะทำให้การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีเสถียรภาพลดลง ซึ่งได้กำหนดค่าสหสัมพันธ์ไว้ไม่ควรเกิน 0.8

จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) โดยการคำนวณหาค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) พบว่า ในตัวแปรแต่ละตัวมีค่าระหว่าง -0.193 – 0.156 ซึ่งถือว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันเองในระดับต่ำ ซึ่งสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

#### 4.2.3 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

ตารางที่ 4.3: ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืน

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Sent\_P}_{it} + \alpha_2 \text{Sent\_R}_{it} + \alpha_3 \text{DIV}_{it} + \alpha_4 \text{SIZE}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

	$\alpha_0$	Sent_P <sub>it</sub>	Sent_R <sub>it</sub>	DIV <sub>it</sub>	SIZE <sub>it</sub>	Adjusted R <sup>2</sup>	N
Coefficient	-0.044	-0.004	-0.001	0.226	-0.105	0.120	868
t	-1.62	-2.79***	-0.96	6.5***	-1.6*		
p-value	0.106	0.005	0.338	0.000	0.11		

$R_{it}$  คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์คำนวณโดย (ราคาหุ้น ณ ไตรมาส t+2 – ราคาหุ้น ณ ไตรมาสที่ t) / (ราคาหุ้น ณ ไตรมาสที่ t)

Sent\_P<sub>it</sub> หมายถึงค่าความมีเหตุผลของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์

Sent\_R<sub>it</sub> หมายถึงค่าความไม่มีเหตุผลของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์

DIV<sub>it</sub> คือ เงินปันผลต่อหุ้นหารด้วยราคาหุ้น ณ ไตรมาสที่ t

SIZE<sub>it</sub> คือ ค่า Natural Logarithm ของสินทรัพย์รวม

$\varepsilon_{it}$  คือ ความคาดเคลื่อน และ N คือ จำนวนตัวอย่าง

\* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

\*\* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

\*\*\* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

จาก ตารางที่ 4.3 แสดงผลลัพธ์จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความรู้สึกรู้สึกของนักลงทุนที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืน ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ สมการที่ 2 คือ

$$R_{it} = -0.044 - 0.004 \text{ Sent\_P}_{it} - 0.001 \text{ Sent\_R}_{it} + 0.226 \text{ DIV}_{it} - 0.105 \text{ SIZE}_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

พบว่า เครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์ของ  $\text{Sent\_P}_{it}$  เป็นลบ อธิบายว่า นักลงทุนที่มีเหตุผลมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ไปในทิศทางตรงข้ามกัน ในการทดสอบสมมติฐานพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างนักลงทุนที่มีเหตุผลกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์เป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน ในขณะที่ความสัมพันธ์ระหว่างนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผลกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กันทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ 1  $H_1$  ที่ว่า ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผลมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืน และสอดคล้องกับสมมติฐานที่ 2  $H_1$  ที่ว่า ความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผลไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืน อีกทั้งผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืนมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับเงินปันผล โดยเมื่อมีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืน โดยที่ธุรกิจขนาดใหญ่มีผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ต่ำกว่าธุรกิจขนาดเล็ก ซึ่งมีความเป็นไปได้ว่า ธุรกิจขนาดเล็กยังมีโอกาสสูงสำหรับการขยายธุรกิจในอนาคต ทำให้หลักทรัพย์ของธุรกิจขนาดเล็กให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าธุรกิจขนาดใหญ่

นอกจากนี้ ได้วิเคราะห์เปรียบเทียบความรู้สึกรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผลกับไม่มีเหตุผลกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืนและไม่ยั่งยืน โดยใช้การวิเคราะห์เช่นเดียวกับการวิเคราะห์สมการ (3) ทั้งนี้ในการเปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืนและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืนจะใช้ตัวแปรหุ่น

ตารางที่ 4.4: ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ – เปรียบเทียบระหว่าง  
กลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืนกับกลุ่มหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Sent\_P}_{it} + \alpha_2 D^* \text{Sent\_P}_{it} + \alpha_3 \text{Sent\_R}_{it} + \alpha_4 D^* \alpha_3 \text{Sent\_R}_{it} + \alpha_5 \text{DIV}_{it} + \alpha_6 \text{SIZE}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

	$\alpha_0$	Sent_P <sub>it</sub>	D*Sent_P <sub>it</sub>	Sent_R <sub>it</sub>	D*Sent_R <sub>it</sub>	DIV <sub>it</sub>	SIZE <sub>it</sub>	Adjusted R <sup>2</sup>	N
Coefficient	0.008	-0.009	0.005	0.002	-0.003	0.142	-0.135	0.099	1924
t	0.14	-3.52***	1.88*	1.11	-1.55	2.01**	-2.33**		
p-value	0.888	0.000	0.061	0.266	0.121	0.044	0.02		

R ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์คำนวณโดย (ราคาหุ้น ณ ไตรมาส t+2 – ราคาหุ้น ณ ไตรมาสที่ t) / (ราคาหุ้น ณ ไตรมาสที่ t)

D หมายถึงตัวแปรหุ่น เพื่อเปรียบเทียบระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืน (1) และ กลุ่มหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน (0)

Sent\_P<sub>it</sub> หมายถึงค่าความมีเหตุผลของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์

D\*Sent\_P<sub>it</sub> หมายถึงค่าความมีเหตุผลของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์เปรียบเทียบระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืนและกลุ่มหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน

Sent\_R<sub>it</sub> หมายถึงค่าความไม่มีเหตุผลของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์

D\*Sent\_R<sub>it</sub> หมายถึงค่าความไม่มีเหตุผลของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์เปรียบเทียบระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืนและกลุ่มหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน

DIV คือ เงินปันผลต่อหุ้นหารด้วยราคาหุ้น ณ ไตรมาสที่ t

SIZE คือ ค่า Natural Logarithm ของสินทรัพย์รวม

$\varepsilon_{it}$  คือ ความคาดเคลื่อน

N คือ จำนวนตัวอย่าง

\* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

\*\* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

\*\*\* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

จาก ตารางที่ 4.4 แสดงผลความรู้สึกของนักลงทุนที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ – เปรียบเทียบระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืนกับกลุ่มหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ สมการที่ 3 คือ

$$R_{it} = 0.008 - 0.009\text{Sent\_}P_{it} + 0.005D*\text{Sent\_}P_{it} + 0.002\text{Sent\_}R_{it} - 0.003D*\text{Sent\_}R_{it} + 0.142\text{DIV}_{it} - 0.135\text{SIZE}_{it} + \epsilon_{it} \quad (3)$$

ผลการวิเคราะห์ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีต่อผลตอบแทนจากหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับระหว่างหลักทรัพย์ยั่งยืนและหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน ซึ่งไม่ว่าจะเป็นหลักทรัพย์ประเภทใดก็ตาม นักลงทุนที่มีเหตุผลควรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ในขณะที่ความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผลไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ผลการทดสอบพบว่า มีเฉพาะความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผลที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ทั้งสองกลุ่มไปในทิศทางตรงข้ามกัน ในขณะที่ความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผลไม่มีความสัมพันธ์กันทางสถิติกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นหลักทรัพย์ยั่งยืนหรือหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืนและหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่ขนาดของธุรกิจขนาดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในทิศทางตรงข้าม ซึ่งผลลัพธ์นี้สอดคล้องการผลการวิเคราะห์ตามที่อธิบายไว้แล้วในตารางที่ 4.3

นอกจากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรู้สึกของนักลงทุนที่มีต่อผลตอบแทนจากหลักทรัพย์แล้ว ผู้วิจัยได้ศึกษาเพิ่มเติมถึงความสัมพันธ์ระหว่างความรู้สึกของนักลงทุนที่มีต่อผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ ตามที่ Ohlson (1995) อธิบายว่าผลการดำเนินงานของกิจการมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ทั้งนี้ผู้วิจัยเห็นว่า สมมติฐานของความสัมพันธ์ระหว่างความรู้สึกของนักลงทุนกับผลการดำเนินงานของธุรกิจควรมีความสอดคล้องกับสมมติฐานที่ 1 และสมมติฐานที่ 2 ซึ่ง ผู้วิจัยเห็นว่าความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผลมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของธุรกิจ ในขณะที่ความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของธุรกิจ โดยผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์วัดจากอัตรากำไรสุทธิของกิจการ (Net profit margin: NP) ผู้วิจัยเห็นว่า ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์เป็นผลที่เกิดจากมุมมองของตลาดทุนที่นักลงทุนประเมินค่าหลักทรัพย์นั้น ๆ ออกมา ในขณะที่กำไรสุทธิ เป็นมุมมองที่เกิดจากผลการดำเนินงานภายในธุรกิจเอง การวิเคราะห์ที่ใช้วิธีการเดียวกับการวิเคราะห์ที่ในสมการที่ 2 ซึ่งผลลัพธ์แสดงไว้ในตารางที่ 4.5

ตารางที่ 4.5: ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืนและไม่ยั่งยืน

$$NP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Sent\_P}_{it} + \alpha_2 D * \text{Sent\_P}_{it} + \alpha_3 \text{Sent\_R}_{it} + \alpha_4 D * \text{Sent\_R}_{it} + \alpha_5 \text{DIV}_{it} + \alpha_6 \text{SIZE}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

	$\alpha_0$	Sent_P <sub>it</sub>	D*Sent_P <sub>it</sub>	Sent_R <sub>it</sub>	D*Sent_R <sub>it</sub>	DIV <sub>it</sub>	SIZE <sub>it</sub>	Adjusted R <sup>2</sup>	N
Coefficient	14.010	0.252	-0.382	0.181	-0.134	-0.730	4.260	0.433	1924
t	7.83	3.16***	-3.58***	1.76*	-1.21	-1.04	1.36		
p-value	0.000	0.002	0.000	0.079	0.225	0.297	0.175		

NP ค่า Natural Logarithm ของกำไรสุทธิของบริษัท

D หมายถึงตัวแปรหุ่น เพื่อเปรียบเทียบระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืน (1) และ กลุ่มหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน (0)

Sent\_P<sub>it</sub> หมายถึงค่าความมีเหตุผลของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์

D\*Sent\_P<sub>it</sub> หมายถึงค่าความมีเหตุผลของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์เปรียบเทียบระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืนและกลุ่มหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน

Sent\_R<sub>it</sub> หมายถึงค่าความไม่มีเหตุผลของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์

D\*Sent\_R<sub>it</sub> หมายถึงค่าความไม่มีเหตุผลของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์เปรียบเทียบระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืนและกลุ่มหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน

DIV<sub>it</sub> คือ เงินปันผลต่อหุ้นหารด้วยราคาหุ้น ณ ไตรมาสที่ t

SIZE<sub>it</sub> คือ ค่า Natural Logarithm ของสินทรัพย์รวม

$\varepsilon_{it}$  คือ ความคาดเคลื่อน

N คือ จำนวนตัวอย่าง

\* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

\*\* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

\*\*\* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

จาก ตารางที่ 4.5 แสดงผลลัพธ์จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความรู้สึกของนักลงทุนที่มีผลต่อผลการดำเนินงานจากหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืนและไม่ยั่งยืน ซึ่งในการศึกษา ตารางที่ 4.5 นี้ จะใช้กำไรสุทธิจากหลักทรัพย์ยั่งยืน

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ สมการที่ 4 คือ

$$NP_{it} = 14.010 + 0.252Sent\_P_{it} - 0.252D*Sent\_P_{it} + 0.181Sent\_R_{it} - 0.134D*Sent\_R_{it} - 0.730DIV_{it} + 4.260SIZE_{it} + \epsilon_{it} \quad (4)$$

ผลการศึกษาพบว่า เครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์ของ  $Sent\_P_{it}$  เป็นบวก อธิบายว่า ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผลมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานจากหลักทรัพย์ทั้งสองกลุ่มไปในทิศทางเดียวกัน เมื่อเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผลกับหลักทรัพย์ ยั่งยืนและหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผลกับหลักทรัพย์ยั่งยืนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสอดคล้องกับผลที่แสดงไว้ในตารางที่ 4.3 และ 4.4 และในภาพรวม ความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผลมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานจากหลักทรัพย์ไปในทิศทางเดียวกัน และความสัมพันธ์ระหว่างความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผลกับผลการดำเนินงานจากหลักทรัพย์ยั่งยืน ไม่มีความแตกต่างกับ ความสัมพันธ์ระหว่างความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผลกับผลการดำเนินงานจากหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืนแต่อย่างใด

#### 4.3 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

จากสมมติฐาน 2 สมมติฐาน คือ

##### สมมติฐานที่ 1

$H_0$ : ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผลไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืน

$H_1$ : ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผลมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืน

ผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า ปฏิเสธ  $H_0$  ยอมรับ  $H_1$

เนื่องจากผลการทดสอบสอดคล้องกับ  $H_1$  : ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผลมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืน

##### สมมติฐานที่ 2

$H_0$ : ความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผลมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืน

$H_1$ : ความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผลไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืน

ผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า ปฏิเสธ  $H_0$  ยอมรับ  $H_1$

เนื่องจากผลการทดสอบสอดคล้องกับ  $H_1$  : ความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผลไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืน



## บทที่ 5

### สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

ในงานวิจัยนี้ ต้องการศึกษาคำรู้สึกของนักลงทุน 2 ส่วน คือ คำรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผล (Rational Investors' sentiment) และคำรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล (Irrational Investors' sentiment) ที่มีต่อหลักทรัพย์ยั่งยืน ปี 2558 (Thailand Sustainability Investment 2015) คำรู้สึกของนักลงทุนทั้ง 2 ส่วนนั้น มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ยั่งยืน ดังที่กล่าวมาทั้ง 50 บริษัท อย่างไร และนอกจากหลักทรัพย์ยั่งยืนจำนวน 50 บริษัทแล้วนั้น ยังได้ทำการศึกษาหลักทรัพย์อีก 64 บริษัทที่อยู่ใน SET100 แต่ไม่ได้ประกาศเป็นหลักทรัพย์ยั่งยืน เพื่อเปรียบเทียบกัน โดยผู้วิจัยได้ศึกษาหลักทรัพย์ทั้งหมด 3 กลุ่มหลักทรัพย์ คือ กลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืน กลุ่มหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืนและและกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 2 กลุ่ม โดยศึกษา 3 หัวข้อดังนี้

- คำรู้สึกของนักลงทุนที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืน
- คำรู้สึกของนักลงทุนที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ – เปรียบเทียบระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืนกับกลุ่มหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน
- คำรู้สึกของนักลงทุนที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืนและไม่ยั่งยืน

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

5.1.1 คำรู้สึกของนักลงทุนที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืน การทดสอบสมมติฐานพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างนักลงทุนที่มีเหตุผลกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์เป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน ในขณะที่ความสัมพันธ์ระหว่างนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผลกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กันทางสถิติ ส่วนคำรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผลไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืน และผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืนมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับเงินปันผล โดยเมื่อมีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ส่วน ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืน โดยที่เมื่อธุรกิจขนาดลดลงจะส่งผลให้มีผลตอบแทนจากหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ซึ่งมีความเป็นไปได้ว่า ธุรกิจขนาดเล็กยังมีโอกาสสูงสำหรับการขยายธุรกิจในอนาคต ทำให้หลักทรัพย์ของธุรกิจขนาดเล็กให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าธุรกิจขนาดใหญ่

5.1.2 คำรู้สึกของนักลงทุนที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ – เปรียบเทียบระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืนกับกลุ่มหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน

ผลการทดสอบ พบว่า ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีต่อผลตอบแทนจากหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับระหว่างหลักทรัพย์ยั่งยืนและหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน ซึ่งไม่ว่าจะเป็นหลักทรัพย์ประเภทใดก็ตาม ความรู้สึกนักลงทุนที่มีเหตุผลควรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ในขณะที่ความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผลไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ผลการทดสอบพบว่า มีเฉพาะความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผลที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ทั้งสองกลุ่มไปในทิศทางตรงข้ามกัน โดยที่ความสัมพันธ์ของความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผลกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืนมีทิศทางตรงข้ามกัน ในขณะที่ความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผลไม่มีความสัมพันธ์กันทางสถิติกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็หลักทรัพย์ยั่งยืนหรือหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน ผลที่ได้ไม่แตกต่างกัน ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืนและหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในทิศทางตรงข้าม นั่นคือเมื่อขนาดธุรกิจลดลง ผลตอบแทนจะมากขึ้น

5.1.3 ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืนและไม่ยั่งยืน

ผลการทดสอบพบว่า ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผลและความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล มีความสัมพันธ์กับการดำเนินงานจากหลักทรัพย์ทั้งสองกลุ่ม คือ กลุ่มหลักทรัพย์ยั่งยืนและไม่ยั่งยืน และ ความสัมพันธ์ระหว่างนักลงทุนที่มีเหตุผลกับการดำเนินงานจากหลักทรัพย์ยั่งยืนและไม่ยั่งยืน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม ในขณะที่ความสัมพันธ์ระหว่างนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผลกับการดำเนินงานจากหลักทรัพย์ยั่งยืนและไม่ยั่งยืน ไม่มีความสัมพันธ์กันทางสถิติ และเมื่อศึกษาความรู้สึกของนักลงทุนโดยการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานจากหลักทรัพย์ยั่งยืนและผลการดำเนินงานจากหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน พบว่า มีเพียงความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผลเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนและผลการดำเนินงานจากหลักทรัพย์ยั่งยืนและหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานจากหลักทรัพย์ยั่งยืน กับขนาดของธุรกิจและเงินปันผล ไม่มีความสัมพันธ์กันทางสถิติ

## 5.2 อภิปรายผลการวิจัย

จากผลงานศึกษา สรุปได้ว่า ความรู้สึกของนักลงทุนนั้นประกอบไปด้วยความรู้สึก 2 ส่วน คือ

5.2.1 ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผล (Rational Investors' Sentiment)

5.2.2 ความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล (Irrational Investors' Sentiment)

ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผล (Rational Investors' Sentiment) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ยั่งยืนในทิศทางตรงข้ามและมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน (กำไรสุทธิ) จากหลักทรัพย์ยั่งยืนในทิศทางเดียวกัน และเมื่อทำการเปรียบเทียบและคำนวณ

ผลตอบแทนโดยรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ยั่งยืนและกลุ่มหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืนแล้ว พบว่า ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผลมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ทั้ง กลุ่มหลักทรัพย์ที่ยั่งยืนและกลุ่มหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืนไปในทิศทางตรงข้ามกัน กล่าวได้ว่า ความรู้สึกของนักลงทุนที่มีเหตุผล (Rational Investors' Sentiment) ยังให้ความสำคัญกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์อยู่ ส่วนหนึ่งอาจมาจากข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนได้รับอาจไม่เท่าเทียมกัน ซึ่งโดยปกติแล้ว นักลงทุนกลุ่มนี้สามารถใช้ปัจจัยพื้นฐานหรือข้อมูลที่มีแยกแยะหรือวิเคราะห์เพื่อการลงทุนได้เป็นอย่างดี

ส่วนความรู้สึกของนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล (Irrational Investors' Sentiment) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานจากทั้ง 2 กลุ่ม ทั้งหลักทรัพย์ที่ยั่งยืนและหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน ทั้งนี้อาจกล่าวได้ว่า นักลงทุนที่ไม่มีเหตุผลไม่ได้ให้ความสำคัญกับผลตอบแทนหรือผลการดำเนินงานจากหลักทรัพย์ ขึ้นอยู่วัตถุประสงค์ของการลงทุน และข่าวสารในช่วงการตัดสินใจลงทุนนั้นๆ ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์เองก็เป็นผลที่เกิดจากมุมมองของตลาดทุนที่นักลงทุนประเมินค่าหลักทรัพย์นั้น ๆ ออกมา ในขณะที่กำไรสุทธิ เป็นมุมมองที่เกิดจากผลการดำเนินงานภายในธุรกิจเอง ทั้งนี้อาจกล่าวได้ว่า นักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล ชอบลงทุนตามกระแสตอบสนองต่อทุกๆ ปัจจัย ไม่ว่าจะปัจจัยพื้นฐานหรือไม่ใช่ปัจจัยพื้นฐานก็ตาม ดังนั้นผลตอบแทนหรือผลการดำเนินงานจากหลักทรัพย์อาจไม่ใช่สิ่งที่นักลงทุนกลุ่มนี้ต้องการมากนัก หากแต่เป็นลักษณะของการเก็งกำไร หรือการสร้างอัตราผลตอบแทนที่เกินปกติ ซึ่งการซื้อขายของนักลงทุนกลุ่มนี้ไม่มีเหตุผลและคาดการณ์ได้ยากมากหรือเรียกหนึ่งว่า Noise Trader นักลงทุนกลุ่มนี้จะมีพฤติกรรมซื้อขายโดยที่ไม่อ้างอิงปัจจัยพื้นฐาน ไม่ได้ใช้เหตุผลหรือปัจจัยพื้นฐานในการพิจารณาลงทุน เมื่อมีข่าวหรือเหตุการณ์ก็จะตอบสนองต่อข่าวหรือเหตุการณ์นั้นๆ อย่างรวดเร็ว และเมื่อมีข่าวดีก็จะมีพฤติกรรมตอบสนองแบบดีเกินความเป็นจริง (Over Reaction) แต่ถ้าเป็นข่าวที่ไม่ดีก็จะตอบสนองแบบไม่ดีเกินความเป็นจริง (Under Reaction) หรือเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า พฤติกรรมแห่ตามกัน (Herding Effect) (จิตวิทยาการลงทุน(1), ม.ป.ป.)

สรุปได้ว่า นักลงทุนที่มีเหตุผล (Rational Investors' Sentiment) นั้น ให้ความสำคัญการลงทุนในหลักทรัพย์ทั้ง 2 กลุ่ม แต่จะให้ความสำคัญในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ยั่งยืนมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ไม่ยั่งยืน โดยผลตอบแทนและผลการดำเนินงานจากหลักทรัพย์ ยังเป็นส่วนที่มีน้ำหนักในการตัดสินใจเลือกลงทุนอยู่ ส่วนนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล (Irrational Investors' Sentiment) นั้น จะไม่ได้ให้ความสำคัญกับผลตอบแทนหรือผลการดำเนินงานจากหลักทรัพย์ ขึ้นอยู่วัตถุประสงค์ของการลงทุน และข่าวสารในช่วงนั้นๆ ความรู้สึกนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผลนั้นจะมีความผันผวนมากกว่า มีความเสี่ยงและส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์และนักลงทุนคนอื่นๆ ด้วย และด้วยกลุ่ม นักลงทุนที่ไม่มีเหตุผล จะมีความเชื่อว่าเขาสามารถสร้างผลตอบแทนได้มากกว่าผลตอบแทนหรือผลการดำเนินงานจากจาก

ตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งนักลงทุนกลุ่มนี้มักจะลงทุนตามกระแส ตอบสนองต่อทุกๆ ปัจจัย ไม่ว่าจะ เป็น ปัจจัยพื้นฐานหรือไม่ ใช้ปัจจัยพื้นฐาน การซื้อขายไม่มีเหตุผลและคาดการณ์ได้ยาก หรือเรียกว่า Noise Trader (Sun, 2009) ซึ่งปัจจุบันในตลาดหลักทรัพย์ยังมีนักลงทุนกลุ่มนี้อยู่ อีกประเด็นหนึ่ง ในงานศึกษานี้ได้ใช้ราคาหลักทรัพย์และกำไรสุทธิย้อนหลังมาทำการศึกษาร่วมด้วยด้วย และพบว่า ราคาย้อนหลังและกำไรสุทธิย้อนหลังก็ยังเป็นปัจจัยหนึ่งที่ยังส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในปัจจุบันอยู่ ซึ่งจะขัดแย้งกับสมมติฐาน ตลาดมีประสิทธิภาพแบบอ่อน (Weak -Form Efficiency) (Fama, 1970) ที่กล่าวว่า “ข้อมูลในอดีตและราคาหลักทรัพย์ในอดีตไม่สามารถพยากรณ์ราคาในอนาคตได้ และไม่สามารถใช้ปัจจัยทางเทคนิคสร้างอัตราผลตอบแทนเกินกว่าปกติ ได้” แต่ในความเป็นจริงแล้ว ข้อมูลในอดีตและราคาในอดีตยังสามารถนำมาเป็นปัจจัยในการลงทุนหรือพยากรณ์ราคาในอนาคตได้ อยู่ อีกทั้งยังมีนักลงทุนในตลาดที่สามารถใช้ปัจจัยทางเทคนิคสร้างผลตอบแทนที่เกินกว่าปกติได้อยู่ ดังนั้น ข้อสรุปอีกประเด็นหนึ่ง คือ ตลาดมีประสิทธิภาพแบบอ่อน (Weak -Form Efficiency) ไม่มี ประสิทธิภาพ (Inefficient Market)

### 5.3 ข้อจำกัดของการศึกษาและข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยครั้งต่อไป

5.3.1 ไม่มีตัวแปรที่สามารถแทนความรู้สึกรักของนักลงทุนทั้ง 2 ส่วนได้ชัดเจนนัก

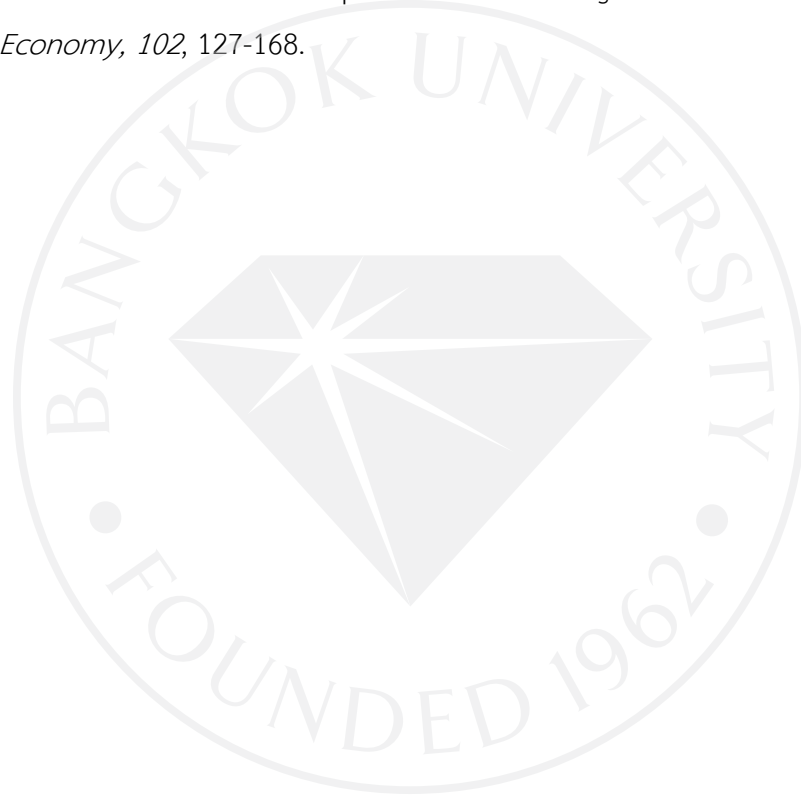
5.3.2 ผู้ทำการวิจัยครั้งต่อไปสามารถทำการวิจัยต่อได้โดยการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ความรู้สึกของนักลงทุน ทั้ง 2 ส่วนต่อ ROA ROE หรือ ตัวแปรอื่นเพิ่มเติม

## บรรณานุกรม

- จิตวิทยาการลงทุน(1). (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก [www2.manager.co](http://www2.manager.co).
- ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก <http://www2.bot.or.th/statistics/ReportPage.aspx?reportID=405>.
- ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (Manufacturing Index :MPI). (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก <http://www.oie.go.th>.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2540). *การลงทุน*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ชนัธมา ศิวโมกษธรรม และ สรร พัวจันทร์. (2549). *การเงินเชิงพฤติกรรม: กรณีศึกษาของพฤติกรรมนักลงทุนไทยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ณัฐกร เลหาสงคราม. (2555). *พฤติกรรมการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ของคนวัยทำงานใน กรุงเทพมหานครมูลค่าการซื้อขายสะสมตั้งแต่ 1 ม.ค. 2559 - 30 ก.ย. 2559 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สืบค้นจาก <http://marketdata.set.or.th/mkt/investortype>.
- ธนโชติ บุญวรโชติ. (2554). *พฤติกรรมแบบ Noise การเงินเชิงพฤติกรรม กรณีศึกษาของพฤติกรรมนักลงทุนไทยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย Trader ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ฉมลวรรณ ศรีคำ. (2550). *ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพและกองทุนรวมหุ้นระยะยาวนักเล่นหุ้นประเภทนักลงทุน (Investor)*. สืบค้นจาก <http://www.setmai.com/นักลงทุน>.
- รายชื้อหุ้นยั่งยืน /2558 (Thailand Sustainability Investment 2015). (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก <http://www.set.or.th>.
- เรวัต ต้นตยานนท์. (2559). *ค่าใช้จ่าย ความเสี่ยง SME*. สืบค้นจาก <http://xn--72cfa1hey3b0dtji.com/detail.php?id=3252>.
- ศุติ พิเชฐสกุล. (2553). *ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการตอบสนองมากเกินไปจริงหรือไม่เมื่อวัดอัตราผลตอบแทนเกินปกติโดยใช้ CAPM*. วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- สรุปมูลค่าการซื้อขายตามกลุ่มนักลงทุน. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก <http://marketdata.set.or.th/mkt/investortype>.

- สันทิกร ปัญญาวัฒน์นันท์. (2554). *การวิเคราะห์พฤติกรรมแบบ Noise Trader ของนักลงทุนประเภทต่างๆ ภายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สันติ กิรินันท์. (2553). *การสำรวจพฤติกรรมของนักลงทุนบุคคล ที่เน้นการลงทุนระยะสั้นในตลาดหุ้นไทย*. สืบค้นจาก [http://www.set.or.th/setresearch/files/symposium/2553\\_paper2\\_FullPaper.pdf](http://www.set.or.th/setresearch/files/symposium/2553_paper2_FullPaper.pdf).
- สุพร จรุงรังสี. (2546). *ปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.
- สุวัฒน์ ตันศิริยากุล. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศกับดัชนีราคาหลักทรัพย์รายอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. กาคันคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- เสริมพงษ์ พิรพัฒน์ดิษฐ์. (2558). *ผลกระทบของความรู้สึกนักลงทุนส่วนที่มีเหตุผลและไม่มีเหตุผล ต่อผลการตอบแทนการลงทุนในดัชนี SET50*. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- อาณัติ ลีเม็คเดช. (2546). *E-Investment รวบรวมด้วยสมอง*. กรุงเทพฯ: เอ. อาร์. บีซิเนส เพรส.
- อัครพงศ์ อ้นทอง. (2550). *คู่มือการใช้โปรแกรม Eviews เบื้องต้น: สำหรับการวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติ*. เชียงใหม่: สถาบันวิจัยสังคม มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- De Bondt, W. F. M. & Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact?. *Journal of Finance*, 40(3), 793-805.
- Fama, E.F., & French, K.R. (1986). *Common factors in the serial correlation of stock Returns*. Unpublished master's thesis, University of California, Los Angeles.
- Grether, D.M. (1980). Bayes Rule as a Descriptive Model: The Representativeness Heuristic. *Quarterly Journal of Economics*, 95(3), 537-557.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1972). Subjective probability: A judgment of representativeness. *Cognitive Psychology*, 3(3), 430-454.
- Lemmon, M., & Sophie, X.N. (2006). *The Effects of Investor Sentiment on Speculative Trading and Prices of Stock and Index Options*. Retrieved from <http://portal.idc.ac.il/en/main/research/caesareacenter/annualsummit/documents/09-9.pdf>.
- Ohlson, J.A. (1995). Earning, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Accounting Research; Spring*, 11(2).

- Reza Tehrani , Mahdi Salehi Hashem Valipour, Mohammad Jahandar Lashky (2009). *The Survey of the political Costs and Firm Size: Case from Iran*.
- Ritter, J R. (2003). Behavioral Finance Pacific-Basin. *Finance Journal*, 11, 429-437.
- Sellin, P. (1996). Investinf Excess Volatily? Opening Up a Small Stock Market to International Investors. *The Scandinavian of Economics*, 98, 603-612.
- Sun, M. (2009). Information Flow and Trading Dynamics: A Theoretical Approach. *Journal of Business and Economics Research*, 7, 33-50.
- Wang, J. (1994). A model\_of\_competitive stock trading volume. *Journal of Political Economy*, 102, 127-168.







## ภาคผนวก ก

- รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์ที่ยั่งยืน จำนวน 50 บริษัท

ลำดับ	สัญลักษณ์	ชื่อบริษัท
1	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
2	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
3	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
4	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
5	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
6	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
7	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
8	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
9	PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
10	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
11	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)
12	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
13	TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
14	BAFS	บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
15	BCP	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
16	BWG	บริษัท เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน จำกัด (มหาชน)
17	CFRESH	บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
18	DELTA	บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
19	EASTW	บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)
20	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
21	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
22	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
23	IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
24	KBANK	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	สัญลักษณ์	ชื่อบริษัท
25	KKP	จำกัด ธนาคารเกียรติานาคิน (มหาชน)
26	LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
27	PDI	บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
28	PG	บริษัท ประชาอาณาจักร จำกัด (มหาชน)
29	PPP	บริษัท พรีเมียร์ โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
30	PRANDA	บริษัท แพรนต้า จิวเวลรี่ จำกัด (มหาชน)
31	PSL	บริษัท พรีเมเชียส ชิฟปิ้ง จำกัด (มหาชน)
32	RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
33	S & J	บริษัท เอส แอนด์ เจ อินเตอร์เนชั่นแนล เอนเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
34	SAT	บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
35	SC	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
36	SCG	บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)
37	SPALI	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)
38	SSSC	บริษัท ศูนย์บริการเหล็กสยาม จำกัด (มหาชน)
39	STA	บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
40	SYNEX	บริษัท ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
41	TF	บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟูดส์ จำกัด (มหาชน)
42	THAI	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)
43	THCOM	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)
44	TOG	บริษัท ไทยออปติคอลล กิ๊ป จำกัด (มหาชน)
45	TSTH	บริษัท ทาทา สตีล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
46	AKP	บริษัท อัครีปการ จำกัด (มหาชน)
47	CHO	บริษัท ช ทวี จำกัด (มหาชน)
48	GCAP	บริษัท จี แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)
49	PPS	บริษัท โปรเจค แพลนนิ่ง เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
50	QTC	บริษัท คิวทีซี เอนเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)

## ภาคผนวก ข

รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์ที่อยู่ใน SET100 แต่ไม่ได้ประกาศเป็นหลักทรัพย์ยั่งยืน จำนวน 64 บริษัท

ลำดับ	สัญลักษณ์	ชื่อบริษัท
1	AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)
2	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
3	ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
4	AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
5	BBL	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
6	BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสพิทอล จำกัด (มหาชน)
7	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)
8	BEAUTY	บริษัท บิวตี้ คอมมูนิตี้ จำกัด (มหาชน)
9	BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
10	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
11	BJCHI	บริษัท บีเจซี เฮฟวี อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
12	BLA	บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)
13	BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)
14	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
15	CENDEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซ่า จำกัด (มหาชน)
16	CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)
17	CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
18	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
19	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
20	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
21	ERW	บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
22	GL	บริษัท กรุ๊ปลีส์ จำกัด (มหาชน)
23	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
24	GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)
25	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	สัญลักษณ์	ชื่อบริษัท
26	HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
27	IFEC	บริษัท อินเตอร์ ฟาร์อีสท์ เอ็นเนอร์ยี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
28	ITD	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อบเมนต์ จำกัด (มหาชน)
29	KCE	บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
30	KTB	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
31	KTC	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
32	LH	บริษัท แลนด์แลนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
33	LHBANK	บริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เซียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
34	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
35	PS	บริษัท พกษา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน)
36	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
37	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
38	ROBINS	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)
39	RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)
40	S	บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)
41	SAMART	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
42	SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
43	SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปีโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)
44	SIRI	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)
45	SPCG	บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)
46	STEC	บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)
47	STPI	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)
48	SVI	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)
49	TASCO	บริษัท ทีบีไอแอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
50	TCAP	บริษัท ทูนอนชาต จำกัด (มหาชน)
51	TISCO	บริษัท ทีสโก้ไฟแนนเซียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
52	TMB	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)
53	TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	สัญลักษณ์	ชื่อบริษัท
54	TRC	บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
55	TRUE	บริษัท ทูรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
56	TTA	บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน)
57	TTCL	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)
58	TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)
59	TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
60	UNIQ	บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
61	VGI	บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)
62	VNG	บริษัท วนชัย กรู๊ป จำกัด (มหาชน)
63	WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
64	WORK	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)

## ภาคผนวก ค

### เกณฑ์การประเมินความยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี 2558

#### เกณฑ์การคัดเลือก

Thailand Sustainability Investment เป็นรายชื่อบริษัทจดทะเบียนที่ผ่านเกณฑ์ การประเมินตามตัวชี้วัดด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental) สังคม (Social) และบรรษัทภิบาล (Governance) หรือ ESG ซึ่งจัดทำโดยคณะทำงานเพื่อการลงทุนอย่างยั่งยืน เพื่อให้ผู้ที่สนใจ การลงทุนอย่างยั่งยืนมีข้อมูลประกอบการตัดสินใจและเพื่อยกระดับมาตรฐานการดำเนินธุรกิจ อย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียน Thailand Sustainability Investment ประจำปี 2558 ต้องผ่าน เกณฑ์คัดกรองคุณสมบัติ ดังนี้

1. ไม่เป็นบริษัทที่มีลักษณะดังต่อไปนี้
  - อาจถูกเพิกถอน หรือขอเพิกถอนหลักทรัพย์โดยสมัครใจ
  - บริษัทจดทะเบียนใหม่ในปี2557-2558
  - บริษัทที่จดทะเบียนโดยอ้อมในปี2557-2558
  - มีผู้ถือหุ้นรายย่อยน้อยกว่า150 ราย หรือถือหุ้นรวมกันน้อยกว่า15% ของทุนชำระแล้ว
  - ผู้สอบบัญชีไม่แสดงความเห็นต่องบการเงินหรือเห็นว่างบการเงินไม่ถูกต้อง
  - สำนักงาน ก.ล.ต. สั่งให้แก้ไขงบการเงินในสาระสำคัญ
  - ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP เนื่องจากส่งงบการเงินล่าช้าในปี2557-2558
2. มีคะแนนจากการตอบแบบประเมินความยั่งยืนอย่างน้อยกึ่งหนึ่งของคะแนนเต็มในแต่ละ

ด้านของ ESG

3. ไม่เป็นบริษัทที่มีข้อร้องเรียนเรื่องการกำกับดูแลกิจการ หรือดำเนินการให้เกิดผลกระทบ ด้านสังคมสิ่งแวดล้อมซึ่งได้รับการตัดสินความผิดจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องแล้ว

4. คณะทำงานเพื่อการลงทุนอย่างยั่งยืน พิจารณาคัดเลือกบริษัทที่มีความเหมาะสมที่สุด เพื่อประกาศให้เป็น “Thailand Sustainability Investment”

แบบประเมินความยั่งยืนประกอบด้วยชุดคำถามใน 3 ด้าน ได้แก่ เศรษฐกิจซึ่งรวมถึง บรรษัทภิบาล สังคมและสิ่งแวดล้อมโดยแบ่งย่อยเป็น 18 หมวด ดังต่อไปนี้

#### เศรษฐกิจซึ่งรวมถึงบรรษัทภิบาล

- บรรษัทภิบาล
- การบริหารความเสี่ยงและภาวะวิกฤต
- จรรยาบรรณธุรกิจ และการต่อต้านการทุจริต
- การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า

- การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน
- การดำเนินการด้านภาษี
- นวัตกรรมทางธุรกิจและสังคม

#### **สังคม**

- การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม
- การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและสิทธิมนุษยชน
- การพัฒนาศักยภาพแก่พนักงาน
- การดูแลพนักงาน
- สุขภาวะและความปลอดภัยในสภาพแวดล้อมการทำงาน
- การมีส่วนร่วมกับชุมชน
- การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย

#### **สิ่งแวดล้อม**

- การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม
- การจัดการสิ่งแวดล้อม
- การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ
- ความหลากหลายทางชีวภาพ

ภาคผนวก ง  
ผลการประมาณค่าความรู้สึกของนักลงทุน

No.	Stock	Quarter	ความรู้สึกของนัก ลงทุนที่มีเหตุผล	ความรู้สึกของนัก ลงทุนที่ไม่มีเหตุผล
1	ADVANC	Q4/2015	10.52605	-8.21605
		Q3/2015	5.51332	-1.09332
		Q2/2015	3.18563	-5.59563
		Q1/2015	5.97779	-0.38779
		Q4/2014	5.92544	7.39456
		Q3/2014	8.28992	9.78008
		Q2/2014	8.80531	5.65469
		Q1/2014	9.39601	1.22399
		Q4/2013	1.643	10.847
		Q3/2013	8.00857	7.99143
		Q2/2013	10.18372	-4.26372
		Q1/2013	8.06519	-5.09519
		Q4/2012	7.45501	-4.71501
		Q3/2012	4.24381	-2.10381
		Q2/2012	-0.92946	0.05946
		Q1/2012	0.20046	-8.43046
		Q4/2011	-0.0609	-28.7091
		Q3/2011	7.73808	6.89192
		Q2/2011	-0.07638	1.18638
Q1/2011	-4.55057	17.58057		
2	AOT	Q4/2015	11.86905	-2.57905
		Q3/2015	11.31828	-3.97828
		Q2/2015	4.71224	1.43776
		Q1/2015	9.08734	-0.70734
		Q4/2014	9.29399	-0.19399



		Q3/2014	7.9803	-1.8103
		Q2/2014	10.05939	-3.56939
		Q1/2014	10.69295	-3.00295
		Q4/2013	9.62528	2.70472
		Q3/2013	7.31106	5.22894
		Q2/2013	9.79409	3.18591
		Q1/2013	6.35662	8.74338
		Q4/2012	8.0405	11.4095
		Q3/2012	7.06757	4.70243
		Q2/2012	5.02864	4.03136
		Q1/2012	6.07209	-3.45209
		Q4/2011	5.25621	-20.82621
		Q3/2011	9.17662	-0.20662
		Q2/2011	3.67703	-1.75703
		Q1/2011	3.21076	0.63924
3	BANPU	Q4/2015	36.12958	9.62042
		Q3/2015	37.48192	4.45808
		Q2/2015	35.40055	8.27945
		Q1/2015	33.56622	4.60378
		Q4/2014	39.4252	-8.5452
		Q3/2014	30.56287	-3.90287
		Q2/2014	31.7865	-13.2065
		Q1/2014	32.16022	-8.72022
		Q4/2013	32.37021	9.94979
		Q3/2013	37.50658	6.02342
		Q2/2013	24.37079	0.27921
		Q1/2013	23.29937	7.03063
		Q4/2012	2.87045	4.18955
		Q3/2012	22.73009	-23.12009
Q2/2012	2.25088	-1.62088		

		Q1/2012	0.75601	6.98399
		Q4/2011	1.46026	-19.16026
		Q3/2011	1.47333	7.94667
		Q2/2011	0.13991	11.50009
		Q1/2011	-0.78095	-2.58905
4	CPF	Q4/2015	6.40695	4.13305
		Q3/2015	5.24601	-4.17601
		Q2/2015	6.07452	-2.64452
		Q1/2015	5.79504	11.31496
		Q4/2014	5.8698	0.5602
		Q3/2014	4.26917	-4.94917
		Q2/2014	4.42382	1.22618
		Q1/2014	4.93337	10.41663
		Q4/2013	4.22569	0.30431
		Q3/2013	6.4203	-8.1203
		Q2/2013	5.0094	-4.9194
		Q1/2013	3.69736	11.12264
		Q4/2012	3.31002	2.83998
		Q3/2012	2.28165	-4.85165
		Q2/2012	4.18382	-4.41382
		Q1/2012	3.55641	6.75359
				Q4/2011
		Q3/2011	3.58766	-7.11766
		Q2/2011	3.04538	-4.16538
		Q1/2011	2.98923	3.96077
5	CPN	Q4/2015	10.02969	-13.39969
		Q3/2015	8.89034	-6.63034
		Q2/2015	9.76852	-0.62852
		Q1/2015	8.56514	8.06486
		Q4/2014	8.92975	-3.57975

		Q3/2014	9.38013	-1.11013
		Q2/2014	10.44232	2.68768
		Q1/2014	9.70419	9.19581
		Q4/2013	8.02274	-4.56274
		Q3/2013	9.40751	-0.03751
		Q2/2013	8.16649	5.86351
		Q1/2013	10.37303	8.12697
		Q4/2012	7.79295	-3.90295
		Q3/2012	5.78595	1.59405
		Q2/2012	3.71863	3.40137
		Q1/2012	3.61506	1.20494
		Q4/2011	2.61287	-21.13287
		Q3/2011	0.82994	-0.15994
		Q2/2011	1.62119	3.59881
		Q1/2011	1.22356	11.40644
6	IRPC	Q4/2015	11.99187	33.75813
		Q3/2015	27.17125	14.76875
		Q2/2015	37.22037	6.45963
		Q1/2015	26.60395	11.56605
		Q4/2014	33.67447	-2.79447
		Q3/2014	23.68522	2.97478
		Q2/2014	25.25793	-6.67793
		Q1/2014	21.43994	2.00006
		Q4/2013	29.26009	13.05991
		Q3/2013	31.6644	11.8656
		Q2/2013	28.03938	-3.38938
		Q1/2013	19.64909	10.68091
		Q4/2012	6.60252	0.45748
		Q3/2012	7.90734	-8.29734
		Q2/2012	20.4378	-19.8078

		Q1/2012	4.39055	3.34945
		Q4/2011	20.22714	-37.92714
		Q3/2011	32.85386	-23.43386
		Q2/2011	7.54691	4.09309
		Q1/2011	9.33594	-12.70594
7	MINT	Q4/2015	9.7829	0.7571
		Q3/2015	6.1673	-5.0973
		Q2/2015	7.11979	-3.68979
		Q1/2015	7.87594	9.23406
		Q4/2014	6.71339	-0.28339
		Q3/2014	8.36934	-9.04934
		Q2/2014	5.51596	0.13404
		Q1/2014	7.74684	7.60316
		Q4/2013	6.10471	-1.57471
		Q3/2013	4.4161	-6.1161
		Q2/2013	-4.43701	4.52701
		Q1/2013	6.76939	8.05061
		Q4/2012	3.91289	2.23711
		Q3/2012	3.03739	-5.60739
		Q2/2012	2.95066	-3.18066
		Q1/2012	2.45228	7.85772
		Q4/2011	1.77971	-4.07971
		Q3/2011	0.60647	-4.13647
		Q2/2011	1.46753	-2.58753
Q1/2011	1.9484	5.0016		
8	PTT	Q4/2015	4.83344	-1.45344
		Q3/2015	4.33566	2.02434
		Q2/2015	4.34844	-2.47844
		Q1/2015	4.655	2.355
		Q4/2014	3.98515	-0.54515

		Q3/2014	4.60335	-0.10335
		Q2/2014	5.23739	-4.12739
		Q1/2014	5.2733	0.2167
		Q4/2013	5.58373	-1.13373
		Q3/2013	4.95928	3.65072
		Q2/2013	4.5386	0.8814
		Q1/2013	4.31354	7.58646
		Q4/2012	4.94421	3.79579
		Q3/2012	5.10182	3.25818
		Q2/2012	4.98303	0.66697
		Q1/2012	4.37147	2.70853
		Q4/2011	4.37085	-18.47085
		Q3/2011	4.453	2.747
		Q2/2011	4.66805	-3.90805
		Q1/2011	3.81068	2.32932
9	PTTEP	Q4/2015	41.70505	4.04495
		Q3/2015	45.98495	-4.04495
		Q2/2015	20.15841	23.52159
		Q1/2015	21.41742	16.75258
		Q4/2014	32.46778	-1.58778
		Q3/2014	12.77589	13.88411
		Q2/2014	17.37858	1.20142
		Q1/2014	20.70566	2.73434
		Q4/2013	10.47288	31.84712
		Q3/2013	25.86205	17.66795
		Q2/2013	20.12887	4.52113
		Q1/2013	24.56688	5.76312
		Q4/2012	20.16752	-13.10752
		Q3/2012	14.22409	-14.61409
Q2/2012	8.8882	-8.2582		

		Q1/2012	16.15029	-8.41029
		Q4/2011	13.48828	-31.18828
		Q3/2011	16.46954	-7.04954
		Q2/2011	16.19398	-4.55398
		Q1/2011	25.75369	-29.12369
10	PTTGC	Q4/2015	4.86905	-1.48905
		Q3/2015	3.82564	2.53436
		Q2/2015	5.94598	-4.07598
		Q1/2015	6.68264	0.32736
		Q4/2014	4.12605	-0.68605
		Q3/2014	6.87791	-2.37791
		Q2/2014	6.20659	-5.09659
		Q1/2014	6.71371	-1.22371
		Q4/2013	9.65735	-5.20735
		Q3/2013	5.17314	3.43686
		Q2/2013	5.42	0
		Q1/2013	4.16823	7.73177
		Q4/2012	5.81356	2.92644
		Q3/2012	3.8663	4.4937
		Q2/2012	0.19661	5.45339
		Q1/2012	2.55719	4.52281
Q4/2011	-2.82994	-11.27006		
11	SCC	Q4/2015	6.79631	-10.16631
		Q3/2015	3.80594	-1.54594
		Q2/2015	11.80975	-2.66975
		Q1/2015	9.12329	7.50671
		Q4/2014	13.23925	-7.88925
		Q3/2014	10.34014	-2.07014
		Q2/2014	10.30137	2.82863
		Q1/2014	9.30564	9.59436

		Q4/2013	12.28759	-8.82759
		Q3/2013	9.62339	-0.25339
		Q2/2013	12.52156	1.50844
		Q1/2013	9.42359	9.07641
		Q4/2012	8.18143	-4.29143
		Q3/2012	6.07503	1.30497
		Q2/2012	3.32895	3.79105
		Q1/2012	4.00841	0.81159
		Q4/2011	-5.21082	-13.30918
		Q3/2011	-3.55601	4.22601
		Q2/2011	6.16961	-0.94961
		Q1/2011	1.30557	11.32443
		Q4/2015	36.89098	8.85902
		Q3/2015	42.51058	-0.57058
		Q2/2015	23.10931	20.57069
		Q1/2015	28.43305	9.73695
		Q4/2014	28.9311	1.9489
		Q3/2014	43.23689	-16.57689
		Q2/2014	31.57047	-12.99047
		Q1/2014	29.37083	-5.93083
12	TOP	Q4/2013	31.3108	11.0092
		Q3/2013	20.73394	22.79606
		Q2/2013	23.48633	1.16367
		Q1/2013	15.52752	14.80248
		Q4/2012	22.01016	-14.95016
		Q3/2012	15.16841	-15.55841
		Q2/2012	12.82242	-12.19242
		Q1/2012	7.78288	-0.04288
		Q4/2011	7.36458	-25.06458
		Q3/2011	1.02042	8.39958

		Q2/2011	9.02234	2.61766
		Q1/2011	-5.343	1.973
13	TU	Q4/2015	7.92157	2.61843
		Q3/2015	8.23198	-7.16198
		Q2/2015	7.48174	-4.05174
		Q1/2015	12.28967	4.82033
		Q4/2014	6.98082	-0.55082
		Q3/2014	3.4218	-4.1018
		Q2/2014	2.4745	3.1755
		Q1/2014	2.70236	12.64764
		Q4/2013	7.84234	-3.31234
		Q3/2013	2.47086	-4.17086
		Q2/2013	2.86612	-2.77612
		Q1/2013	4.37794	10.44206
		Q4/2012	3.17344	2.97656
		Q3/2012	3.24932	-5.81932
		Q2/2012	3.58528	-3.81528
		Q1/2012	3.23838	7.07162
		Q4/2011	1.49523	-3.79523
		Q3/2011	2.76298	-6.29298
		Q2/2011	1.44519	-2.56519
		Q1/2011	2.28849	4.66151
14	BAFS	Q4/2015	40.86032	4.88968
		Q3/2015	29.13687	12.80313
		Q2/2015	33.65935	10.02065
		Q1/2015	36.66096	1.50904
		Q4/2014	31.92469	-1.04469
		Q3/2014	41.55271	-14.89271
		Q2/2014	40.06686	-21.48686
		Q1/2014	30.66875	-7.22875



		Q4/2013	29.88527	12.43473
		Q3/2013	20.85174	22.67826
		Q2/2013	20.34946	4.30054
		Q1/2013	25.02309	5.30691
		Q4/2012	16.68666	-9.62666
		Q3/2012	11.2049	-11.5949
		Q2/2012	4.12224	-3.49224
		Q1/2012	7.24842	0.49158
		Q4/2011	1.4214	-19.1214
		Q3/2011	0.25651	9.16349
		Q2/2011	3.75858	7.88142
		Q1/2011	-0.37879	-2.99121
15	BCP	Q4/2015	32.28732	13.46268
		Q3/2015	34.98256	6.95744
		Q2/2015	35.5418	8.1382
		Q1/2015	30.33192	7.83808
		Q4/2014	29.05046	1.82954
		Q3/2014	37.87104	-11.21104
		Q2/2014	21.67829	-3.09829
		Q1/2014	28.01813	-4.57813
		Q4/2013	20.93844	21.38156
		Q3/2013	29.19829	14.33171
		Q2/2013	30.4962	-5.8462
		Q1/2013	38.46583	-8.13583
		Q4/2012	28.95397	-21.89397
		Q3/2012	13.62912	-14.01912
		Q2/2012	8.11497	-7.48497
		Q1/2012	11.01564	-3.27564
		Q4/2011	0.84088	-18.54088
		Q3/2011	-6.27804	15.69804

		Q2/2011	2.15167	9.48833
		Q1/2011	-2.32847	-1.04153
16	BWG	Q4/2015	10.22505	-0.93505
		Q3/2015	10.51794	-3.17794
		Q2/2015	10.60706	-4.45706
		Q1/2015	6.57596	1.80404
		Q4/2014	5.34357	3.75643
		Q3/2014	8.8154	-2.6454
		Q2/2014	6.9587	-0.4687
		Q1/2014	8.46842	-0.77842
		Q4/2013	7.98612	4.34388
		Q3/2013	7.90053	4.63947
		Q2/2013	6.79305	6.18695
		Q1/2013	5.77975	9.32025
		Q4/2012	8.14563	11.30437
		Q3/2012	8.46724	3.30276
		Q2/2012	7.90605	1.15395
		Q1/2012	7.03245	-4.41245
		Q4/2011	5.38125	-20.95125
		Q3/2011	7.40819	1.56181
		Q2/2011	7.0194	-5.0994
		Q1/2011	8.29824	-4.44824
17	CFRESH	Q4/2015	5.69805	4.84195
		Q3/2015	6.24079	-5.17079
		Q2/2015	7.33194	-3.90194
		Q1/2015	6.54589	10.56411
		Q4/2014	6.54699	-0.11699
		Q3/2014	8.3428	-9.0228
		Q2/2014	6.40096	-0.75096
		Q1/2014	5.58831	9.76169

		Q4/2013	5.13159	-0.60159
		Q3/2013	4.02062	-5.72062
		Q2/2013	4.10491	-4.01491
		Q1/2013	12.1962	2.6238
		Q4/2012	5.56705	0.58295
		Q3/2012	3.49086	-6.06086
		Q2/2012	0.39594	-0.62594
		Q1/2012	1.87666	8.43334
		Q4/2011	0.42598	-2.72598
		Q3/2011	-0.74071	-2.78929
		Q2/2011	0.59633	-1.71633
		Q1/2011	0.53885	6.41115
18	DELTA	Q4/2015	12.96504	-10.65504
		Q3/2015	4.1711	0.2489
		Q2/2015	4.1664	-6.5764
		Q1/2015	6.64323	-1.05323
		Q4/2014	15.645	-2.325
		Q3/2014	0.86361	17.20639
		Q2/2014	5.45907	9.00093
		Q1/2014	7.77722	2.84278
		Q4/2013	8.32451	4.16549
		Q3/2013	11.13783	4.86217
		Q2/2013	12.483	-6.563
		Q1/2013	8.67291	-5.70291
		Q4/2012	2.54998	0.19002
		Q3/2012	-2.40291	4.54291
		Q2/2012	-5.15674	4.28674
		Q1/2012	0.56199	-8.79199
		Q4/2011	-6.90293	-21.86707
		Q3/2011	1.3463	13.2837

		Q2/2011	1.89524	-0.78524
		Q1/2011	9.34015	3.68985
19	EASTW	Q4/2015	30.98332	14.76668
		Q3/2015	32.97876	8.96124
		Q2/2015	30.98521	12.69479
		Q1/2015	30.35138	7.81862
		Q4/2014	27.69273	3.18727
		Q3/2014	22.84906	3.81094
		Q2/2014	15.81689	2.76311
		Q1/2014	35.41425	-11.97425
		Q4/2013	40.45139	1.86861
		Q3/2013	36.37803	7.15197
		Q2/2013	20.09446	4.55554
		Q1/2013	24.67183	5.65817
		Q4/2012	24.90536	-17.84536
		Q3/2012	27.11696	-27.50696
		Q2/2012	10.3911	-9.7611
		Q1/2012	1.00027	6.73973
		Q4/2011	9.67316	-27.37316
		Q3/2011	15.56927	-6.14927
		Q2/2011	-2.99722	14.63722
		Q1/2011	-9.36621	5.99621
20	EGCO	Q4/2015	34.6641	11.0859
		Q3/2015	36.87521	5.06479
		Q2/2015	36.52584	7.15416
		Q1/2015	29.24833	8.92167
		Q4/2014	30.37984	0.50016
		Q3/2014	38.50239	-11.84239
		Q2/2014	30.38501	-11.80501
		Q1/2014	25.22247	-1.78247

		Q4/2013	15.55356	26.76644
		Q3/2013	18.51935	25.01065
		Q2/2013	16.87446	7.77554
		Q1/2013	33.96887	-3.63887
		Q4/2012	30.78196	-23.72196
		Q3/2012	11.76208	-12.15208
		Q2/2012	8.21784	-7.58784
		Q1/2012	8.69829	-0.95829
		Q4/2011	8.552	-26.252
		Q3/2011	1.16846	8.25154
		Q2/2011	7.31715	4.32285
		Q1/2011	1.74278	-5.11278
		Q4/2015	8.14254	1.14746
		Q3/2015	8.02196	-0.68196
		Q2/2015	7.63717	-1.48717
		Q1/2015	8.72394	-0.34394
		Q4/2014	9.22456	-0.12456
		Q3/2014	11.71253	-5.54253
		Q2/2014	9.91722	-3.42722
		Q1/2014	8.94624	-1.25624
		Q4/2013	8.06981	4.26019
		Q3/2013	12.60807	-0.06807
		Q2/2013	11.09169	1.88831
		Q1/2013	11.87002	3.22998
		Q4/2012	8.20797	11.24203
		Q3/2012	6.3677	5.4023
		Q2/2012	6.08808	2.97192
		Q1/2012	6.81176	-4.19176
		Q4/2011	5.30604	-20.87604
		Q3/2011	3.70938	5.26062
21	HMPRO			

		Q2/2011	1.63851	0.28149
		Q1/2011	1.53482	2.31518
22	INTOUCH	Q4/2015	2.74988	-0.43988
		Q3/2015	6.45064	-2.03064
		Q2/2015	7.39797	-9.80797
		Q1/2015	7.14237	-1.55237
		Q4/2014	7.40148	5.91852
		Q3/2014	6.18797	11.88203
		Q2/2014	6.43338	8.02662
		Q1/2014	7.0818	3.5382
		Q4/2013	5.43024	7.05976
		Q3/2013	7.49465	8.50535
		Q2/2013	8.01285	-2.09285
		Q1/2013	7.21926	-4.24926
		Q4/2012	5.63171	-2.89171
		Q3/2012	5.49757	-3.35757
		Q2/2012	4.2955	-5.1655
		Q1/2012	3.79435	-12.02435
		Q4/2011	1.51939	-30.28939
		Q3/2011	0.2338	14.3962
		Q2/2011	-0.02833	1.13833
		Q1/2011	-0.40647	13.43647
23	IVL	Q4/2015	6.11968	-2.73968
		Q3/2015	3.1124	3.2476
		Q2/2015	4.79308	-2.92308
		Q1/2015	4.87053	2.13947
		Q4/2014	4.83631	-1.39631
		Q3/2014	4.81109	-0.31109
		Q2/2014	4.25008	-3.14008
		Q1/2014	5.57518	-0.08518

		Q4/2013	5.59118	-1.14118
		Q3/2013	5.74557	2.86443
		Q2/2013	5.52763	-0.10763
		Q1/2013	5.8153	6.0847
		Q4/2012	4.7694	3.9706
		Q3/2012	4.43965	3.92035
		Q2/2012	4.30026	1.34974
		Q1/2012	3.34121	3.73879
		Q4/2011	4.17543	-18.27543
		Q3/2011	4.45444	2.74556
		Q2/2011	3.93682	-3.17682
		Q1/2011	2.90476	3.23524
		Q4/2015	5.67353	3.61647
		Q3/2015	8.83363	-1.49363
		Q2/2015	9.54045	-3.39045
		Q1/2015	12.21789	-3.83789
		Q4/2014	11.49722	-2.39722
		Q3/2014	11.64905	-5.47905
		Q2/2014	9.82714	-3.33714
		Q1/2014	9.74342	-2.05342
		Q4/2013	3.86039	8.46961
		Q3/2013	11.33449	1.20551
		Q2/2013	13.0968	-0.1168
		Q1/2013	8.51832	6.58168
		Q4/2012	8.72664	10.72336
		Q3/2012	7.72596	4.04404
		Q2/2012	7.43733	1.62267
		Q1/2012	5.6816	-3.0616
		Q4/2011	1.60437	-17.17437
		Q3/2011	4.79206	4.17794
24	KBANK			

		Q2/2011	0.78206	1.13794
		Q1/2011	3.08766	0.76234
25	KKP	Q4/2015	8.99609	0.29391
		Q3/2015	6.62806	0.71194
		Q2/2015	8.93377	-2.78377
		Q1/2015	10.13781	-1.75781
		Q4/2014	9.91412	-0.81412
		Q3/2014	9.2935	-3.1235
		Q2/2014	10.05964	-3.56964
		Q1/2014	11.21412	-3.52412
		Q4/2013	7.60646	4.72354
		Q3/2013	9.18534	3.35466
		Q2/2013	16.33466	-3.35466
		Q1/2013	16.05499	-0.95499
		Q4/2012	10.38107	9.06893
		Q3/2012	9.55034	2.21966
		Q2/2012	3.51088	5.54912
		Q1/2012	0.88897	1.73103
		Q4/2011	-0.50947	-15.06053
		Q3/2011	1.09528	7.87472
		Q2/2011	2.81576	-0.89576
		Q1/2011	3.5386	0.3114
26	LPN	Q4/2015	1.93813	-5.30813
		Q3/2015	4.0422	-1.7822
		Q2/2015	5.00496	4.13504
		Q1/2015	6.74078	9.88922
		Q4/2014	12.5834	-7.2334
		Q3/2014	13.12616	-4.85616
		Q2/2014	14.21378	-1.08378
		Q1/2014	6.6409	12.2591



		Q4/2013	1.38496	2.07504
		Q3/2013	9.18204	0.18796
		Q2/2013	14.16335	-0.13335
		Q1/2013	16.19624	2.30376
		Q4/2012	2.8141	1.0759
		Q3/2012	6.22452	1.15548
		Q2/2012	4.45554	2.66446
		Q1/2012	3.83182	0.98818
		Q4/2011	1.12983	-19.64983
		Q3/2011	7.6712	-7.0012
		Q2/2011	-0.98515	6.20515
		Q1/2011	8.52124	4.10876
		Q4/2015	26.76052	18.98948
		Q3/2015	22.28607	19.65393
		Q2/2015	23.56767	20.11233
		Q1/2015	20.35708	17.81292
		Q4/2014	18.26916	12.61084
		Q3/2014	33.19784	-6.53784
		Q2/2014	29.68618	-11.10618
		Q1/2014	32.38017	-8.94017
		Q4/2013	34.22589	8.09411
		Q3/2013	21.21406	22.31594
		Q2/2013	28.91995	-4.26995
		Q1/2013	26.33429	3.99571
		Q4/2012	1.07402	5.98598
		Q3/2012	24.17645	-24.56645
		Q2/2012	27.00969	-26.37969
		Q1/2012	19.97811	-12.23811
		Q4/2011	-0.55605	-17.14395
		Q3/2011	24.57817	-15.15817
27	PDI			

		Q2/2011	7.13722	4.50278
		Q1/2011	4.36351	-7.73351
28	PG	Q4/2015	-1.51833	0.43833
		Q3/2015	-2.65061	3.63061
		Q2/2015	-0.76124	1.53124
		Q1/2015	-1.33753	0.13753
		Q4/2014	-1.10774	-1.15226
		Q3/2014	-0.28612	3.57612
		Q2/2014	-1.02146	0.01146
		Q1/2014	-0.53485	0.39485
		Q4/2013	-0.83777	-0.12223
		Q3/2013	-0.32667	4.53667
		Q2/2013	-0.15824	-0.46176
		Q1/2013	2.46147	-2.88147
		Q4/2012	2.05484	-3.82484
		Q3/2012	4.13944	0.68056
		Q2/2012	0.81276	-1.39276
		Q1/2012	-1.03095	-3.57905
		Q4/2011	-0.45768	-17.87232
		Q3/2011	0.54113	6.02887
		Q2/2011	-0.44283	3.60283
		Q1/2011	1.88238	6.71762
29	PPP	Q4/2015	6.69852	-10.06852
		Q3/2015	5.53446	-3.27446
		Q2/2015	8.82501	0.31499
		Q1/2015	16.27936	0.35064
		Q4/2014	7.57369	-2.22369
		Q3/2014	10.7539	-2.4839
		Q2/2014	11.08104	2.04896
		Q1/2014	13.59534	5.30466

		Q4/2013	-0.23716	3.69716
		Q3/2013	4.54748	4.82252
		Q2/2013	17.64645	-3.61645
		Q1/2013	13.37192	5.12808
30	PRANDA	Q4/2015	-0.23313	-0.84687
		Q3/2015	-0.60106	1.58106
		Q2/2015	1.39807	-0.62807
		Q1/2015	-0.41643	-0.78357
		Q4/2014	-0.30981	-1.95019
		Q3/2014	0.27468	3.01532
		Q2/2014	-0.94969	-0.06031
		Q1/2014	-0.84206	0.70206
		Q4/2013	-1.13554	0.17554
		Q3/2013	-0.20977	4.41977
		Q2/2013	0.15907	-0.77907
		Q1/2013	0.55992	-0.97992
		Q4/2012	0.43719	-2.20719
		Q3/2012	0.66093	4.15907
		Q2/2012	1.35618	-1.93618
		Q1/2012	0.25139	-4.86139
		Q4/2011	-0.42648	-17.90352
		Q3/2011	0.3878	6.1822
		Q2/2011	-0.51053	3.67053
		Q1/2011	-0.43074	9.03074
31	PSL	Q4/2015	7.28794	2.00206
		Q3/2015	8.42796	-1.08796
		Q2/2015	9.34901	-3.19901
		Q1/2015	10.04109	-1.66109
		Q4/2014	8.12096	0.97904
		Q3/2014	7.57464	-1.40464

		Q2/2014	6.40493	0.08507
		Q1/2014	8.95352	-1.26352
		Q4/2013	6.40394	5.92606
		Q3/2013	6.96121	5.57879
		Q2/2013	6.98742	5.99258
		Q1/2013	8.99307	6.10693
		Q4/2012	7.33839	12.11161
		Q3/2012	7.03046	4.73954
		Q2/2012	9.67917	-0.61917
		Q1/2012	6.60404	-3.98404
		Q4/2011	6.72479	-22.29479
		Q3/2011	7.81362	1.15638
		Q2/2011	6.96808	-5.04808
		Q1/2011	7.96577	-4.11577
32	RATCH	Q4/2015	17.87717	27.87283
		Q3/2015	29.05127	12.88873
		Q2/2015	35.47451	8.20549
		Q1/2015	38.77924	-0.60924
		Q4/2014	35.9655	-5.0855
		Q3/2014	16.83666	9.82334
		Q2/2014	31.10003	-12.52003
		Q1/2014	23.29957	0.14043
		Q4/2013	22.50044	19.81956
		Q3/2013	23.58971	19.94029
		Q2/2013	20.85714	3.79286
		Q1/2013	32.25839	-1.92839
		Q4/2012	33.16996	-26.10996
		Q3/2012	17.95382	-18.34382
		Q2/2012	8.66802	-8.03802
		Q1/2012	9.40445	-1.66445

		Q4/2011	13.8439	-31.5439
		Q3/2011	6.88237	2.53763
		Q2/2011	8.20752	3.43248
		Q1/2011	-0.75967	-2.61033
33	S & J	Q4/2015	0.43043	-1.51043
		Q3/2015	0.87694	0.10306
		Q2/2015	-0.00363	0.77363
		Q1/2015	0.1251	-1.3251
		Q4/2014	-0.116	-2.144
		Q3/2014	0.74706	2.54294
		Q2/2014	0.81955	-1.82955
		Q1/2014	0.90789	-1.04789
		Q4/2013	2.05131	-3.01131
		Q3/2013	1.80461	2.40539
		Q2/2013	2.04673	-2.66673
		Q1/2013	1.48927	-1.90927
		Q4/2012	1.41937	-3.18937
		Q3/2012	1.34925	3.47075
		Q2/2012	-0.02561	-0.55439
		Q1/2012	-3.25481	-1.35519
		Q4/2011	-4.87443	-13.45557
		Q3/2011	-4.13876	10.70876
		Q2/2011	-1.30548	4.46548
		Q1/2011	-0.92879	9.52879
34	SAT	Q4/2015	3.68815	-0.30815
		Q3/2015	2.5407	3.8193
		Q2/2015	4.22832	-2.35832
		Q1/2015	4.37466	2.63534
		Q4/2014	3.72628	-0.28628
		Q3/2014	3.97279	0.52721

		Q2/2014	3.05214	-1.94214
		Q1/2014	3.47648	2.01352
		Q4/2013	1.44297	3.00703
		Q3/2013	3.51866	5.09134
		Q2/2013	4.47183	0.94817
		Q1/2013	10.78951	1.11049
		Q4/2012	8.74493	-0.00493
		Q3/2012	8.17588	0.18412
		Q2/2012	7.74594	-2.09594
		Q1/2012	7.21979	-0.13979
		Q4/2011	2.70702	-16.80702
		Q3/2011	2.30486	4.89514
		Q2/2011	3.53058	-2.77058
		Q1/2011	3.65849	2.48151
35	SC	Q4/2015	6.24874	3.04126
		Q3/2015	6.1432	1.1968
		Q2/2015	7.64039	-1.49039
		Q1/2015	8.65079	-0.27079
		Q4/2014	7.13805	1.96195
		Q3/2014	10.45343	-4.28343
		Q2/2014	7.02684	-0.53684
		Q1/2014	6.23453	1.45547
		Q4/2013	6.1308	6.1992
		Q3/2013	12.34251	0.19749
		Q2/2013	11.92711	1.05289
		Q1/2013	17.46071	-2.36071
		Q4/2012	18.6304	0.8196
		Q3/2012	7.73926	4.03074
		Q2/2012	4.02023	5.03977
		Q1/2012	5.47495	-2.85495

		Q4/2011	2.89435	-18.46435		
		Q3/2011	3.0455	5.9245		
		Q2/2011	5.28081	-3.35801		
		Q1/2011	1.14799	2.69981		
36	SCG	Q4/2015	22.26885	23.48115		
		Q3/2015	36.17937	5.76063		
		Q2/2015	25.71705	17.96295		
		Q1/2015	39.32338	-1.15338		
		Q4/2014	34.55299	-3.67299		
		Q3/2014	46.36366	-19.70366		
		Q2/2014	28.168	-9.588		
		Q1/2014	27.32846	-3.88846		
		Q4/2013	19.62658	22.69342		
		Q3/2013	15.02553	28.50447		
		Q2/2013	24.66837	-0.01837		
		Q1/2013	16.20385	14.12615		
		Q4/2012	21.1749	-14.1149		
		Q3/2012	11.37581	-11.76581		
		Q2/2012	10.29334	-9.66334		
		Q1/2012	10.19745	-2.45745		
				Q4/2011	0.582	-18.282
				Q3/2011	9.45384	-0.03384
		Q2/2011	11.85091	-0.21091		
		Q1/2011	14.60564	-17.97564		
37	SPALI	Q4/2015	8.15193	-11.52193		
		Q3/2015	9.37272	-7.11272		
		Q2/2015	10.34191	-1.20191		
		Q1/2015	12.6303	3.9997		
		Q4/2014	14.15297	-8.80297		
		Q3/2014	4.79981	3.47019		

		Q2/2014	12.11486	1.01514
		Q1/2014	8.63519	10.26481
		Q4/2013	5.62002	-2.16002
		Q3/2013	7.50893	1.86107
		Q2/2013	8.46164	5.56836
		Q1/2013	11.28489	7.21511
		Q4/2012	8.28407	-4.39407
		Q3/2012	2.24849	5.13151
		Q2/2012	7.5922	-0.4722
		Q1/2012	7.40292	-2.58292
		Q4/2011	-15.0744	-3.4456
		Q3/2011	7.39546	-6.72546
		Q2/2011	3.05582	2.16418
		Q1/2011	4.90027	7.72973
38	SSSC	Q4/2015	4.96645	-1.58645
		Q3/2015	1.82517	4.53483
		Q2/2015	3.68344	-1.81344
		Q1/2015	4.58062	2.42938
		Q4/2014	2.67031	0.76969
		Q3/2014	4.86661	-0.36661
		Q2/2014	5.98208	-4.87208
		Q1/2014	5.2825	0.2075
		Q4/2013	3.85013	0.59987
		Q3/2013	5.37513	3.23487
		Q2/2013	6.23807	-0.81807
		Q1/2013	12.8172	-0.9172
		Q4/2012	7.49759	1.24241
		Q3/2012	7.56427	0.79573
		Q2/2012	7.7654	-2.1154
		Q1/2012	1.46984	5.61016



		Q4/2011	-0.55902	-13.54098
		Q3/2011	0.45172	6.74828
		Q2/2011	1.54609	-0.78609
		Q1/2011	5.4964	0.6436
39	STA	Q4/2015	4.3769	6.1631
		Q3/2015	4.79293	-3.72293
		Q2/2015	4.73162	-1.30162
		Q1/2015	4.95927	12.15073
		Q4/2014	1.81586	4.61414
		Q3/2014	5.41825	-6.09825
		Q2/2014	5.35751	0.29249
		Q1/2014	5.66091	9.68909
		Q4/2013	5.32637	-0.79637
		Q3/2013	4.87989	-6.57989
		Q2/2013	4.62283	-4.53283
		Q1/2013	4.60868	10.21132
		Q4/2012	5.84789	0.30211
		Q3/2012	5.20083	-7.77083
		Q2/2012	5.03392	-5.26392
		Q1/2012	5.3743	4.9357
				Q4/2011
		Q3/2011	4.52898	-8.05898
		Q2/2011	3.64342	-4.76342
		Q1/2011	2.94873	4.00127
40	SYNEX	Q4/2015	4.60785	-2.29785
		Q3/2015	-1.41318	5.83318
		Q2/2015	0.59927	-3.00927
		Q1/2015	10.70141	-5.11141
		Q4/2014	11.04023	2.27977
		Q3/2014	12.79906	5.27094

		Q2/2014	13.74924	0.71076
		Q1/2014	14.06415	-3.44415
		Q4/2013	10.4833	2.0067
		Q3/2013	13.11746	2.88254
		Q2/2013	6.46237	-0.54237
		Q1/2013	0.73743	2.23257
		Q4/2012	2.03945	0.70055
		Q3/2012	5.61367	-3.47367
		Q2/2012	2.45604	-3.32604
		Q1/2012	-17.05149	8.82149
		Q4/2011	-5.28391	-23.48609
		Q3/2011	10.07476	4.55524
		Q2/2011	-6.48217	7.59217
		Q1/2011	11.22506	1.80494
41	TF	Q4/2015	4.99657	5.54343
		Q3/2015	5.74983	-4.67983
		Q2/2015	5.57895	-2.14895
		Q1/2015	6.20882	10.90118
		Q4/2014	6.01013	0.41987
		Q3/2014	6.71372	-7.39372
		Q2/2014	6.0121	-0.3621
		Q1/2014	6.69682	8.65318
		Q4/2013	6.75528	-2.22528
		Q3/2013	5.73479	-7.43479
		Q2/2013	4.6401	-4.5501
		Q1/2013	5.59467	9.22533
		Q4/2012	1.55432	4.59568
		Q3/2012	3.91098	-6.48098
		Q2/2012	4.20755	-4.43755
		Q1/2012	3.96859	6.34141

		Q4/2011	3.87037	-6.17037
		Q3/2011	-3.97187	0.44187
		Q2/2011	-0.98876	-0.13124
		Q1/2011	7.05703	-0.10703
42	THAI	Q4/2015	8.43413	0.85587
		Q3/2015	6.89688	0.44312
		Q2/2015	7.60174	-1.45174
		Q1/2015	7.34365	1.03635
		Q4/2014	7.8424	1.2576
		Q3/2014	8.35702	-2.18702
		Q2/2014	8.15072	-1.66072
		Q1/2014	7.69832	-0.00832
		Q4/2013	7.56602	4.76398
		Q3/2013	8.53354	4.00646
		Q2/2013	10.04219	2.93781
		Q1/2013	6.41415	8.68585
		Q4/2012	8.77188	10.67812
		Q3/2012	8.82509	2.94491
		Q2/2012	8.58721	0.47279
		Q1/2012	5.19092	-2.57092
		Q4/2011	8.91298	-24.48298
		Q3/2011	8.86152	0.10848
		Q2/2011	5.48102	-3.56102
		Q1/2011	6.11862	-2.26862
43	THCOM	Q4/2015	5.4596	-3.1496
		Q3/2015	6.39595	-1.97595
		Q2/2015	7.86186	-10.27186
		Q1/2015	8.04011	-2.45011
		Q4/2014	7.80538	5.51462
		Q3/2014	10.54939	7.52061

		Q2/2014	9.30373	5.15627
		Q1/2014	10.38519	0.23481
		Q4/2013	10.88883	1.60117
		Q3/2013	7.95586	8.04414
		Q2/2013	7.38754	-1.46754
		Q1/2013	9.1931	-6.2231
		Q4/2012	3.28576	-0.54576
		Q3/2012	2.38422	-0.24422
		Q2/2012	0.25788	-1.12788
		Q1/2012	1.06171	-9.29171
		Q4/2011	-1.63316	-27.13684
		Q3/2011	-1.53406	16.16406
		Q2/2011	-2.09335	3.20335
		Q1/2011	-3.41555	16.44555
44	TOG	Q4/2015	-4.74653	3.66653
		Q3/2015	-0.16701	1.14701
		Q2/2015	0.44079	0.32921
		Q1/2015	2.45446	-3.65446
		Q4/2014	0.65449	-2.91449
		Q3/2014	5.63796	-2.34796
		Q2/2014	-0.19615	-0.81385
		Q1/2014	0.69706	-0.83706
		Q4/2013	-0.59102	-0.36898
		Q3/2013	-1.26609	5.47609
		Q2/2013	-5.55004	4.93004
		Q1/2013	1.22095	-1.64095
		Q4/2012	-0.92699	-0.84301
		Q3/2012	0.61458	4.20542
		Q2/2012	-3.18245	2.60245
		Q1/2012	-0.92584	-3.68416

		Q4/2011	-3.58316	-14.74684
		Q3/2011	1.83308	4.73692
		Q2/2011	3.21481	-0.05481
		Q1/2011	3.78711	4.81289
45	TSTH	Q4/2015	4.57412	-1.19412
		Q3/2015	6.17576	0.18424
		Q2/2015	3.23157	-1.36157
		Q1/2015	3.82783	3.18217
		Q4/2014	5.93428	-2.49428
		Q3/2014	6.0147	-1.5147
		Q2/2014	3.88435	-2.77435
		Q1/2014	3.56178	1.92822
		Q4/2013	6.22948	-1.77948
		Q3/2013	4.04589	4.56411
		Q2/2013	4.47514	0.94486
		Q1/2013	7.35739	4.54261
		Q4/2012	7.56959	1.17041
		Q3/2012	3.31918	5.04082
		Q2/2012	3.86971	1.78029
		Q1/2012	3.41937	3.66063
		Q4/2011	4.13361	-18.23361
		Q3/2011	3.39456	3.80544
		Q2/2011	2.21168	-1.45168
		Q1/2011	6.14	0
46	AKP	Q4/2015	9.97816	-0.68816
		Q3/2015	9.903	-2.563
		Q2/2015	6.32614	-0.17614
		Q1/2015	11.00772	-2.62772
		Q4/2014	10.06505	-0.96505
		Q3/2014	6.71468	-0.54468

		Q2/2014	10.12452	-3.63452
		Q1/2014	6.80504	0.88496
		Q4/2013	12.00172	0.32828
		Q3/2013	10.10615	2.43385
		Q2/2013	10.03373	2.94627
		Q1/2013	10.49409	4.60591
47	CHO	Q4/2015	4.19132	-0.81132
		Q3/2015	6.07179	0.28821
		Q2/2015	3.05475	-1.18475
		Q1/2015	3.84493	3.16507
		Q4/2014	2.7318	0.7082
		Q3/2014	5.1409	-0.6409
		Q2/2014	4.6611	-3.5511
		Q1/2014	4.57919	0.91081
		Q4/2013	5.73364	-1.28364
		Q3/2013	7.32827	1.28173
		Q2/2013	4.30231	1.11769
48	GCAP	Q4/2015	10.11437	-0.82437
		Q3/2015	7.25162	0.08838
		Q2/2015	6.11051	0.03949
		Q1/2015	7.98215	0.39785
		Q4/2014	7.76609	1.33391
		Q3/2014	6.77493	-0.60493
		Q2/2014	6.65862	-0.16862
		Q1/2014	9.64991	-1.95991
		Q4/2013	10.63181	1.69819
49	PPS	Q4/2015	8.59237	-11.96237
		Q3/2015	8.46209	-6.20209
		Q2/2015	10.66975	-1.52975
		Q1/2015	9.06344	7.56656

		Q4/2014	4.05812	1.29188		
		Q3/2014	9.13848	-0.86848		
		Q2/2014	8.74844	4.38156		
		Q1/2014	8.89133	10.00867		
		Q4/2013	8.17812	-4.71812		
		Q3/2013	9.10547	0.26453		
		Q2/2013	9.39642	4.63358		
		Q1/2013	10.95001	7.54999		
		Q4/2012	10.31311	-6.42311		
		Q3/2012	11.37285	-3.99285		
50	QTC	Q4/2015	33.95075	11.79925		
		Q3/2015	31.47615	10.46385		
		Q2/2015	29.29393	14.38607		
		Q1/2015	31.26107	6.90893		
		Q4/2014	27.45077	3.42923		
		Q3/2014	34.79802	-8.13802		
		Q2/2014	22.30789	-3.72789		
		Q1/2014	25.30047	-1.86047		
		Q4/2013	32.47191	9.84809		
		Q3/2013	36.34997	7.18003		
		Q2/2013	29.76207	-5.11207		
		Q1/2013	35.2712	-4.9412		
		Q4/2012	23.5194	-16.4594		
		Q3/2012	22.33995	-22.72995		
		Q2/2012	15.52956	-14.89956		
		Q1/2012	1.55643	6.18357		
		Q4/2011	-4.34942	-13.35058		
		Q3/2011	-11.60011	21.02011		
		51	AAV	Q4/2015	10.69139	-1.40139
				Q3/2015	8.25896	-0.91896

		Q2/2015	8.58809	-2.43809
		Q1/2015	9.67822	-1.29822
		Q4/2014	10.4568	-1.3568
		Q3/2014	9.97986	-3.80986
		Q2/2014	7.82823	-1.33823
		Q1/2014	7.75152	-0.06152
		Q4/2013	6.94751	5.38249
		Q3/2013	11.10477	1.43523
		Q2/2013	12.60988	0.37012
		Q1/2013	15.50395	-0.40395
		Q4/2012	11.44893	8.00107
		Q3/2012	11.88371	-0.11371
		Q2/2012	11.10817	-2.04817
52	AMATA	Q4/2015	1.01432	-4.38432
		Q3/2015	0.77039	1.48961
		Q2/2015	8.62049	0.51951
		Q1/2015	9.76091	6.86909
		Q4/2014	8.9989	-3.6489
		Q3/2014	9.678	-1.408
		Q2/2014	9.89085	3.23915
		Q1/2014	6.22398	12.67602
		Q4/2013	3.46	0
		Q3/2013	12.61836	-3.24836
		Q2/2013	12.93692	1.09308
		Q1/2013	20.26303	-1.76303
		Q4/2012	9.26024	-5.37024
		Q3/2012	10.40231	-3.02231
		Q2/2012	8.10509	-0.98509
		Q1/2012	5.75434	-0.93434
		Q4/2011	-0.4336	-18.0864



		Q3/2011	-4.85054	5.52054
		Q2/2011	1.65018	3.56982
		Q1/2011	4.75583	7.87417
53	ANAN	Q4/2015	5.19013	-8.56013
		Q3/2015	4.96427	-2.70427
		Q2/2015	5.41782	3.72218
		Q1/2015	9.29713	7.33287
		Q4/2014	8.43949	-3.08949
		Q3/2014	15.72248	-7.45248
		Q2/2014	11.98137	1.14863
		Q1/2014	14.99486	3.90514
		Q4/2013	8.71688	-5.25688
		Q3/2013	11.33476	-1.96476
		Q2/2013	6.57752	7.45248
		Q1/2013	9.52321	8.97679
		Q4/2012	7.40007	-3.51007
54	AP	Q4/2015	3.99251	-7.36251
		Q3/2015	4.57871	-2.31871
		Q2/2015	8.98647	0.15353
		Q1/2015	9.59986	7.03014
		Q4/2014	7.4336	-2.0836
		Q3/2014	9.36356	-1.09356
		Q2/2014	6.26546	6.86454
		Q1/2014	3.36548	15.53452
		Q4/2013	0.70527	2.75473
		Q3/2013	5.96305	3.40695
		Q2/2013	9.95027	4.07973
		Q1/2013	14.89252	3.60748
		Q4/2012	10.06721	-6.17721
Q3/2012	11.2976	-3.9176		

		Q2/2012	8.02945	-0.90945
		Q1/2012	6.81258	-1.99258
		Q4/2011	2.42362	-20.94362
		Q3/2011	9.18775	-8.51775
		Q2/2011	1.82451	3.39549
		Q1/2011	4.14051	8.48949
55	BBL	Q4/2015	3.17834	6.11166
		Q3/2015	5.00273	2.33727
		Q2/2015	7.96146	-1.81146
		Q1/2015	8.58628	-0.20628
		Q4/2014	9.84822	-0.74822
		Q3/2014	11.03574	-4.86574
		Q2/2014	9.25971	-2.76971
		Q1/2014	6.79113	0.89887
		Q4/2013	8.33905	3.99095
		Q3/2013	10.39074	2.14926
		Q2/2013	11.04685	1.93315
		Q1/2013	15.20167	-0.10167
		Q4/2012	9.73018	9.71982
		Q3/2012	10.5252	1.2448
		Q2/2012	8.95032	0.10968
		Q1/2012	8.09408	-5.47408
		Q4/2011	2.81001	-18.38001
		Q3/2011	-0.48203	9.45203
		Q2/2011	3.31761	-1.39761
Q1/2011	6.04271	-2.19271		
56	BCH	Q4/2015	11.03282	-1.74282
		Q3/2015	6.79275	0.54725
		Q2/2015	7.17504	-1.02504
		Q1/2015	8.76948	-0.38948

		Q4/2014	7.30898	1.79102
		Q3/2014	13.49301	-7.32301
		Q2/2014	10.01783	-3.52783
		Q1/2014	7.55589	0.13411
		Q4/2013	5.47847	6.85153
		Q3/2013	6.66767	5.87233
		Q2/2013	9.04807	3.93193
		Q1/2013	13.15006	1.94994
		Q4/2012	8.01829	11.43171
		Q3/2012	11.11527	0.65473
		Q2/2012	8.72855	0.33145
		Q1/2012	5.69354	-3.07354
		Q4/2011	4.48296	-20.05296
		Q3/2011	3.78271	5.18729
		Q2/2011	2.70825	-0.78825
		Q1/2011	4.61037	-0.76037
57	BDMS	Q4/2015	12.17638	-2.88638
		Q3/2015	8.85457	-1.51457
		Q2/2015	10.31619	-4.16619
		Q1/2015	9.00377	-0.62377
		Q4/2014	9.29957	-0.19957
		Q3/2014	4.87096	1.29904
		Q2/2014	5.08385	1.40615
		Q1/2014	10.20013	-2.51013
		Q4/2013	8.70999	3.62001
		Q3/2013	9.06497	3.47503
		Q2/2013	11.9474	1.0326
		Q1/2013	12.24712	2.85288
		Q4/2012	6.99885	12.45115
		Q3/2012	7.78081	3.98919

		Q2/2012	6.68882	2.37118
		Q1/2012	6.2333	-3.6133
		Q4/2011	5.96459	-21.53459
		Q3/2011	4.34818	4.62182
		Q2/2011	3.57882	-1.65882
		Q1/2011	2.26172	1.58828
58	BEAUTY	Q4/2015	7.44969	1.84031
		Q3/2015	10.26139	-2.92139
		Q2/2015	6.45126	-0.30126
		Q1/2015	6.03317	2.34683
		Q4/2014	8.69445	0.40555
		Q3/2014	9.92017	-3.75017
		Q2/2014	10.27624	-3.78624
		Q1/2014	10.93058	-3.24058
		Q4/2013	10.7413	1.5887
		Q3/2013	10.48096	2.05904
		Q2/2013	10.21694	2.76306
		Q1/2013	16.18144	-1.08144
		Q4/2012	15.37241	4.07759
		59	BEC	Q4/2015
Q3/2015	2.01589			5.32411
Q2/2015	3.2558			2.8942
Q1/2015	4.13634			4.24366
Q4/2014	7.14061			1.95939
Q3/2014	6.7267			-0.5567
Q2/2014	6.45792			0.03208
Q1/2014	11.04076			-3.35076
Q4/2013	7.6236			4.7064
Q3/2013	10.4413			2.0987
Q2/2013	13.38661			-0.40661

		Q1/2013	11.83169	3.26831
		Q4/2012	16.80374	2.64626
		Q3/2012	11.84937	-0.07937
		Q2/2012	7.50218	1.55782
		Q1/2012	7.54625	-4.92625
		Q4/2011	6.30236	-21.87236
		Q3/2011	5.02984	3.94016
		Q2/2011	3.5702	-1.6474
		Q1/2011	5.86893	-2.02113
60	BH	Q4/2015	9.60137	-0.31137
		Q3/2015	9.46622	-2.12622
		Q2/2015	8.76152	-2.61152
		Q1/2015	8.54371	-0.16371
		Q4/2014	8.09419	1.00581
		Q3/2014	10.21417	-4.04417
		Q2/2014	10.40912	-3.91912
		Q1/2014	7.27101	0.41899
		Q4/2013	10.7783	1.5517
		Q3/2013	6.77503	5.76497
		Q2/2013	7.93797	5.04203
		Q1/2013	6.2109	8.8891
		Q4/2012	7.89634	11.55366
		Q3/2012	6.77316	4.99684
		Q2/2012	8.03267	1.02733
		Q1/2012	5.21727	-2.59727
		Q4/2011	6.23197	-21.80197
		Q3/2011	7.18125	1.78875
		Q2/2011	6.51729	-4.59449
Q1/2011	3.71714	0.13066		
61	BJCHI	Q4/2015	-1.05572	-2.31428

		Q3/2015	5.17699	-2.91699
		Q2/2015	7.89732	1.24268
		Q1/2015	7.00695	9.62305
		Q4/2014	8.54087	-3.19087
		Q3/2014	14.51366	-6.24366
		Q2/2014	13.44528	-0.31528
		Q1/2014	15.19755	3.70245
		Q4/2013	3.04709	0.41291
62	BLA	Q4/2015	11.0789	-1.7889
		Q3/2015	6.91975	0.42025
		Q2/2015	9.16091	-3.01091
		Q1/2015	11.84614	-3.46614
		Q4/2014	10.98281	-1.88281
		Q3/2014	9.31083	-3.14083
		Q2/2014	10.7182	-4.2282
		Q1/2014	7.28863	0.40137
		Q4/2013	5.43039	6.89961
		Q3/2013	5.26781	7.27219
		Q2/2013	8.27659	4.70341
		Q1/2013	12.39514	2.70486
		Q4/2012	10.14971	9.30029
		Q3/2012	4.58408	7.18592
		Q2/2012	6.63671	2.42329
		Q1/2012	4.17596	-1.55596
		Q4/2011	4.77266	-20.34266
		Q3/2011	6.79943	2.17057
		Q2/2011	6.08236	-4.16236
		Q1/2011	3.75298	0.09702
63	BLAND	Q4/2015	6.64751	-10.01751
		Q3/2015	6.94145	-4.68145

		Q2/2015	7.5243	1.6157
		Q1/2015	7.71114	8.91886
		Q4/2014	8.77904	-3.42904
		Q3/2014	8.27	0
		Q2/2014	12.07367	1.05633
		Q1/2014	8.19983	10.70017
		Q4/2013	10.57792	-7.11792
		Q3/2013	10.0733	-0.7033
		Q2/2013	11.79766	2.23234
		Q1/2013	16.48226	2.01774
		Q4/2012	7.6619	-3.7719
		Q3/2012	7.93924	-0.55924
		Q2/2012	1.3319	5.7881
		Q1/2012	1.35608	3.46392
		Q4/2011	1.50201	-20.02201
		Q3/2011	0.74611	-0.07611
		Q2/2011	1.90797	3.31203
		Q1/2011	1.35671	11.27329
64	BTS	Q4/2015	7.96016	1.32984
		Q3/2015	9.32928	-1.98928
		Q2/2015	12.13926	-5.98926
		Q1/2015	8.89431	-0.51431
		Q4/2014	9.7226	-0.6226
		Q3/2014	13.02679	-6.85679
		Q2/2014	8.34718	-1.85718
		Q1/2014	8.08549	-0.39549
		Q4/2013	9.23473	3.09527
		Q3/2013	8.82244	3.71756
		Q2/2013	7.82538	5.15462
		Q1/2013	12.77757	2.32243

		Q4/2012	8.15344	11.29656
		Q3/2012	4.40382	7.36618
		Q2/2012	5.54872	3.51128
		Q1/2012	5.46927	-2.84927
		Q4/2011	1.46722	-17.03722
		Q3/2011	2.72083	6.24917
		Q2/2011	2.34514	-0.42514
		Q1/2011	9.35638	-5.50638
64	CENTEL	Q4/2015	10.93984	-1.64984
		Q3/2015	10.38326	-3.04326
		Q2/2015	9.03697	-2.88697
		Q1/2015	5.82067	2.55933
		Q4/2014	8.73292	0.36708
		Q3/2014	7.99996	-1.82996
		Q2/2014	8.35684	-1.86684
		Q1/2014	11.56449	-3.87449
		Q4/2013	5.74924	6.58076
		Q3/2013	8.70748	3.83252
		Q2/2013	13.34477	-0.36477
		Q1/2013	18.37074	-3.27074
		Q4/2012	8.95033	10.49967
		Q3/2012	4.38194	7.38806
		Q2/2012	3.37049	5.68951
		Q1/2012	6.66525	-4.04525
		Q4/2011	-0.5614	-15.0086
		Q3/2011	8.94495	0.02505
		Q2/2011	3.26431	-1.34431
		Q1/2011	1.60694	2.24306
66	CHG	Q4/2015	6.92009	2.37331
		Q3/2015	9.32025	-1.97825



		Q2/2015	7.81434	-1.66324
		Q1/2015	7.19244	1.18626
		Q4/2014	7.6118	1.4862
		Q3/2014	7.67616	-1.50536
		Q2/2014	9.21934	-2.72574
		Q1/2014	10.25053	-2.55583
		Q4/2013	10.35354	1.97426
		Q3/2013	10.72934	1.81156
		Q2/2013	11.38046	1.59684
67	CK	Q4/2015	6.24771	-9.61771
		Q3/2015	5.40925	-3.14925
		Q2/2015	5.55778	3.58222
		Q1/2015	12.09939	4.53061
		Q4/2014	5.59362	-0.24362
		Q3/2014	11.85011	-3.58011
		Q2/2014	11.96391	1.16609
		Q1/2014	7.28059	11.61941
		Q4/2013	7.88862	-4.42862
		Q3/2013	16.97639	-7.60639
		Q2/2013	9.36909	4.66091
		Q1/2013	9.63983	8.86017
		Q4/2012	6.56068	-2.67068
		Q3/2012	3.95551	3.42449
		Q2/2012	2.5273	4.5927
		Q1/2012	3.21797	1.60203
		Q4/2011	3.15165	-21.67165
		Q3/2011	2.07117	-1.40117
		Q2/2011	3.43428	1.78572
		Q1/2011	4.08516	8.54484
68	CKP	Q4/2015	39.3382	6.4118

		Q3/2015	37.27289	4.66711
		Q2/2015	37.4979	6.1821
		Q1/2015	33.89396	4.27604
		Q4/2014	34.38285	-3.50285
		Q3/2014	37.45169	-10.79169
		Q2/2014	34.21694	-15.63694
		Q1/2014	33.642	-10.202
		Q4/2013	29.74761	12.57239
		Q3/2013	37.50596	6.02404
69	CPALL	Q4/2015	10.04233	-0.75233
		Q3/2015	9.78893	-2.44893
		Q2/2015	9.14886	-2.99886
		Q1/2015	6.42626	1.95374
		Q4/2014	7.24854	1.85146
		Q3/2014	7.49655	-1.32655
		Q2/2014	9.2776	-2.7876
		Q1/2014	7.69	0
		Q4/2013	10.24049	2.08951
		Q3/2013	10.2656	2.2744
		Q2/2013	19.42908	-6.44908
		Q1/2013	12.03227	3.06773
		Q4/2012	13.80287	5.64713
		Q3/2012	7.03345	4.73655
		Q2/2012	8.88957	0.17043
		Q1/2012	3.2739	-0.6539
		Q4/2011	0.81365	-16.38365
		Q3/2011	1.70668	7.26332
		Q2/2011	0.31093	1.61187
		Q1/2011	0.71303	3.13477
70	DTAC	Q4/2015	-1.8259	4.1359

		Q3/2015	5.49098	-1.07098
		Q2/2015	5.7518	-8.1618
		Q1/2015	4.62332	0.96668
		Q4/2014	5.84636	7.47364
		Q3/2014	14.6891	3.3809
		Q2/2014	9.49644	4.96356
		Q1/2014	9.50881	1.11119
		Q4/2013	5.98348	6.50652
		Q3/2013	9.44784	6.55216
		Q2/2013	14.0095	-8.0895
		Q1/2013	2.67776	0.29224
		Q4/2012	3.84739	-1.10739
		Q3/2012	3.70601	-1.56601
		Q2/2012	3.01589	-3.88589
		Q1/2012	0.88348	-9.11348
		Q4/2011	2.0679	-30.8379
		Q3/2011	-0.40477	15.03477
		Q2/2011	-0.83324	1.94324
		Q1/2011	1.55784	11.47216
71	ERW	Q4/2015	7.16187	2.12813
		Q3/2015	5.81181	1.52819
		Q2/2015	5.83218	0.31782
		Q1/2015	9.54667	-1.16667
		Q4/2014	8.92513	0.17487
		Q3/2014	12.36842	-6.19842
		Q2/2014	7.6582	-1.1682
		Q1/2014	8.32605	-0.63605
		Q4/2013	8.72069	3.60931
		Q3/2013	11.65906	0.88094
		Q2/2013	8.77234	4.20766

		Q1/2013	19.73085	-4.63085
		Q4/2012	10.9389	8.5111
		Q3/2012	6.85068	4.91932
		Q2/2012	3.7489	5.3111
		Q1/2012	3.81475	-1.19475
		Q4/2011	3.45023	-19.02023
		Q3/2011	4.3786	4.5914
		Q2/2011	4.28944	-2.36664
		Q1/2011	3.64583	0.20197
72	GL	Q4/2015	12.17927	-2.88927
		Q3/2015	10.53464	-3.19464
		Q2/2015	8.70067	-2.55067
		Q1/2015	7.17034	1.20966
		Q4/2014	6.90334	2.19666
		Q3/2014	7.54368	-1.37368
		Q2/2014	6.00593	0.48407
		Q1/2014	4.96615	2.72385
		Q4/2013	5.46314	6.86686
		Q3/2013	6.19627	6.34373
		Q2/2013	5.65422	7.32578
		Q1/2013	10.42782	4.67218
		Q4/2012	20.22983	-0.77983
		Q3/2012	9.59313	2.17687
		Q2/2012	6.34641	2.71359
		Q1/2012	6.29056	-3.67056
		Q4/2011	4.63214	-20.20214
		Q3/2011	6.14055	2.82945
		Q2/2011	6.1351	-4.2151
		Q1/2011	4.51681	-0.66681
73	GLOBAL	Q4/2015	4.61422	4.67578

		Q3/2015	9.44874	-2.10874
		Q2/2015	6.06382	0.08618
		Q1/2015	4.5952	3.7848
		Q4/2014	9.62458	-0.52458
		Q3/2014	8.60891	-2.43891
		Q2/2014	10.07077	-3.58077
		Q1/2014	9.02816	-1.33816
		Q4/2013	11.42571	0.90429
		Q3/2013	10.65611	1.88389
		Q2/2013	13.97332	-0.99332
		Q1/2013	10.65617	4.44383
		Q4/2012	19.76997	-0.31997
		Q3/2012	12.6636	-0.8936
		Q2/2012	6.03935	3.02065
		Q1/2012	5.25236	-2.63236
		Q4/2011	0.64875	-16.21875
		Q3/2011	1.96512	7.00488
		Q2/2011	0.52956	1.39324
		Q1/2011	-0.0038	3.8516
74	GLOW	Q4/2015	24.17355	21.57645
		Q3/2015	29.56869	12.37131
		Q2/2015	30.46722	13.21278
		Q1/2015	29.93236	8.23764
		Q4/2014	31.63205	-0.75205
		Q3/2014	36.48578	-9.82578
		Q2/2014	36.75572	-18.17572
		Q1/2014	26.73707	-3.29707
		Q4/2013	21.91549	20.40451
		Q3/2013	34.98682	8.54318
		Q2/2013	31.54231	-6.89231

		Q1/2013	26.12202	4.20798
		Q4/2012	23.25859	-16.19859
		Q3/2012	16.48239	-16.87239
		Q2/2012	7.63561	-7.00561
		Q1/2012	10.5368	-2.7968
		Q4/2011	10.43476	-28.13476
		Q3/2011	-0.96742	10.38742
		Q2/2011	0.3531	11.2869
		Q1/2011	-3.09289	-0.27711
75	GUNKUL	Q4/2015	39.33811	6.41189
		Q3/2015	39.79796	2.14204
		Q2/2015	48.0258	-4.3458
		Q1/2015	45.87059	-7.70059
		Q4/2014	37.72632	-6.84632
		Q3/2014	24.55982	2.10018
		Q2/2014	18.97336	-0.39336
		Q1/2014	15.81339	7.62661
		Q4/2013	15.10339	27.21661
		Q3/2013	18.51446	25.01554
		Q2/2013	21.81633	2.83367
		Q1/2013	24.6029	5.7271
		Q4/2012	15.0635	-8.0035
		Q3/2012	12.33952	-12.72952
		Q2/2012	14.19396	-13.56396
		Q1/2012	9.72601	-1.98601
				Q4/2011
		Q3/2011	7.22693	2.19307
		Q2/2011	2.77796	8.86204
		Q1/2011	3.16965	-6.53965
76	HANA	Q4/2015	5.5743	-3.2643

		Q3/2015	4.07994	0.34006
		Q2/2015	10.21904	-12.62904
		Q1/2015	11.19438	-5.60438
		Q4/2014	11.17376	2.14624
		Q3/2014	11.42316	6.64684
		Q2/2014	6.73162	7.72838
		Q1/2014	4.27435	6.34565
		Q4/2013	5.67531	6.81469
		Q3/2013	4.60612	11.39388
		Q2/2013	3.70506	2.21494
		Q1/2013	3.30023	-0.33023
		Q4/2012	4.59426	-1.85426
		Q3/2012	4.45008	-2.31008
		Q2/2012	3.89507	-4.76507
		Q1/2012	-2.54741	-5.68259
		Q4/2011	1.42179	-30.19179
		Q3/2011	1.3836	13.2464
		Q2/2011	4.70792	-3.59792
		Q1/2011	-0.32259	13.35259
77	IFEC	Q4/2015	39.84327	5.90673
		Q3/2015	37.28722	4.65278
		Q2/2015	35.4838	8.1962
		Q1/2015	48.8745	-10.7045
		Q4/2014	36.29688	-5.41688
		Q3/2014	34.09735	-7.43735
		Q2/2014	29.79875	-11.21875
		Q1/2014	18.18603	5.25397
		Q4/2013	22.10762	20.21238
		Q3/2013	15.6031	27.9269
		Q2/2013	21.14773	3.50227

		Q1/2013	11.33251	18.99749
		Q4/2012	10.18234	-3.12234
		Q3/2012	0.54294	-0.93294
		Q2/2012	8.33391	-7.70391
		Q1/2012	8.55731	-0.81731
		Q4/2011	11.97575	-29.67575
		Q3/2011	11.75548	-2.33548
		Q2/2011	12.26569	-0.62569
		Q1/2011	11.28782	-14.65782
78	ITD	Q4/2015	5.46722	-8.83722
		Q3/2015	6.84665	-4.58665
		Q2/2015	5.99055	3.14945
		Q1/2015	9.80155	6.82845
		Q4/2014	10.24921	-4.89921
		Q3/2014	10.61787	-2.34787
		Q2/2014	8.69983	4.43017
		Q1/2014	4.70263	14.19737
		Q4/2013	7.80921	-4.34921
		Q3/2013	6.63748	2.73252
		Q2/2013	10.12104	3.90896
		Q1/2013	11.71591	6.78409
		Q4/2012	6.94343	-3.05343
		Q3/2012	4.00378	3.37622
		Q2/2012	3.51743	3.60257
		Q1/2012	6.12499	-1.30499
		Q4/2011	5.28663	-23.80663
		Q3/2011	7.15941	-6.48941
		Q2/2011	3.89832	1.32168
		Q1/2011	3.28685	9.34315
79	KCE	Q4/2015	9.55925	-7.24925



		Q3/2015	10.29955	-5.87955
		Q2/2015	6.39191	-8.80191
		Q1/2015	5.44297	0.14703
		Q4/2014	8.25605	5.06395
		Q3/2014	7.69536	10.37464
		Q2/2014	6.29284	8.16716
		Q1/2014	4.82661	5.79339
		Q4/2013	4.81691	7.67309
		Q3/2013	5.79303	10.20697
		Q2/2013	5.59537	0.32463
		Q1/2013	-5.19869	8.16869
		Q4/2012	-1.11302	3.85302
		Q3/2012	2.02332	0.11668
		Q2/2012	3.87039	-4.74039
		Q1/2012	6.71448	-14.94448
		Q4/2011	0.27268	-29.04268
		Q3/2011	7.64436	6.98564
		Q2/2011	6.14903	-5.03903
		Q1/2011	4.20759	8.82241
80	KTB	Q4/2015	8.48102	0.80898
		Q3/2015	5.55867	1.78133
		Q2/2015	5.68221	0.46779
		Q1/2015	12.76494	-4.38494
		Q4/2014	12.73133	-3.63133
		Q3/2014	12.45014	-6.28014
		Q2/2014	9.68752	-3.19752
		Q1/2014	8.89661	-1.20661
		Q4/2013	6.66394	5.66606
		Q3/2013	6.01715	6.52285
		Q2/2013	7.76447	5.21553

		Q1/2013	15.1	0
		Q4/2012	10.57075	8.87925
		Q3/2012	5.78388	5.98612
		Q2/2012	5.4803	3.5797
		Q1/2012	4.79636	-2.17636
		Q4/2011	1.5338	-17.1038
		Q3/2011	3.05564	5.91436
		Q2/2011	6.73071	-4.81071
		Q1/2011	5.88055	-2.03055
81	KTC	Q4/2015	6.57029	2.71971
		Q3/2015	6.64199	0.69801
		Q2/2015	16.67296	-10.52296
		Q1/2015	6.89083	1.48917
		Q4/2014	7.91745	1.18255
		Q3/2014	7.68368	-1.51368
		Q2/2014	8.2584	-1.7684
		Q1/2014	8.77783	-1.08783
		Q4/2013	8.69571	3.63429
		Q3/2013	8.80352	3.73648
		Q2/2013	9.1041	3.8759
		Q1/2013	9.81165	5.28835
		Q4/2012	10.1591	9.2909
		Q3/2012	11.25422	0.51578
		Q2/2012	4.03003	5.02997
		Q1/2012	7.59465	-4.97465
				Q4/2011
		Q3/2011	3.94367	5.02633
		Q2/2011	5.22306	-3.30306
		Q1/2011	4.09334	-0.24334
82	LH	Q4/2015	9.61702	-12.98702

		Q3/2015	5.24382	-2.98382
		Q2/2015	7.4784	1.6616
		Q1/2015	10.47429	6.15571
		Q4/2014	8.10175	-2.75175
		Q3/2014	11.75567	-3.48567
		Q2/2014	8.5238	4.6062
		Q1/2014	7.22943	11.67057
		Q4/2013	1.66173	1.79827
		Q3/2013	10.67536	-1.30536
		Q2/2013	10.35251	3.67749
		Q1/2013	20.983	-2.483
		Q4/2012	7.2503	-3.3603
		Q3/2012	4.8973	2.4827
		Q2/2012	3.41453	3.70547
		Q1/2012	2.15576	2.66424
		Q4/2011	-0.05292	-18.46708
		Q3/2011	4.34065	-3.67065
		Q2/2011	1.26888	3.95112
		Q1/2011	3.50874	9.12126
83	LHBANK	Q4/2015	8.55802	0.73198
		Q3/2015	8.42962	-1.08962
		Q2/2015	8.38022	-2.23022
		Q1/2015	8.10018	0.27982
		Q4/2014	6.70013	2.39987
		Q3/2014	7.83737	-1.66737
		Q2/2014	6.99094	-0.50094
		Q1/2014	8.42321	-0.73321
		Q4/2013	8.44399	3.88601
		Q3/2013	8.34188	4.19812
		Q2/2013	8.30718	4.67282

		Q1/2013	7.56319	7.53681
		Q4/2012	8.29422	11.15578
		Q3/2012	8.20377	3.56623
		Q2/2012	8.37193	0.68807
		Q1/2012	8.18133	-5.56133
		Q4/2011	8.22306	-23.79306
		Q3/2011	7.44244	1.52756
		Q2/2011	6.98732	-5.06732
84	MAJOR	Q4/2015	10.32079	-1.03079
		Q3/2015	9.65689	-2.31689
		Q2/2015	10.05464	-3.90464
		Q1/2015	9.80719	-1.42719
		Q4/2014	8.88693	0.21307
		Q3/2014	8.25972	-2.08972
		Q2/2014	7.19531	-0.70531
		Q1/2014	7.15539	0.53461
		Q4/2013	6.88437	5.44563
		Q3/2013	7.23996	5.30004
		Q2/2013	7.70201	5.27799
		Q1/2013	7.84014	7.25986
		Q4/2012	7.30934	12.14066
		Q3/2012	7.28872	4.48128
		Q2/2012	6.99787	2.06213
		Q1/2012	7.05444	-4.43444
		Q4/2011	6.41636	-21.98636
		Q3/2011	6.29369	2.67631
		Q2/2011	7.04797	-5.12797
Q1/2011	6.21828	-2.36828		
85	PS	Q4/2015	4.55791	-7.92791
		Q3/2015	8.39115	-6.13115

		Q2/2015	3.53671	5.60329
		Q1/2015	8.77565	7.85435
		Q4/2014	8.60717	-3.25717
		Q3/2014	16.48531	-8.21531
		Q2/2014	8.71247	4.41753
		Q1/2014	10.32435	8.57565
		Q4/2013	7.07166	-3.61166
		Q3/2013	10.84888	-1.47888
		Q2/2013	14.59847	-0.56847
		Q1/2013	11.48615	7.01385
		Q4/2012	12.00873	-8.11873
		Q3/2012	-1.6375	9.0175
		Q2/2012	3.96704	3.15296
		Q1/2012	4.02479	0.79521
		Q4/2011	-10.46628	-8.05372
		Q3/2011	3.22939	-2.55939
		Q2/2011	7.17124	-1.95124
		Q1/2011	7.18671	5.44329
86	PTG	Q4/2015	43.76363	1.98637
		Q3/2015	44.12225	-2.18225
		Q2/2015	43.92183	-0.24183
		Q1/2015	34.60197	3.56803
		Q4/2014	34.0134	-3.1334
		Q3/2014	33.76338	-7.10338
		Q2/2014	28.80581	-10.22581
		Q1/2014	28.59532	-5.15532
		Q4/2013	28.70002	13.61998
		Q3/2013	31.77602	11.75398
		Q2/2013	27.53636	-2.88636
87	QH	Q4/2015	5.8142	-9.1842

		Q3/2015	7.24475	-4.98475
		Q2/2015	6.85946	2.28054
		Q1/2015	11.01498	5.61502
		Q4/2014	10.33912	-4.98912
		Q3/2014	13.46336	-5.19336
		Q2/2014	10.06316	3.06684
		Q1/2014	7.50123	11.39877
		Q4/2013	6.66438	-3.20438
		Q3/2013	11.41407	-2.04407
		Q2/2013	11.15727	2.87273
		Q1/2013	20.53803	-2.03803
		Q4/2012	4.27942	-0.38942
		Q3/2012	3.77395	3.60605
		Q2/2012	2.19486	4.92514
		Q1/2012	1.67198	3.14802
		Q4/2011	-0.36064	-18.15936
		Q3/2011	0.35177	0.31823
		Q2/2011	1.48892	3.73108
		Q1/2011	3.40573	9.22427
		Q4/2015	7.04125	2.24875
		Q3/2015	6.06975	1.27025
		Q2/2015	3.53492	2.61508
		Q1/2015	6.32357	2.05643
		Q4/2014	10.21779	-1.11779
		Q3/2014	7.15446	-0.98446
		Q2/2014	8.23567	-1.74567
		Q1/2014	6.04388	1.64612
		Q4/2013	5.15045	7.17955
		Q3/2013	11.33327	1.20673
		Q2/2013	10.78652	2.19348
88	ROBINS			

		Q1/2013	14.23832	0.86168
		Q4/2012	17.78892	1.66108
		Q3/2012	9.90314	1.86686
		Q2/2012	12.07457	-3.01457
		Q1/2012	7.55991	-4.93991
		Q4/2011	5.15899	-20.72899
		Q3/2011	3.45553	5.51447
		Q2/2011	1.67749	0.24251
		Q1/2011	1.88161	1.96839
89	RS	Q4/2015	9.46673	-0.17673
		Q3/2015	8.40318	-1.06318
		Q2/2015	11.53478	-5.38478
		Q1/2015	10.03137	-1.65137
		Q4/2014	10.82071	-1.72071
		Q3/2014	8.75062	-2.58062
		Q2/2014	5.6987	0.7913
		Q1/2014	8.33961	-0.64961
		Q4/2013	8.84829	3.48171
		Q3/2013	8.97072	3.56928
		Q2/2013	12.02701	0.95299
		Q1/2013	9.68527	5.41473
		Q4/2012	7.20393	12.24607
		Q3/2012	7.16378	4.60622
		Q2/2012	4.36793	4.69207
		Q1/2012	4.94406	-2.32406
		Q4/2011	5.97674	-21.54674
		Q3/2011	5.60453	3.36547
		Q2/2011	5.44193	-3.52193
		Q1/2011	2.3501	1.4999
90	S	Q4/2015	4.14857	-7.51857

		Q3/2015	8.67561	-6.41561
		Q2/2015	8.65961	0.48039
		Q1/2015	6.7717	9.8583
		Q4/2014	1.96493	3.38507
		Q3/2014	9.63264	-1.36264
		Q2/2014	5.90891	7.22109
		Q1/2014	8.65384	10.24616
		Q4/2013	6.22126	-2.76126
		Q3/2013	8.25011	1.11989
		Q2/2013	6.96576	7.06424
		Q1/2013	7.12633	11.37367
		Q4/2012	7.76454	-3.87454
		Q3/2012	7.12002	0.25998
		Q2/2012	7.45943	-0.33943
		Q1/2012	4.26117	0.55883
		Q4/2011	5.42723	-23.94723
		Q3/2011	-0.33248	1.00248
		Q2/2011	9.11155	-3.89155
		Q1/2011	15.08928	-2.45928
91	SAMART	Q4/2015	7.40174	-5.09174
		Q3/2015	6.55149	-2.13149
		Q2/2015	3.76757	-6.17757
		Q1/2015	5.21396	0.37604
		Q4/2014	13.86579	-0.54579
		Q3/2014	15.2444	2.8256
		Q2/2014	13.99888	0.46112
		Q1/2014	5.31673	5.30327
		Q4/2013	-4.26555	16.75555
		Q3/2013	4.47879	11.52121
		Q2/2013	6.54579	-0.62579



		Q1/2013	13.51096	-10.54096
		Q4/2012	0.01627	2.72373
		Q3/2012	-1.86719	4.00719
		Q2/2012	-4.70056	3.83056
		Q1/2012	2.71442	-10.94442
		Q4/2011	-6.92652	-21.84348
		Q3/2011	6.36947	8.26053
		Q2/2011	5.2488	-4.1388
		Q1/2011	7.05477	5.97523
92	SCB	Q4/2015	1.66286	7.62714
		Q3/2015	4.76471	2.57529
		Q2/2015	7.53848	-1.38848
		Q1/2015	10.58031	-2.20031
		Q4/2014	11.88447	-2.78447
		Q3/2014	11.55203	-5.38203
		Q2/2014	10.64718	-4.15718
		Q1/2014	8.38572	-0.69572
		Q4/2013	6.23773	6.09227
		Q3/2013	8.96177	3.57823
		Q2/2013	13.73606	-0.75606
		Q1/2013	11.5336	3.5664
		Q4/2012	11.74174	7.70826
		Q3/2012	11.01394	0.75606
		Q2/2012	7.30124	1.75876
		Q1/2012	6.20041	-3.58041
		Q4/2011	2.5668	-18.1368
		Q3/2011	2.5506	6.4194
		Q2/2011	1.67024	0.24976
		Q1/2011	5.10011	-1.25011
93	SGP	Q4/2015	42.59853	3.15147

		Q3/2015	30.79275	11.14725
		Q2/2015	35.12167	8.55833
		Q1/2015	39.6777	-1.5077
		Q4/2014	27.08489	3.79511
		Q3/2014	22.22794	4.43206
		Q2/2014	5.89336	12.68664
		Q1/2014	3.60594	19.83406
		Q4/2013	10.32224	31.99776
		Q3/2013	44.33538	-0.80538
		Q2/2013	24.57772	0.07228
		Q1/2013	25.54583	4.78417
		Q4/2012	12.36175	-5.30175
		Q3/2012	10.84633	-11.23633
		Q2/2012	15.29604	-14.66604
		Q1/2012	19.03438	-11.29438
		Q4/2011	16.05317	-33.75317
		Q3/2011	13.65394	-4.23394
		Q2/2011	11.36797	0.27203
		Q1/2011	14.56248	-17.93248
94	SIRI	Q4/2015	3.46235	-6.83235
		Q3/2015	5.35187	-3.09187
		Q2/2015	5.84948	3.29052
		Q1/2015	12.34464	4.28536
		Q4/2014	6.68893	-1.33893
		Q3/2014	10.07684	-1.80684
		Q2/2014	7.03966	6.09034
		Q1/2014	1.95596	16.94404
		Q4/2013	1.75254	1.70746
		Q3/2013	12.28762	-2.91762
		Q2/2013	14.1811	-0.1511

		Q1/2013	18.87149	-0.37149
		Q4/2012	11.59572	-7.70572
		Q3/2012	8.22783	-0.84783
		Q2/2012	5.80404	1.31596
		Q1/2012	2.50207	2.31793
		Q4/2011	-3.41618	-15.10382
		Q3/2011	0.59458	0.07542
		Q2/2011	0.37714	4.84286
		Q1/2011	13.33234	-0.70234
95	SPCG	Q4/2015	33.35548	12.39452
		Q3/2015	39.99193	1.94807
		Q2/2015	43.69145	-0.01145
		Q1/2015	44.47392	-6.30392
		Q4/2014	40.87832	-9.99832
		Q3/2014	35.38421	-8.72421
		Q2/2014	31.37892	-12.79892
		Q1/2014	24.79842	-1.35842
		Q4/2013	24.9754	17.3446
		Q3/2013	27.81046	15.71954
		Q2/2013	13.603	11.047
		Q1/2013	20.26008	10.06992
		Q4/2012	8.27518	-1.21518
		Q3/2012	6.14929	-6.53929
		Q2/2012	5.80143	-5.17143
		Q1/2012	6.5009	1.2391
		Q4/2011	8.16606	-25.86606
		Q3/2011	8.00119	1.41881
		Q2/2011	9.14619	2.49381
Q1/2011	-7.68186	4.31186		
96	STEC	Q4/2015	4.25631	-7.62631

		Q3/2015	6.85993	-4.59993
		Q2/2015	7.08632	2.05368
		Q1/2015	7.27522	9.35478
		Q4/2014	6.20377	-0.85377
		Q3/2014	16.29923	-8.02923
		Q2/2014	18.45286	-5.32286
		Q1/2014	10.96275	7.93725
		Q4/2013	6.84928	-3.38928
		Q3/2013	9.32278	0.04722
		Q2/2013	7.62363	6.40637
		Q1/2013	8.01282	10.48718
		Q4/2012	5.30703	-1.41703
		Q3/2012	3.17815	4.20185
		Q2/2012	1.43934	5.68066
		Q1/2012	3.70484	1.11516
		Q4/2011	1.73248	-20.25248
		Q3/2011	3.26678	-2.59678
		Q2/2011	4.07805	1.14195
		Q1/2011	6.96843	5.66157
97	STPI	Q4/2015	2.05005	-5.42005
		Q3/2015	7.59425	-5.33425
		Q2/2015	9.7	-0.56
		Q1/2015	8.07774	8.55226
		Q4/2014	10.05923	-4.70923
		Q3/2014	7.37802	0.89198
		Q2/2014	12.97348	0.15652
		Q1/2014	13.25795	5.64205
		Q4/2013	10.0471	-6.5871
		Q3/2013	12.54176	-3.17176
		Q2/2013	12.01119	2.01881

		Q1/2013	15.17227	3.32773
		Q4/2012	8.22448	-4.33448
		Q3/2012	2.3206	5.0594
		Q2/2012	0.95352	6.16648
		Q1/2012	-0.88583	5.70583
		Q4/2011	1.23045	-19.75045
		Q3/2011	1.78886	-1.11886
		Q2/2011	1.72707	3.49293
		Q1/2011	2.6578	9.9722
98	SVI	Q4/2015	9.47051	-7.16051
		Q3/2015	12.01174	-7.59174
		Q2/2015	8.1871	-10.5971
		Q1/2015	9.01907	-3.42907
		Q4/2014	13.68861	-0.36861
		Q3/2014	11.20038	6.86962
		Q2/2014	6.3986	8.0614
		Q1/2014	5.55978	5.06022
		Q4/2013	4.58146	7.90854
		Q3/2013	1.56634	14.43366
		Q2/2013	0.49758	5.42242
		Q1/2013	4.82552	-1.85552
		Q4/2012	0.93274	1.80726
		Q3/2012	0.08357	2.05643
		Q2/2012	-1.95318	1.08318
		Q1/2012	-1.18596	-7.04404
		Q4/2011	-2.21571	-26.55429
		Q3/2011	2.64074	11.98926
		Q2/2011	8.78379	-7.67379
		Q1/2011	5.44732	7.58268
99	TASCO	Q4/2015	0.39561	-3.76561

		Q3/2015	2.81839	-0.55839
		Q2/2015	7.26603	1.87397
		Q1/2015	3.39928	13.23072
		Q4/2014	-1.47403	6.82403
		Q3/2014	10.59158	-2.32158
		Q2/2014	10.54673	2.58327
		Q1/2014	10.94528	7.95472
		Q4/2013	10.87215	-7.41215
		Q3/2013	10.80649	-1.43649
		Q2/2013	10.57433	3.45567
		Q1/2013	10.28972	8.21028
		Q4/2012	5.08941	-1.19941
		Q3/2012	11.01095	-3.63095
		Q2/2012	5.19523	1.92477
		Q1/2012	10.92851	-6.10851
		Q4/2011	-1.20843	-17.31157
		Q3/2011	11.12615	-10.45615
		Q2/2011	5.02962	0.19038
		Q1/2011	4.677	7.953
100	TCAP	Q4/2015	9.64488	-0.35488
		Q3/2015	4.92254	2.41746
		Q2/2015	6.39948	-0.24948
		Q1/2015	7.87548	0.50452
		Q4/2014	4.90746	4.19254
		Q3/2014	10.35777	-4.18777
		Q2/2014	8.35555	-1.86555
		Q1/2014	9.09253	-1.40253
		Q4/2013	12.33	0
		Q3/2013	6.73016	5.80984
		Q2/2013	11.73308	1.24692

		Q1/2013	17.76798	-2.66798
		Q4/2012	10.99523	8.45477
		Q3/2012	11.01946	0.75054
		Q2/2012	2.10607	6.95393
		Q1/2012	8.28754	-5.66754
		Q4/2011	1.19488	-16.76488
		Q3/2011	1.7106	7.2594
		Q2/2011	3.00296	-1.08296
		Q1/2011	7.19635	-3.34635
101	TISCO	Q4/2015	8.8137	0.4763
		Q3/2015	4.56938	2.77062
		Q2/2015	11.06665	-4.91665
		Q1/2015	10.97854	-2.59854
		Q4/2014	9.04872	0.05128
		Q3/2014	10.85068	-4.68068
		Q2/2014	8.02147	-1.53147
		Q1/2014	7.77961	-0.08961
		Q4/2013	6.28198	6.04802
		Q3/2013	5.53834	7.00166
		Q2/2013	6.4686	6.5114
		Q1/2013	15.26819	-0.16819
		Q4/2012	13.04658	6.40342
		Q3/2012	9.39312	2.37688
		Q2/2012	4.96129	4.09871
		Q1/2012	6.35922	-3.73922
		Q4/2011	4.61544	-20.18544
		Q3/2011	3.41215	5.55785
		Q2/2011	4.34323	-2.42323
Q1/2011	4.81311	-0.96311		
102	TMB	Q4/2015	7.99116	1.29884

		Q3/2015	8.09489	-0.75489
		Q2/2015	7.89999	-1.74999
		Q1/2015	9.79552	-1.41552
		Q4/2014	9.72802	-0.62802
		Q3/2014	10.80781	-4.63781
		Q2/2014	7.97174	-1.48174
		Q1/2014	8.20566	-0.51566
		Q4/2013	7.43465	4.89535
		Q3/2013	9.30167	3.23833
		Q2/2013	7.58606	5.39394
		Q1/2013	9.41956	5.68044
		Q4/2012	6.52333	12.92667
		Q3/2012	6.49429	5.27571
		Q2/2012	5.34518	3.71482
		Q1/2012	6.71133	-4.09133
		Q4/2011	5.84864	-21.41864
		Q3/2011	5.37722	3.59278
		Q2/2011	6.62589	-4.70589
		Q1/2011	8.46737	-4.61737
103	TPIPL	Q4/2015	6.44733	-9.81733
		Q3/2015	8.28114	-6.02114
		Q2/2015	4.75746	4.38254
		Q1/2015	9.16502	7.46498
		Q4/2014	7.2254	-1.8754
		Q3/2014	5.58954	2.68046
		Q2/2014	6.698	6.432
		Q1/2014	7.09213	11.80787
		Q4/2013	7.27025	-3.81025
		Q3/2013	7.10882	2.26118
		Q2/2013	7.11833	6.91167



		Q1/2013	6.12184	12.37816
		Q4/2012	8.77061	-4.88061
		Q3/2012	6.75761	0.62239
		Q2/2012	7.01819	0.10181
		Q1/2012	6.40613	-1.58613
		Q4/2011	6.20837	-24.72837
		Q3/2011	6.93283	-6.26283
		Q2/2011	6.97218	-1.75218
		Q1/2011	6.93882	5.69118
104	TRC	Q4/2015	2.52983	-5.89983
		Q3/2015	6.64564	-4.38564
		Q2/2015	9.25022	-0.11022
		Q1/2015	12.59901	4.03099
		Q4/2014	4.74044	0.60956
		Q3/2014	5.11745	3.15255
		Q2/2014	4.43201	8.69799
		Q1/2014	4.16412	14.73588
		Q4/2013	5.11749	-1.65749
		Q3/2013	10.05247	-0.68247
		Q2/2013	5.45265	8.57735
		Q1/2013	17.13281	1.36719
		Q4/2012	9.36264	-5.47264
		Q3/2012	9.99911	-2.61911
		Q2/2012	5.19103	1.92897
		Q1/2012	4.9317	-0.1117
		Q4/2011	4.85067	-23.37067
		Q3/2011	4.69613	-4.02613
		Q2/2011	7.54755	-2.32755
Q1/2011	5.06706	7.56294		
105	TRUE	Q4/2015	0.91952	1.39048

		Q3/2015	-2.17186	6.59186
		Q2/2015	4.10437	-6.51437
		Q1/2015	11.87472	-6.28472
		Q4/2014	12.11535	1.20465
		Q3/2014	14.01829	4.05171
		Q2/2014	6.02855	8.43145
		Q1/2014	5.43666	5.18334
		Q4/2013	10.99814	1.49186
		Q3/2013	14.9054	1.0946
		Q2/2013	8.38409	-2.46409
		Q1/2013	11.36224	-8.39224
		Q4/2012	2.8123	-0.0723
		Q3/2012	3.66963	-1.52963
		Q2/2012	-2.56386	1.69386
		Q1/2012	0.49511	-8.72511
		Q4/2011	-2.21636	-26.55364
		Q3/2011	-0.57103	15.20103
		Q2/2011	-4.70267	5.81267
		Q1/2011	4.64143	8.38857
106	TTA	Q4/2015	9.29	0
		Q3/2015	7.99837	-0.65837
		Q2/2015	9.11006	-2.96006
		Q1/2015	8.16299	0.21701
		Q4/2014	6.37948	2.72052
		Q3/2014	7.0843	-0.9143
		Q2/2014	7.25802	-0.76802
		Q1/2014	7.92938	-0.23938
		Q4/2013	8.00426	4.32574
		Q3/2013	7.81332	4.72668
		Q2/2013	7.94729	5.03271

		Q1/2013	8.02399	7.07601
		Q4/2012	7.72677	11.72323
		Q3/2012	8.14677	3.62323
		Q2/2012	8.22952	0.83048
		Q1/2012	8.1319	-5.5119
		Q4/2011	7.87313	-23.44313
		Q3/2011	7.0315	1.9385
		Q2/2011	5.60914	-3.68914
		Q1/2011	7.87979	-4.02979
107	TTCL	Q4/2015	3.7448	-7.1148
		Q3/2015	8.1444	-5.8844
		Q2/2015	9.4611	-0.3211
		Q1/2015	9.09303	7.53697
		Q4/2014	8.18133	-2.83133
		Q3/2014	10.12616	-1.85616
		Q2/2014	10.37471	2.75529
		Q1/2014	13.00577	5.89423
		Q4/2013	12.71398	-9.25398
		Q3/2013	10.76595	-1.39595
		Q2/2013	10.22872	3.80128
		Q1/2013	13.8331	4.6669
		Q4/2012	8.0951	-4.2051
		Q3/2012	5.7706	1.6094
		Q2/2012	3.755	3.365
		Q1/2012	2.49713	2.32287
		Q4/2011	0.82688	-19.34688
		Q3/2011	-3.79989	4.46989
		Q2/2011	1.27739	3.94261
Q1/2011	0.78474	11.84526		
108	TTW	Q4/2015	31.87476	13.87524

		Q3/2015	33.59351	8.34649
		Q2/2015	35.78933	7.89067
		Q1/2015	36.3333	1.8367
		Q4/2014	37.39531	-6.51531
		Q3/2014	39.55744	-12.89744
		Q2/2014	33.08766	-14.50766
		Q1/2014	22.19389	1.24611
		Q4/2013	28.72079	13.59921
		Q3/2013	28.62932	14.90068
		Q2/2013	28.95269	-4.30269
		Q1/2013	33.30397	-2.97397
		Q4/2012	19.38322	-12.32322
		Q3/2012	10.61094	-11.00094
		Q2/2012	4.87263	-4.24263
		Q1/2012	1.87795	5.86205
		Q4/2011	1.55189	-19.25189
		Q3/2011	-3.48118	12.90118
		Q2/2011	-0.8891	12.5291
		Q1/2011	1.60165	-4.97165
109	TVO	Q4/2015	8.70083	0.58917
		Q3/2015	10.41752	-3.07752
		Q2/2015	9.06051	-2.91051
		Q1/2015	8.49298	-0.11298
		Q4/2014	6.80798	2.29202
		Q3/2014	9.25442	-3.08442
		Q2/2014	8.90402	-2.41402
		Q1/2014	9.01342	-1.32342
		Q4/2013	6.2085	6.1215
		Q3/2013	5.88262	6.65738
		Q2/2013	4.39447	8.58553

		Q1/2013	9.29396	5.80604
		Q4/2012	9.65554	9.79446
		Q3/2012	8.89184	2.87816
		Q2/2012	7.8641	1.1959
		Q1/2012	6.1726	-3.5526
		Q4/2011	4.64777	-20.21777
		Q3/2011	4.65107	4.31893
		Q2/2011	9.29168	-7.37168
		Q1/2011	8.02418	-4.17418
110	UNIQ	Q4/2015	0.53793	-3.90793
		Q3/2015	2.17652	0.08348
		Q2/2015	11.53264	-2.39264
		Q1/2015	8.52333	8.10667
		Q4/2014	13.66431	-8.31431
		Q3/2014	9.34097	-1.07097
		Q2/2014	9.52867	3.60133
		Q1/2014	4.86616	14.03384
		Q4/2013	5.65619	-2.19619
		Q3/2013	6.39051	2.97949
		Q2/2013	11.16259	2.86741
		Q1/2013	13.47791	5.02209
		Q4/2012	9.17008	-5.28008
		Q3/2012	6.50062	0.87938
		Q2/2012	3.61441	3.50559
		Q1/2012	3.9132	0.9068
		Q4/2011	4.99741	-23.51741
		Q3/2011	3.85696	-3.18696
		Q2/2011	5.84643	-0.62643
		Q1/2011	4.12315	8.50685
111	VGI	Q4/2015	10.36923	-1.07923

		Q3/2015	10.36622	-3.02622
		Q2/2015	6.3853	-0.2353
		Q1/2015	10.32772	-1.94772
		Q4/2014	8.25825	0.84175
		Q3/2014	7.67297	-1.50297
		Q2/2014	8.18467	-1.69467
		Q1/2014	6.98024	0.70976
		Q4/2013	9.10977	3.22023
		Q3/2013	10.51384	2.02616
		Q2/2013	16.05534	-3.07534
		Q1/2013	15.41617	-0.31617
		Q4/2012	13.37028	6.07972
112	VNG	Q4/2015	-2.29045	-1.07955
		Q3/2015	3.77096	-1.51096
		Q2/2015	7.18902	1.95098
		Q1/2015	16.75208	-0.12208
		Q4/2014	4.76695	0.58305
		Q3/2014	7.21606	1.05394
		Q2/2014	9.21684	3.91316
		Q1/2014	14.60831	4.29169
		Q4/2013	5.73108	-2.27108
		Q3/2013	5.2345	4.1355
		Q2/2013	10.67135	3.35865
		Q1/2013	9.56008	8.93992
		Q4/2012	3.87658	0.01342
		Q3/2012	4.23522	3.14478
		Q2/2012	3.4915	3.6285
		Q1/2012	2.59127	2.22873
		Q4/2011	3.69453	-22.21453
		Q3/2011	15.42486	-14.75486

		Q2/2011	2.74192	2.47808
		Q1/2011	10.39732	2.23268
113	WHA	Q4/2015	-0.66684	-2.70316
		Q3/2015	2.8802	-0.6202
		Q2/2015	5.81664	3.32336
		Q1/2015	14.43054	2.19946
		Q4/2014	11.44141	-6.09141
		Q3/2014	13.38505	-5.11505
		Q2/2014	11.6684	1.4616
		Q1/2014	10.19072	8.70928
		Q4/2013	10.17125	-6.71125
		Q3/2013	13.68259	-4.31259
		Q2/2013	10.92284	3.10716
		Q1/2013	9.9084	8.5916
		Q4/2012	5.7288	-1.8388
		114	WORK	Q4/2015
Q3/2015	11.24974			-3.90974
Q2/2015	12.97694			-6.82694
Q1/2015	8.9194			-0.5394
Q4/2014	8.13151			0.96849
Q3/2014	6.73046			-0.56046
Q2/2014	6.79032			-0.30032
Q1/2014	6.48822			1.20178
Q4/2013	6.97597			5.35403
Q3/2013	7.67027			4.86973
Q2/2013	15.63241			-2.65241
Q1/2013	9.36399			5.73601
Q4/2012	9.28051			10.16949
Q3/2012	6.59648			5.17352
Q2/2012	12.98738	-3.92738		

		Q1/2012	5.20448	-2.58448
		Q4/2011	1.42029	-16.99029
		Q3/2011	2.6573	6.3127





**ประวัติผู้เขียน****ชื่อ-นามสกุล**

ณัฐฐาธิรگانต์ ทีลีนฟ้า

**อีเมล**

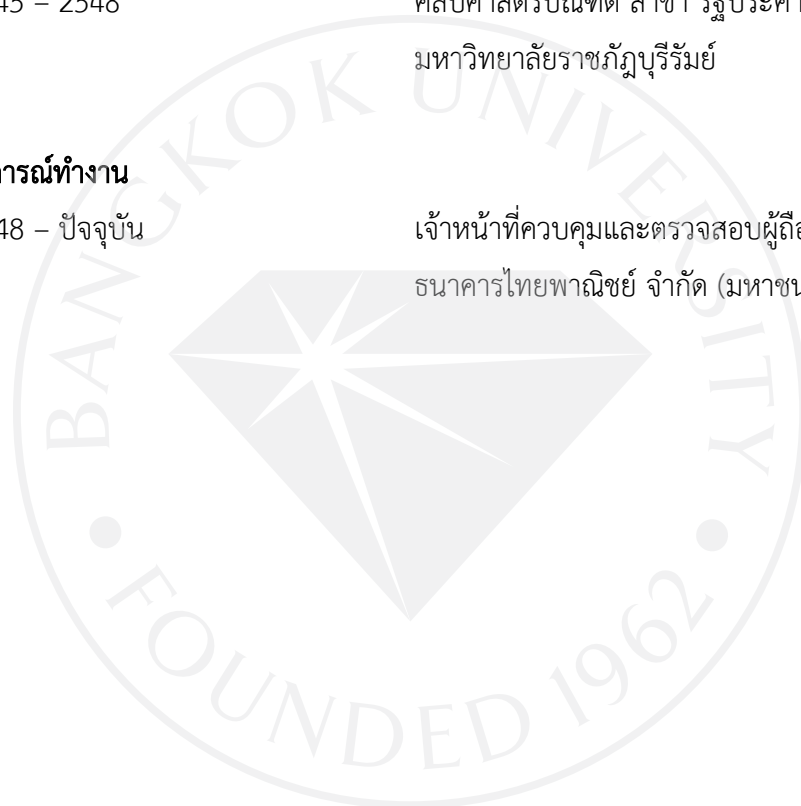
natta\_83@hotmail.com

**ประวัติการศึกษา**

พ.ศ. 2545 – 2548

ศิลปศาสตรบัณฑิต สาขา รัฐประศาสนศาสตร์  
มหาวิทยาลัยราชภัฏบุรีรัมย์**ประสบการณ์ทำงาน**

พ.ศ. 2548 – ปัจจุบัน

เจ้าหน้าที่ควบคุมและตรวจสอบผู้ถือบัตร  
ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 9 เดือน มกราคม พ.ศ. 2560

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) อัญชฎี ธีระทนต์ สุรังค์ษา อยู่บ้านเลขที่ 128/92 หมู่ 3  
ซอย สีหิโร ถนน สีจางประชาสรรค์ ตำบล/แขวง ปากเกร็ด  
อำเภอ/เขต ปากเกร็ด จังหวัด นนทบุรี รหัสไปรษณีย์ 11120  
เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 1580600216

ระดับปริญญา  ตรี  โท  เอก

หลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชา การเงิน

คณะ เศรษฐศาสตร์ ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า "ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ" ฝ่ายหนึ่ง และ  
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร  
10110 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า "ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ" อีกฝ่ายหนึ่ง ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้  
สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานวิทยานิพนธ์ /  
สารนิพนธ์หัวข้อ

"ผลกระทบของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์อย่างยั่งยืนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย" (The Impact of Investors' Sentiment on Sustainable Securities Listed in The Stock Exchange of Thailand)

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
(ต่อไปนี้เรียกว่า "วิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์")

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนด  
ระยะเวลาในการนำวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ต่อสาธารณชน  
ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนาอื่น ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไข  
อย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาลิขสิทธิ์ในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับ  
บุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับ  
ลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้  
ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับ  
อนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญาที่ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญานี้โดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ..... [Redacted] .....ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ  
( *นาย อภิสิทธิ์ อธิษฐาน* )

ลงชื่อ..... [Redacted] .....ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ  
(อาจารย์ อภิสิทธิ์ อธิษฐาน)  
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ..... [Redacted] .....พยาน  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ กฤติกา ลิ้มลาวัลย์)  
รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ..... [Redacted] .....พยาน  
(ดร.สมณี ศุภกรโกสัย)  
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร