

ปัจจัยที่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์  
เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Factors Affecting Funds Related to Real Estate Investment Trusts  
in the Stock Exchange of Thailand



ปัจจัยที่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์  
เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Factors Affecting Funds Related to Real Estate Investment Trusts  
in the Stock Exchange of Thailand



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
ปีการศึกษา 2564  
ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เรื่อง ปัจจัยที่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับบอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัย เฉลิมขวัญ ฉิมเอม

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

ดร.ชุตีมาวดี ทองจีน

ผู้เชี่ยวชาญ

ดร.รพีสร เพ็ญเกษม

เฉลิมขวัญ ฉิมเอม. ปริญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, เมษายน 2565, บัณฑิตวิทยาลัย  
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (61 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.ชุตินาถ ทองจีน

### บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษาในครั้งนี้ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยน ผลตอบแทนการลงทุน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และเงินเฟ้อ ส่วนตัวแปรตามคือกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ เก็บข้อมูลเป็นรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม 2559 ถึง เดือนธันวาคม 2563 สถิติที่ใช้คือการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการวิจัยพบว่า อัตราดอกเบี้ยและ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ส่วนอัตราแลกเปลี่ยน ผลตอบแทนการลงทุน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด เงินเฟ้อ ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: ราคาหุ้นของกองทรัสต์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, อัตราดอกเบี้ย,  
อัตราแลกเปลี่ยน

Chimem, C. Master of Business Administration, April 2022, Graduate School, Bangkok University.

Factors Affecting Funds Related to Real Estate Investment Trusts in the Stock Exchange of Thailand (61 pp.)

Advisor: Chutimavadee Thongjeen, Ph.D.

### ABSTRACT

The objectives of this study were 1) to study the Factors Affecting Funds Related to Real Estate Investment Trusts in the Stock Exchange of Thailand 2) to study the relationship of various factors affecting funds related to real estate investment trusts in the Stock Exchange of Thailand. The independent variables used in this study were interest rate, stock price index, the Stock Exchange of Thailand, exchange rate, return on investment, market capitalization and inflation. The dependent variable is Funds Related to Real Estate Investment Trusts in the Stock Exchange of Thailand. The data in this study used secondary data. Data were collected monthly from January 2016 to December 2020. The statistic used was a multiple linear regression analysis with the least squares method at a significance level of 0.05.

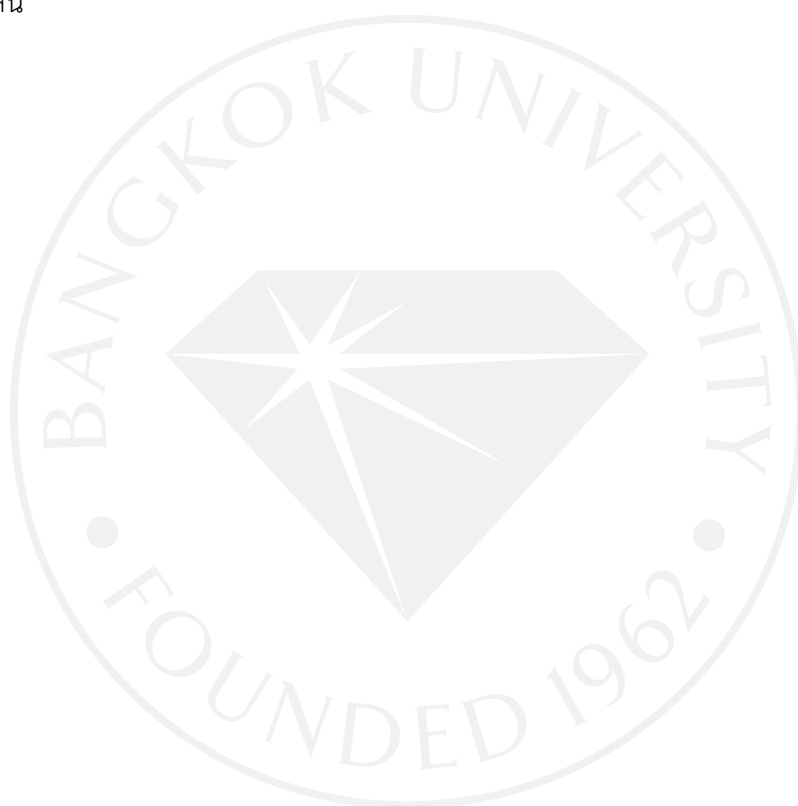
The results showed that interest rates and the Stock Exchange of Thailand Index were significantly related to the of Funds Related to Real Estate Investment Trusts in the Stock Exchange of Thailand at statistically significant levels 95 percent confidence. Exchange rates, return on investment market capitalization, inflation have no statistically significant relationship with funds related to real estate investment trusts in the Stock Exchange of Thailand.

*Keywords: REIT Share Price, Stock Exchange of Thailand, Interest Rate, Exchange Rate*

## กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความกรุณาจาก ดร. ชุติมาวดี ทองจีน อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ ซึ่งได้ให้ความรู้ การชี้แนะแนวทางการศึกษา ตรวจสอบและแก้ไขข้อบกพร่องในงาน ตลอดจนการให้คำปรึกษาซึ่งเป็นประโยชน์ในการวิจัย งานวิจัยครั้งนี้ มีความสมบูรณ์ครบถ้วนสำเร็จไปด้วยดี รวมถึงอาจารย์ท่านอื่น ๆ ที่ได้ถ่ายทอดวิชาความรู้ให้ และสามารถนำวิชาการต่าง ๆ มาประยุกต์ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยจึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมาไว้ ณ โอกาสนี้

เฉลิมขวัญ ฉิมเอม



## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ค
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	ง
กิตติกรรมประกาศ	จ
สารบัญตาราง	ช
สารบัญภาพ	ฉ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหาที่ใช้ในการวิจัย	1
1.2 คำถามเพื่อใช้ในการวิจัย	4
1.3 วัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการศึกษา	4
1.4 ขอบเขตการศึกษา	4
1.5 ประโยชน์ที่จะได้รับในการศึกษา	6
1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ	7
บทที่ 2 แนวความคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	9
2.2 กรอบแนวคิด	26
2.3 สมมติฐาน	28
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย	
3.1 ประชากร	30
3.2 ประเภทของข้อมูลที่ใช้	30
3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการค้นคว้าข้อมูล	32
3.4 วิธีการศึกษาวิเคราะห์	33
3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์	33
บทที่ 4 การวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 ผลการวิเคราะห์ทางสถิติทั่วไป	35
4.2 ผลการทดสอบสมมติฐาน	37
4.3 สรุปผลตามสมมติฐาน	45

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการวิจัย	47
5.2 อภิปรายผล	49
5.3 ข้อจำกัดในงานวิจัย	54
5.4 ข้อเสนอแนะเพื่อการนำไปใช้ทางธุรกิจ	54
5.5 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคต	55
บรรณานุกรม	57
ประวัติผู้เขียน	61





## สารบัญตาราง

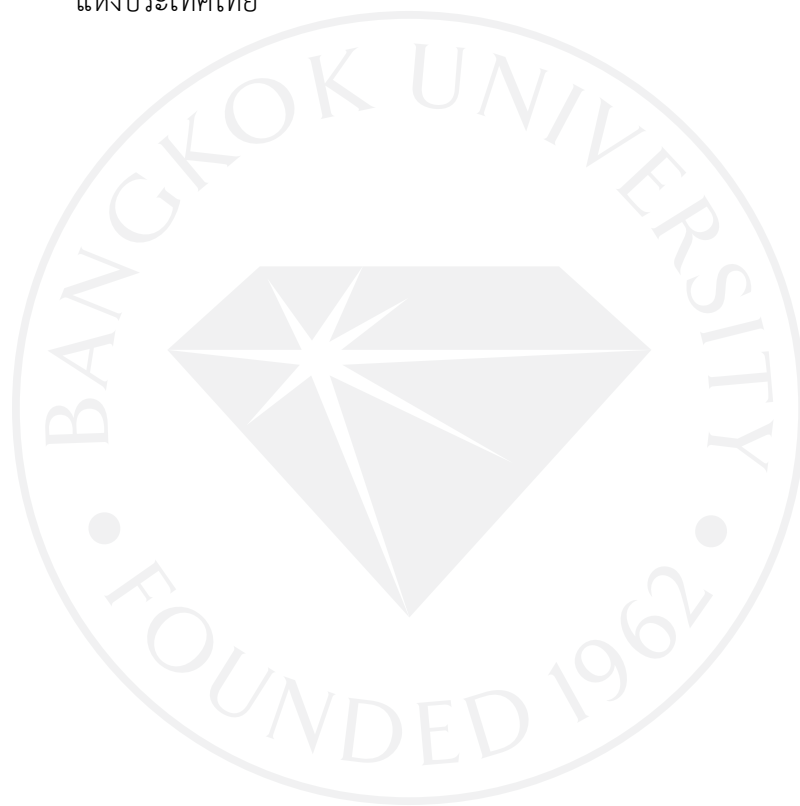
	หน้า
ตารางที่ 3.1: สรุปรวบรวมการเก็บข้อมูล	31
ตารางที่ 3.2: สรุปเครื่องมือในการสืบค้นข้อมูล	32
ตารางที่ 4.1: สรุปผลการวิเคราะห์ทางสถิติทั่วไป	36
ตารางที่ 4.2: การวิเคราะห์ความแปรปรวน (One-way ANOVA)	38
ตารางที่ 4.3: ผลทดสอบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ (Heteroskedasticity)	38
ตารางที่ 4.4: ผลทดสอบค่าความคลาดเคลื่อน (Error) เพื่อตรวจสอบปัญหา Unit Root	39
ตารางที่ 4.5: สรุปผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน	39
ตารางที่ 4.6: สรุปผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เกิน 0.70 ออก	40
ตารางที่ 4.7: ผลการวิเคราะห์ค่าทางสถิติของสมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple Linear Regression)	42
ตารางที่ 4.8: สรุปผลการวิเคราะห์ Coefficient, Std. Error, t-Statistic และ Prob	43
ตารางที่ 4.9: สรุปผลตามสมมติฐาน	45

## สารบัญภาพ

หน้า

ภาพที่ 2.1: ความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยน ผลตอบแทนการลงทุน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และเงินเฟ้อกับปัจจัยที่มีผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับ อสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

27



## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหาที่ใช้ในการวิจัย

การลงทุนเป็นการใช้เงิน โดยที่การใช้เงินนั้นจะก่อให้เกิดผลตอบแทนของเงินมากที่สุด ซึ่งผลตอบแทนของเงินที่ลงทุนต้องมากกว่าเงินลงทุนที่จ่ายไป ผลตอบแทนนั้นต้องสามารถชดเชยความเสี่ยง และระยะเวลาได้อย่างคุ้มค่า จึงต้องมีการค้นหาข้อมูลและเปรียบเทียบราคาย้อนหลัง รวมทั้งการหาข่าวสารต่าง ๆ เพื่อเป็นข้อมูลในการตัดสินใจ และเพื่อตอบสนองความเสี่ยงในระดับที่ผู้ลงทุนยอมรับได้

ในปัจจุบันมีทางเลือกหลากหลายสำหรับผู้ลงทุนตั้งแต่การลงทุนในตราสารหนี้ ตราสารทุน พันธบัตร หุ้นกู้ และลงทุนในระดับสูง อย่างเช่น ตราสารอนุพันธ์ หรือเป็นการลงทุนในรูปแบบสินทรัพย์ที่จับต้องได้ เช่น อสังหาริมทรัพย์ ทองคำ เป็นต้น เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์นั้นมีความผันผวนอยู่ตลอดเวลา ผู้ลงทุนต้องมีความรู้ และมีความเข้าใจในหลักทรัพย์ที่จะเข้าลงทุน โดยการค้นหาปัจจัยเสี่ยงและวิธีการตอบสนองต่อความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนสามารถยอมรับได้ ซึ่งเป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่งสำหรับผู้ลงทุน

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เป็นเครื่องมือระดมทุน เพื่อนำเงินไปใช้หรือพัฒนาโครงการใหม่ทำให้ผู้ลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนและได้รับผลประโยชน์จากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ โดยไม่ต้องใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนมากเท่ากับการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์โดยตรง และยังได้รับการบริหารจัดการโดยผู้ที่มีความเชี่ยวชาญ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.)

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) แบ่งออกเป็น 2 ลักษณะ คือ

1) ซื้ออสังหาริมทรัพย์มาเป็นกรรมสิทธิ์ คือ ในระหว่างที่เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ เจ้าของสามารถนำอสังหาริมทรัพย์มาหาประโยชน์ด้วยการปล่อยเช่า และเมื่อไม่ยอมลงทุนต่อก็สามารถขายต่อให้บุคคลอื่นได้โดยจะได้กำไรในรูปแบบของส่วนต่างราคาซื้อขาย

2) ลงทุนในสิทธิการเช่า คือ การจ่ายเงินก้อนเพื่อแลกกับสิทธิในการเช่าอสังหาริมทรัพย์ในระยะยาวซึ่งมีอายุไม่เกิน 30 ปี ดังนั้นช่วงเวลาในการใช้ประโยชน์ของอสังหาริมทรัพย์ก็จะน้อยลงตามลำดับ จนกลายเป็นศูนย์เมื่อมีอายุครบกำหนดสัญญาเช่า และจะหมดสิทธิในการใช้ประโยชน์ในทันที อีกทั้งยังต้องคืนอสังหาริมทรัพย์ให้เจ้าของเมื่อครบอายุสัญญา สำหรับผลตอบแทนของการลงทุนในสิทธิการเช่านี้ จะน้อยกว่าการลงทุนในรูปแบบของการซื้ออสังหาริมทรัพย์มาเป็นกรรมสิทธิ์ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.) ทรัสต์เพื่อ

การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เป็นการจัดการทรัพย์สินรูปแบบหนึ่ง ซึ่งกำหนดความสัมพันธ์ของบุคคล 3 ฝ่าย เป็นองค์ประกอบสำคัญ คือ ผู้ก่อตั้งทรัสต์ ทรัสต์ และผู้รับประโยชน์ โดยเป็นความสัมพันธ์ที่ตั้งอยู่บนความไว้วางใจ และทรัสต์มีกรรมสิทธิ์หรือสิทธิในสินทรัพย์ของกองทรัสต์ และเนื่องจากอสังหาริมทรัพย์เป็นบทบาทสำคัญในระบบเศรษฐกิจ ที่ดึงดูดผู้ลงทุนที่มีความสนใจในการลงทุนในรูปแบบของการเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในอสังหาริมทรัพย์ และไม่ต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก เช่นเดียวกับการลงทุนโดยตรงในอสังหาริมทรัพย์ ทำให้ผู้ลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ได้หลากหลายเพิ่มมากขึ้น (ฝ่ายพัฒนา กฎเกณฑ์ สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัสต์ และตลาดหลักทรัสต์แห่งประเทศไทย, 2556)

รูปแบบการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์นั้น สามารถนำมาลงทุนได้ 2 แบบ คือ การลงทุนทางตรง กล่าวคือได้มาซึ่งกรรมสิทธิ์หรือสิทธิครอบครองในอสังหาริมทรัพย์ และการลงทุนทางอ้อม กล่าวคือ ลงทุนผ่านบริษัทที่กองทรัสต์ถือหุ้น โดยอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นที่นิยมลงทุนของกองทรัสต์ คือ อาคารสำนักงาน อาคารศูนย์การค้า อสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรม ศูนย์การแสดงสินค้าและการประชุม โรงแรม เป็นต้น หรืออีกนัยหนึ่งของการลงทุนอสังหาริมทรัพย์มากกว่าหนึ่งประเภทจะทำให้มีการเกี่ยวข้องหรือส่งเสริมกัน เช่น สำนักงานให้เช่าและศูนย์การค้า ศูนย์การค้าและโรงแรม เป็นต้น ดังนั้นการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์จึงมีการกำหนดระยะเวลาและเงื่อนไขในสัญญาของผู้ที่ถือครองกรรมสิทธิ์ แต่ในทางกลับกันนั้นผู้ที่ถือกรรมสิทธิ์หรือผู้ลงทุนจะได้ผลตอบแทนที่คุ้มค่ามากที่สุด (ตลาดหลักทรัสต์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.)

อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) เป็นปัจจัยที่ไม่สามารถควบคุมได้ เพราะขึ้นอยู่กับความต้องการของตลาด และปัจจัยด้านพื้นฐานของทรัพย์สิน ซึ่งความต้องการของตลาดนั้นในสถานะที่ดอกเบี้ยต่ำเป็นระยะเวลานาน ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนที่มีความเสี่ยงมากขึ้นเพื่อหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นจนราคาของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์สูงขึ้นไปด้วย แต่ในทางกลับกันเมื่อมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตามนโยบาย ก็มีความเป็นไปได้ที่จะทำให้ความต้องการของผู้ลงทุนที่ต้องการจะลงทุนในกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์ดังกล่าวนี้จะมีจำนวนลดลง (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัสต์และตลาดหลักทรัสต์แห่งประเทศไทย, 2560)

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัสต์แห่งประเทศไทย (SET Index) เป็นดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมดโดยจะสามารถคำนวณได้จากหุ้นสามัญจดทะเบียนทั้งหมดทุกตัวที่อยู่ในตลาดหลักทรัสต์แห่งประเทศไทย ซึ่งรวมถึงหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัสต์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะคำนวณได้จากมูลค่าตามตลาดเปรียบเทียบกับราคาตลาดปัจจุบันของหลักทรัพย์ด้วยวิธีการถ่วงน้ำหนัก สำหรับกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์ จะถูกจัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง

หมวดธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (ฝ่ายพัฒนาธุรกิจตราสารหนี้และอื่น ๆ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange) เป็นความผันผวนที่เปรียบเทียบระหว่างค่าของเงินสกุลหนึ่งกับหน่วยเงินสกุลหลัก ในส่วนของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ อัตราแลกเปลี่ยนที่จะเข้ามาเกี่ยวข้องจะมาในรูปแบบของจำนวนค่าเช่าพื้นฐาน โดยจะชำระในสกุลเงินหลักของประเทศนั้น ๆ หรือตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้ตกลงกัน (ทีมข้อมูลสถาบันการเงิน ฝ่ายบริหารข้อมูลและตลาดอานาไลติกส์ ธนาคารแห่งประเทศไทย, ม.ป.ป. ก)

ผลตอบแทนการลงทุน (Return) อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนที่แท้จริง หรือสิ่งที่ผู้ลงทุนจะได้รับตลอดระยะเวลาที่ลงทุนหรือระยะเวลาที่ถือครองหลักทรัพย์ โดยทั่วไปจะแสดงในรูปแบบของร้อยละ กองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์ เป็นตราสารการลงทุนที่เป็นทางเลือกที่น่าสนใจในสถานการณ์ตลาดที่ผันผวน เพราะมีผลตอบแทนที่สม่ำเสมอและยังมีโอกาสได้กำไรจากการขายหน่วยทรัสต์ (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553)

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด เป็นค่าที่คำนวณจากการนำราคาปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียนคูณกับจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนปัจจุบัน ซึ่งมูลค่าดังกล่าวจะสะท้อนให้ผู้ลงทุนเห็นถึงขนาดและความน่าสนใจลงทุนของตลาดหลักทรัพย์นั้นๆ ทั้งในแง่ของสภาพคล่องปริมาณและประเภทสินค้าที่จะเลือกลงทุน และกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์ ก็จะจัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ที่นำมาคำนวณอยู่ในรูปแบบของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.)

เงินเฟ้อ (Inflation) เป็นอีกหนึ่งกลไกที่มีความผันผวนในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์ เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เพราะอัตราค่าเช่าของอสังหาริมทรัพย์จะปรับขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อ แต่ถ้าเป็นการเช่าระยะยาวและมีการกำหนดค่าเช่าแต่ละช่วงเวลาที่น่านอนก็จะมีความยืดหยุ่นน้อยกว่าการเช่าในระยะสั้นที่จะสามารถปรับขึ้นได้ตามภาวะเศรษฐกิจ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560)

ดังนั้นผู้ทำวิจัยจึงทำการศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นข้อมูลในการพิจารณาการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนประเภทกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้อย่างเหมาะสม และสามารถนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์ต่อผู้ลงทุนท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจที่ผันผวนในปัจจุบัน

## 1.2 คำถามเพื่อใช้ในการวิจัย

1.2.1 ปัจจัยอะไรบ้างที่มีผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 แนวโน้มความเคลื่อนไหวของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นอย่างไรบ้าง

## 1.3 วัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ ได้ตั้งวัตถุประสงค์ดังต่อไปนี้ คือ

1.3.1 เพื่อศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3.2 เพื่อศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.4 ขอบเขตการศึกษา

การวิจัยนี้เป็นไปเพื่อทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นเพื่อให้การศึกษามีขอบเขตที่ชัดเจน และได้รับผลการวิเคราะห์ที่น่าเชื่อถือ ผู้วิจัยได้กำหนดขอบเขตของการวิจัยไว้ ดังต่อไปนี้ คือ

1.4.1 ตัวแปรที่เกี่ยวข้อง ที่จะใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย

1) ตัวแปรอิสระ ได้แก่

- อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate)
- ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)
- อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange)
- ผลตอบแทนการลงทุน (Return)
- มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization)
- เงินเฟ้อ (Inflation)

2) ตัวแปรตาม คือ กองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4.2 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ที่ได้เก็บรวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลดังต่อไปนี้

1) ธนาคารแห่งประเทศไทย

2) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3) ฐานข้อมูลดัชนีราคาเศรษฐกิจการค้า

1.4.3 ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาในครั้งนี้ คือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลที่สมบูรณ์ของข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคม 2559 ถึง เดือนธันวาคม 2563 เป็นระยะเวลา 5 ปี จำนวน 33 ตัวอย่าง ได้แก่

- 1) ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอิมตะซิมิทโกรท (AMATAR)
- 2) กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN คอมเมอร์เชียล โกรท (CPNCG)
- 3) กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ ซี.พี.ทาวเวอร์ โกรท (CPTGF)
- 4) กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โรงแรมและรีสอร์ทในเครือฯ (CTARAF)
- 5) ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี (DREIT)
- 6) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอราวัณ โฮเทล โกรท (ERWVPF)
- 7) ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์เพื่ออุตสาหกรรม เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (FTREIT)
- 8) กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ฟิวเจอร์พาร์ค (FUTUREPF)
- 9) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเหมราชอินดัสเตรียล (HPF)
- 10) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เคพีเอ็น (KPNPF)
- 11) ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล (LHHOTEL)
- 12) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ (LHPF)
- 13) ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช ซ้อปปิง เซ็นเตอร์ (LHSC)
- 14) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าโลตัสส์ รีเทล โกรท (LPF)
- 15) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ลักซ์ซัวร์ (LUXF)
- 16) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซี ป่าตอง เฮอริเทจ (M-PAT)
- 17) กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาฯ เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ ไลฟ์สไตล์ (MJLF)
- 18) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซี-นิชธานี (MNIT)
- 19) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มัลติเนชั่นแนลเรสซิเดนซ์ฟันด์ (MNRF)
- 20) กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ไพร์มออฟฟิศ (POPF)
- 21) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ปิ่นทอง อินดัสเตรียล พาร์ค (PPF)

- 22) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า ควอลิตี้ เฮ้าส์ โฮเทล แอนด์ เรซิเดนซ์ (QHHR)
- 23) กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ควอลิตี้ ฮอสพิทอลลิตี้ (QHOP)
- 24) กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ควอลิตี้ เฮ้าส์ (QHPPF)
- 25) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แสนสิริ ไพร์มออฟฟิศ (SIRIP)
- 26) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ศาลาแอสซาทร (SSPF)
- 27) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดีสเตรียล 1 (TIF1)
- 28) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ไทยแลนด์ โฮสพิทาลิตี้ (TLHPF)
- 29) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าตริไนตี้ (TNPF)
- 30) กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ตลาดไท (TTLPF)
- 31) กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์เออร์บานา (URBNPF)
- 32) ทริสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ บิสซิเนสคอมเพล็กซ์ (WHABT)
- 33) ทริสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมียมโกรท (WHART)
- 1.4.4 ระยะเวลาในการเก็บข้อมูลอยู่ในช่วง เดือนมกราคม 2559 ถึง เดือนธันวาคม 2563
- 1.4.5 สถิติที่ใช้ในการวิจัย คือ การวิเคราะห์ข้อมูลแบบสมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ

## 1.5 ประโยชน์ที่จะได้รับในการศึกษา

ผลจากการศึกษาครั้งนี้คาดว่าจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ดังนี้ คือ

1.5.1 เพื่อให้นักลงทุนที่ต้องการจะลงทุนได้เข้าใจถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่อาจจะมีผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทุนทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำไปประกอบการพิจารณาอย่างถี่ถ้วนในการลงทุนเพราะปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นจะมีเหตุผลที่แตกต่างกันออกไปตามแต่ช่วงเวลาในการลงทุน

1.5.2 เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจ เพื่อให้ให้นักลงทุนใช้ในการพิจารณาการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนประเภทกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทุนทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อประโยชน์ในการแสวงหาผลตอบแทนในแต่ละช่วงเวลา ตามที่ผู้ลงทุนต้องการเพราะว่าราคานั้นจะขึ้นหรือลงก็ขึ้นอยู่กับปัจจัยที่เข้ามากระทบ และขึ้นอยู่กับสถานการณ์ที่ทำให้ผู้ลงทุนที่ศึกษาข้อมูลมาอย่างละเอียดรอบคอบ จะสามารถแสวงหาผลตอบแทนในแบบที่ตนเองวางแผนล่วงหน้าไว้ได้



1.5.3 เพื่อเป็นข้อมูลสำหรับบุคคลทั่วไป หรือผู้สนใจได้ทราบเกี่ยวกับแนวทางการลงทุนในกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการลงทุนที่สามารถให้ผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่าการฝากเงินกับสถาบันการเงินทั่วไป อันจะทำให้นักลงทุนประสบความสำเร็จในการลงทุน โดยสามารถได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการลงทุนในประเภทอื่น ๆ

1.5.4 เพื่อนักลงทุนหรือผู้ที่สนใจทั่วไป สามารถนำข้อมูลมาวิเคราะห์แนวโน้มการเคลื่อนไหวของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสามารถนำไปประยุกต์ใช้ในการซื้อขายได้ต่อไป เพื่อเป็นแนวทางประกอบการลงทุนในอนาคต

1.5.5 เพื่อให้บุคคลทั่วไป หรือนักลงทุนได้ทราบถึงความสัมพันธ์ของปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสามารถนำมาคิด วิเคราะห์ ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ต้องการได้ต่อไป

## 1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ

คำนิยามศัพท์เฉพาะ มีดังต่อไปนี้

อัตราดอกเบี้ย หมายถึง เงินตอบแทนที่ได้เพิ่มขึ้นจากการออมหรือลงทุน หรือจะเป็นเงินตอบแทนจากการปล่อยเงินกู้ที่เรียกว่าดอกเบี้ยเงินกู้จากการใช้สินเชื่อ หรืออีกนัยหนึ่งก็คือสิ่งที่พึงได้จากการลงทุน และในขณะเดียวกันก็เป็นต้นทุนทางการเงินของผู้ที่ต้องการเงินทุน ซึ่งค่าตอบแทนในลักษณะของดอกเบี้ยจะมีรูปแบบของการคิดในรูปแบบของร้อยละ และอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ต่าง ๆ ก็จะถูกกำหนดจากคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ในการกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย (ทีมข้อมูลสถาบันการเงิน ฝ่ายบริหารข้อมูลและดาต้าอานาไลติกส์ ธนาคารแห่งประเทศไทย, ม.ป.ป. ข)

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) หมายถึง ตัวเลขที่ใช้เป็นเครื่องมือแสดงให้เห็นถึงภาพรวมของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด หรือกลุ่มหลักทรัพย์ใด ๆ ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนสามารถติดตามความเคลื่อนไหวของระดับราคาซื้อหรือราคาขายได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

อัตราแลกเปลี่ยน เป็นการเปรียบเทียบค่าของเงินสกุลเงินหนึ่งกับหน่วยเงินสกุลหลัก เช่น ค่าเงินบาท เทียบกับดอลลาร์สหรัฐ หรือค่าเงินบาท เทียบกับ ยูโร เป็นต้น ซึ่งจะมีด้วยกัน 2 แบบ คือ แบบคงที่ และแบบลอยตัว (ทีมข้อมูลสถาบันการเงิน ฝ่ายบริหารข้อมูลและดาต้าอานาไลติกส์ ธนาคารแห่งประเทศไทย, ม.ป.ป. ก)

ผลตอบแทนการลงทุน หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนที่แท้จริง หรือสิ่งที่ผู้ลงทุนจะได้รับตลอดระยะเวลาที่ลงทุนหรือระยะเวลาที่ถือครองหลักทรัพย์ โดยทั่วไปจะแสดงในรูปแบบของร้อยละ (กฤษฎา เสกตระกูล, 2552)

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด คือ หลักการพื้นฐานในการหาตัวเลขโดยรวมของตลาด และตัวเลขที่นำมาใช้จะเป็นราคาปิด คูณกับจำนวนหลักทรัพย์ การหาตัวเลขของราคาตลาดรวมจะรวมหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ และ วอร์แรนต์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.)

เงินเฟ้อ หมายถึง ภาวะที่ราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไปเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งถ้าหากภาวะเงินเฟ้อเพิ่มมากขึ้น จะกระทบกับความเป็นอยู่ของประชาชน (ธนาคารแห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.)

มูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ หมายถึง ราคาหุ้นแบ่งได้ 3 ประเภท คือ ราคาที่ตราไว้ ราคาตลาด และราคาตามบัญชี ซึ่งราคาหุ้นที่ตราไว้จะสามารถชี้ให้เห็นว่าการเริ่มต้นทำธุรกิจมีเงินลงทุนเท่าไร และเมื่อระยะเวลาผ่านไปเมื่อผลประกอบการดี บริษัทมีความเติบโตราคาตลาดก็จะสูงกว่าราคาตามบัญชี ดังนั้นการลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ จะแบ่งผู้ลงทุน 2 ส่วน ส่วนแรกคือ ผู้ซื้อตอนที่เสนอขายครั้งแรก ไม่เกินร้อยละ 50 ส่วนที่สองคือ ผู้ลงทุนที่เข้าไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ภายใต้กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ม.ป.ป.)

ตลาดทุน หมายถึง การจัดหาแหล่งเงินทุนของบริษัทที่ต้องการเม็ดเงินลงทุนและการจัดหาแหล่งเงินทุนนี้ได้มาในรูปแบบของผู้ถือหุ้น โดยบริษัทจะเป็นผู้ทำการออกตราสาร หรือที่เรียกว่าหลักทรัพย์ เพื่อออกจำหน่ายให้กับผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งถือว่าเป็นสิ่งสำคัญสำหรับการเจริญเติบโตและความอยู่รอดของบริษัท เพราะบริษัทจะนำเงินที่ได้ไปลงทุนเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำงาน หรือขยายการดำเนินงาน เช่น การซื้อที่ดินสร้างอาคารโรงงาน ซื้อเครื่องจักรอุปกรณ์ในการทำโครงการต่าง ๆ ซึ่งทำให้ธุรกิจมีผลตอบแทนที่เพิ่มมากขึ้น และจะทำให้เศรษฐกิจของประเทศมีการเจริญเติบโต (อัจฉรา ชีวะตระกูลกิจ, 2558)

กองรีท หมายถึง กองทรัสต์สินที่รวบรวมเงินแล้วลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ จัดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ด้วยหน่วยทรัสต์ โดยไม่จำกัดประเภทอสังหาริมทรัพย์ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ม.ป.ป.)

ทรัสต์ หมายถึง หน่วยงานที่มีหน้าที่จัดการกองทรัสต์ตามสัญญาก่อตั้งทรัสต์ และตามกฎหมายทรัสต์ มีสิทธิและหน้าที่เท่าที่ระบุไว้ในสัญญาก่อตั้งทรัสต์ (ฝ่ายพัฒนากฎเกณฑ์ สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)

## บทที่ 2

### แนวความคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

บทนี้เป็นการนำเสนอ แนวความคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรของการศึกษา ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการสืบค้น จากเอกสารทางวิชาการและงานวิจัยจากแหล่งต่าง ๆ โดยแบ่งเนื้อหาออกเป็น ส่วน ๆ ดังต่อไปนี้

2.1.1 แนวคิดเกี่ยวกับวิธีการลงทุนในกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทุน

2.1.2 รูปแบบและประเภทของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทุน

2.1.3 หลักการวิเคราะห์การเลือกลงทุนในกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทุน

2.1.4 ข้อจำกัดในการลงทุนและปัจจัยที่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทุนเพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.1.5 ทฤษฎีและแนวความคิดเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย

2.1.6 ทฤษฎีและแนวความคิดเกี่ยวกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

2.1.7 ทฤษฎีและแนวความคิดเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน

2.1.8 ทฤษฎีและแนวความคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนการลงทุน

2.1.9 ทฤษฎีและแนวความคิดเกี่ยวกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

2.1.10 ทฤษฎีและแนวความคิดเกี่ยวกับเงินเฟ้อ

2.1.11 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง อันประกอบไปด้วยงานวิจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับเรื่อง

1) อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate)

2) ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

3) อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange)

4) ผลตอบแทนการลงทุน (Return)

5) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization)

6) เงินเฟ้อ (Inflation)

2.1.12 กรอบแนวความคิด

2.1.13 สมมติฐาน

โดยรายละเอียดของแต่ละหัวข้อในส่วนที่กล่าวมาข้างต้น มีสาระสำคัญ ดังนี้

### 2.1.1 แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนและวิธีการลงทุนในกองทุนที่เกี่ยวข้องกับ อสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์

#### 2.1.1.1 แนวคิดการลงทุน

การลงทุน หมายถึง การใช้จ่ายเงินในการทำธุรกรรมอย่างใดอย่างหนึ่ง โดยต้องใช้ระยะเวลาและความพยายาม เพื่อแสวงหาผลประโยชน์และผลตอบแทนในรูปแบบของกระแสเงินสด และกำไรจากการลงทุน ซึ่งการลงทุนจะแบ่งออกเป็น 2 ลักษณะ ดังนี้ (ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบวิชาชีพ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

- 1) การลงทุนในทรัพย์สินที่มีตัวตน (Tangible Investment) จะเน้นเรื่องผลประโยชน์จากการใช้งานและสามารถวัดผลได้อย่างชัดเจน อย่างเช่น การลงทุนในทองคำ เพชร เครื่องประดับ หรือของมีค่าต่าง ๆ หรือจะเป็นการลงทุนซื้อที่ดิน อาคาร ซึ่งทรัพย์สินเหล่านี้ สามารถใช้ประโยชน์ได้โดยตรง
- 2) การลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Intangible Investment) เช่น การลงทุนในตราสารหนี้ตราสารทุน หรือกองทุนรวมชนิดต่าง ๆ แต่จะไม่สามารถเห็นเป็นรูปธรรมแต่ใช้ประโยชน์ได้โดยตรง

#### 2.1.1.2 วิธีการลงทุนในกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์

อสังหาริมทรัพย์ที่จะเข้ามาเป็นทรัพย์สินใน REIT นั้นมี 2 ลักษณะ คือ

- 1) ซื้ออสังหาริมทรัพย์มาเป็นกรรมสิทธิ์ เป็นการซื้อสินทรัพย์มาบริหารให้เกิดรายได้ ซึ่งรายได้จะมาในรูปแบบของการให้เช่าสินทรัพย์ และนำรายได้หลังหักต้นทุนและการบริหารแล้ว นำมาจ่ายปันผลให้ผู้ลงทุน เมื่อผู้ลงทุนถือมาถึงระยะเวลาหนึ่งแล้วขายก็สามารถทำได้ และจะมีโอกาสในการได้กำไรที่เกิดจากส่วนต่างในการขาย ซึ่งถือเป็นผลตอบแทนที่เกิดจากผลต่างของราคาซื้อขาย
- 2) ลงทุนในสิทธิการเช่า คือ การซื้อสิทธิการเช่าสินทรัพย์ ไม่ได้มีการซื้อจึงไม่มีสิทธิ์ในสินทรัพย์ จะทำได้แค่การนำเอาสินทรัพย์นั้นไปหาผลตอบแทนในช่วงระยะเวลาที่ถือสิทธิการเช่า ซึ่งอาจนำไปหารรายได้ด้วยการให้เช่าช่วง เป็นต้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.)

### 2.1.2 รูปแบบและประเภทของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์

ผู้ลงทุนสามารถที่จะเลือกลงทุนได้ 2 รูปแบบ

- 1) ลงทุนทางตรง คือ การทำให้ได้มาซึ่งกรรมสิทธิ์หรือสิทธิครอบครองในอสังหาริมทรัพย์
- 2) ลงทุนทางอ้อม คือ การที่จะลงทุนผ่านบริษัทที่เป็น REIT ถือหุ้นมากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 99 ของหุ้นทั้งหมด

ประเภทของอสังหาริมทรัพย์ที่กองทุนรวม ผู้ลงทุนควรจะต้องทำการศึกษารายละเอียดให้ถี่ถ้วนว่าแต่ละกองทุนนั้น ไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทใด เช่น โรงแรม อาคารสำนักงาน โรงงานคลังสินค้า ห้างสรรพสินค้า เป็นต้น เนื่องจากแหล่งที่มาของรายได้จากอสังหาริมทรัพย์ในแต่ละประเภทนั้น จะอ่อนไหวต่อหลาย ๆ องค์ประกอบที่มากกระทบแตกต่างกันไป ซึ่งจะสัมพันธ์กับการหารายได้ของแต่ละกองทุนที่แตกต่างกันออกไป อาทิเช่น โรงแรม จะได้รับผลกระทบจากการท่องเที่ยวมากกว่าโรงงานให้เช่า อาคารสำนักงานจะได้รับผลกระทบน้อยกว่าห้างสรรพสินค้า หรือคลังสินค้าจะได้รับผลกระทบน้อยกว่าห้างสรรพสินค้า เป็นต้น

โดยสามารถที่จะแบ่งกลุ่มผู้ลงทุนออกไปได้ ดังนี้

ผู้ลงทุนกลุ่มแรกที่ลงทุนใน REIT คือผู้ซื้อหน่วยทรัสต์ตอนเสนอขายครั้งแรก โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ อนุญาตให้นักลงทุนรายใดรายหนึ่งหรือกลุ่มบุคคลเดียวกันถือหน่วยลงทุนได้ไม่เกินร้อยละ 50 ของจำนวนหน่วยทรัสต์ทั้งหมด

หลังจากผ่านช่วง IPO ไปแล้ว ผู้ลงทุนต้องเข้าไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะต้องเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เช่นเดียวกับการซื้อขายหุ้น ทั้งนี้ REIT จะซื้อขายภายใต้กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ม.ป.ป.)

ผู้เกี่ยวข้องหลัก คือ REIT

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ มีลักษณะเป็น “กองทรัสต์สิน” ที่ถือกรรมสิทธิ์โดยทรัสต์ ไม่มีฐานะเป็นนิติบุคคล โดยผู้ก่อตั้งกองทรัสต์ คือ ผู้ที่เข้ามาเป็นผู้จัดการกองทรัสต์ ซึ่งจะทำหน้าที่เป็นผู้เสนอขายและนำเงินที่ได้จากการขายมาให้กับทรัสต์เพื่อจัดตั้ง REIT โดยสัญญาว่าจะก่อตั้งและจะแบ่งหน้าที่ให้ผู้จัดการกองทรัสต์เป็นผู้บริหารกองทรัสต์และทรัสต์เป็นผู้ที่จะกำกับดูแลการปฏิบัติหน้าที่ของผู้จัดการกองทรัสต์และเก็บรักษาทรัพย์สินต่าง ๆ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ม.ป.ป.)

### 2.1.3 หลักการวิเคราะห์การเลือกลงทุนในกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์

#### 2.1.3.1 แนวคิดมูลค่าของเงินสดตามกาลเวลา

แนวคิดมูลค่าของเงินสดตามกาลเวลา ใช้เพื่อประกอบการคาดการณ์ และวิเคราะห์ผลอันจะนำไปสู่ปัจจัยในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน โดยปัจจัยที่นำมาพิจารณาการลงทุน ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ต้องการจากการลงทุน โดยเงินลงทุนของธุรกิจมีต้นทุนของเงินทุนตามลักษณะโครงสร้างเงินทุนของแต่ละธุรกิจที่แตกต่างกันไป การหามูลค่าของเงินตามเวลา จะช่วยให้ทราบถึงมูลค่าของเงินในอนาคตที่จะได้รับ รวมถึงอัตราดอกเบี้ยที่จะได้รับที่เหมาะสมในอนาคต (ปริกแฮม และฮุสตัน, 2013/2561)

### 2.1.3.2 การวิเคราะห์การลงทุนโครงการ

การพิจารณาเลือกลงทุนในแต่ละโครงการนั้น จะต้องทำการศึกษาความเป็นไปได้โครงการ จึงต้องมีการคัดสรรโครงการโดยใช้เกณฑ์ในการช่วยตัดสินใจเลือกลงทุนในโครงการดังต่อไปนี้ (บริกแฮม และฮุสตัน, 2013/2561)

#### 1) มูลค่าปัจจุบันสุทธิ

เป็นวิธีการประเมินค่าของโครงการลงทุน โดยการเปรียบเทียบมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่จะได้รับในอนาคตกับเงินลงทุนสุทธิของโครงการ ณ อัตราต้นทุนของเงินทุนหรืออัตราผลตอบแทนขั้นต่ำ หลักเกณฑ์ในการพิจารณาโดยวิธีนี้คือ ควรเลือกลงทุนในโครงการที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิต่ำกว่าศูนย์ เพราะโครงการลงทุนนั้นให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าต้นทุนของเงินทุน หรือลงทุนในโครงการที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิเท่ากับศูนย์ เพราะโครงการลงทุนนั้นให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าหรือเท่ากับต้นทุนของเงินทุนพอดี แต่ไม่ควรลงทุนในโครงการที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิน้อยกว่าศูนย์ เพราะจะทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับต่ำกว่าทุนของโครงการหรือขาดทุนจากการลงทุน

#### 2) อัตราผลตอบแทนของโครงการ

เป็นวิธีการประเมินค่าของโครงการลงทุน โดยคำนวณได้จากอัตราคิดลดของกระแสเงินสด ซึ่งจะเป็นการประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนที่ทำให้กระแสเงินสด ซึ่งคาดว่าจะได้รับในอนาคตมีค่าเท่ากับมูลค่าปัจจุบันของเงินลงทุนสุทธิ หลักเกณฑ์ในการพิจารณาโดยวิธีนี้คือ ควรเลือกลงทุนในโครงการที่มีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูงกว่าอัตราต้นทุนของเงินทุน

#### 3) อัตราผลตอบแทนของโครงการที่ปรับปรุงแล้ว (Modified Internal Rate of Return: MIRR)

การตั้งสมมติฐานว่ากระแสเงินสดของโครงการสามารถลงทุนต่อโดยได้อัตราผลตอบแทนของโครงการที่ดีกว่า IRR ด้วยเหตุผล 2 ข้อ ข้อแรก วิธี IRR จะมีสมมติฐานว่ากระแสเงินสดของโครงการ เมื่อนำไปลงทุนต่อจะได้ผลตอบแทนเท่ากับ IRR ส่วน MIRR จะมีสมมติฐานว่าจะลงทุนต่อจะได้อัตราผลตอบแทนเท่ากับต้นทุนของเงินทุน และ MIRR เป็นเครื่องชี้วัดกำไรได้ดีกว่า ส่วนข้อที่สองคือ MIRR จะมีแค่หนึ่งตัวเท่านั้นทำให้ง่ายต่อการนำมาใช้เปรียบเทียบต้นทุนของเงินทุนเพื่อประกอบการพิจารณาการตัดสินใจลงทุน

#### 4) ระยะเวลาคืนทุน

การคำนวณหาจำนวนปีที่คาดว่าจะได้รับกระแสเงินสดจากการลงทุนในจุดที่คุ้มค่ามากที่สุดเมื่อเทียบกับเงินที่ลงทุนออกไป หรืออีกวิธีหนึ่งก็นำกระแสเงินสดที่คิดลดมาเป็นมูลค่าปัจจุบันแล้วมาคำนวณหาระยะเวลาคืนทุน ข้อสังเกตของระยะเวลาคืนทุนจะต้องพิจารณาเกี่ยวกับความเสี่ยง และสภาพคล่อง ยิ่งระยะการคืนทุนสั้นสภาพคล่องของโครงการจะยิ่งมาก

และในทางกลับกันกระแสเงินสดที่จะได้รับคืนทุนในระยะยาวจะมีความเสี่ยงมากกว่า เพราะฉะนั้นระยะเวลาคืนทุนจึงเป็นเครื่องมือในการใช้วัดความเสี่ยงอีกวิธีหนึ่ง

#### 2.1.4 ข้อจำกัดในการลงทุนและปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์

2.1.4.1 ข้อจำกัดในการลงทุนในกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ การลงทุนมีความเสี่ยง ข้อที่ควรพิจารณาและศึกษาข้อมูลให้ถี่ถ้วนก่อนลงทุนในกองทรัสต์มี 3 ข้อ มีดังนี้ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ม.ป.ป.)

##### 1) อสังหาริมทรัพย์ที่ REIT ลงทุน

ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจก่อนว่าอสังหาริมทรัพย์ที่ REIT ลงทุนนั้นเป็นอสังหาริมทรัพย์ประเภทใดกันแน่ ซึ่งจะทำให้มีผลต่อผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับต่อไปด้วย เช่น REIT อาจลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในต่างประเทศ หรืออสังหาริมทรัพย์ที่อยู่ระหว่างพัฒนา

##### 2) การแบ่งชนิดของหน่วยทรัสต์

แต่ละ REIT สามารถแบ่งชนิดของหน่วยทรัสต์เพื่อเสนอขายให้ผู้ลงทุนแต่ละประเภทได้ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจกับสิทธิและข้อจำกัดของหน่วยทรัสต์แต่ละประเภทที่ได้ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนด้วย

##### 3) สภาพคล่องของการซื้อขายและราคาหน่วยทรัสต์ที่อาจลดลง

เนื่องจาก REIT ต้องจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ลงทุนอาจมีความเสี่ยงในด้านสภาพคล่องในการซื้อขายหน่วยทรัสต์ นอกจากนี้ ราคาซื้อขายหน่วยทรัสต์เป็นราคาตามกลไกตลาด ซึ่งขึ้นอยู่กับความต้องการของผู้ซื้อและผู้ขาย ซึ่งอาจมีปัจจัยหลาย ๆ ด้านเข้ามากระทบ ตั้งแต่เรื่องภาวะเศรษฐกิจ การเมือง หรือแนวโน้มของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ตลอดจนการคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของ REIT

2.1.4.2 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์

##### 1) อัตราดอกเบี้ย

ดอกเบี้ยจ่าย โครงการอสังหาริมทรัพย์ทุกโครงการต้องใช้แหล่งเงินทุน จากสถาบันการเงิน โดยแหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงินจะกำหนดวงเงินทุนตามแหล่งเงินที่นำไปใช้ เช่น วงเงินกู้ค่าที่ดิน และวงเงินกู้ค่าก่อสร้าง และพัฒนาสาธารณูปโภค รวมถึงค่าธรรมเนียมเงินกู้ (Front-end-Fee) ในอัตราร้อยละ 0.5-2.0 ของวงเงินกู้ (เอกจิต เพียรพิทักษ์, 2558)

##### 2) ผลตอบแทนการลงทุน

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ทั้งรูปแบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ หรือสิทธิการเช่า ผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลจาก

รายได้ของอสังหาริมทรัพย์เช่นเดียวกัน แต่ความแตกต่างคือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ สามารถได้รับผลตอบแทนในรูปแบบของกำไรส่วนต่างจากการขายอสังหาริมทรัพย์ด้วย ซึ่งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบสิทธิการเช่า ไม่สามารถขายทรัพย์สินได้ แต่จะคืนเงินลงทุนให้ผู้ถือหน่วยลงทุนไปจนกว่าจะครบ อายุสัญญาและคืนให้แก่เจ้าของอสังหาริมทรัพย์นั้น ทำให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ มีความได้เปรียบกว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบสิทธิการเช่า (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

### 3) สภาพคล่อง

การลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT จัดเป็นการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่มีสภาพคล่องที่สุด มีสภาพคล่องสูง กว่าการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์โดยตรง และได้รับผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาเช่า หรือเงินปันผล แต่หาก REIT ที่ต้องการลงทุนมีสภาพคล่องไม่เพียงพอต่อปริมาณที่จะซื้อเข้าพอร์ตลงทุน ผู้ลงทุนอาจไม่สามารถซื้อได้ตามต้องการ เช่น หากปริมาณการซื้อขาย REIT ในตลาดหลักทรัพย์ต่อวันเฉลี่ยมีน้อยมากและติดต่อกันเป็นเวลานาน หากผู้ลงทุนต้องการซื้อ REIT ผู้ลงทุนอาจต้องรับราคาซื้อในระดับสูงถึงระดับที่ไม่เหมาะสมในการลงทุน หรืออาจซื้อได้ไม่ครบตามจำนวนที่ต้องการ หรือเมื่อทำรายการขายคืนจะไม่ได้ในราคาที่ต้องการขายในจำนวนที่คาดหวัง จึงควรเลือกลงทุนใน REIT ที่มีสภาพคล่องเหมาะสมกับขนาดของเงินลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

#### 2.1.5 ทฤษฎีและแนวความคิดเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย

อัตราดอกเบี้ย หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่พึงได้จากการลงทุนและเป็นต้นทุนทางการเงินของผู้ลงทุน ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยจึงมีหลายรูปแบบ ได้แก่ (ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564 ก)

2.1.5.1 อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร คือ อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมในตลาดเงิน โดยธุรกรรมจะอยู่ในรูปแบบของการจ่ายชำระคืนเมื่อทวงถามหรือเป็นการกู้ยืมแบบกำหนดระยะเวลา การกู้ยืมในสถาบันการเงินด้วยกันจะเรียกดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นว่า (Inter-finance Rate)

2.1.5.2 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ หมายถึง อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์ใช้อ้างในการเรียกเก็บดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อจากลูกค้า มี 3 ประเภท

1) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้แบบมีระยะเวลาที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี

3) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MOR คือ อัตราดอกเบี้ยประเภทเงินเบิกเกินบัญชีธนาคารพาณิชย์ที่เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี

3) อัตราดอกเบี้ย MRR คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารเรียกเก็บจากลูกค้ารายย่อยชั้นดี เช่น สินเชื่อส่วนบุคคล สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย สินเชื่อบัตรเครดิต เป็นต้น



2.1.5.3 อัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน หมายถึง อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกลางเรียกเก็บจากสถาบันการเงินที่กู้ยืมเงิน โดยกำหนดจากฐานเงินฝากของสถาบันการเงินแต่ละแห่ง ทั้งนี้เพื่อต้องการรองรับความผันผวนของความต้องการการใช้เงินในตลาดเงิน เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับระบบการชำระเงิน หลักประกันที่ใช้ในการกู้ยืมเงินนี้จะเป็นหลักทรัพย์รัฐบาล เช่น พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นต้น

2.1.5.4 อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมในตลาดซื้อคืนพันธบัตร หมายถึง อัตราดอกเบี้ยที่ใช้ในการซื้อขายพันธบัตรที่มีสัญญาซื้อขายคืน โดยพันธบัตรที่ใช้เป็นหลักทรัพย์วางประกัน จะเป็นพันธบัตรกลุ่มที่มีความเสี่ยงน้อย เช่น พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศไทย และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่กระทรวงการคลังค้ำประกันเงินต้นและดอกเบี้ย ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้อัตราดอกเบี้ยธุรกรรมซื้อพันธบัตรระยะ 1 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายทางการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ

นอกจากนี้ พบการศึกษาของ ธัญญรัตน์ แสงสุริยาโรจน์, ประมินทร์ โฆษิตกุลพร และสมบัติ คุชายุทธ (2563) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายย่อยภายในประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าเมื่ออัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ประชาชนมีแรงจูงใจในการนำเงินไปฝากธนาคารมากขึ้น ส่งผลทำให้ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ลดลง ราคาหุ้นจึงลดตามไปด้วย

จากทฤษฎีเรื่องอัตราดอกเบี้ยสามารถอธิบายได้ว่า อัตราดอกเบี้ยจะมีความสัมพันธ์แบบผกผันกับราคาหุ้น กล่าวคืออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นจะทำให้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตลดลง ในทางกลับกัน ถ้าอัตราดอกเบี้ยปรับลดลงกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับสูงขึ้น กล่าวคืออัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง ตลาดหุ้นจะเพิ่มสูงขึ้น อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น ตลาดหุ้นจะลดต่ำลง ซึ่งอัตราดอกเบี้ยที่ใช้จะเป็นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อีกทั้งยังเป็นตัวแปรสำคัญในการแสดงให้เห็นถึงปริมาณการใช้เงินกู้ในช่วงที่เศรษฐกิจถดถอย

โดยปกติแล้วเงินจะไหลไปสู่ที่ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าในระดับความเสี่ยงที่ใกล้เคียงกัน ดังนั้น ช่วงที่อัตราดอกเบี้ยต่ำผู้ลงทุนก็มีการแบ่งส่วนของเงินมาลงทุนในตลาดหุ้นมากขึ้นเพื่อหาผลตอบแทนชดเชยส่วนของผลตอบแทนของดอกเบี้ยที่ลดลง

ดังนั้น ถ้าหากอัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ความน่าดึงดูดใจของผู้ลงทุนน้อยลง ราคาหุ้นก็จะตกลงในที่สุดและเม็ดเงินจะมีการไหลย้อนกลับให้อยู่ในส่วนผลตอบแทนใกล้เคียงแต่ความเสี่ยงต่ำกว่าเช่นกัน

### 2.1.6 ทฤษฎีและแนวความคิดเกี่ยวกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ดัชนีราคาหุ้นที่แสดงการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นทั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นดัชนีที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และจะปรับฐานการคำนวณเมื่อมีปัจจัยดังต่อไปนี้ มีหลักทรัพย์จดทะเบียนเข้าใหม่ มีการเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน การเพิ่มทุนหรือลดทุนจดทะเบียน การย้ายตลาด และการเพิ่มหรือตัดหลักทรัพย์จากการคำนวณดัชนี

นอกจากนี้ พบการศึกษาของ กุศล เลี้ยวสกุล (2559) ได้ทำการศึกษาการลงทุนเลียนแบบดัชนีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการลงทุนเลียนแบบดัชนี กล่าวคือนักลงทุนไม่จำเป็นต้องมีความรู้แต่ก็อาจสร้างผลตอบแทนที่ดีได้ ดังเช่น ในกรณีของประเทศสหรัฐอเมริกา “การถือกองทุนดัชนีไว้อย่างน้อย 20 ปี และเพิ่มเงินลงทุนเข้าไปทุกเดือนจะทำให้คุณสามารถเอาชนะนักลงทุนมืออาชีพและนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ได้ กองทุนดัชนีมีการกระจายความเสี่ยงที่ดี กระจายเงินลงทุนครอบคลุมอุตสาหกรรมที่หลากหลาย และยังลงทุนในหุ้นขนาดเล็กเป็นสัดส่วนที่น้อยมาก ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงในระดับที่เหมาะสม

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถใช้วัดความเสี่ยงทั้งหมดของตลาดและในทางกลับกันก็สามารถนำมาใช้สร้างกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่ให้ผลตอบแทนการลงทุนที่ดีกว่าหรือใกล้เคียงกับตลาด อีกทั้งยังเป็นตัวช่วยในการพยากรณ์แนวโน้มความเป็นไปได้ของราคาหลักทรัพย์ในอนาคต เพื่อเป็นเครื่องมือที่ทำให้ผู้ลงทุนสามารถวิเคราะห์ผลกระทบต่อ การเคลื่อนไหวของราคาในตลาดหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ในระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง อีกทั้งยังสามารถนำมาใช้ในการประเมินความสำเร็จในการลงทุนของผู้ลงทุน และสามารถนำมาเปรียบเทียบกับเพื่อวัดความสามารถของผู้ลงทุนได้ (ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564ก)

### 2.1.7 ทฤษฎีและแนวความคิดเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน

อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) คือ ราคาของเงินตราสกุลหนึ่ง มาเปรียบเทียบกับเงินอีกสกุลหนึ่ง เป็นสิ่งสำคัญในการทำธุรกรรมทางด้านการค้า และการลงทุนระหว่างประเทศที่ต้องใช้ในการเปรียบเทียบค่าเงินระหว่างกัน โดยการเปรียบเทียบจะอ้างอิงกับอำนาจซื้อที่แท้จริงจะเชื่อมโยงกับภาวะเศรษฐกิจ และการเคลื่อนย้ายเงินทุน แบ่งออกเป็น 3 ระบบคือ ระบบที่ผูกค่ากับเงินสกุลอื่น ระบบที่มีความยืดหยุ่นจำกัด และระบบที่มีความยืดหยุ่นสูง ซึ่งปัจจัยสำคัญในการกำหนดทิศทางของค่าเงินบาทคือดุลการชำระเงิน กล่าวคือถ้ามีการชำระเงินเกินดุลเป็นการแสดงให้เห็นว่า มีเงินไหลเข้าประเทศมาก เงินตราต่างประเทศจะถูกกดดันให้อ่อนค่าลง และในทางกลับกันถ้าเกิดการขาดดุลการชำระเงินแสดงให้เห็นว่าความต้องการซื้อีมากกว่าความต้องการขาย อาจเกิดจากการที่

ผู้ลงทุนถอนเงินลงทุนไปนอกประเทศ ซึ่งมีปัจจัยที่ทำให้ผู้ลงทุนถอนเงินลงทุน เช่น เศรษฐกิจโดยรวม ภาวะทางการเมือง นโยบายการส่งเสริมการลงทุน เป็นต้น ซึ่งทำให้ค่าเงินบาทอ่อนตัวลงและกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม (ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564 ข)

นอกจากนี้ รัตนภรณ์ แซ่หลี่ และสุมาลย์ ปานคำ (2564) ได้ทำการศึกษาเปรียบเทียบปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐต่อสกุลเงินบาทไทย (USD/THB) ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ จะสามารถตัดสินใจลงทุนได้ เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ มีผลต่อการถือครองหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติในประเทศไทย หากค่าเงินบาทของประเทศไทยแข็งค่าขึ้น นักลงทุนต่างชาติในประเทศจะเทขายหลักทรัพย์ เนื่องจากค่านึงถึงผลตอบแทนจากอัตราแลกเปลี่ยน ทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง

จากทฤษฎีเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน สามารถสรุปได้ว่าประเทศไทยได้ประกาศใช้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศแบบที่มีความยืดหยุ่นสูง ซึ่งจะขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ ซึ่งมีการผันผวน 2 แบบ คือ ระบบลอยตัวภายใต้การควบคุม และระบบลอยตัวเสรี เพราะอัตราแลกเปลี่ยนทั้ง 2 ระบบนี้จะเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่มีการเคลื่อนไหวไปตามกลไกของตลาด ผ่านปัจจัยภายนอกและภายในที่เข้ามากระทบ ที่ทำให้อัตราดอกเบี้ยมีการเปลี่ยนแปลงไปนั่นเอง ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ จะใช้สกุลเงินบาทและสกุลเงินดอลลาร์ เนื่องจากสกุลเงินดอลลาร์เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนของโลกและยังส่งผลทางด้านราคาของสินค้าประเทศไทยที่อ้างอิงกับตลาดโลก

### 2.1.8 ทฤษฎีและแนวความคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนการลงทุน

จากทฤษฎีและแนวความคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนการลงทุน จะอยู่ในรูปแบบของกำไร และเงินปันผลจากการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ และลักษณะของผลตอบแทนที่แตกต่างกัน ผู้ลงทุนต้องมีความรู้และความเข้าใจในการลงทุนในแต่ละประเภทก่อนตัดสินใจลงทุนทุกครั้ง (ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564ข)

สูตรในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ สามารถคำนวณได้ ดังนี้ (ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564 ข)

อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio)

$$\frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}} \times 100$$

### อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield)

$$\frac{\text{มูลค่าเงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{ราคาต้นทุนต่อหุ้น}} \times 100$$

### อัตราผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ (Capital Gain Yield)

$$\frac{(\text{ราคาตลาดต่อหุ้น} - \text{ราคาต้นทุนต่อหุ้น}) \times 100}{\text{ราคาต้นทุนต่อหุ้น}}$$

จากสูตรการคำนวณเกี่ยวกับแนวคิดและทฤษฎีการลงทุนจะสามารถสรุปได้ คือผู้ลงทุนจะได้ผลตอบแทนเป็น 2 ส่วนคือ ส่วนแรกจะเป็นเงินปันผล ซึ่งเงินปันผลในแต่ละปีจะมีความแตกต่างกันออกไป ขึ้นอยู่กับผลประกอบการของบริษัทของปีนั้น ๆ ส่วนที่สองจะเป็นกำไรหรือขาดทุนจากส่วนต่างราคา จะเป็นผลต่างระหว่างราคาหุ้นที่ลงทุนซื้อเท่ากับราคาหุ้นที่ทำการขายไป ซึ่งอัตราส่วนที่ผู้ลงทุนได้รับวัดจากส่วนที่เรียกว่าอัตรากำไรในความผันผวนของราคา ดังนั้นผู้ลงทุนต้องใช้อัตราผลตอบแทนจากการผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในการวิเคราะห์ เพราะเนื่องจากราคาหุ้นมีความผันผวนอยู่ตลอดเวลา และมีความไม่แน่นอนที่ไม่สามารถคาดเดาได้ ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนที่แตกต่างกันออกไป

นอกจากนี้ จารุวรรณ เอกสะพัง, ญรรุภา เดชานุเบกษา และสราดา วงศ์มังกร (2562) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนที่มีต่อการตัดสินใจของนักลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเมื่อนำไปเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของทั้งอุตสาหกรรมหรือกับกิจการอื่นที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน และการใช้อัตราส่วนเดียวไม่สามารถชี้สภาพของกิจการที่สนใจได้ทั้งหมด จึงต้องอาศัยใช้หลาย ๆ อัตราส่วนประกอบกัน เพื่อใช้ในการประกอบการวิเคราะห์ได้ดียิ่งขึ้น

จากทฤษฎีเรื่องผลตอบแทนการลงทุน สามารถสรุปได้ว่าการลงทุนทุกครั้งผู้ลงทุนควรทำการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินหลายอัตราส่วนให้รอบคอบและถี่ถ้วน เพราะอัตราส่วนทางการเงินแต่ละอัตราส่วนมีความสำคัญ เพื่อเป็นการสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุนทุกครั้งการลงทุน

#### 2.1.9 ทฤษฎีและแนวความคิดเกี่ยวกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด คำนวณจาก ราคาปิดของหลักทรัพย์คูณด้วยจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนปัจจุบัน (Listed Shares) เป็นค่าที่บอกมูลค่าตลาดหรือขนาดของบริษัทหุ้นขนาดใหญ่มีความมั่นคง หุ้นขนาดกลางขนาดเล็กมีโอกาสเติบโต หุ้นที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูง หากมีการเปลี่ยนแปลงของราคา ก็จะส่งผลกระทบต่อตลาด

หลักทรัพย์มากกว่าหุ้นที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ต่ำ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.)

นอกจากนี้ อารยา อังโพนุลย์กิจ และวรดิศ ธนภัทร (2562) ได้ทำการศึกษาแนวคิดเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในหลักทรัพย์ของประเทศไทย โดยการทบทวนวรรณกรรมโดยการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) มาใช้ในการศึกษา และเมื่อนำทฤษฎี CAPM มาศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงมีความสัมพันธ์กันในบวก หมายถึง หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงหลักทรัพย์นั้น จะมีความเสี่ยงสูง และหากหลักทรัพย์ใดมีอัตราผลตอบแทนต่ำ หลักทรัพย์ชนิดนั้นก็มีความเสี่ยงต่ำไปด้วย

จากทฤษฎีเรื่องมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด จะสรุปได้ว่า ผู้ลงทุนสามารถนำสูตรการคำนวณมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) มาช่วยในการวิเคราะห์หุ้นหรืออุตสาหกรรม ซึ่งถ้ามีผลลัพธ์ยิ่งมากก็ถือเป็นหุ้นมี (Market Capitalization) สูง เพราะหุ้นที่มี (Market Capitalization) สูง จะมีโอกาสในการทำกำไรมากกว่า

#### 2.1.10 ทฤษฎีและแนวความคิดเกี่ยวกับเงินเฟ้อ

เงินเฟ้อ (Inflation)

เงินเฟ้อ คือ ภาวะที่ระดับราคาสินค้าและบริการทั่วไปเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง สามารถวัดได้ด้วยอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) ที่ได้มาจากการสำรวจของกรมการค้าภายในกระทรวงพาณิชย์ ซึ่งสามารถแบ่งอัตราเงินเฟ้อได้เป็น 2 ประเภท คือ อัตราเงินเฟ้อทั่วไป จะเป็นเรื่องการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าและบริการที่บริโภคโดยทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน จะไม่นำสินค้ากลุ่มอาหารสดและพลังงานมาคำนวณเพราะจะมีความผันผวนทางด้านราคาที่สูง และมีสาเหตุของอาหารเกิดภาวะเงินเฟ้ออยู่ด้วยกัน 2 สาเหตุ ดังนี้ (ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564 ก)

เงินเฟ้อจากแรงดึงของอุปสงค์ (Demand Pull Inflation) คือ เมื่อระบบเศรษฐกิจมีความต้องการของสินค้าและบริการโดยรวมมาก ผู้ผลิตจะไม่สามารถผลิตสินค้าได้ทันตามความต้องการทำให้เกิดภาวะขาดแคลน และผลักดันให้ราคาขายสูงขึ้นได้

เงินเฟ้อจากแรงดันของอุปทาน (Cost Push Inflation) คือ ต้นทุนการผลิตที่เพิ่มสูงขึ้นเกินกว่าประสิทธิภาพในการผลิตทำให้ผู้ผลิตต้องผลักภาระไปให้ผู้บริโภค โดยการปรับขึ้นราคาสินค้า นอกจากนี้การเปลี่ยนแปลงยังเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้านำเข้า เช่น น้ำมัน ซึ่งปรับตามราคาตลาดโลก เป็นต้น

จากแนวคิดเรื่องอัตราเงินเฟ้อจะกล่าวได้ว่า อัตราเงินเฟ้อโดยทั่วไปจะส่งผลทางด้านลบกับตลาดหลักทรัพย์เพราะทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นเกิดความไม่แน่นอนหรือความเสี่ยงในธุรกิจที่สูงขึ้น

กำไรจากการประกอบธุรกิจน้อยลง ดังนั้นการพิจารณาจากเงินเฟ้อจากแรงดึงของอุปสงค์จะสามารถตอบโจทย์ผู้ลงทุนได้มากกว่า เนื่องจากการมองทางด้านผู้ซื้อ

### 2.1.11 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

วุฒิชัย รุ่งแจ้ง (2559) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ และจากการศึกษาจะพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่หรือขนาดเล็ก แต่ในทางกลับกันอัตราดอกเบี้ยไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยจำเป็นต่อการลงทุน เพราะสามารถจะเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งที่ใช้ในการวัดผลตอบแทนที่จะได้รับของผู้ลงทุนได้อีกทางหนึ่ง

จีรายุทธ คำสาวาสดี (2561) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลกระทบอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่อลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ของธนาคารพาณิชย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา ธนาคารกสิกรไทย จำกัดมหาชน พบว่า (SETBANK) และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำประเภท 3 เดือน (FDR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย กรณีศึกษาธนาคารกสิกรไทย อย่างมีนัยสำคัญ ส่วนในเรื่องของปริมาณเงินตามความหมายกว้างในระบบเศรษฐกิจ (M2) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย กรณีศึกษาธนาคารกสิกรไทย

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นเป็นการตัดสินใจที่ผู้ลงทุนมุ่งหวังผลตอบแทน ซึ่งถือเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน และในการดำเนินธุรกิจต่างๆ นั้น จำเป็นต้องมีแหล่งเงินทุนเพื่อใช้ในการจัดหาทุนเพื่อมาดำเนินธุรกิจ จึงเป็นที่มาของการตั้งสมมติฐานว่าอัตราดอกเบี้ยส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเรื่องอัตราดอกเบี้ยสามารถสรุปออกมาเป็นสมมติฐานที่ 1 ได้ ดังนี้  
สมมติฐานที่ 1 ปัจจัยด้านดอกเบี้ย (IR)

$H_0$ : ปัจจัยด้านดอกเบี้ย (IR) ไม่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับ

อสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)

$H_1$ : ปัจจัยด้านดอกเบี้ย (IR) ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)

พวงเพชร ภูษี (2560) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การศึกษาในครั้งนี้ได้นำปัจจัยในการศึกษา ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อ ดัชนี

การลงทุนภาคเอกชน ดัชนีผู้บริโภค อัตราการแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ราคา น้ำมันดิบ (West Texas Intermediate OIL) เป็นระยะเวลา 5 ปี จะพบว่า ตัวแปรที่สามารถอธิบาย ดัชนีราคาหลักทรัพย์และสาธารณูปโภค ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ราคา น้ำมันดิบ (West Texas Intermediate OIL) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ

พิมพ์วิภา ศุภชัยบัวทอง (2561) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ต่อ SET 50 พบว่า ช่วงเวลาตั้งแต่ พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2561 มาทำการวิเคราะห์ข้อมูลจะพบว่า ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ SET 50 คือ ราคาทองคำต่างประเทศถั่วเฉลี่ยรายเดือน (GOLD) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJW) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือเป็นดัชนีที่สำคัญต่อนักลงทุนเป็นดัชนีที่ สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด จึงเป็นที่มาของการตั้งสมมติฐานว่าดัชนีราคาหุ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อ การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเรื่องดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุป ออกมาเป็นสมมติฐานที่ 2 ได้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 2 ปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

$H_0$ : ปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ไม่ ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย (TRUST)

$H_1$ : ปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ส่งผล ต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)

ศิริรัตน์ อุทุมทอง (2562) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ต่างประเทศสกุลเงินบาทไทยต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เงินบาทไทยต่อเงินเยน และเงินบาทไทยต่อเงินยูโร โดยเลือกศึกษา 3 ปัจจัย คือ ดุลบัญชีเดินสะพัด รายได้ปฐมภูมิ รายได้ทุติยภูมิ ดุลบัญชีเงินทุน อัตรา เงินเพื่อ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ มูลค่าปริมาณการนำเข้าสินค้าระหว่างประเทศไทยกับ ประเทศญี่ปุ่น มูลค่าปริมาณการนำเข้าสินค้าระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐฯ มูลค่าปริมาณ การนำเข้าสินค้าระหว่างประเทศไทยกับสหภาพยุโรป มูลค่าปริมาณการส่งออกสินค้าระหว่างไทยกับ ประเทศญี่ปุ่น มูลค่าปริมาณการส่งออกสินค้าระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐฯ มูลค่าปริมาณ การส่งออกสินค้าระหว่างประเทศไทยกับสหภาพยุโรปและเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ จะ

พบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจ 3 ปัจจัย มีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสกุลเงินบาทไทยต่อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เงินบาทไทยต่อเงินเยน เงินบาทไทยต่อเงินยูโร

ณิชา เลอมานูวรัรัตน์ (2562) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการท่องเที่ยว อัตราแลกเปลี่ยน และการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยให้จำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติ อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ) และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ พบว่าปัจจัยดังกล่าวมีความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระหว่างกัน โดยถ้าปัจจัยทางเศรษฐกิจของประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงร้อยละ 1 จะทำให้การท่องเที่ยวเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 38.46 และเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นหรือลดลงร้อยละ 1 จะทำให้การท่องเที่ยวเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 10.08 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจ และอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์กับการท่องเที่ยว

อัตราแลกเปลี่ยน คือ ปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุน สิ่งที่อยู่ประกอบธุรกิจส่งออก/นำเข้าต้องเผชิญ โดยการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราแลกเปลี่ยน จะมีผลให้กระแสรายได้หรือรายจ่ายในรูปเงินบาทของธุรกิจมีความไม่แน่นอน ซึ่งอาจทำให้เกิดกำไรเพิ่มขึ้นหรือขาดทุนก็ได้ และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนนั้น เป็นสิ่งที่ยากต่อการคาดเดา เนื่องจากมีปัจจัยต่าง ๆ ที่ส่งผลกระทบต่อเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน ทั้งปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในประเทศ หรือเกี่ยวกับนโยบายการเงินและการคลัง หรือมาจากสภาวะเศรษฐกิจโลก การคาดการณ์และการเก็งกำไร เสถียรภาพในทางการเมืองในประเทศและต่างประเทศ จิตวิทยาตลาด และข่าวลือต่าง ๆ จึงเป็นที่มาของการตั้งสมมติฐานว่าอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนสามารถสรุปออกมาเป็นสมมติฐานที่ 3 ได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 3 ปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยน (EX\_C)

$H_0$ : ปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยน (EX\_C) ไม่ส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)

$H_1$ : ปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยน (EX\_C) ส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)

ธนพร มีศิลป์ (2562) ได้ทำการศึกษาผลตอบแทนต่อกองทุนรวมและกองทุนรวมอิตีเอฟเพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุน ประสิทธิภาพ การบริหารจัดการกองทุน และการศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนกับความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอิตีเอฟ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ รายงานประจำปี งบการเงิน หนังสือนิวส์ชว่นการลงทุน และข้อมูลสถิติมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมของ Thai Mutual Fund โดยมีระยะเวลาทั้งสิ้น 42 เดือน



จะพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม คือ การจ่ายเงินปันผล และความเสี่ยงที่เป็นระบบ หากพิจารณาแยกตามประเภทของกองทุนรวมจะมีความเสี่ยงที่เป็นระบบเพียงปัจจัยเดียวที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอิตีเอฟ เมื่อพิจารณาประสิทธิภาพการบริหารจัดการกองทุน พบว่า กองทุนรวมอิตีเอฟมีการบริหารจัดการกองทุนรวมที่ดีกว่า เพราะมีผลตอบแทนของกองทุนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ขณะที่ Treynor Ratio ซึ่งเป็น เครื่องมือที่พิจารณาเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบแสดงผลที่ตรงข้าม สะท้อนอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ตราสารทุนมีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด

ณัฐชมนต์ ฐิติภัทร์เลิศเดช (2559) ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคกับอัตราผลตอบแทนของการจัดการพอร์ตการลงทุน ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้คือ ปริมาณเงิน ดัชนีค่าเงินบาท ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม อัตราดอกเบี้ยถัวเฉลี่ยตัวเงินคลัง และพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกาย้อนหลัง 1 วัน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ยุโรปย้อนหลัง 1 วัน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่น และดัชนีตลาดหลักทรัพย์จีนจะพบว่า ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาที่ได้กล่าวมาทั้งหมด 7 ตัวนั้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของการจัดการพอร์ตการลงทุน

ผลตอบแทน คือ สิ่งที่น่าลงทุนทุกคนคาดหวังจากการลงทุน ซึ่งการที่จะบอกได้ว่าการลงทุนนั้นผลตอบแทนดีหรือไม่ ไม่ใช่มองแค่จำนวนเงินที่ได้ แต่ต้องมองกลับไปด้วยว่าเงินทุนที่ต้องลงทุนใช้เท่าไร แล้วใช้อัตราผลตอบแทนเป็นตัววัดความสำเร็จที่จะไปสู่เป้าหมาย หากผลตอบแทนที่ทำได้จริงสูงกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ โอกาสที่จะประสบความสำเร็จด้านการลงทุนก็มีมากขึ้น จึงเป็นที่มาของการตั้งสมมติฐานว่าผลตอบแทนส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และ กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเรื่องอัตราผลตอบแทนสามารถสรุปออกมาเป็นสมมติฐานที่ 4 ได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 4 ปัจจัยด้านผลตอบแทนการลงทุน (R)

$H_0$ : ปัจจัยด้านผลตอบแทนการลงทุน (R) ไม่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)

$H_1$ : ปัจจัยด้านผลตอบแทนการลงทุน (R) ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)

คณิตสา ทวีสุวรรณไกร (2562) ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของข้อมูลทางการเงินเพื่อการลงทุนกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไรสุทธิ และอัตราหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคา

ตลาด ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 โดยการวิเคราะห์ ข้อมูลจากงบการเงินย้อนหลัง 3 ปี ข้อมูลเพื่อนำมาวิเคราะห์ทั้งสิ้น 276 รายปีบริษัท (Firm Years) จากการศึกษา พบว่า ข้อมูลทางการเงินเพื่อการลงทุนในอัตราหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ปิ่นณวิชญ์ นากแก้วเทศ (2562) ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับราคา มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนที่มีดัชนีราคาหลักทรัพย์ใน 50 อันดับของตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนที่มีดัชนี ราคาหลักทรัพย์ใน 50 อันดับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีจำนวนทั้งสิ้น 50 บริษัท และจากการศึกษา พบว่า มีตัวแปรต้น 6 ตัวแปร ที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าราคาหลักทรัพย์ตามราคา ตลาดดังนี้ ตัวแปรต้นที่มีความสัมพันธ์มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในทิศทางเดียวกัน โดย เรียงลำดับจากควมมีอิทธิพลมากไปหาน้อย ตัวแปรต้นที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาหลักทรัพย์ ตามราคาตลาดในทิศทางที่อยู่ตรงกันข้าม โดยเรียงลำดับจากควมมีอิทธิพลจากมากไปหาน้อย ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ก่อสร้าง อุตสาหกรรมการบริการ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน โดยมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ของบริษัทจดทะเบียนใน 50 อันดับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่าดัชนี SET 50 มีผลต่อนักลงทุนเพราะเป็นสิ่งที่แดงให้เห็นถึงราคาหลักทรัพย์ในแต่ละช่วงเวลานั้น ๆ และทำให้ การตัดสินใจลงทุนแม่นยำมากยิ่งขึ้น

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ช่วยให้นักลงทุนทราบถึงขนาดโดยรวมของหลักทรัพย์ ซึ่งนักลงทุนสามารถนำมาวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนที่เป็นไปได้ของการลงทุนจากมูลค่า หลักทรัพย์ตามราคาตลาด จึงเป็นที่มาของการตั้งสมมติฐานว่ามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ส่งผล ต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเรื่องมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด สามารถสรุปออกมาเป็น สมมติฐานที่ 5 ได้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 5 ปัจจัยด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC)

$H_0$ : ปัจจัยด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) ไม่ส่งผลต่อกองทุนที่ เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)

$H_1$ : ปัจจัยด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) ส่งผลต่อกองทุนที่ เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)

สุนิสา ส่วนบุญ และสุทธิดา มุรินทร์ (2559) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่าง ปัจจัยทางเศรษฐกิจกับอัตราเงินเฟ้อ โดยมีกำหนด 5 ปัจจัย คือ อัตราการเจริญเติบโต ปริมาณเงินในความหมายกว้าง อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม อัตราแลกเปลี่ยน และราคาน้ำมันดิบ จะพบว่า เงินเฟ้อส่วนใหญ่เกิดจากอุปสงค์ เนื่องจากระบบเศรษฐกิจมีความต้องการปริมาณสินค้าและบริการ มากกว่าที่มีอยู่ จึงทำให้ราคาเพิ่มสูงขึ้น โดยปัจจัยทางเศรษฐกิจ คือ อัตราการเจริญเติบโต ปริมาณเงินในความหมายกว้าง อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม อัตราแลกเปลี่ยน และราคาน้ำมันดิบ

ศรัณวีษฐ์ ศิริรัตน์ฐากร (2560) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างราคาคุณภาพ ของทองคำในประเทศไทย โดยมีตัวแปร คือ ราคาทองคำไทยเฉลี่ยแต่ละเดือน อัตราแลกเปลี่ยน ค่าเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ดัชนีราคาผู้บริโภคของไทย ราคาน้ำมันในตลาดโลก ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน รายได้เฉลี่ยต่อหัว อัตราเงินเฟ้อ จะพบว่า ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงราคาคุณภาพของทองคำในไทย ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภคของไทย อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน

สินทรัพย์ที่ต่อสู้อกับเงินเฟ้อได้ดีมากก็มีอยู่ 2 ชนิด คือ ทองคำ และ อสังหาริมทรัพย์ ที่ทำผลตอบแทนได้ดีในช่วงที่เกิดเงินเฟ้อ จึงเป็นที่มาของการตั้งสมมติฐานว่าเงินเฟ้อ ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเรื่องเงินเฟ้อสามารถสรุปออกมาเป็นสมมติฐานที่ 6 ดังนี้

สมมติฐานที่ 6 ปัจจัยด้านเงินเฟ้อ (IF)

$H_0$ : ปัจจัยด้านเงินเฟ้อ (IF) ไม่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับ อสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)

$H_1$ : ปัจจัยด้านเงินเฟ้อ (IF) ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)

ชมภัสสร นาคสุข (2559) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสำเร็จของการลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ REIT พบว่า ในทุกช่วงเวลาจะมีกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ REIT อย่างน้อยหนึ่งกองทรัสต์ที่สามารถสร้างอัตราผลตอบแทนได้สูงสุด จึงสามารถสรุปได้ว่า การลงทุนที่สร้างอัตราผลตอบแทนได้สูงสุดที่ถือเป็นความสำเร็จในการลงทุน คือ การลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ REIT ซึ่งสามารถสร้างอัตราผลตอบแทนได้มากกว่าดัชนี SET TRI ซึ่งเป็นดัชนีของผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ และดัชนี SETPREIT ซึ่งเป็นดัชนีของราคาของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ REIT โดยทั้งสองดัชนีเป็นดัชนีมาตรฐานในการวัดอัตราผลตอบแทน (Benchmark) ของการลงทุน

ปิยะพร นัดพบสุข (2562) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พบว่า จากการศึกษา จำนวน 14 บริษัท ในระยะเวลา 10 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2553–2563 จำนวน 41 ไตรมาส โดยใช้ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ในการวัดผล โดยปัจจัยต่าง ๆ ที่นำมาใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ ได้แก่ อัตราขนาดของบริษัท อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สิน ยอดขาย และทรัพย์สินถาวรที่มีตัวตน จะพบว่า อัตราส่วนหนี้สินส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรมากที่สุด ขนาดของบริษัท อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และทรัพย์สินถาวรที่มีตัวตน ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรในระดับที่รองลงมา

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังกล่าว นำไปสู่สมมติฐานที่ว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยน ผลตอบแทนการลงทุน สภาพคล่อง เงินเฟ้อ กับกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ว่า ปัจจัยทั้งหมดนี้มีผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

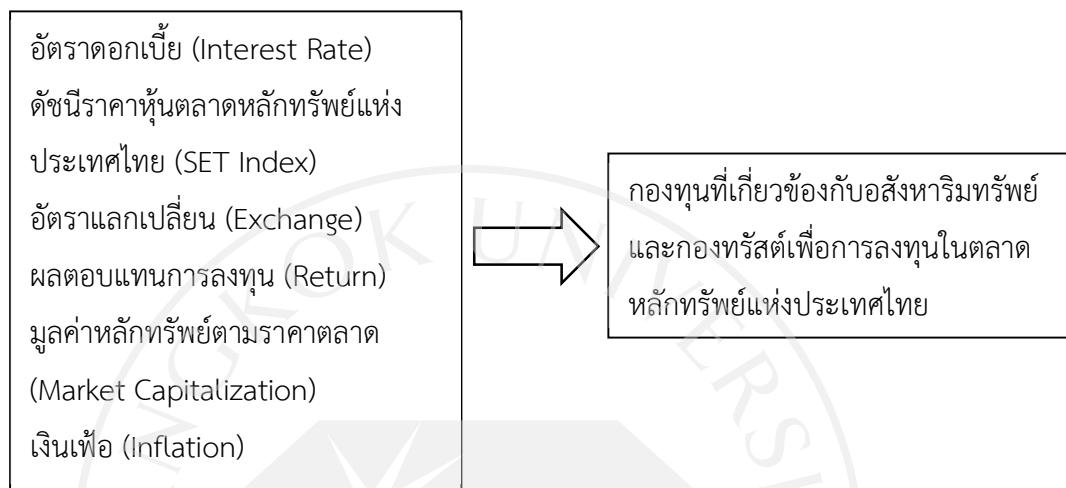
## 2.2 กรอบแนวคิด

### 2.2.1 ตัวแปรอิสระ คือ

- อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate)
- ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)
- อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange)
- ผลตอบแทนการลงทุน (Return)
- มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization)
- เงินเฟ้อ (Inflation)

2.2.2 ตัวแปรตาม คือ กองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ภาพที่ 2.1: ความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยน ผลตอบแทนการลงทุน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และเงินเฟ้อกับ กองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



กรอบแนวคิดข้างต้นแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยน ผลตอบแทนการลงทุน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และเงินเฟ้อกับกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายใต้แนวความคิดเรื่องการลงทุน ของฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2564 ก) แนวคิดเรื่องทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ม.ป.ป.) แนวคิดเรื่อง Freehold และ Leasehold เรื่องต้องรู้ก่อนลงทุนกองอสังหาฯ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) แนวคิดเรื่องการเลือกลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ของบริกแฮม และฮุสตัน (2013/2561) แนวคิดเรื่องมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ม.ป.ป. ก) แนวคิดเรื่องอัตราดอกเบี้ย แนวคิดเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน แนวคิดเรื่องอัตราผลตอบแทนการลงทุน และแนวคิดเรื่องเงินเฟ้อ ธนาคารแห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.) และงานวิจัยเรื่องผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ของ วุฒิชัย รุ่งแจ้ง (2559) งานวิจัยเรื่องปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ประเทศไทย กรณีศึกษา ธนาคารกสิกรไทย ของ จิรายุทธ คำสาวาสดี (2561) งานวิจัยเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของ พวงเพชร ภูษี (2560) งานวิจัยเรื่องปัจจัยที่

ส่งผลกระทบต่อดัชนีหลักทรัพย์ SET 50 ของ พิมพ์วิภา ศุภชัยบัวทอง (2561) งานวิจัยเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทไทยต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เงินบาทไทยต่อเงินเยน และเงินบาทไทยต่อเงินยูโร ของ ศิริรัตน์ อุทุมทอง (2562) งานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการท่องเที่ยว อัตราแลกเปลี่ยน และการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทยของ นิชา เลอมานูวรรรัตน์ (2562) งานวิจัยเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมเอทีเอฟของ ธนพร มีศิลป์ (2562) งานวิจัยเรื่องผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่ออัตราผลตอบแทนของการจัดการพอร์ตการลงทุน ของ นิฐชนนต์ ฐิติภัทร์เลิศเดช (2559) งานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการเงินเพื่อการลงทุนกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ของ คณิตสา ทวีสุวรรณไกร (2562) งานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนที่มีดัชนีราคาหลักทรัพย์ใน 50 อันดับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของ ปันณวิชญ์ นากแก้วเทศ (2562) งานวิจัยเรื่องความสำเร็จของการลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ REIT ของ ชมภัสสร นาคสุข (2559) งานวิจัยเรื่องปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของ ปิยะพร นันตพสุข (2562) งานวิจัยเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อในประเทศอาเซียนของ สุนิสา ส่วนบุญ และสุทธิดา มุรินทร์ (2559) และงานวิจัยเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาคุณภาพของทองคำในประเทศไทยของ ศรัณวัชร ศิโรรัตน์ฐากร (2560)

## 2.3 สมมติฐาน

สมมติฐานที่ 1 ปัจจัยด้านดอกเบี้ย

$H_0$ : ปัจจัยด้านดอกเบี้ย ไม่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$H_1$ : ปัจจัยด้านดอกเบี้ย ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2 ปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$H_0$ : ปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$H_1$ : ปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 3 ปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยน

$H_0$ : ปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยน ไม่ส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$H_1$ : ปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยน ส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 4 ปัจจัยด้านผลตอบแทนการลงทุน

$H_0$ : ปัจจัยด้านผลตอบแทนการลงทุน ไม่ส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$H_1$ : ปัจจัยด้านผลตอบแทนการลงทุน ส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 5 ปัจจัยด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

$H_0$ : ปัจจัยด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ไม่ส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$H_1$ : ปัจจัยด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 6 ปัจจัยด้านเงินเฟ้อ

$H_0$ : ปัจจัยด้านเงินเฟ้อ ไม่ส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$H_1$ : ปัจจัยด้านเงินเฟ้อ ส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย

ในเนื้อหาของบทนี้คือการชี้แจงถึงวิธีการวิจัยต่าง ๆ ที่จะได้นำมาใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ โดยให้การวิจัยเชิงปริมาณ ซึ่งจะอาศัยข้อมูลเชิงปริมาณ ได้แก่ข้อมูลต่าง ๆ ที่เป็นตัวเลข และใช้สถิติ เพื่อที่จะศึกษาในเชิงเกี่ยวกับความสัมพันธ์ ซึ่งเป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม เพื่อที่ว่าตัวแปรดังกล่าวนั้น มีการผันแปรไปในทิศทางเดียวกันหรือผันแปรไปในทิศทางตรงข้ามกัน และมีค่าความยืดหยุ่น มากหรือน้อยเพียงใด

#### 3.1 ประชากร

เนื่องจากงานวิจัยนี้ผู้วิจัยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งข้อมูลนี้เป็นการรวบรวมจากที่ผู้อื่นมีการเก็บรวบรวมไว้แล้ว หรือเรียกอีกอย่างหนึ่งว่าข้อมูลทุติยภูมิ เช่นนี้จึงไม่ได้มีการเก็บข้อมูลในรูปแบบของแบบสอบถาม จากผู้ตอบแบบสอบถาม และข้อมูลผู้วิจัยสามารถหาได้จากแหล่งข้อมูลที่หน่วยงานต่าง ๆ เก็บข้อมูลไว้เป็นปกติและสม่ำเสมอ และมีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตามผู้วิจัยได้ตั้งใจที่จะปฏิบัติตามหลักการในการเก็บข้อมูลทางสถิติอย่างเคร่งครัด ซึ่งได้มีการกำหนดไว้ว่า ข้อมูลที่เก็บจะต้องมีจำนวนไม่น้อยกว่า 30 หน่วย ซึ่งถือว่าเป็นจำนวนข้อมูลขั้นต่ำตามหลักของสถิติการอนุมาน (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2564)

#### 3.2 ประเภทของข้อมูลที่ใช้

ข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยรวบรวมข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยรวบรวมสถิติเป็นรายเดือน ตั้งแต่ เดือนมกราคม 2559 ถึงเดือน ธันวาคม 2563 เป็นระยะเวลา 5 ปี ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยน ผลตอบแทนการลงทุน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และเงินเฟ้อ



ตารางที่ 3.1: สรุปรวบรวมการเก็บข้อมูล

ข้อมูล	แหล่งข้อมูล	ช่วงเวลา	ประเภทข้อมูล
อัตราดอกเบี้ย	ธนาคารแห่งประเทศไทย	เดือนมกราคม 2559 ถึง เดือนธันวาคม 2563	ทฤษฎี/รายเดือน
ดัชนีราคาหุ้นตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	เดือนมกราคม 2559 ถึง เดือนธันวาคม 2563	ทฤษฎี/รายเดือน
อัตราแลกเปลี่ยน	ธนาคารแห่งประเทศไทย	เดือนมกราคม 2559 ถึง เดือนธันวาคม 2563	ทฤษฎี/รายเดือน
ผลตอบแทนการ ลงทุน	ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	เดือนมกราคม 2559 ถึง เดือนธันวาคม 2563	ทฤษฎี/รายเดือน
มูลค่าหลักทรัพย์ตาม ราคาตลาด	ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	เดือนมกราคม 2559 ถึง เดือนธันวาคม 2563	ทฤษฎี/รายเดือน
เงินเฟ้อ	ฐานข้อมูลดัชนีราคา เศรษฐกิจการค้า	เดือนมกราคม 2559 ถึง เดือนธันวาคม 2563	ทฤษฎี/รายเดือน

จากข้อมูลในตารางที่ 3.1 ได้มีการเก็บรวบรวมตัวแปรแต่ละตัวมีจำนวนช่วงเวลาทั้งหมด ตั้งแต่ เดือนมกราคม 2559 ถึง เดือนธันวาคม 2563 เป็นระยะเวลา 5 ปี เก็บข้อมูลเป็นรายเดือน ซึ่งเกิน 30 ช่วงเวลา ถือว่าข้อมูลเหล่านี้นั้นเพียงพอที่จะนำไปใช้สำหรับการทดสอบสมมติฐาน และใช้เพื่อดำเนินการวิจัย โดยการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นค่า Log นั้น สามารถจะทำให้เกิดประโยชน์ ดังต่อไปนี้

1) สามารถแสดงให้เห็นถึงค่าความยืดหยุ่นของผลกระทบที่เกิดขึ้นระหว่างตัวแปรต้น และตัวแปรตามได้

2) การแปลงข้อมูลจะเป็นการช่วยเพิ่มโอกาสที่จะทำให้ผลการวิเคราะห์ไม่ละเมิดต่อข้อสมมติฐานของการวิเคราะห์สมการถดถอย นั่นคือ จะทำให้ไม่ก่อให้เกิดปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ (Heteroskedasticity) (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2564)

### 3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการค้นคว้าข้อมูล

ผู้วิจัยได้ใช้เครื่องมือในการสืบค้นข้อมูลที่หลากหลายดังแสดงในตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.2: สรุปเครื่องมือในการสืบค้นข้อมูล

ข้อมูล	เครื่องมือที่ใช้ค้น	หมายเหตุ
อัตราดอกเบี้ย	<a href="https://www.bot.or.th/App/BTWS_STAT/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=223&amp;language=TH">https://www.bot.or.th/App/BTWS_STAT/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=223&amp;language=TH</a>	
ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	<a href="https://marketdata.set.or.th/mkt/sectorialindices.do?language=th&amp;country=TH">https://marketdata.set.or.th/mkt/sectorialindices.do?language=th&amp;country=TH</a>	
อัตราแลกเปลี่ยน	<a href="https://www.bot.or.th/App/BTWS_STAT/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=123&amp;language=TH">https://www.bot.or.th/App/BTWS_STAT/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=123&amp;language=TH</a>	
ผลตอบแทนการลงทุน	<a href="https://marketdata.set.or.th/mkt/sectorialindices.do?language=th&amp;country=TH">https://marketdata.set.or.th/mkt/sectorialindices.do?language=th&amp;country=TH</a>	
มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด	<a href="https://marketdata.set.or.th/mkt/sectorialindices.do?language=th&amp;country=TH">https://marketdata.set.or.th/mkt/sectorialindices.do?language=th&amp;country=TH</a>	
เงินเฟ้อ	<a href="http://www.price.moc.go.th/price/cpi/index_new.asp">http://www.price.moc.go.th/price/cpi/index_new.asp</a>	

### 3.4 วิธีการศึกษาวิเคราะห์

3.4.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา เป็นการรวบรวมข้อเท็จจริงต่าง ๆ เกี่ยวกับข้อมูลหลักทรัพย์ภายใต้หมวดธุรกิจ PF & REIT: กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

3.4.2 การวิเคราะห์เชิงปริมาณ เป็นการนำข้อมูลที่รวบรวมได้มาวิเคราะห์ เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับ อัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยน ผลตอบแทนการลงทุน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และเงินเฟ้อ โดยใช้วิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อนมาประมาณค่าสัมประสิทธิ์ตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม

### 3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์

ผู้ทำวิจัยได้เลือกสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ เป็นการวิเคราะห์เพื่อใช้หาขนาดของความสัมพันธ์ และเพื่อใช้ในการพยากรณ์ค่าของตัวแปรตาม โดยใช้ตัวแปรอิสระที่ต้องการศึกษา โดยจะแสดงผลการวิเคราะห์ออกเป็น 5 ส่วน ได้แก่ กำหนดค่าสถิติสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลไว้ดังนี้ คือ

การวิเคราะห์ความแปรปรวน (One-way ANOVA) เพื่อใช้วิเคราะห์แบบจำลองโดยรวมว่าตัวแปรอิสระมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามหรือไม่

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Coefficient of Determination: R Square) แสดงความสามารถของกลุ่มตัวแปรอิสระที่สามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรตาม ถ้าหากว่าค่า  $R^2$  มีค่ามากกว่า 0.5 แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการอธิบายว่า อยู่ในระดับสูงถึงสูงมาก ถ้ามีค่าเข้าใกล้ 1 หมายความว่าสมการที่ประมาณได้เป็นตัวแทนที่ดีของประชากรทั้งหมด (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2564)

ผลการทดสอบค่า T-test เป็นการทดสอบสมมติฐานว่าตัวแปรต้นมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามหรือไม่ โดยกำหนดระดับนัยสำคัญที่  $\alpha = 0.05$  ถ้าหากว่าผลการทดสอบ T-test ในระดับความเชื่อมั่น 95% ค่า  $\geq 1.96$  ซึ่งสะท้อนว่า ตัวแปรต้นมีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม

ถ้าหากว่าค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรต้นมีค่าสูงกว่า 1 แสดงว่าตัวแปรต้นเปลี่ยนแปลง 1 หน่วย จะทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลง 1 หน่วย ในทางกลับกัน ถ้าค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรต้นมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าตัวแปรต้นเปลี่ยนแปลง 1 หน่วย จะไม่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2564)

นอกจากสถิติที่กล่าวมานี้ แล้วผู้วิจัยยังจะได้ทำการทดสอบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ (Heteroskedasticity) โดยการใช้ White Test No Cross Term เพื่อหาค่าความแปรปรวนมีค่าคงที่หรือไม่ อีกทั้งผู้วิจัยยังได้ใช้ Unit Root Test เพื่อทดสอบดูว่าค่าความคลาดเคลื่อนของสมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุมีค่าหนึ่งหรือไม่ ซึ่งถ้าผลการทดสอบ Augmented Dickey-Fuller มีนัยสำคัญ โดยค่า Probability น้อยกว่า 0.01 แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีความนิ่ง จึงทำให้สามารถนำมาอธิบายได้ว่า ตัวแปรต้นและตัวแปรตามนั้น จะมีความสัมพันธ์กันในระยะยาว (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2564)

1) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) เป็นการหาความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้องระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเอง เพื่อนำมาใช้ตรวจสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ว่ามีตัวแปรใดที่มีความสัมพันธ์กันสูงเกินกว่าค่าที่ได้กำหนดไว้หรือไม่ โดยการกำหนดเพื่อให้หาค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นด้วยกันเองให้มีค่าอยู่ในช่วง  $\pm 0.7$  ซึ่งหากพบว่า ตัวแปรใดที่มีค่าความสัมพันธ์ไม่อยู่ในช่วงนี้จะทำการตัดตัวแปรทิ้ง (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2564) โดยเลือกตัดจากตัวแปรที่มีค่าไม่ Sig. ก่อน ที่ระดับความสัมพันธ์มากกว่า 0.05

2) การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple Linear Regression) เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระตั้งแต่ 2 ตัวขึ้นไป ซึ่งเป็นตัวแปรที่มีผลต่อตัวแปรตามร่วมกัน ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2564)

## บทที่ 4

### การวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยเรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยบทนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อใช้ประกอบไปด้วย

- 4.1 ผลการวิเคราะห์ทางสถิติทั่วไป
- 4.2 ผลการทดสอบสมมติฐาน
- 4.3 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สัญลักษณ์ของตัวแปรในงานวิจัย

IR	แทน	อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate)
SET	แทน	ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)
EX_C	แทน	อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange)
R	แทน	ผลตอบแทนการลงทุน (Return)
MC	แทน	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization)
IF	แทน	เงินเฟ้อ (Inflation)
TRUST	แทน	กองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุน

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Funds Related to Real Estate Investment Trusts)

#### 4.1 ผลการวิเคราะห์ทางสถิติทั่วไป

ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับการทดสอบโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา เป็นการดูภาพรวมทั่วไปของข้อมูล โดยจะแสดงข้อมูลทางสถิติเบื้องต้น ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล ดังรายละเอียดต่อไปนี้

ตารางที่ 4.1: สรุปผลการวิเคราะห์ทางสถิติทั่วไป

ข้อมูล	Mean	Median	Range	Maximum	Minimum	S.D.
IR	0.74	0.70	0.50	0.50	1.00	0.15
SET	1551.49	1575.60	704.27	1125.86	1830.13	163.51
EX_C	32.78	32.63	6.07	30.09	36.16	1.77
R	3.21	3.11	1.80	2.60	4.40	0.37
MC	15756040.03	16039138.11	6268679.22	12111619.01	18380298.23	1600795.64
IF	0.56	0.59	0.88	-0.05	0.83	0.20
Trust	10.06	10.20	3.34	7.93	11.27	0.78

ผลการศึกษาตามตารางที่ 4.1 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

อัตราดอกเบี้ย (IR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.74 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 0.70 ค่าพิสัยเท่ากับ 0.50 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.50 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.00 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.15

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1551.49 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 1575.60 ค่าพิสัยเท่ากับ 704.27 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 1125.86 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1830.13 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 163.51

อัตราแลกเปลี่ยน (EX\_C) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 32.78 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 32.63 ค่าพิสัยเท่ากับ 6.07 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 30.09 ค่าสูงสุดเท่ากับ 36.16 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.77

ผลตอบแทนการลงทุน (R) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.21 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 3.11 ค่าพิสัยเท่ากับ 1.80 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 2.60 ค่าสูงสุดเท่ากับ 4.40 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.37

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15756040.03 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 16039138.11 ค่าพิสัยเท่ากับ 6268679.22 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 12111619.01 ค่าสูงสุดเท่ากับ 18380298.23 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1600795.64

เงินเฟ้อ (IF) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.56 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 0.59 ค่าพิสัยเท่ากับ 0.88 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.05 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.83 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.20

กองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Trust) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.06 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 10.20 ค่าพิสัยเท่ากับ 3.34 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 7.93 ค่าสูงสุดเท่ากับ 11.27 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.78

#### 4.2 ผลการทดสอบสมมติฐาน

จากการที่ผู้วิจัยได้ใช้โปรแกรมสำเร็จรูปในการทดสอบสมมติฐานแบบการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares) ผู้วิจัยสามารถนำมาเขียนให้อยู่ในรูปแบบของสมการทางคณิตศาสตร์ ได้ดังนี้

$$\text{Trust} = \beta_0 + \beta_1 \text{IR} + \beta_2 \text{SET} + \beta_3 \text{EX\_C} + \beta_4 \text{R} + \beta_5 \text{MC} + \beta_6 \text{IF} + e$$

โดยกำหนดให้

Trust คือ กองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

IR คือ อัตราดอกเบี้ย

SET คือ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

EX\_C คือ อัตราแลกเปลี่ยน

R คือ ผลตอบแทนการลงทุน

MC คือ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

IF คือ เงินเฟ้อ

e คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

การนำเสนอผลการวิเคราะห์ ผู้วิจัยจะนำเสนอออกเป็น 5 ขั้นตอน มีรายละเอียด ดังนี้

### ขั้นตอนที่ 1 การวิเคราะห์ความแปรปรวน (One-way ANOVA)

ตารางที่ 4.2: การวิเคราะห์ความแปรปรวน (One-way ANOVA)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27.533	6	4.589	29.588	.000 <sup>b</sup>
	Residual	8.220	53	0.155		
	Total	35.752	59			

จากผลการทดสอบความแปรปรวน (One-Way ANOVA) เพื่อใช้วิเคราะห์แบบจำลอง โดยรวมว่า ตัวแปรอิสระมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามหรือไม่ ผลการวิเคราะห์พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 (ค่า sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05) แสดงว่ามีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวที่ส่งผลต่อตัวแปรตาม

### ขั้นตอนที่ 2 ผลทดสอบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ (Heteroskedasticity)

จากผลการทดสอบความแปรปรวนไม่คงที่ (Heteroskedasticity) ของตัวแปร ซึ่งแสดงในตารางที่ 4.3 พบว่า Prob. F (3,56) มีค่าเท่ากับ 0.0157 ซึ่งมีความมากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ คือ 0.05 แสดงให้เห็นว่าข้อมูลไม่มีปัญหาเรื่องค่าความแปรปรวนคงที่ ดังนั้นจึงทำให้สามารถนำมาสรุปผลได้ว่าข้อมูลมีความเหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple Linear Regression)

ตารางที่ 4.3: ผลทดสอบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ (Heteroskedasticity)

F-statistic	47.475	Prob. F(3,56)	.000
Obs*R-squared	43.11	Prob. Chi-Square(9)	0.01532

### ขั้นตอนที่ 3 ผลทดสอบปัญหา Unit Root

จากผลการทดสอบปัญหา Unit Root ด้วยวิธีการทดสอบ Augmented Dickey-Fuller Test ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 เพื่อตรวจสอบความนิ่งของข้อมูล (Stationary) จากตารางที่ 4.4 พบว่า



ค่า Prob. มีค่าเท่ากับ 0.000 :ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.01 แสดงว่าข้อมูลมีความนิ่ง โดยค่าความคลาดเคลื่อน (Error) ของสมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ ที่นำมาใช้ในการวิจัยเรื่องนี้ไม่มีปัญหา Unit Root

ตารางที่ 4.4: ผลทดสอบค่าความคลาดเคลื่อน (Error) เพื่อตรวจสอบปัญหา Unit Root

	t-Statistic	Prob.
Augmented Dickey-Fuller test statistic	7.9835	.000

#### ขั้นตอนที่ 4 ผลการทดสอบปัญหา Multicollinearity

ก่อนทำการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ กลุ่มตัวแปรอิสระจะต้องได้รับการทดสอบความสัมพันธ์ โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ โดยใช้เกณฑ์ของ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2564) ที่กำหนดว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ไม่เกิน +/- 0.7 ถือว่าไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) เนื่องจากมาตรวัดของข้อมูลที่นำมาศึกษาอยู่ในรูปอัตราส่วน (Ratio) จึงทำการทดสอบปัญหาความสัมพันธ์ ระหว่างกลุ่มตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ด้วยวิธี Correlations ดังตารางที่ 4.5

ตารางที่ 4.5: สรุปผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน

	Interest	SET Index	Exchange	Return	Market Capitalization	Inflation	Real Estate Investment Trust
Interest	1						
SET Index	-0.023	1					
Exchange	.785**	-0.148	1				
Return	-0.229	-.936**	-0.119	1			
Market Capitalization	-.327*	.915**	-.473**	-.766**	1		
Inflation	.678**	.400**	.554**	-.518**	0.137	1	

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.5 (ต่อ): สรุปผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน

	Interest	SET Index	Exchange	Return	Market Capitalization	Inflation	Real Estate Investment Trust
Real Estate Investment Trust	.535**	.640**	0.191	-.713**	.459**	.587**	1

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

\*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

ตารางที่ 4.5 จากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน พบว่า อัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์กันกับอัตราดอกเบี้ย ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์ เท่ากับ 0.785 โดยมีค่าความสัมพันธ์เกิน 0.70

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กันกับผลตอบแทนการลงทุน ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.936 โดยมีค่าความสัมพันธ์เกิน 0.70

ผลตอบแทนการลงทุนมีความสัมพันธ์กันกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.915 โดยมีค่าความสัมพันธ์เกิน 0.70

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด มีความสัมพันธ์กันกับผลตอบแทนการลงทุน ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.766 โดยมีค่าความสัมพันธ์เกิน 0.70

ดังนั้นผู้วิจัยจึงตัดอัตราแลกเปลี่ยน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และผลตอบแทนการลงทุนออกจากสมการ และทำการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ใหม่ดังตารางที่ 4.6

ตารางที่ 4.6: สรุปผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน ตัดตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เกิน 0.70 ออก

	Interest	SET Index	Inflation	Real Estate Investment Trust
Interest	1			
SET Index	-0.023	1		

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.6 (ต่อ): สรุปผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เกิน 0.70 ออก

	Interest	SET Index	Inflation	Real Estate Investment Trust
Inflation	0.678	0.400	1	
Real Estate Investment Trust	0.535	0.640	0.587	1

จากตารางที่ 4.6 ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย (IR) ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และเงินเฟ้อ (IF) สามารถวิเคราะห์ผล ได้ดังนี้

ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และมีความสัมพันธ์ระดับต่ำ ได้แก่ เงินเฟ้อ (IF) มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.400

ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน และมีความสัมพันธ์ระดับต่ำ ได้แก่ ดอกเบี้ย (IR) มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.023

ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และมีความสัมพันธ์ระดับกลาง ได้แก่ ดอกเบี้ย (IR) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหน่วยลงทุนกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST) ซึ่งมีความสัมพันธ์เท่ากับ 0.535

ดอกเบี้ย (IR) มีความสัมพันธ์กับเงินเฟ้อ (IF) ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.678  
เงินเฟ้อ (IF) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหน่วยลงทุนกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST) ซึ่งมีความสัมพันธ์เท่ากับ 0.587

ขั้นตอนที่ 5 ผลวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple Linear Regression)  
ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple Linear Regression) โดยมีตัวแปรอิสระ 3 ตัวแปร คือ เงินเฟ้อ (IF) ดอกเบี้ย (IR) และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(SET) ตัวแปรตาม คือ กองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST) ได้ผลการวิเคราะห์ มีรายละเอียด ดังนี้

ตารางที่ 4.7: ผลการวิเคราะห์ค่าทางสถิติของสมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple Linear Regression)

R-squared	0.717778	Mean dependent var	10.06014
Adjusted R-squared	0.702659	S.D. dependent var	0.778100
S.E. of regression	0.424290	Akaike info criterion	71.25257
Sum squared resid	10.08125	Schwarz criterion	79.62995
Log likelihood	-31.62629	Hannan-Quinn	74.52942
F-statistic	47.47505	Durbin-Watson stat	1.337692
Prob (F-statistic)	0.000		

$$R^2 = 0.71778$$

จากตารางที่ 4.7 ซึ่งแสดงผลการวิเคราะห์ค่าทางสถิติของสมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple Linear Regression) สามารถวิเคราะห์ผล ได้ดังนี้

1) การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple Linear Regression) พบว่าค่าDurbin-Watson ทดสอบมีค่าเท่ากับ 1.337692 ซึ่งมีค่ามากกว่า 1 และน้อยกว่า 3 แสดงว่ามีค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน (Field, 2009)

2) จากข้อมูลการวิเคราะห์ F-statistic พบว่า ได้ค่า F-statistic มีค่าเท่ากับ 47.47505 และได้ค่านัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.000000 แสดงให้เห็นว่ามีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปรที่มีผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

3) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Coefficient of Determination: R Square)  $R^2$  เท่ากับ 0.717778 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระจำนวน 3 ตัวแปร ได้แก่ เงินเพื่อ (IF) ดอกเบี้ย (IR) และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่ใช้ในการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ มีความสามารถที่อธิบายตัวแปรตาม คือ กองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST) ได้ถึง 71.78% ซึ่งมีค่ามากกว่า 50.00% แสดงว่าความสามารถในการที่จะอธิบายผลอยู่ในระดับที่สูงมาก

4) ผลการวิเคราะห์ค่า T-Test เป็นการนำมาใช้เพื่อทดสอบสมมติฐานว่าตัวแปรอิสระมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามหรือไม่ โดยกำหนดระดับนัยสำคัญไว้ที่  $\alpha = 0.05$  ซึ่งถ้าหากว่าผลการทดสอบ T-Test ในระดับความเชื่อมั่น 95% ค่าจะต้อง  $\geq \pm 1.96$  ซึ่งสะท้อนว่าตัวแปรอิสระมีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม โดยผลการวิจัยสามารถนำมาสรุปผลได้ดังนี้

ตารางที่ 4.8: สรุปผลการวิเคราะห์ Coefficient, Std. Error, t-Statistic และ Prob

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.70201	0.723215	3.736	0.0004
เงินเฟ้อ (IF)	-0.499340	0.462495	-1.080	0.2849
ดอกเบี้ย (IR)	0.00335567	0.000409	8.193	0.0000**
ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)	3.28063	0.553142	5.931	0.0000**

จากตารางที่ 4.8 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ พบว่ามีปัจจัยอิสระ 2 ปัจจัยที่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST) ได้แก่ ดอกเบี้ย (IR) และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยได้ค่า Sig < 0.05 ดังนั้นจึงทำให้ปัจจัยอิสระดังกล่าว ปฏิเสธสมมติฐานหลัก  $H_0$  และยอมรับสมมติฐานรอง  $H_1$  ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยอิสระที่ไม่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST) คือ เงินเฟ้อ (IF) ซึ่งได้ค่า Sig > 0.05 ซึ่งทำให้ยอมรับสมมติฐานหลัก  $H_0$  และปฏิเสธสมมติฐานรอง  $H_1$  ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยรูปแบบสมการจากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ ซึ่งสามารถเขียนได้ ดังนี้  
สามารถเขียนสมการ ได้ดังนี้

$$\text{Trust} = 2.70201 + 0.00335567 (\text{IR}) + 3.28063 (\text{SET}) + e$$

จากผลการวิเคราะห์ตามตารางที่ 4.8 สามารถวิเคราะห์สมมติฐาน ได้ดังนี้

จากสมมติฐานการศึกษาปัจจัยด้านเงินเฟ้อ (IF) ที่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)

$H_0$ : ปัจจัยด้านเงินเฟ้อ (IF) ไม่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับบอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)

$H_1$ : ปัจจัยด้านเงินเฟ้อ (IF) ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับบอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)

ปัจจัยด้านเงินเฟ้อ (IF) ไม่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับบอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST) เนื่องจากค่า t-Statistic เท่ากับ  $-1.080$  ซึ่งค่าที่คำนวณได้จะต้อง  $\geq \pm 1.96$  ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% จึงกล่าวได้ว่าปัจจัยด้านเงินเฟ้อ (IF) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติและทำให้ยอมรับสมมติฐานหลัก ( $H_0$ ) และปฏิเสธสมมติฐานรอง ( $H_1$ )

จากสมมติฐานการศึกษาปัจจัยด้านดอกเบี้ย (IR)

$H_0$ : ปัจจัยด้านดอกเบี้ย (IR) ไม่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับบอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)

$H_1$ : ปัจจัยด้านดอกเบี้ย (IR) ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับบอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)

ปัจจัยด้านดอกเบี้ย (IR) ส่งผลในทิศทางเดียวกันกับกองทุนที่เกี่ยวข้องกับบอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST) ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% เนื่องจากค่า t-Statistic เท่ากับ  $8.193$  มีค่า  $\geq \pm 1.96$  จึงกล่าวได้ว่าปัจจัยด้านดอกเบี้ย (IR) เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้กองทุนที่เกี่ยวข้องกับบอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST) เพิ่มขึ้น  $0.00335567\%$  ซึ่งทำให้ยอมรับสมมติฐานรอง ( $H_1$ ) และปฏิเสธสมมติฐานหลัก ( $H_0$ )

จากสมมติฐานการศึกษาปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

$H_0$ : ปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ไม่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับบอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)

$H_1$ : ปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับบอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)

ปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ส่งผลในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหน่วยลงทุนกองทุนที่เกี่ยวข้องกับบอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST) ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% เนื่องจากค่า t-Statistic เท่ากับ  $5.931$  มีค่า  $\geq \pm 1.96$  จึงกล่าวได้ว่าปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้กองทุนที่เกี่ยวข้องกับบอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST) เพิ่มขึ้น 3.28063% ซึ่งทำให้ยอมรับสมมติฐานรอง ( $H_1$ ) และปฏิเสธสมมติฐานหลัก ( $H_0$ )

### 4.3 สรุปผลตามสมมติฐาน

ตารางที่ 4.9: สรุปผลตามสมมติฐาน

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
<p>สมมติฐานที่ 1 ปัจจัยด้านดอกเบี้ย (IR)</p> <p><math>H_0</math>: ปัจจัยด้านดอกเบี้ย (IR) ไม่ส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)</p> <p><math>H_1</math>: ปัจจัยด้านดอกเบี้ย (IR) ส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)</p>	<p>สอดคล้อง</p> <p>ปฏิเสธสมมติฐาน <math>H_0</math></p> <p>ยอมรับสมมติฐาน <math>H_1</math></p>
<p>สมมติฐานที่ 2 ปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)</p> <p><math>H_0</math>: ปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ไม่ส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)</p> <p><math>H_1</math>: ปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)</p>	<p>สอดคล้อง</p> <p>ปฏิเสธสมมติฐาน <math>H_0</math></p> <p>ยอมรับสมมติฐาน <math>H_1</math></p>
<p>สมมติฐานที่ 3 ปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยน (EX_C)</p> <p><math>H_0</math>: ปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยน (EX_C) ไม่ส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)</p> <p><math>H_1</math>: ปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยน (EX_C) ส่งผลกระทบต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)</p>	<p>ไม่สอดคล้อง</p> <p>ยอมรับสมมติฐาน <math>H_0</math></p> <p>ปฏิเสธสมมติฐาน <math>H_1</math></p>

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.9 (ต่อ): สรุปผลตามสมมติฐาน

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
สมมติฐานที่ 4 ปัจจัยด้านผลตอบแทนการลงทุน (R) H <sub>0</sub> : ปัจจัยด้านผลตอบแทนการลงทุน (R) ไม่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST) H <sub>1</sub> : ปัจจัยด้านผลตอบแทนการลงทุน (R) ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)	ไม่สอดคล้อง ยอมรับสมมติฐาน H <sub>0</sub> ปฏิเสธสมมติฐาน H <sub>1</sub>
สมมติฐานที่ 5 ปัจจัยด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) H <sub>0</sub> : ปัจจัยด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) ไม่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST) H <sub>1</sub> : ปัจจัยด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)	ไม่สอดคล้อง ยอมรับสมมติฐาน H <sub>0</sub> ปฏิเสธสมมติฐาน H <sub>1</sub>
สมมติฐานที่ 6 ปัจจัยด้านเงินเฟ้อ (IF) H <sub>0</sub> : ปัจจัยด้านเงินเฟ้อ (IF) ไม่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST) H <sub>1</sub> : ปัจจัยด้านเงินเฟ้อ (IF) ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST)	ไม่สอดคล้อง ยอมรับสมมติฐาน H <sub>0</sub> ปฏิเสธสมมติฐาน H <sub>1</sub>

ผลการทดสอบสมมติฐานตามตารางที่ 4.8 สรุปได้ว่า ผลการศึกษาที่สอดคล้องกับสมมติฐานคือ ปัจจัยด้านดอกเบี้ย (IR) และปัจจัยด้านดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และมีปัจจัยอิสระ 4 ปัจจัยที่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน คือ ปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยน (EX\_C) ปัจจัยด้านผลตอบแทนการลงทุน (R) ปัจจัยด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) และปัจจัยด้านเงินเฟ้อ (IF)



## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

สำหรับงานวิจัยเรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยรวบรวมสถิติเป็นรายเดือน ตั้งแต่ เดือนมกราคม 2559 ถึง เดือนธันวาคม 2563 เป็นระยะเวลา 5 ปี ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยน ผลตอบแทนการลงทุน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และเงินเฟ้อ

สำหรับการสรุปผลการวิจัยและอภิปรายผลการศึกษา ผู้วิจัยใช้การทบทวนวรรณกรรมสำหรับการสนับสนุนผลการศึกษา นอกจากนี้ได้นำเสนอข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคต ซึ่งประกอบด้วยรายละเอียด ดังนี้

- 5.1 สรุปผลการวิจัย
- 5.2 อภิปรายผลการวิจัย
- 5.3 ข้อจำกัดของงานวิจัย
- 5.4 ข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยน ผลตอบแทนการลงทุน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด เงินเฟ้อ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตราดอกเบี้ยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.74 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1551.49 อัตราแลกเปลี่ยนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 32.78 ผลตอบแทนการลงทุนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.21 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15756040.03 เงินเฟ้อมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.56 และกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.06

จากผลการทดสอบความแปรปรวน (One-way ANOVA) พบว่าตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวที่ส่งผลต่อตัวแปรตาม มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และผลการทดสอบความแปรปรวนไม่คงที่ (Heteroskedasticity) ของตัวแปร พบว่าข้อมูลไม่มีปัญหาเรื่องค่าความแปรปรวนคงที่ ดังนั้นจึงทำให้สามารถนำผลมาสรุปได้ว่าข้อมูลมีความเหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ และจากผลการทดสอบปัญหา Unit Root ด้วยวิธีการทดสอบ Augmented Dickey-Fuller Test ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 พบว่าค่า Prob. มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.01 แสดงว่าข้อมูลมีความนิ่ง โดยค่าความคลาดเคลื่อน (Error) ของสมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ ซึ่งได้นำมาใช้ในการวิจัยครั้งนี้ไม่มีปัญหา Unit Root ก่อนทำการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) กลุ่มตัวแปรที่กำหนดว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ไม่เกิน  $\pm 0.70$  ถือว่าไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

จากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน พบว่า อัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์กันกับอัตราดอกเบี้ย ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.785 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กันกับผลตอบแทนการลงทุน ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.936 ผลตอบแทนการลงทุนมีความสัมพันธ์กันกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.915 และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด มีความสัมพันธ์กันกับผลตอบแทนการลงทุน ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.766 ดังนั้นผู้วิจัยจึงตัดอัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และผลตอบแทนการลงทุน

ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ได้แก่ เงินเพื่อ (IF) มีความสัมพันธ์กันกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.400 และดอกเบี้ย (IR) มีความสัมพันธ์กันกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.023

ดอกเบี้ย (IR) มีความสัมพันธ์กันกับกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST) ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.535 และมีความสัมพันธ์กันกับเงินเพื่อ (IF) ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.678 นอกจากนี้เงินเพื่อ (IF) มีความสัมพันธ์กันกับกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST) ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.587

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ โดยมีตัวแปรอิสระ 3 ตัวแปร คือ เงินเพื่อ (IF) ดอกเบี้ย (IR) และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตัวแปรตาม คือ กองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST) ได้ผลการวิเคราะห์ มีรายละเอียด ดังนี้

ผลการวิเคราะห์ค่าทางสถิติของสมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple Linear Regression) พบว่าตัวแปรอิสระจำนวน 3 ตัวแปร ได้แก่ เงินเพื่อ (IF) ดอกเบี้ย (IR) และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่ใช้ในการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ มีความสามารถที่อธิบายตัวแปรตาม คือ กองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TRUST) ได้ถึงร้อยละ 71.78 ซึ่งมีค่ามากกว่าร้อยละ 50 แสดงว่ามีความสามารถในการที่จะอธิบายผลอยู่ในระดับที่สูงมาก

## 5.2 อภิปรายผล

อัตราดอกเบี้ยปฏิเสธสมมติฐาน  $H_0$  เนื่องจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้น เป็นการตัดสินใจที่ผู้ลงทุนมุ่งหวังผลตอบแทน ซึ่งถือเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน และในการดำเนินธุรกิจต่าง ๆ นั้น จะต้องมีความเสี่ยงเพื่อจัดสรรเงินทุนมาใช้ในการขับเคลื่อนธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนหรือผู้ประกอบการล้วนแต่ต้องการเม็ดเงินในการลงทุน แต่อาจจะมีเงินทุนจากหลากหลายแหล่งที่มา หรือที่มาของเงินทุนที่แตกต่างกัน ตัวแปรสำคัญในการทำสิ่งใด ๆ ให้ได้มาซึ่งเงินทุนนั้น มักจะมีตัวกลางที่สำคัญ ที่เรียกว่า “ดอกเบี้ย” จะมากขึ้นขึ้นอยู่กับปริมาณและแหล่งเงินนั้น ๆ และจากการวิจัยในครั้งนี้ผลการวิจัย พบว่า อัตราดอกเบี้ยยอมรับสมมติฐาน  $H_1$  ซึ่งหมายความว่าอัตราดอกเบี้ยมีผลต่อมูลค่าหน่วยลงทุนกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ ซึ่งสอดคล้องกับ วุฒิชัย รุ่งแจ้ง (2559) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ และจากการศึกษาจะพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่หรือขนาดเล็ก แต่ในทางกลับกันอัตราดอกเบี้ยไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยจำเป็นต่อการลงทุนเพราะจะเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการวัดผลตอบแทนที่จะได้รับของผู้ลงทุนได้อีกทางหนึ่ง และยังสอดคล้องกับ จีรายุทธ คำสาวาสดี (2561) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลกระทบอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่อลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ของธนาคารพาณิชย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา ธนาคารกสิกรไทย จำกัดมหาชน พบว่า (SETBANK) และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำประเภท 3 เดือน (FDR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย กรณีศึกษาธนาคารกสิกรไทย อย่างมีนัยสำคัญ

ดังนั้นจากการศึกษาในครั้งนี้ จะสามารถสรุปได้ว่าอัตราดอกเบี้ยเป็นตัวแปรที่สำคัญในการประกอบการพิจารณาการลงทุนของนักลงทุน เพราะดอกเบี้ยถือเป็นต้นทุนอย่างหนึ่งในการได้มาซึ่งเงินทุนที่มีตัวเลขที่ต่างกันไปตามแหล่งที่มาของเงินทุนนั้น และดอกเบี้ยยังเป็นตัวชี้วัดการลงทุนในตลาดเงิน เพราะถ้ายิ่งมีการกู้เงินมากขึ้นเท่าไรจะทำให้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นตามไปด้วย และถ้ามองอีก

ทางหนึ่งก็คือเป็นการกระตุ้นการลงทุนให้มีผู้ลงทุนมากขึ้น ซึ่งมีผลดีต่อเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ด้วยมีเม็ดเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจภายในมากขึ้นนั่นเอง

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปฏิเสสมมติฐาน  $H_0$  เนื่องจากดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือเป็นดัชนีที่สำคัญต่อนักลงทุนเป็นดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด และนักลงทุนบางกลุ่มก็จะลงทุนตามดัชนีของตลาดเป็นหลัก และจากการวิจัยในครั้งนี้ผลการวิจัย พบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยอมรับสมมติฐาน  $H_1$  ซึ่งหมายความว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ ซึ่งสอดคล้องกับ พวงเพชร ภูษิ (2560) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การศึกษาในครั้งนี้ได้นำปัจจัยในการศึกษา ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) อัตราเงินเฟ้อ (INF) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ดัชนีผู้บริโภค (CPI) อัตราการแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ (EX) ราคาน้ำมันดิบ (West Texas Intermediate OIL) เป็นระยะเวลา 5 ปี จะพบว่า ตัวแปรที่สามารถอธิบายดัชนีราคาหลักทรัพย์และสาธารณูปโภค ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ราคาน้ำมันดิบ (West Texas Intermediate OIL) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญ และยังสอดคล้องกับ พิมพ์วิภา ศุภชัยบัวทอง (2561) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์ต่อ SET 50 พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ SET 50 คือ ราคาทองคำต่างประเทศเฉลี่ยรายเดือน (GOLD) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ (EX) และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJW) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ

ดังนั้นในการศึกษาในครั้งนี้ในเรื่องของดัชนีราคาตลาดฯ สรุปได้ว่าดัชนีราคาตลาดเป็นตัวแปรที่สำคัญอย่างมากในการวิเคราะห์การลงทุนของนักลงทุนเพราะนักลงทุนบางท่านจะทำการลงทุนโดยการถือตามดัชนีของตลาดเพราะว่าดัชนีที่ตลาดทำการสรุปไว้เป็นราคาหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่ดีที่สุดของแต่ละดัชนี ไม่ว่าจะเป็น SET 50 หรือ SET 100 เป็นต้น ทำให้นักลงทุนสามารถลงทุนเลือกหลักทรัพย์ตามดัชนีได้และอาจจะดูเป็นดัชนีย้อนหลังมาประกอบการตัดสินใจอีกทางหนึ่งเพื่อเพิ่มความมั่นใจให้กับการตัดสินใจลงทุน การปฏิบัติเช่นนี้จะทำให้ผู้ลงทุนสูญเสียทรัพยากรหรือขาดทุนจากการลงทุนได้มาก

อัตราแลกเปลี่ยนยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  ซึ่งหมายความว่า อัตราแลกเปลี่ยนไม่ส่งผลต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์ เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนจะบ่งบอกถึงควมมีเสถียรภาพทางการเงินถ้ามีความแข็งแกร่งทางการเงินมาก ๆ มีเงินสำรองระหว่างประเทศมากกว่าหนี้สิน เงินก็จะแข็งค่า และจากการวิจัยในครั้งนี้ ผลการวิจัย พบว่า อัตราแลกเปลี่ยน

ปฏิเสธสมมติฐาน  $H_1$  ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ศิริรัตน์ อุทุมทอง (2562) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลบาทไทยต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ เงินสกุลบาทไทยต่อเงินสกุลเยน และเงินสกุลบาทไทยต่อเงินสกุลยูโร โดยเลือกศึกษา 3 ปัจจัย คือ ดุลบัญชีเดินสะพัด รายได้ปฐมภูมิ รายได้ทุติยภูมิ ดุลบัญชีเงินทุน อัตราเงินเฟ้อ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ มูลค่าปริมาณการนำเข้าสินค้าระหว่างประเทศไทยกับประเทศญี่ปุ่น มูลค่าปริมาณการนำเข้าสินค้าระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐฯ มูลค่าปริมาณการนำเข้าสินค้าระหว่างประเทศไทยกับสหภาพยุโรป มูลค่าปริมาณการส่งออกสินค้าระหว่างประเทศไทยกับประเทศญี่ปุ่น มูลค่าปริมาณการส่งออกสินค้าระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐฯ มูลค่าปริมาณการส่งออกสินค้าระหว่างประเทศไทยกับสหภาพยุโรป และปริมาณเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ จะพบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจ 3 ปัจจัยมีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ เงินสกุลบาทไทยต่อเงินสกุลเยน เงินสกุลบาทไทยต่อเงินสกุลยูโร และไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ณิชยา เลอมานนุวรรธน์ (2562) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการท่องเที่ยว อัตราแลกเปลี่ยน และการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยให้จำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติ อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ) และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ พบว่าปัจจัยดังกล่าวมีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างกัน โดยถ้าปัจจัยทางเศรษฐกิจมีการปรับเปลี่ยนเพิ่มขึ้นหรือลดลงร้อยละ 1 จะทำให้การท่องเที่ยวเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 38.46 และเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นหรือลดลงร้อยละ 1 จะทำให้การท่องเที่ยวเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 10.08 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์กับการท่องเที่ยว

ดังนั้นในการวิจัยในครั้งนี้จะสรุปได้ว่าอัตราแลกเปลี่ยน ไม่ได้เป็นปัจจัยหลักขององค์ประกอบในการตัดสินใจลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทุนรีเสต์ เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนจะเป็นตัวแปรสำคัญในการประกอบธุรกิจในส่วนของการนำเข้า-ส่งออก และอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวและโรงแรม เพราะอุตสาหกรรมดังกล่าวเป็นการดึงเม็ดเงินเข้าประเทศเป็นจำนวนมาก ยังมีการนำเข้าหรือส่งออกมากขึ้นเท่าไรก็จะทำให้เงินเดินสะพัดในระบบเศรษฐกิจมากยิ่งขึ้นเท่านั้น เช่นเดียวกับธุรกิจท่องเที่ยวและโรงแรม ถ้ายังสร้างความเชื่อมั่นให้กับประเทศได้มากเท่าไรเงินในส่วนนี้ก็จะเพิ่มขึ้นในระบบ จะส่งผลให้ประชาชนในประเทศมีชีวิตความเป็นอยู่ที่ดีขึ้น จากระบบเศรษฐกิจที่มีความมั่นคงที่สม่ำเสมอและต่อเนื่อง

ผลตอบแทนการลงทุนยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  ซึ่งหมายความว่าผลตอบแทนการลงทุนไม่ส่งผลต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทุนรีเสต์ เนื่องจากผลตอบแทนการลงทุนจะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของธุรกิจ หรืออุตสาหกรรมนั้น ๆ ดังนั้นมูลค่าหน่วยลงทุนซึ่งจะมีการปรับเปลี่ยนขึ้นลงได้ตลอดและมีความไม่แน่นอนที่ไม่สามารถคาดเดาได้ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนที่แตกต่างกันออกไป และจากการวิจัยในครั้งนี้ ผลการวิจัย พบว่า

ผลตอบแทนการลงทุนปฏิเสศสมมติฐาน  $H_1$  ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ธนพร มีศิลป์ (2562) ที่ทำการศึกษาผลตอบแทนต่อกองทุนรวมและกองทุนรวมอีทีเอฟ เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุน ประสิทธิภาพ การบริหารจัดการกองทุน และการศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนกับความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ รายงานประจำปี งบการเงิน หนังสือชี้ชวนการลงทุน และข้อมูลสถิติมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมของ Thai Mutual Fund โดยมีระยะเวลาทั้งสิ้น 42 เดือน จะพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม คือ การจ่ายเงินปันผล และ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ หากพิจารณาแยกตามประเภทของกองทุนรวมจะมีความเสี่ยงที่เป็นระบบเพียงปัจจัยเดียวที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ เมื่อพิจารณาประสิทธิภาพการบริหารจัดการกองทุน พบว่า กองทุนรวมอีทีเอฟมีการบริหารจัดการกองทุนรวมที่ดีกว่า เพราะมีผลตอบแทนของกองทุนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ขณะที่ Treynor Ratio ซึ่งเป็นเครื่องมือที่พิจารณาเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบแสดงผลที่ตรงข้าม สะท้อนอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนมีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด และไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ณิชูฆมนต์ ฐิติภัทร์เลิศเดช (2559) ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคกับอัตราผลตอบแทนของการจัดการพอร์ตการลงทุน ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ คือ ปริมาณเงิน ดัชนีค่าเงินบาท ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม อัตราดอกเบี้ยถั่วเหลืองตัวเงินคลัง และพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกาย้อนหลัง 1 วัน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สหภาพยุโรปย้อนหลัง 1 วัน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ประเทศญี่ปุ่น ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ประเทศจีนจะพบว่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาที่ได้กล่าวมาทั้งหมด 7 ตัวนั้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของการจัดการพอร์ตการลงทุน

ดังนั้นจากการศึกษาในครั้งนี้ จะสรุปได้ว่าอัตราผลตอบแทนไม่ได้เป็นตัวแปรที่สำคัญสำหรับการตัดสินใจลงทุนเพราะผลตอบแทนของมูลค่าหน่วยลงทุนแต่ละตัวในตลาดมีผลตอบแทนที่แตกต่างกันออกไปขึ้นอยู่กับช่วงเวลา หรือบางทีขึ้นอยู่กับมูลค่าหน่วยลงทุนที่เลือกลงทุน ยิ่งเป็นหุ้นที่เกี่ยวกับกองทุนจะต้องทำการศึกษาเรื่องอัตราผลตอบแทนให้ชัดเจนและมีความเข้าใจอย่างถ่องแท้ในผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับเพราะมีความเหมือนที่แตกต่างกันออกไป และก็มีหลายรูปแบบให้นักลงทุนได้เลือกลงทุนตามในแบบที่ต้องการ เพราะฉะนั้นในเรื่องของผลตอบแทนจึงขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  ซึ่งหมายความว่ามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดไม่ส่งผลต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และ กองทรัสต์ เนื่องจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดที่มีอัตราผลตอบแทนสูงหลักทรัพย์นั้นจะมีความเสี่ยงสูง และหากหลักทรัพย์ใดมีอัตราผลตอบแทนต่ำ หลักทรัพย์ชนิดนั้นก็มีความเสี่ยงต่ำไปด้วย

และจากการวิจัยในครั้งนี้ผลการวิจัย พบว่า มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดปฏิสถสมมติฐาน  $H_1$  ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ คณิตสา ทวีสุวรรณไกร (2562) ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของข้อมูลทางการเงินเพื่อการลงทุนกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดกลุ่ม SET 100 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไรสุทธิ และอัตราหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กลุ่ม SET 100 โดยการวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงินย้อนหลัง 3 ปี ข้อมูลเพื่อนำมาวิเคราะห์ทั้งสิ้น 276 รายปีบริษัท จากการศึกษาพบว่า ข้อมูลทางการเงินเพื่อการลงทุนในอัตราหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ปณิตวิชญ์ นากแก้วเทศ (2562) ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนที่มีดัชนีราคาหลักทรัพย์ใน 50 อันดับ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนที่มีดัชนีราคาหลักทรัพย์ใน 50 อันดับของตลาดฯ และมีจำนวนทั้งสิ้น 50 บริษัท และจากการศึกษาพบว่า มีตัวแปรต้น 6 ตัวแปร ที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าราคาหลักทรัพย์ตามราคาตลาดดังนี้ ตัวแปรต้นที่มีความสัมพันธ์มูลค่าราคาหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในทิศทางเดียวกัน โดยเรียงลำดับจากการมีอิทธิพลมากไปหาน้อย ตัวแปรต้นที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าราคาหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในทิศทางตรงกันข้าม โดยเรียงลำดับจากการมีอิทธิพลมากไปหาน้อย ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ก่อสร้าง อุตสาหกรรมบริการ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน โดยมีความสัมพันธ์ต่อกับมูลค่าราคาหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนใน 50 อันดับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดังนั้นจากการศึกษาในครั้งนี้ จะสรุปได้คือมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดจะส่งผลของหุ้นแต่ละตัวที่แตกต่างกันซึ่งส่วนใหญ่จะอยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50, SET 100 เพราะดัชนีดังกล่าวเป็นการคัดสรรหุ้นที่มีมูลค่าซื้อขายในตลาดที่ที่ดีที่สุดของแต่ละอุตสาหกรรมออกมา จึงส่งผลต่อการตัดสินใจในการเลือกลงทุนของผู้ลงทุนที่จะลงทุนในกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ เพราะว่าความตั้งใจในการลงทุนของผู้ลงทุนมีความแตกต่างกัน บางครั้งอาจขึ้นอยู่กับความชอบหรือความสนใจส่วนบุคคลที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน

เงินเฟ้อยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  ซึ่งหมายความว่าเงินเฟ้อไม่ส่งผลต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ เนื่องจากจากอัตราเงินเฟ้อจะโดยทั่วไปจะส่งผลทางด้านลบกับตลาดหลักทรัพย์เพราะทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นเกิดความไม่แน่นอนหรือความเสี่ยงในธุรกิจที่สูงขึ้น กำไรจากการประกอบธุรกิจน้อยลง และจากการวิจัยในครั้งนี้ผลการวิจัย พบว่า เงินเฟ้อปฏิสถสมมติฐาน  $H_1$  ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ นิสา ส่วนบุญ และสุทธิดา มุรินทร์ (2559) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจกับอัตราเงินเฟ้อ โดยมีการกำหนด

5 ปัจจัย คือ อัตราการเจริญเติบโต ปริมาณเงินในความหมายกว้าง อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม อัตราแลกเปลี่ยน และราคาน้ำมันดิบ จะพบว่า เงินเพื่อส่วนใหญ่เกิดจากอุปสงค์ เนื่องจากระบบเศรษฐกิจมีความต้องการปริมาณสินค้าและบริการมากกว่าที่มีอยู่ จึงทำให้ราคาเพิ่มสูงขึ้น โดยปัจจัยทางเศรษฐกิจ คือ อัตราการเจริญเติบโต ปริมาณเงินในความหมายกว้าง อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม อัตราแลกเปลี่ยน และราคาน้ำมันดิบ และไม่สอดคล้องกับ ศรีณวัชร ศิริรัตน์ฐากร (2560) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างราคาคุณภาพของทองคำในประเทศไทย โดยมีตัวแปร คือ ราคาทองคำไทยเฉลี่ยแต่ละเดือน อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ดัชนีราคาผู้บริโภคของไทย ราคา น้ำมันในตลาดโลก ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน รายได้เฉลี่ยต่อหัว อัตราเงินเฟ้อ จะพบว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาคุณภาพของทองคำในประเทศไทย ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภคของไทย อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน

ดังนั้นในการศึกษาในครั้งนี้ สรุปได้คือเงินเพื่อจะไม่ใช้ปัจจัยหลักในการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนในมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ เนื่องจากเงินเพื่อจะมีผลกระทบโดยตรงจากระบบเศรษฐกิจภาพรวมเป็นหลัก และธุรกิจที่จะอยู่รอดได้ทุกครั้งที่เกิดเหตุการณ์เงินเฟ้อก็คือ ทองคำ นักลงทุนส่วนใหญ่ที่ลงทุนเพื่อเก็งกำไรเมื่อเศรษฐกิจฝืดเคืองมักจะทำการลงทุนใน ทองคำ แม้นักลงทุนจะต้องวางแผนในอนาคตระยะยาวในการตัดสินใจลงทุนมูลค่าหน่วยลงทุนดังกล่าว แต่ผลตอบแทนที่จะได้ในอนาคตก็คุ้มค่าที่จะใช้เวลาในการลงทุน

### 5.3 ข้อจำกัดในงานวิจัย

ผลการศึกษาในครั้งนี้ ชี้ให้เห็นถึงปัจจัยที่มีผลต่อกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์ ซึ่งเป็นตัวแปรที่นำมาวิเคราะห์เป็นข้อมูลเชิงปริมาณ การนำข้อมูลไปใช้ในการประกอบการตัดสินใจลงทุนใน Property Fund และ REIT ควรคำนึงถึงปัจจัยอื่น ๆ ในเชิงคุณภาพเพื่อประกอบการตัดสินใจ เช่น สถานการณ์ทางการเมือง นโยบายหรือกฎหมาย ร่วมกับการติดตามข่าวสารทางเศรษฐกิจ เป็นต้น

### 5.4 ข้อเสนอแนะเพื่อให้นำไปใช้ทางธุรกิจ

5.4.1 ผู้ลงทุนจะสามารถนำผลที่ได้มาวิเคราะห์ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนเบื้องต้นได้จากข้อมูล และติดตามข่าวสารการลงทุน เพราะว่าในการลงทุนนั้นอาจมีความเสี่ยงเกิดขึ้นได้ในเรื่องของผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้คาดหวังไว้ ดังนั้นการวิเคราะห์จากปัจจัยเบื้องต้นต่าง ๆ ที่อาจจะก่อให้เกิดการส่งผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนหรือราคาหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนต้องการลงทุนได้ จะทำให้ผู้ลงทุนอาจจะมีความเสี่ยงจากผลตอบแทนที่เกิดขึ้นได้ โดยอาจจะไม่เป็นไปตามที่คาดหวังน้อยที่สุด



5.4.2 เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์หรือหุ้นที่ผู้ลงทุนสนใจ ในการลงทุน ซึ่งผู้ลงทุนควรเลือกที่จะลงทุนในบริษัทที่มีความมั่นคง และมีราคาที่เหมาะสม สม่าเสมอเพราะจะเป็นการสะท้อนให้เห็นถึงการบริหารงานที่ดีของบริษัทเหล่านั้น ที่มีความสามารถในการสร้างความน่าเชื่อถือให้กับนักลงทุนซึ่งสามารถนำมาใช้ประกอบการพิจารณาได้จากงบการเงิน และข่าวสารที่ถูกนำมาเผยแพร่ต่อสาธารณชน

5.4.3 ผู้ลงทุนควรจะทำการศึกษาถึงความนิยมในการซื้อหุ้น และติดตามข่าวสารอย่างสม่ำเสมอ เพื่อไม่ให้พลาดเหตุการณ์สำคัญในแต่ละช่วงที่อาจจะทำให้ผู้ลงทุนได้ผลตอบแทนในระยะเวลาอันสั้นได้

5.4.4 ผู้ลงทุนจะต้องศึกษาและทำการรวบรวมข้อมูล เพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ซึ่งจะต้องมีในเรื่องของการประมาณการของเงินที่จะได้รับการลงทุนเข้ามาเกี่ยวข้องในการพิจารณา เพราะจะช่วยในการตัดสินใจได้ดียิ่งขึ้น เนื่องจากในการที่นักลงทุนศึกษาจากข้อมูลที่รวบรวมมาและประมาณตัวเลขที่คาดว่าจะได้รับ จะทำให้เลือกได้อย่างแม่นยำว่าจะลงทุนหรือไม่ ลงทุนในหุ้นใด

5.4.5 ผู้ลงทุนต้องเลือกเครื่องมือที่ใช้วิเคราะห์การลงทุนให้เหมาะสม พร้อมกับทำการประเมินผลของการลงทุนอย่างสม่ำเสมอเพื่อเพิ่มความชำนาญ และแม่นยำในการลงทุน และเป็นผู้วิเคราะห์หุ้นได้ดี

## 5.5 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคต

5.5.1 การศึกษาในครั้งนี้กำหนดตัวแปรอิสระที่เป็นข้อมูลในเชิงปริมาณทางเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์เท่านั้น ทั้งนี้ในการศึกษาครั้งต่อไปควรเพิ่มตัวแปรอิสระอื่น ๆ เช่น อัตราภาษีที่เรียกเก็บจากกองทุนอสังหาริมทรัพย์และภาษีอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง หรือค่าธรรมเนียมกองทุนฯ เป็นต้น

5.5.2 การศึกษาวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษามูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และกองทุนอื่น ๆ เท่านั้น ดังนั้นในการวิจัยครั้งต่อไปควรทำการศึกษาหลักทรัพย์เพิ่มในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ เพื่อนำผลการวิจัยมาทำการเปรียบเทียบผลที่ได้รับกัน

5.5.3 การวิเคราะห์ครั้งนี้เป็นการศึกษาด้วยอัตราส่วนซึ่งเป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณเพียงอย่างเดียว ดังนั้นในการวิจัยครั้งต่อไปควรนำข้อมูลเชิงคุณภาพและปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และกองทุนอื่น ๆ เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เข้ามาทำการวิเคราะห์เพิ่มเติมให้มากขึ้น เช่น อาจจะใช้ปัจจัยภายในและภายนอกของแต่ละบริษัท เพื่อนำมาทำการศึกษาถึงผลกระทบจากปัจจัยด้านอื่น ๆ มาประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจเลือกลงทุนต่อไป

5.5.4 การศึกษาวิจัยในครั้งนี้เป็นเพียงการศึกษาเฉพาะกองทุนที่เกี่ยวข้องกับ อสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ เท่านั้น ซึ่งไม่ครอบคลุมธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไป ควรศึกษาทั้งกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงราคาหุ้นที่อยู่ในกลุ่ม อุตสาหกรรมเดียวกันทั้งหมด เป็นต้น

5.5.5 ในการศึกษาครั้งต่อไป ควรศึกษาความแตกต่างของหุ้นหรือหลักทรัพย์แต่ละประเภท ให้มากขึ้นเพราะจะทำให้ผู้ลงทุนเห็นภาพ หรือความแตกต่างได้อย่างชัดเจน เพราะหุ้นบางกลุ่มใช้ชื่อ เรียกที่บางครั้งทำให้ผู้ลงทุนสับสนและแยกไม่ออกก็เป็นได้



## บรรณานุกรม

- กฤษฎา เสกตระกูล. (2552). *มั่งคั่งอย่างไร...ไม่รู้จบ (8): การลงทุน จุดเริ่มต้นของความไม่รู้จบ*. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/set/education/knowledgedetail.do?contentId=544&type=article>.
- กัลยา วาณิชย์บัญชา. (2564). *สถิติสำหรับงานวิจัย*. กรุงเทพฯ: สามลดา.
- กุศล เลี้ยวสกุล. (2559). การลงทุนเลียนแบบดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารเศรษฐศาสตร์และกลยุทธ์การจัดการ*, 3(1), 86-93.
- คณิตสา ทวีสุวรรณไกร. (2562). *ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการเงินเพื่อการลงทุนกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100*. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- จารุวรรณ เอกสะพัง, ณัฐกษา เตชานุกเบกษา และสราดา วงศ์มังกร. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนผลตอบแทนที่มีต่อการตัดสินใจลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. *วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสุรินทร์*, 21(2), 126-142.
- จีรายุทธ คำสาวาสดี. (2561). *ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ประเทศไทย กรณีศึกษา ธนาคารกสิกรไทย*. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ชมภัสสร นาคสุข. (2559). *ความสำเร็จของการลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ REIT*. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ณิชา เลอมานูวรัตน์. (2562). *ความสัมพันธ์ระหว่างการท่องเที่ยว อัตราแลกเปลี่ยน และการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี.
- ณัฐชมนต์ จิตติภัทร์เลิศเดช. (2559). *ผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่ออัตราผลตอบแทนของการจัดการพอร์ตการลงทุน*. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *ดัชนีราคาหุ้น*. สืบค้นจาก [https://www.set.or.th/education/th/begin/stock\\_content07.pdf](https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content07.pdf).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). *มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด*. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/set/education/glossary.do?contentId=121>.

ที่มีข้อมูลสถาบันการเงิน ฝ่ายบริหารข้อมูลและดาต้าอานาไลติกส์ ธนาคารแห่งประเทศไทย.

(ม.ป.ป. ก). อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ในกรุงเทพมหานคร (2524-2538).

สืบค้นจาก [https://www.bot.or.th/App/BTWS\\_STAT/statistics/DownloadFile.aspx?file=FM\\_FX\\_001\\_TH.PDF](https://www.bot.or.th/App/BTWS_STAT/statistics/DownloadFile.aspx?file=FM_FX_001_TH.PDF).

ที่มีข้อมูลสถาบันการเงิน ฝ่ายบริหารข้อมูลและดาต้าอานาไลติกส์ ธนาคารแห่งประเทศไทย.

(ม.ป.ป. ข). อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน (2548-ปัจจุบัน). สืบค้นจาก

[https://www.bot.or.th/App/BTWS\\_STAT/statistics/DownloadFile.aspx?file=FM\\_RT\\_001\\_S2\\_TH.PDF](https://www.bot.or.th/App/BTWS_STAT/statistics/DownloadFile.aspx?file=FM_RT_001_S2_TH.PDF).

ธนพร มีศิลป์. (2562). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมเอทีเอฟ. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป). เงินเฟ้อ. สืบค้นจาก [https://www.bot.or.th/App/FinancialLiteracy/ExchangeRate/01\\_01\\_contentdownload\\_inflation.pdf](https://www.bot.or.th/App/FinancialLiteracy/ExchangeRate/01_01_contentdownload_inflation.pdf).

ธัญญรัตน์ แสงสุริยาโรจน์, ประมินทร์ โฆษิตกุลพร และสมบัติ คชายุทธ. (2563). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายย่อยภายในประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการ สถาบันเทคโนโลยีแห่งสุวรรณภูมิ, 6(2), 430-446.

บริกแฮม, ยูจีน เอฟ และฮุสตัน, โจเอล เอฟ. (2561). การจัดการการเงิน (พิมพ์ครั้งที่ 2)

[Essentials of financial management] (อรุณี นรินทรกุล ณ อยุธยา, กุสุมา เวชชบูล และพรมนัส สิริธรงค์ศรี, ผู้แปล). กรุงเทพฯ: เซนเจจ เลอีนิง อินโด-ไชน่า. (ต้นฉบับพิมพ์ปี ค.ศ. 2013).

ปณณวิชญ์ นากแก้วเทศ. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนที่มีดัชนีราคาหลักทรัพย์ใน 50 อันดับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

ปิยะพร นัตพบสุข. (2562). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

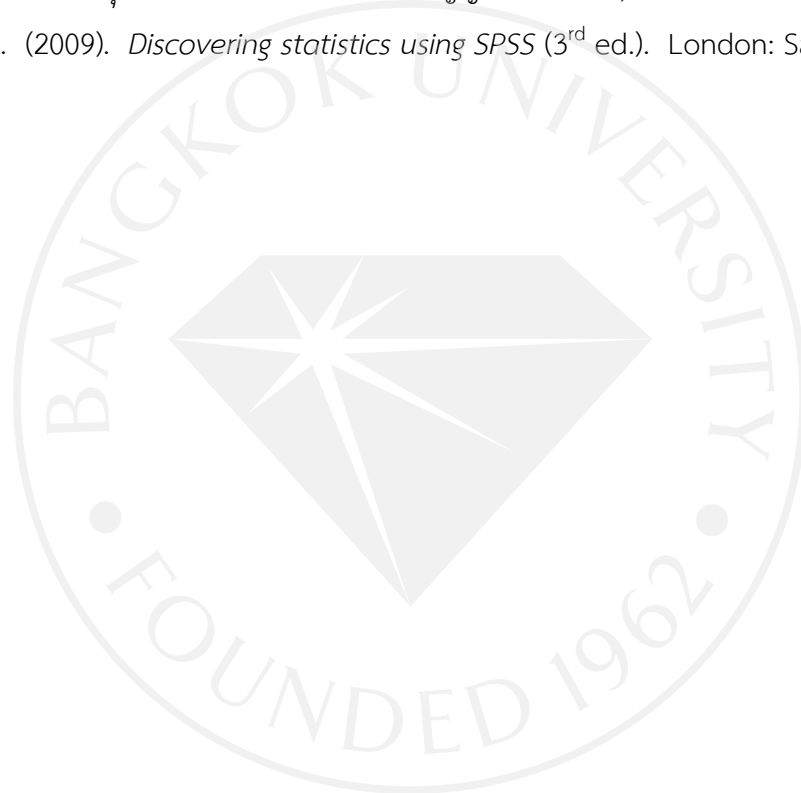
ฝ่ายพัฒนากฎเกณฑ์ สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

(2556). ความรู้เกี่ยวกับทรัสต์. สืบค้นจาก [https://www.set.or.th/th/products/listing/files/Know\\_trusts.pdf](https://www.set.or.th/th/products/listing/files/Know_trusts.pdf).

ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564 ก). หลักการลงทุน. กรุงเทพฯ: บุญศิริการพิมพ์.

- ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564 ข). *การวิเคราะห์การลงทุนในตราสารทุน*. กรุงเทพฯ: บุญศิริการพิมพ์.
- ฝ่ายพัฒนาธุรกิจตราสารหนี้และอื่น ๆ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). *หลักเกณฑ์การทำดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สืบค้นจาก [https://www.set.or.th/th/products/index/files/SET\\_Index\\_Methodology\\_Sep2019\\_TH.pdf](https://www.set.or.th/th/products/index/files/SET_Index_Methodology_Sep2019_TH.pdf).
- พวงเพชร ภูษี. (2560). *ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- พิมพ์วิภา ศุภชัยบัวทอง. (2561). *ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีหลักทรัพย์ SET 50*. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- รัตนภรณ์ แซ่หลี และสุมาลย์ ปานคำ. (2564). *ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์*. *วารสารศิลปการจัดการ*, 5(1), 247-257.
- วุฒิชัย รุ่งแจ้ง. (2559). *ผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์*. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศรัณวีร์ ศิโรรัตน์ฐากร. (2560). *ปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาคุณภาพของทองคำในประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์.
- ศิริรัตน์ อุทุมทอง. (2562). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทไทยต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เงินบาทไทยต่อเงินเยน และเงินบาทไทยต่อเงินยูโร*. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2553). *การวางแผนการลงทุน*. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/dat/setbooks/e-book/89.pdf>.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). *ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust: REIT)*. สืบค้นจาก <https://www.sec.or.th/th/pages/lawandregulations/realestateinvestmenttrust.aspx>.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). *เมื่อเฟดปรับดอกเบี้ยสูงขึ้นและส่งผลกระทบต่อตลาดทุนไทย*. สืบค้นจาก <https://www.sec.or.th/TH/Template3/Articles/2560/ac-post-25600617-FED2.pdf>.

- สุนิสา ส่วนบุญ และสุทธิดา มรินทร์. (2559). *ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อในประเทศไทย*. วิชาเศรษฐศาสตร์. วิทยาลัยนเรศวร.
- อัจฉรา ชีวะตระกูลกิจ. (2558). *ตลาดการเงินและตราสารการลงทุน*. สืบค้นจาก <https://www.oic.or.th/sites/default/files/content/85938/bth5.pdf>.
- อารยา อิงไพบุลย์กิจ และวรดิศ ธนภัทร. (2562). แนวคิดเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในหลักทรัพย์ของไทย. *วารสารวิชาการนอร์ทเทิร์น*, 6(4), 89-99.
- เอกจิต เพียรพิทักษ์. (2558). *ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในรูปแบบต่าง ๆ ในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม*. วิทยาลัยนเรศวร.
- Field, A. (2009). *Discovering statistics using SPSS* (3<sup>rd</sup> ed.). London: Sage.



**ประวัติผู้เขียน**

ชื่อ-นามสกุล: เฉลิมขวัญ ฉิมเอม

อีเมล: chalermkwan.chim@bumail.net

ประวัติการศึกษา: ปริญญาตรี บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ประสบการณ์การทำงาน: 2558- ปัจจุบัน  
ทำงานด้านงานตรวจสอบบัญชี

