

FACTORS INFLUENCING THE TOTAL RETURN OF PROPERTY FUNDS AND TRUSTS

Apichaya SUPASOON^{1*} and Massaporn CHEUATHONGHUA¹

1 Faculty of Business Administration, Kasetsart University, Thailand; apichaya.sup@ku.th (A. S.)
(Corresponding Author)

ARTICLE HISTORY

Received: 21 April 2023

Revised: 10 May 2023

Published: 22 May 2023

ABSTRACT

This study aims to ascertain the Factors influencing the total return of Property Funds and Trusts. For investment guideline and know the factors that influence and will affect the total return to avoid negative impacts. This study collects secondary data on a monthly basis during the period from January 2017 to November 2022. The data is then subjected to multiple regression analysis. Our research findings Investor sentiment index and Consumer Price Index are found to be a negative influencing the total return of Property Funds at the confidence level of 99%. Areas permitted for construction throughout the country and Exchange rate are found to be a negative influencing the total return of Property Funds at the confidence level of 95%. Domestic construction material sales index is found to be a positive influencing the total return of trusts at the confidence level of 90% and Consumer Price Index is found to be a negative influencing the total return of trusts at the confidence level of 99%. Other factors, Construction Materials Price Index and interest, are found to exert no influence on the total return of Real Estate funds and trusts.

Keywords: Total Return, Property Funds, Trusts

CITATION INFORMATION: Supasoon, A., & Cheuathonghua, M. (2023). Factors Influencing the Total Return of Property Funds and Trusts. *Procedia of Multidisciplinary Research*, 1(5), 16.

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

อภิชนา สุภาสุรย์^{1*} และ มรรษภร เชื้อทองฮั่ว¹

¹ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์; apichaya.sup@ku.th (อภิชนา) (ผู้ประพันธ์บรรณกิจ)

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ สำหรับใช้เป็นแนวทางการลงทุน ทราบถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลและจะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนเพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นได้ โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม 2560 ถึงเดือนพฤศจิกายน 2565 รวมระยะเวลา 71 เดือน และสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อนเป็นแบบจำลองในการวิเคราะห์ข้อมูล ผลการศึกษาพบว่าดัชนีชี้วัดทัศนคติผู้ลงทุน และดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างมีอิทธิพลกับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 พื้นที่ได้รับอนุญาตก่อสร้างและอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มีอิทธิพลกับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศมีอิทธิพลกับอัตราผลตอบแทนกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10 และดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปมีอิทธิพลกับอัตราผลตอบแทนกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ในขณะที่ปัจจัยอื่นๆ ได้แก่ ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างและอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

คำสำคัญ: อัตราผลตอบแทน, กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์, กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

ข้อมูลการอ้างอิง: อภิชนา สุภาสุรย์ และ มรรษภร เชื้อทองฮั่ว. (2566). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์. *Procedia of Multidisciplinary Research*, 1(5), 16.

บทนำ

ทัศนคติหรืออารมณ์ของนักลงทุนเป็นหนึ่งในปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาสินทรัพย์นอกเหนือจากปัจจัยพื้นฐาน ศิริยศ จุฑานนท์ และคณะ (2559) กล่าวว่าทัศนคติเชิงบวกต่อการลงทุนจะทำให้ราคาสินทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นได้แม้ปัจจัยพื้นฐานของสินทรัพย์นั้นจะไม่ดี ในทางกลับกัน หากนักลงทุนมีทัศนคติเชิงลบ ราคาสินทรัพย์ก็สามารถปรับตัวลดลงได้ ทั้งนี้ ทัศนคตินักลงทุนมีผลต่อราคาสินทรัพย์ในสองระยะ ราคาสินทรัพย์จะปรับตัวในทิศทางเดียวกันกับทัศนคติ และราคาสินทรัพย์จะปรับตัวในทิศทางตรงข้ามในระยะถัดมา อย่างไรก็ตาม หากทัศนคติมีผลมากเกินไปการปรับตัวของราคาสินทรัพย์อาจจะรุนแรงและเกิดผลเสียได้ ดังนั้น การติดตามทัศนคตินักลงทุนจึงมีความจำเป็นทั้งต่อนักลงทุนและผู้กำกับดูแล สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยร่วมกับคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ (2557) ศึกษาและพัฒนาการวัดทัศนคติผู้ลงทุนด้วยการใช้ ดัชนีชี้วัดทัศนคติผู้ลงทุน (Investor Sentiment Index: ISI) แทนการสัมภาษณ์จากนักลงทุน ซึ่งคำนวณจาก 4 ตัวแปรได้แก่ จำนวนบริษัทเข้าจดทะเบียนใหม่ อัตราการหมุนเวียนของปริมาณหุ้นที่มีการซื้อขาย มูลค่าการระดมทุนในตลาดรองของตราสารทุนต่อการระดมทุนในตลาดรองทั้งหมด และสัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยต่อการซื้อขายทั้งหมดของนักลงทุนทุกประเภท ทำให้มีข้อมูลที่ชัดเจน รวดเร็ว และใช้พฤติกรรมที่ปรากฏแทนการแสดงความคิดเห็น หากค่าที่วัดได้ดังกล่าวมีค่าสูงหรือต่ำกว่าระดับปกติ (ระดับปกติมีค่าระหว่าง 30-70) ผู้ลงทุนควรเพิ่มความระมัดระวังในการลงทุน นอกจากนี้ ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ พื้นที่ได้รับอนุญาตก่อสร้างทั่วประเทศ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เป็นอีกกลุ่มปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจมหภาค และภาคอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ จากที่ได้ทำการวิเคราะห์แนวโน้มความสัมพันธ์รายเดือนในเดือนมกราคม 2564 - พฤศจิกายน 2565 พบว่า กราฟความสัมพันธ์มีแนวโน้มความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน และทิศทางตรงข้ามกับดัชนีราคากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ทั้งในช่วงเวลาดังกล่าวเกิดการแพร่ระบาดของ COVID-19 และเกิดความขัดแย้งระหว่างประเทศรัสเซีย-ยูเครนที่มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจทั้งระดับประเทศและระดับโลก

จากเหตุผลดังกล่าว ทำให้ผู้วิจัยเล็งเห็นถึงความสำคัญและปัญหาในการศึกษาเรื่อง “ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์” โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ และหวังเป็นอย่างยิ่งว่าจะเป็นประโยชน์ให้กับนักลงทุนที่สนใจลงทุนเพื่อจะได้ทราบถึงปัจจัยที่มีอิทธิพล เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน และเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการลงทุนให้ได้รับผลตอบแทนที่คาดหวังตามที่นักลงทุนต้องการ

การทบทวนวรรณกรรม

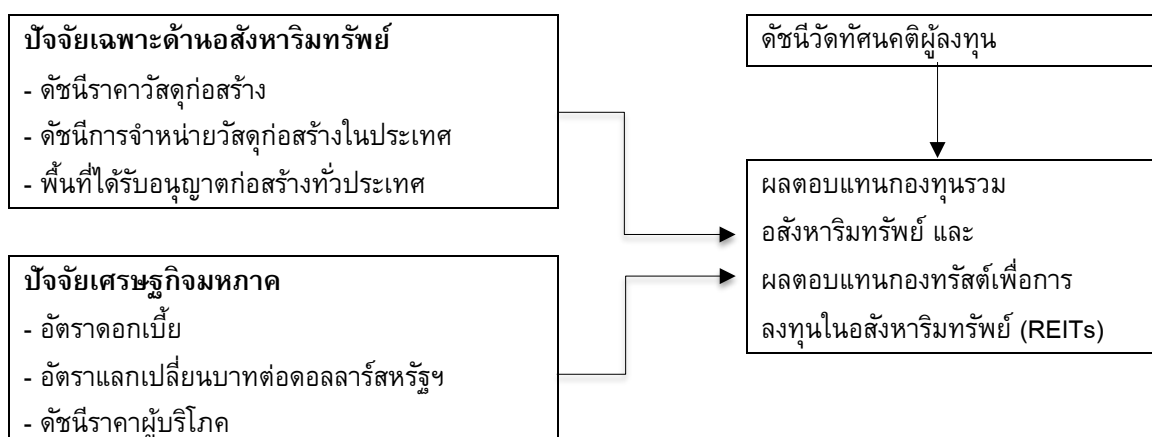
ทัศนคตินักลงทุนมีผลต่อราคาสินทรัพย์ในสองระยะ ในระยะแรกราคาสินทรัพย์จะปรับตัวในทิศทางเดียวกันกับทัศนคติ และจะปรับตัวในทิศทางตรงข้ามในระยะถัดมา สอดคล้องกับงานวิจัยของ Yang Gao and Chengjie Zhao (2022) พบว่าความผันผวนอย่างต่อเนื่องของหุ้นใน China's green stock markets เป็นผลมาจากการซื้อขายผ่านระบบอินเทอร์เน็ตมากที่สุด และการผันผวนแบบก้าวกระโดดของหุ้นใน China's green stock markets ได้รับผลกระทบมาจากทัศนคติผู้ลงทุน ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าวัสดุที่มีการซื้อขาย ครอบคลุมวัสดุ 134 รายการ สัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ เนื่องจากใช้วัดการเปลี่ยนแปลงราคาวัสดุก่อสร้าง ณ เวลาใดเวลาหนึ่งเทียบกับเวลา ณ ปัจจุบัน ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนการก่อสร้าง (สุรียั มณีนพรัตน์ สวัสดิ์, 2553) มีความสัมพันธ์ตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย เนื่องจากเป็นตัวชี้วัดหนึ่งของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ หากดัชนีสูงขึ้น มีผลต่อต้นทุนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่สูงขึ้นเช่นกัน ดังนั้น อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะปรับตัวลดลง (ศิวัชร ประชุมชน, 2564) การจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศเป็น 1 ใน 2 องค์ประกอบของดัชนีการลงทุนภาคเอกชน กนก

กาญจน์ ทวีอภิรัตน์ (2541) พบว่า ดัชนีการลงทุนของภาคเอกชนมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับดัชนีราคาหุ้นหมวดอสังหาริมทรัพย์ สอดคล้องกับดัชนีการลงทุนภาคเอกชนมีผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (มานิตา คำแป้น, 2562) ชัดแย้งกับจำนงจิตต์ คุ่มครอง (2553) พบว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีการลงทุนภาคเอกชนไม่สามารถอธิบายอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร พื้นที่ที่ได้รับอนุญาตก่อสร้างทั่วประเทศ คือพื้นที่ในประเทศไทยที่ได้รับการอนุญาตจากสำนักงานโยธาให้ดำเนินการก่อสร้าง คิวพร ประชุมชน (2564) พบว่ามูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั้งประเทศมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ สอดคล้องกับข้อมูลการออกใบอนุญาตก่อสร้างของศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ ธนาคารอาคารสงเคราะห์ที่พบว่า ช่วงการแพร่ระบาด COVID-19 การขออนุญาตออกใบอนุญาตก่อสร้างลดลง อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ถูกกำหนดจากธนาคารแห่งประเทศไทย Kipkirui bednego (2019) พบว่าอัตราดอกเบี้ยมีผลต่อผลการดำเนินงานของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ Stanlib Fahari ประเทศเคนยา สอดคล้องกับ Allan Leyian Lemantile (2017) พบว่าอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานของกองทุนรวม ชัดแย้งกับ Hao Fang และคณะ (2016) พบว่า อัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ตรงข้ามกับดัชนีราคาหุ้นในประเทศสิงคโปร์ และประเทศญี่ปุ่น อัตราแลกเปลี่ยนบาท/ดอลลาร์สหรัฐ คือราคาของเงินสกุลบาทเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ สัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ (กรสิริ สุวรรณพิบูลย์, 2561) สอดคล้องกับประภาพรณ แก้วพิทักษ์ (2559) พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนบาท/ดอลลาร์สหรัฐ มีทิศทางบวกกับผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงแรม ดัชนีราคาผู้บริโภค คือเครื่องมือในการวัดการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการโดยเฉลี่ยที่ผู้บริโภคจ่ายชำระเงิน ดวงรัตน์ พิพิธพัฒนาปรাপต์ (2553) ศึกษาพบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในประเทศประเทศฟิลิปปินส์ สอดคล้องกับบุษมิ สุทธเสถียร (2555) พบว่าดัชนีราคาผู้บริโภคมีความสัมพันธ์กับตลาดหุ้นของประเทศไทยและฟิลิปปินส์ และสอดคล้องกับเอกภร รักความสุข (2563) พบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคมีความสัมพันธ์ตรงข้ามกับดัชนีราคากองทุนอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ระยะยาว

สมมติฐานการวิจัย

- 1) ดัชนีวัดทัศนคติผู้ลงทุน, ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ, พื้นที่ที่ได้รับอนุญาตก่อสร้างทั่วประเทศ, อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs)
- 2) ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง และดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs)

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิด

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีขอบเขตการศึกษาตั้งแต่เดือนมกราคม 2560 - พฤศจิกายน 2565 รวม 71 เดือน ซึ่งเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เก็บข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย กระทรวงพาณิชย์ ฐานข้อมูล Bloomberg และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบบจำลองประกอบด้วยตัวแปรอิสระ คือดัชนีวัดทัศนคติผู้ลงทุน ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ พื้นที่ได้รับอนุญาตก่อสร้างทั่วประเทศ อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และดัชนีราคาผู้บริโภค ตัวแปรตาม คืออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ โดยแบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลใน 2 รูปแบบ คือการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ได้แก่ ค่าสูงสุด (Max) ค่าต่ำสุด (Min) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงสถิติ (Analytical Statistics) ดังนั้น แบบจำลองที่ใช้ศึกษาแสดงได้ดังสมการต่อไปนี้

$$R_PF_t = \beta_0 + \beta_1 ISI_t + \beta_2 CMI_t + \beta_3 CONS_t + \beta_4 LAND_t + \beta_5 Interest_t + \beta_6 Exchange_t + \beta_7 CPI_t + \varepsilon$$

$$R_REIT_t = \beta_0 + \beta_1 ISI_t + \beta_2 CMI_t + \beta_3 CONS_t + \beta_4 LAND_t + \beta_5 Interest_t + \beta_6 Exchange_t + \beta_7 CPI_t + \varepsilon$$

โดยที่ (Y_t) R_PF_t = อัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ i ณ ช่วงเวลา t

R_REIT_t = อัตราผลตอบแทนกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) i ณ ช่วงเวลา t

β_0 = ค่าคงที่

ISI_t = ดัชนีวัดทัศนคติผู้ลงทุน (Investor Sentiment Index)

CMI_t = ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง (Construction Materials Price Index)

$CONS_t$ = ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ

$LAND_t$ = พื้นที่ได้รับอนุญาตก่อสร้างทั่วประเทศ

$Interest_t$ = อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

$Exchange_t$ = อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

CPI_t = ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Consumer Price Index)

ε = ค่าความคลาดเคลื่อน

การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงสถิติจำเป็นต้องทดสอบความนิ่งด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller (ADF) เนื่องจากข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์อยู่ในรูปอนุกรมเวลาซึ่งอาจมีความไม่นิ่งของข้อมูล การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระหลายตัวแปรกับตัวแปรตาม 1 ตัวด้วยการตรวจสอบค่าสถิติ Tolerance พบว่ามีค่าไม่เกิน 0.8 และตรวจสอบด้วยวิธี VIF มีค่าไม่เกิน 10 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ดูจากค่า Durbin Waston ตัวแปรตามทั้ง 2 ตัวมีปัญหาจึงแก้ไขโดยใช้ AR(1) ทำให้ปัญหาดังกล่าวหมดไป และการตรวจสอบปัญหาค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) ด้วยวิธี White พบว่าไม่มีปัญหา และได้กำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติแบ่งเป็น 3 ระดับคือ 0.01, 0.05 และ 0.10

ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ พบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 คือดัชนีชี้วัดทัศนคติผู้ลงทุนมีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) -0.0075 โดยเมื่อดัชนีชี้วัดทัศนคติผู้ลงทุนลดลง 1 หน่วย จะทำให้อัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพิ่ม 0.0075 หน่วย และดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปมีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient)

-1.8661 โดยเมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปลดลง 1 หน่วย จะทำให้ผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น 1.8661 หน่วย ส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 คือพื้นที่ได้รับอนุญาตก่อสร้างทั่วประเทศมีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) -0.0049 โดยเมื่อพื้นที่ได้รับอนุญาตก่อสร้างทั่วประเทศลดลง 1 หน่วย จะทำให้อัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น 0.0049 หน่วย และอัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐมีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) -1.0496 โดยเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐลดลง 1 หน่วย จะทำให้อัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น 1.0496 หน่วย นอกจากนี้ ผลการทดสอบมีค่า R-Square เท่ากับ 0.5185 หรือร้อยละ 51.85 แสดงว่าตัวแปรในแบบจำลองทั้งหมดมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ร้อยละ 51.85 ส่วนร้อยละ 48.15 ไม่สามารถอธิบายได้หรือสามารถอธิบายได้จากปัจจัยอื่น โดยมีค่า Adjusted R-Square เท่ากับ 0.4450 หรือร้อยละ 44.50 และมีค่า Prob (F-statistic) เท่ากับ 0.0000 นั้น แสดงว่า กลุ่มของตัวแปรอิสระส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 สำหรับผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ต่อผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้ $R_PF = -2.7208 + -0.0075*ISI + -0.1643*D(CMI) + 0.0256*CONS_SA + -0.0049*D(LAND) + -0.8487*D(INTEREST,2) + -1.0496*D(EXCHANGE) + -1.8661*CPI$

ตารางที่ 1 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระต่ออัตราผลตอบแทนกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ พบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ คือดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างมีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10 มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) 0.1994 โดยเมื่อดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้อัตราผลตอบแทนกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 0.1994 หน่วย และดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปมีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) 2.5091 โดยเมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้อัตราผลตอบแทนกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เปลี่ยนแปลงลดลง 2.5091 หน่วย นอกจากนี้ ผลการทดสอบมีค่า R-Square เท่ากับ 0.3539 หรือร้อยละ 35.39 นั้นแสดงว่า ตัวแปรในแบบจำลองทั้งหมดมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่ร้อยละ 35.39 ร้อยละ 64.61 ไม่สามารถอธิบายได้หรือสามารถอธิบายได้จากปัจจัยอื่น โดยมีค่า Adjusted R-Square เท่ากับ 0.2553 หรือร้อยละ 25.53 และมีค่า Prob(F-statistic) เท่ากับ 0.0013 นั้นแสดงว่า กลุ่มของตัวแปรอิสระส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 สำหรับผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ต่ออัตราผลตอบแทนกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์สามารถเขียนเป็นสมการได้ ดังนี้ $R_REIT = -21.3580 + -0.0068*ISI + -0.1245*D(CMI) + 0.1994*CONS_SA + -0.0029*D(LAND) + -1.5669*D(INTEREST,2) + -1.1199*D(EXCHANGE) + -2.5091* CPI$

ตารางที่ 1 แสดงผลการทดสอบสมมติฐาน

ปัจจัย	Property Funds		REIT	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
ดัชนีชี้วัดทัศนคติผู้ลงทุน (ISI)	-0.0075	0.0047	-0.0068	0.1827
ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง (CMI)	0.1643	0.5581	-0.1245	0.8470
ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้าง (CONS)	0.0256	0.5647	0.1994	0.0569
พื้นที่ได้รับอนุญาตก่อสร้างทั่วประเทศ (LAND)	-0.0049	0.0319	-0.0029	0.5830
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (INTEREST)	-0.8487	0.7432	-1.5669	0.7025
อัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐ (EXCHANGE)	-1.0496	0.0394	-1.1199	0.2459
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (CPI)	-1.8661	0.0000	-2.5091	0.0017

ปัจจัย	Property Funds		REIT	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	-2.7208	0.5645	-21.3580	0.0579
R-squared	0.5185		0.3539	
Adjusted R-squared	0.4450		0.2553	
Prob(F-Statistic)	0.0000		0.0013	

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ สามารถอภิปรายผลได้ ดังนี้

- 1) ดัชนีชี้วัดทัศนคติผู้ลงทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เท่านั้น เนื่องจากทัศนคติของนักลงทุนสามารถเปลี่ยนแปลงได้ใน 2 ระยะ ระยะแรก ราคาสินทรัพย์จะปรับตัวในทิศทางเดียวกันกับทัศนคติ และราคาสินทรัพย์จะปรับตัวในทิศทางตรงข้ามในระยะถัดมา (ศิริยศ จุฑานนท์ และคณะ, 2559) อย่างไรก็ตาม หากทัศนคติมีผลต่อราคาสินทรัพย์มากเกินไป การปรับตัวของราคาสินทรัพย์อาจจะรุนแรงและเกิดผลเสียได้ พฤติกรรมเช่นนี้จะเห็นได้ชัดในกรณีการปรับตัวของราคาสินทรัพย์ในลักษณะฟองสบู่ ซึ่งเกิดขึ้นเมื่อนักลงทุนมีทัศนคติที่ดีมากต่อการลงทุน และเหตุที่ดัชนีชี้วัดทัศนคติผู้ลงทุนไม่สัมพันธ์กับกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เพราะกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์มีจุดมุ่งหมายเพื่อนำเงินที่ระดมได้จากการขายหน่วยลงทุนไปลงทุนซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งรายได้ที่รับจากการลงทุนนี้เป็นรายได้ระยะยาว หรือเป็นการทำสัญญาระยะยาว แม้ทัศนคติของผู้ลงทุนจะเปลี่ยนแปลงไป รายได้จากการเช่าหรือรายได้จากการทำสัญญาอาจจะไม่เปลี่ยนแปลง
- 2) ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราผลตอบแทนกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เท่านั้น เนื่องจากดัชนีดังกล่าวเป็น 1 ใน 2 องค์ประกอบของดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ซึ่งเป็นดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจของประเทศ สำหรับติดตามการลงทุนและประเมินแนวโน้มการลงทุนภาคเอกชน หากเศรษฐกิจภายในประเทศขยายตัวดัชนีการลงทุนภาคเอกชนจะขยายตัวเช่นกัน สอดคล้องกับผลการศึกษาดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากการเพิ่มหรือลดของการลงทุนภาคเอกชนจะมีผลกับดัชนีหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ในทิศทางเดียวกัน (มานิตา คำแป้น, 2562) และสอดคล้องกับกนกกาญจน์ ทวีภักดิ์เจริญ (2541) พบว่า ดัชนีการลงทุนของภาคเอกชนมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับดัชนีราคาหุ้นหมวดอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
- 3) พื้นที่ได้รับอนุญาตก่อสร้างทั่วประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เท่านั้น เนื่องจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มีข้อกำหนดให้สามารถลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ได้เฉพาะอสังหาริมทรัพย์ในประเทศเท่านั้น แต่กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์สามารถลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่ตั้งอยู่ต่างประเทศได้ และพื้นที่ได้รับอนุญาตก่อสร้างทั่วประเทศนี้ ต้องได้รับอนุญาตจากสำนักงานเขต และสำนักงานโยธา เทศบาลนคร เทศบาลเมือง เทศบาลตำบล องค์การบริหารส่วนตำบล และการนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยก่อนเสมอ ซึ่งเป็นพื้นที่เฉพาะในประเทศไทย จึงสะท้อนการลงทุนเฉพาะกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เท่านั้น (สำนักงานพัฒนารัฐบาลดิจิทัล องค์การมหาชน)
- 4) อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มีข้อกำหนดให้สามารถลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ได้เฉพาะอสังหาริมทรัพย์ในประเทศเท่านั้น แต่อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ไม่มีความสัมพันธ์กับกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์สามารถลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่ตั้งอยู่ต่างประเทศได้ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Kipkirui Abednego (2019) ที่พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนไม่มีผลต่อผลการ

ดำเนินงานของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในประเทศเคนยา อย่างไรก็ตาม ขัดแย้งกับการศึกษาของกรสิริ สุวรรณพิบูลย์ (2561) ที่พบว่า อัตราอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ สัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ เนื่องจากการที่อัตราแลกเปลี่ยนปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นนั้นแสดงว่าค่าเงินบาทอ่อนค่าลง ส่งผลต่อภาคการผลิตและการส่งออกสูงขึ้น รวมถึงภาคอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นด้วย และส่งผลดีต่ออุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์

5) ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจาก ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปใช้วัดการเปลี่ยนแปลงของราคาขายปลีกของสินค้าและบริการเป็นตัวชี้วัดค่าครองชีพและภาวะเงินเฟ้อของประเทศ ซึ่งจะพิจารณาถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้า ถ้าปัจจัยมีผลกระทบต่อการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าจะทำให้อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น ซึ่งเป็นผลกระทบต่อการครองชีพของประชาชน และมีผลกระทบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศด้วย (มานิตา คำแป้น, 2562)

ส่วนปัจจัยอื่นๆ ได้แก่ ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างและอัตราดอกเบี้ยนโยบายไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ถึงแม้ว่างานวิจัยที่ได้บททวนมาแสดงให้เห็นว่า ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย (ศิวัชร ประชุมชน, 2564) และอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางบวกกับราคาดัชนีในหลายๆ อุตสาหกรรม (ณัฐประภาณิช อิมอานวยลาภ, 2554) ซึ่งความไม่สัมพันธ์กันนี้อาจเป็นผลมาจากภาวะเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจภายในประเทศ สถานการณ์การเมืองภายในประเทศ ภัยพิบัติทางธรรมชาติ รวมถึงการแพร่ระบาดของ COVID-19 ซึ่งเป็นปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ นอกจากนี้ อาจเป็นผลมาจากปัจจัยภายในอย่างลักษณะการดำเนินธุรกิจ การลงทุน และการวางกลยุทธ์ที่แตกต่างกันไปในแต่ละกองทุน

ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

- 1) การลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ มีวัตถุประสงค์การลงทุนบางประการที่แตกต่างกัน ทำให้ผลลัพธ์ที่ได้จากการวิจัยต่างกัน ซึ่งจะทำให้นักลงทุนเข้าใจลักษณะการบริหารงาน และนำผลจากการศึกษาไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในแต่ละช่วงเวลาได้ดีมากขึ้น เพื่อหลีกเลี่ยงผลขาดทุนที่อาจเกิดขึ้น
- 2) ผลการศึกษาในครั้งนี้ชี้ให้เห็นถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นตัวแปรที่น่ามาวิเคราะห์เป็นข้อมูลเชิงปริมาณเป็นหลัก ดังนั้น การนำข้อมูลไปใช้ในการประกอบการตัดสินใจลงทุนควรคำนึงถึงปัจจัยในเชิงคุณภาพเพื่อประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุน เช่น สถานการณ์ทางการเมือง นโยบาย กฎหมาย ข่าวสารทางเศรษฐกิจ มาตรการและการส่งเสริมการลงทุน เป็นต้น
- 3) นักลงทุนที่สนใจลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ควรทำความเข้าใจนโยบายการลงทุนของแต่ละกองทุนรวม ซึ่งแต่ละกองทุนรวมจะมีรูปแบบการลงทุน นโยบายการลงทุน และข้อจำกัดการลงทุนที่ต่างกัน ซึ่งจะทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับแตกต่างกัน

เอกสารอ้างอิง

- กนกกาญจน์ ทวีเกียรติเจริญ. (2541). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นหมวดอสังหาริมทรัพย์*. การค้นคว้าอิสระ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- กรสิริ สุวรรณพิบูลย์. (2561). *ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคและปัจจัยเฉพาะที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์*. การค้นคว้าอิสระ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

- กระทรวงพาณิชย์. (2566). ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป. สืบค้นวันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2566, จาก http://www.indexpr.moc.go.th/price_present/cpi/stat/others/report_core1.asp?tb=cpig_index_country&code=93&c_index=a.change_year.
- เกษมณี ธเนศวรณชัย. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีอสังหาริมทรัพย์และราคาหุ้นของกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- จำนงจิตต์ คุ่มครอง. (2553). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร. การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ณัฐประภาณี อิมอานวยลาก. (2554). ผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: ศึกษาผลกระทบในระดับอุตสาหกรรม. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ณัฐมนต์ จิตทิพย์เลิศเดช. (2559). ผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่ออัตราผลตอบแทนของการจัดพอร์ตการลงทุน. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ดวงรัตน์ พิพิธพัฒนาปรাপต์. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคกับผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานของกลุ่มประเทศโลกเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2566). ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ. สืบค้นวันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2566, จาก https://www.bot.or.th/App/BTWS_STAT/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=828&language=TH.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2566). พื้นที่ได้รับอนุญาตก่อสร้างทั่วประเทศ. สืบค้นวันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2566, จาก https://www.bot.or.th/App/BTWS_STAT/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=828&language=TH.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2566). อัตราดอกเบี้ยนโยบาย. สืบค้นวันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2566, จาก https://www.bot.or.th/App/BTWS_STAT/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=223&language=TH.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2566). อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ. สืบค้นวันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2566, จาก https://www.bot.or.th/thai/financialmarkets/_layouts/application/exchangerate/exchangerate.aspx.
- นางนภัส ชื่นพัฒน์พงศ์, ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย, ชานนท์ ชิงชยานุรักษ์ และพิชัย เลิศสุวงศ์กิจ. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีความเชื่อมั่นกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย โดยวิธีวิเคราะห์การถดถอยแบบควอนไทล์. วารสารบริหารธุรกิจศรีนครินทรวิโรฒ ปีที่ 9 ฉบับที่ 2.
- ปิยวัฒน์ ปัญญา. (2558). พฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- พรอภา พุทธิพิทักษ์. (2565). ทศนคตินักลงทุนและการไหลเข้าออกของเงินลงทุนในกองทุนรวม: กรณีศึกษากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย. วารสารนวัตกรรมธุรกิจ การจัดการ และสังคมศาสตร์ Volume 3, Issue 2.
- มานิตา คำแป้น. (2562). ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ การเงินและการธนาคาร, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- รมย์ณลิน คันทา, ชูเกียรติ ชัยบุญศรี และอนุภาค เสาร์เสาวภาคย์. (2021). ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมโกลบอลโรโบติกส์. วารสารสหวิทยาการวิจัย: Economics Maejo University Vol.1, No.1, 73-88.
- ร้อยแก้ว บุญพิรินทร์. (2563). การเปรียบเทียบประสิทธิภาพของดัชนีความเชื่อมั่นนักลงทุนและธุรกิจต่อการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่ม SET 100. การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

- ลักษมี ธนาภิรุณ. (2562). ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนรวมของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย ญี่ปุ่น, ออสเตรเลีย, สิงคโปร์ และฮ่องกง. การค้นคว้าอิสระ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- วลัยพรรณ เขียวเงิน. (2566). ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง. สืบค้นวันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2566, จาก https://www.price.moc.go.th/price/struct/index_new.asp.
- วุฒิ สุทธเสถียร. (2555). ผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่มีต่อตลาดหุ้น: หลักฐานเชิงประจักษ์ใน ASEAN-5. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศิริลักษณ์ ชำรงรักษ์กุล. (2551). การศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานและปัจจัยที่กำหนดผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย (Property Fund). การค้นคว้าอิสระ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศิวะพร ประชุมชน และอภิชาติ พงศ์สุพัฒน์. (2564). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย. วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์ ปีที่ 15 ฉบับที่ 23 กรกฎาคม - ธันวาคม 2564 (41-58).
- สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน. (2557). ดัชนีชี้วัดทัศนคติผู้ลงทุน. สืบค้นวันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2566, จาก [https://portal.set.or.th/th/setresearch/sentiment_indices/cmri.html#:~:text=%E0%B8%94%E0%B8%B1%E0%B8%8A%E0%B8%99%E0%B8%B5%E0%B8%8A%E0%B8%B5%E0%B9%89%E0%B8%A7%E0%B8%B1%E0%B8%94%E0%B8%97%E0%B8%B1%E0%B8%A8%E0%B8%99%E0%B8%84%E0%B8%95%E0%B8%B4%E0%B8%9C%E0%B8%B9%E0%B9%89%E0%B8%A5%E0%B8%87%E0%B8%97%E0%B8%B8%E0%B8%99%20\(Investor%20Sentiment%20Index\)%20%E0%B8%A1%E0%B8%B5,%E0%B9%81%E0%B8%A5%E0%B8%B0%E0%B8%AB%E0%B8%B2%E0%B8%81%E0%B8%AD%E0%B8%A2%E0%B8%B9%E0%B9%88%E0%B9%83%E0%B8%99%E0%B8%8A%E0%B9%88%E0%B8%A7%E0%B8%87](https://portal.set.or.th/th/setresearch/sentiment_indices/cmri.html#:~:text=%E0%B8%94%E0%B8%B1%E0%B8%8A%E0%B8%99%E0%B8%B5%E0%B8%8A%E0%B8%B5%E0%B9%89%E0%B8%A7%E0%B8%B1%E0%B8%94%E0%B8%97%E0%B8%B1%E0%B8%A8%E0%B8%99%E0%B8%84%E0%B8%95%E0%B8%B4%E0%B8%9C%E0%B8%B9%E0%B9%89%E0%B8%A5%E0%B8%87%E0%B8%97%E0%B8%B8%E0%B8%99%20(Investor%20Sentiment%20Index)%20%E0%B8%A1%E0%B8%B5,%E0%B9%81%E0%B8%A5%E0%B8%B0%E0%B8%AB%E0%B8%B2%E0%B8%81%E0%B8%AD%E0%B8%A2%E0%B8%B9%E0%B9%88%E0%B9%83%E0%B8%99%E0%B8%8A%E0%B9%88%E0%B8%A7%E0%B8%87).
- สวรรยา กนกวรรณ. (2563). การศึกษาผลกระทบจากการระบาดของโรค COVID-19 ต่อบริษัทในอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว (TOURISM INDUSTRY) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: ลักษณะทางการเงินของกิจการที่จะช่วยลดผลกระทบจากการระบาดของโรค COVID-19. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สุริดา คลังทอง. (2561). ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหุ้น บริษัท ชีโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน). การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- สุวรีย์ มณีพงษ์สวัสดิ์ และ สุดา ปิตะวรรณ. (2553). ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในหมวดวัสดุก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- อนุพันธ์ ชูสันติสุข. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) ของนักลงทุนในเขตกรุงเทพมหานคร. การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยนานาชาติแสตมฟอร์ด.
- เอกภัทร รักความสุข และ ภูมิฐาน รังคกุลวัฒน์. (2563). ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีกองทุนอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ระยะยาวที่จดทะเบียนในประเทศไทย. บทความนำเสนอในการประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยรังสิต ครั้งที่ 15 ปี 2563.
- Abednego, K. (2019). Effect of selected macro-economic variables on performance of Stanlib Fahari real estate investment trust, Kenya. *Research in Education*. School of Business and Economics, Maseno University.

- Baker, M. & Wurgler, J. (2007). Investor Sentiment in the Stock Market. *Journal of Economic Perspectives*-Volume 21, Number 2-Spring 2007 Pages 129-151.
- Fang, H., Chang, T., Lee, Y. & Chen, W. (2016). The impact of macroeconomic factors on the real estate investment trust index return on Japan, Singapore and China. *Investment Management and Financial Innovations. The Journal of the Investment Management and Financial Innovations*, 13(4-1), 242-253.
- Gao, Y., Zhao, C., Sun, B. & Zhao, W. (2022). Effects of investor sentiment on stock volatility: new evidences from multi-source data in China's green stock markets. *The Journal of the Financial Innovation* 8, 77 (2022).
- Lemantile, A. (2017). Effects of Macro-Economic factors on the financial performance of Mutual Funds in Kenya. *Research in Education*. United States International University-Africa.
- Mandi, N., Adnyana, I. & Gunapatniyatsunu, I. (2019). Factors affecting the success of the building permit licensing service in Denpasar City, Bali Province. *The Journal of the International Journal of Technology* 10(1): 94-104.

Data Availability Statement: The raw data supporting the conclusions of this article will be made available by the authors, without undue reservation.

Conflicts of Interest: The authors declare that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.

Publisher's Note: All claims expressed in this article are solely those of the authors and do not necessarily represent those of their affiliated organizations, or those of the publisher, the editors and the reviewers. Any product that may be evaluated in this article, or claim that may be made by its manufacturer, is not guaranteed or endorsed by the publisher.



Copyright: © 2023 by the authors. This is a fully open-access article distributed under the terms of the Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International (CC BY-NC-ND 4.0).