

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย

ศิวะพร ประชุมชน¹ และอภิชาติ พงศ์สุพัฒน์²

Received: April 18, 2021

Revised: July 22, 2021

Accepted: July 23, 2021

บทคัดย่อ

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย โดยใช้แบบจำลอง Panel Data ซึ่งจะเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นรายเดือน ณ ช่วงเวลาดำเนินเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม 2558 ถึงเดือนธันวาคม 2562 จำนวน 60 เดือน และมีจำนวนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย จำนวน 6 กองทุน ซึ่งในการวิเคราะห์ผลการศึกษานี้จะใช้วิธีการทดสอบความเหมาะสมของแบบจำลองด้วยวิธี Hausman Test โดยผลการศึกษาพบว่า การศึกษาด้วยแบบจำลอง Random Effect จะมีความเหมาะสมมากกว่าแบบจำลอง Fixed Effect นอกจากนี้ปัจจัยมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ มูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั้งประเทศ และดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 ในขณะที่ปัจจัยค่าใช้จ่ายโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ และปัจจัยความต้องการขยายพื้นที่ค้าปลีกไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์, ศูนย์การค้า, อัตราผลตอบแทน

¹นิสิตโครงการบัณฑิตศึกษาสาขาบริหารธุรกิจ (ภาคปกติ), คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ (ผู้รับผิดชอบบทความ, Email: Sivapom.pra@gmail.com)

²ผู้ช่วยศาสตราจารย์, คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ (Email: fbusapp@ku.ac.th)

Factors Influencing The Return of Property Funds in Shopping Center Sector in Thailand

Sivaporn Prachumchon¹ and Apichat Pongsupatt²

Received: April 18, 2021

Revised: July 22, 2021

Accepted: July 23, 2021

Abstract

The objective of this research was to study the factor affecting the rate of return of the shopping center property fund in Thailand using the Panel Data Model. The data was collected monthly at the end of the month for 60 months, from January 2015 to December 2019, from 6 shopping center property funds in Thailand. Hausman Test was applied to test the appropriateness of the model. Research results indicated that the study applying Random Effect Model had higher appropriateness than using Fixed Effect Model. Furthermore, the net asset value, land and building sales value and the construction materials price index had the positive relationship with the rate of return of the shopping center property fund at the reliability 95%. Meanwhile, the expenses of the infrastructure of the public sector and the demand for retail area expansion had no statistical significance.

Keywords: Property Funds, Shopping Center, Rate of Return

¹Student in the regular MBA program, Faculty of Business Administration, Kasetsart University (Corresponding author, Email: Sivaporn.pra@gmail.com)

²Assistant Professor, Kasetsart Business School, Kasetsart University (Email: fbussapp@ku.ac.th)

บทนำ

การลงทุนสำหรับคนไทยส่วนใหญ่จะเน้นไปที่การฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันทางการเงินต่างๆ เนื่องจากเชื่อว่าการฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันทางการเงินจะมีความปลอดภัยสูง มีความเสี่ยงต่ำ และได้รับผลตอบแทนกลับมาในรูปของอัตราดอกเบี้ย แต่ในปัจจุบันพฤติกรรมการลงทุนของคนไทยมีการเปลี่ยนแปลงไป เป็นผลมาจากการที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลงอยู่ในระดับต่ำ ประกอบกับคนไทยเริ่มมีความรู้ในเรื่องของการลงทุนมากขึ้น (ทักษ์ดนัย จະมะลี และ อภิภูญา วนเศรษฐ, 2561) ส่งผลให้นักลงทุนเริ่มหันมาสนใจการลงทุนในรูปแบบต่างๆ เพิ่มขึ้น หากพิจารณาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีที่ได้รับย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558-2562 จะพบว่าการฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ได้รับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีเท่ากับร้อยละ 1.60, 1.50, 1.50, 1.50 และ 1.60 ตามลำดับ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีจากการลงทุนในกองทุนรวมเท่ากับร้อยละ 12.4, 12.56, 10.23, 8.04 และ 8.4 ตามลำดับ (Morningstar, 2020) โดยกองทุนรวมถือว่าเป็นทางเลือกการลงทุนทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจในปัจจุบัน (Rehman, 2016) อันเนื่องมาจากเหตุผลเชิงหลายประการ อาทิ ต้องการผลตอบแทนที่ดี การลงทุนในกองทุนรวมมีความสะดวกมากขึ้น ความเชื่อมั่นต่อธุรกิจกองทุนรวมมากขึ้น และความต้องการสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากเงินลงทุนในกองทุนรวม เป็นต้น ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เป็นสินทรัพย์ที่มีการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมถึงมีความจำเป็นต่อการดำรงชีวิตของมนุษย์ในด้านของปัจจัยพื้นฐาน เป็นสินทรัพย์ที่มีความผันผวนของอัตราผลตอบแทนค่อนข้างต่ำ มีความเสี่ยงต่อการสูญหายต่ำ รวมถึงมีราคาเพิ่มสูงขึ้นตามการก่อสร้างที่เพิ่มมากขึ้น อสังหาริมทรัพย์จึงเหมาะสำหรับการนำมาจัด Portfolio เพื่อการลงทุน

ระยะยาว จะเห็นได้จาก มูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั้งประเทศตั้งแต่ปีพ.ศ. 2552 - 2562 ภายในระยะเวลา 10 ปี พบว่ามีการเติบโตเพิ่มมากขึ้นคิดเป็นร้อยละ 67.88 (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2562) ซึ่งธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีหลายประเภท หากพิจารณาจาก ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ หรือ GDP จะเห็นว่า ภาคการค้าปลีกมีความสำคัญต่อประเทศเป็นอย่างมาก เนื่องจากกิจกรรมค้าส่งค้าปลีกมีมูลค่า 2.8 ล้านล้านบาทในปี 2562 เพิ่มขึ้นร้อยละ 7.7 จากปี 2561 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 16.5 ของ GDP สูงเป็นอันดับสองรองจากภาคอุตสาหกรรม การผลิตที่มีสัดส่วนร้อยละ 25.3 อีกทั้งการขยายตัวของภาคค้าปลีกค้าส่งนำการพัฒนาสู่จังหวัดต่างๆ ทำให้เกิดการจ้างงานมาก นอกจากนี้หากพิจารณามูลค่ารายรับของสถานประกอบการธุรกิจด้านการค้าปลีก จะเห็นได้ว่ามูลค่ารายรับมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นสูงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจากปี พ.ศ. 2558 - 2562 มูลค่ารายรับสถานประกอบการธุรกิจค้าปลีกเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.39 ภายในระยะเวลา 5 ปี (สำนักงานสถิติแห่งชาติ, 2562) โดยสถานประกอบการธุรกิจค้าปลีกที่ได้รับความนิยมมากในปัจจุบัน คือ ศูนย์การค้า สะท้อนให้เห็นว่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้ายังคงได้รับความนิยมอย่างต่อเนื่องและมีอัตราการเติบโตที่ค่อนข้างเร็ว เนื่องจากลักษณะนิสัยของคนไทยที่นิยมไปซื้อสินค้าที่ร้านค้าด้วยตัวเองเพื่อให้ได้รับคำแนะนำจากผู้ขายสินค้ามากกว่าการสั่งซื้อสินค้าทางออนไลน์

ลักษณะของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ กอง 1 (Property Fund: type 1 fund) คือ กองทุนรวมซึ่งนำเงินที่ระดมได้จากการขายหน่วยลงทุน ไปลงทุนซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ โดยมีจุดมุ่งหมายหลักก็เพื่อบริหารอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนนั้น ให้ได้รับผลตอบแทนที่สม่ำเสมอในรูปของค่าเช่าหรือกำไรสุทธิที่เกิดจากการดำเนินงาน แบ่งได้ 2 รูปแบบ

(1) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบ Freehold

เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนโดยการ “ซื้อ” อสังหาริมทรัพย์ เพื่อเป็นเจ้าของ มีสิทธิกรรมสิทธิ์เต็มทีในอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุน การจัดหาผลประโยชน์ในที่ดิน และทรัพย์สินที่อยู่บนที่ดิน

(2) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบ Leasehold เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนโดยการ “เช่า” อสังหาริมทรัพย์ จึงไม่มีสิทธิในอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุน มีเพียงสิทธิในการนำอสังหาริมทรัพย์นั้น ไปหาผลตอบแทนในช่วงระยะเวลาของสัญญาเช่าที่กองทุนได้ตกลงไว้กับเจ้าของ

นอกจากนี้รูปแบบการลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้า ยังมีจุดเด่นที่แตกต่าง กล่าวคือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้า นอกจากจะลงทุนในสินทรัพย์ประเภทการให้เช่าพื้นที่ในการดำเนินงานศูนย์การค้าแล้วนั้น ยังลงทุนในสินทรัพย์การให้เช่าพื้นที่ในการดำเนินงานเกี่ยวกับการให้เช่าพื้นที่สำนักงาน ซึ่งแตกต่างจากรูปแบบการลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงแรม ที่จะลงทุนในสินทรัพย์ประเภทโรงแรมเท่านั้น เช่นเดียวกันกับอสังหาริมทรัพย์ประเภทสนามบิน ก็จะลงทุนในสินทรัพย์สนามบินเท่านั้น ซึ่งอาจมีข้อจำกัดเรื่องฤดูกาลท่องเที่ยวที่ทำให้รายได้เข้ามาไม่สม่ำเสมอ อีกทั้งปัจจุบันเกิดสถานการณ์โควิด-19 ซึ่งส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงแรม และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทสนามบิน มีผลการดำเนินงานในช่วงที่ผ่านมาขาดทุน รวมถึงมีการปรับลดทุน จากการงดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ และข้อจำกัดด้านการท่องเที่ยว ในขณะที่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้า ยังคงมีผลการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น ถึงแม้จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง ส่วนหนึ่งมาจากสาเหตุมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐช่วยหนุนกำลังซื้อในประเทศ รวมถึงการที่ศูนย์การค้าต่างๆ มีการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ให้สอดคล้องกับสถานการณ์ในปัจจุบัน

ได้แก่ การขายสินค้าผ่านทางช่องทางออนไลน์ อีกทั้งงานวิจัยที่ผ่านมาเน้นศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง1) และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เท่านั้น อาทิ อภิษฎา ไชยสว่าง (2562) ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง1) และดัชนีหุ้นหลักทรัพย์ (2557) ศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภท Freehold และ Leasehold อีกทั้งประภาพรรณ แก้วพิทักษ์ (2559) ได้ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงแรม ซึ่งจากการศึกษา งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ พบว่ามีทั้งปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจและปัจจัยภายในกองทุน เช่น ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล จำนวนนักท่องเที่ยว อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ เป็นต้น ดังนั้นผู้วิจัยทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย ได้แก่ ปัจจัยมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) เนื่องจาก มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ คือ มูลค่าทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวมตลอดจนผลประโยชน์ ต่างๆ ที่กองทุนรวมได้รับหักออกด้วยค่าใช้จ่ายและหนี้สินของกองทุนรวมนั้น ซึ่งผลประโยชน์ต่างๆ ที่ได้จากการดำเนินงานของกองทุน จะจ่ายให้กับผู้ลงทุนในรูปของเงินปันผล หากกองทุนมีการจ่ายเงินปันผลก็จะทำให้ราคา NAV ลดลง ปัจจัยค่าใช้จ่ายโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ (GOV) การที่รัฐบาลมีการลงทุนด้านคมนาคมนั้น เป็นส่วนหนึ่งที่จะสร้างความสะดวกสบายแก่ผู้ที่เดินทางเข้ามาใช้บริการ ศูนย์การค้า เป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้ศูนย์การค้ามียอดขาย

เพิ่มมากขึ้น ปัจจัยความต้องการขยายพื้นที่ศูนย์การค้า (PLACE) ธุรกิจค้าปลีกของไทยมีการพัฒนาพื้นที่ค้าปลีกรูปแบบศูนย์การค้าเพื่อขยายฐานลูกค้าและเพิ่มรายได้ โดยมีพื้นที่เช่าสำหรับร้านค้าหลากหลายประเภท เช่น ร้านอาหาร โรงภาพยนตร์ ศูนย์อาหาร เป็นต้น ทำให้ศูนย์การค้าได้รับความนิยมอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ศูนย์การค้ามีความต้องการที่จะขยายพื้นที่ศูนย์การค้าเพิ่มขึ้น และธุรกิจจะยังไม่จ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นเลยลงทุน เพื่อนำผลประโยชน์ที่ได้จากการดำเนินงานไปสร้างศูนย์การค้าแห่งใหม่เพิ่มมากขึ้น ปัจจัยมูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั้งประเทศ (LAND) เครื่องชี้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์โดยธนาคารแห่งประเทศไทย หากมูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างมีการขยายตัว กล่าวได้ว่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีมูลค่าที่สูงขึ้น ปัจจัยดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง (MATE) เป็นตัวชี้วัดหนึ่งของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ หากดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งมีผลต่อต้นทุนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่สูงขึ้นเช่นกัน

ด้วยเหตุนี้จึงทำการศึกษาว่า ปัจจัยมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ค่าใช้จ่ายโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ ความต้องการขยายพื้นที่ค้าปลีก มูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั้งประเทศ และดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย ในทิศทางใด เพื่อเป็นแนวทางให้นักลงทุนในการที่จะตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมไปถึงแนวทางในการกำหนดกลยุทธ์ และทิศทางในการบริหารจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แก่บริษัทจัดการกองทุน

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทยทบทวนวรรณกรรมแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis Approach) จะเริ่มจากการวิเคราะห์สภาพรวมทางเศรษฐกิจ มาถึงสภาพอุตสาหกรรมรวมถึงผลการดำเนินงานของบริษัท โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และข้อมูลของบริษัทบางส่วนเพื่อนำมาวิเคราะห์และคาดการณ์ผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคต ซึ่งเหตุผลทางทฤษฎีที่ใช้สนับสนุนการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานมีแนวความคิดว่า มูลค่าที่แท้จริงและราคาของตลาดหลักทรัพย์ควรจะอยู่ใกล้เคียงกัน การคิดมูลค่าที่แท้จริงในทางปฏิบัติ โดยคิดในรูปแบบของมูลค่าปัจจุบันเป็นการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ที่จะลงทุนซึ่งผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนในอนาคตทั้งกำไรจากการขายหลักทรัพย์และผลตอบแทนจากการลงทุน จึงนำมาเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์นั้นๆในตลาด หากมูลค่าค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ นักลงทุนก็จะตัดสินใจซื้อหลักทรัพย์ ในทางตรงกันข้ามหากมูลค่าที่แท้จริงต่ำกว่าราคาตลาดนักลงทุนก็จะตัดสินใจขายหลักทรัพย์

1.1 การวิเคราะห์เศรษฐกิจ (Economic Analysis) เป็นการวิเคราะห์และพยากรณ์แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ทั้งแนวโน้มระยะสั้นและระยะยาว

1.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis) เป็นการวิเคราะห์วงจรอุตสาหกรรม (Industry Life Cycle) การแข่งขันภายในอุตสาหกรรม รวมถึงแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตของอุตสาหกรรม

1.3 การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis) เป็นขั้นตอนสุดท้ายของการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งจะเน้นการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม โดยใช้ราคาหน่วยลงทุน มีสูตรในการคำนวณดังนี้ (อภิษฐา ไชยสว่าง, 2562)

$$R_{Pt} = \frac{D_t + (P_t + P_{t-1})}{P_{t-1}} \times 100$$

โดยกำหนดให้

R_{Pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t

P_t = ราคาปิดตลาดของกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ ณ สิ้นเดือนที่ t

P_{t-1} = ราคาปิดตลาดของกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ ณ สิ้นเดือนที่ t-1

D_t = เงินปันผลที่จ่ายต่อหน่วยในเวลา t

อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\bar{R}_p = \frac{\sum_{i=1}^n R_{pt}}{N}$$

โดยกำหนดให้

\bar{R}_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย

R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t

N = จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

ปารณีย์ ทิพย์สุขวัฒนา (2557) พบว่า ปัจจัยอัตรา การเปลี่ยนแปลงเงินเพื่อ อัตราการเปลี่ยนแปลง ดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 6 เดือน อัตราการเปลี่ยนแปลง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ และอัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนี การอุปโภคและบริโภคภาคเอกชน มีความสัมพันธ์ใน ทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ ในขณะที่จากการศึกษาของ อภิษฐา ไชยสว่าง (2562) พบว่า ใช้วิธีการศึกษาแบบ Panel data estimation ด้วยวิธี Fixed Effect และ Random Effect

ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ได้แก่ ดัชนีราคา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ และอัตราหมุนเวียนการซื้อขาย ซึ่งทั้ง 2 งานวิจัยได้ ทำการศึกษาปัจจัยที่เหมือนกันคือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ โดยปารณีย์ ทิพย์สุขวัฒนา (2557) กล่าวว่า ทรัพย์สินสุทธิ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทน ของกองทุนรวม แต่อภิษฐา ไชยสว่าง (2562) กล่าวว่า ทรัพย์สินสุทธิ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

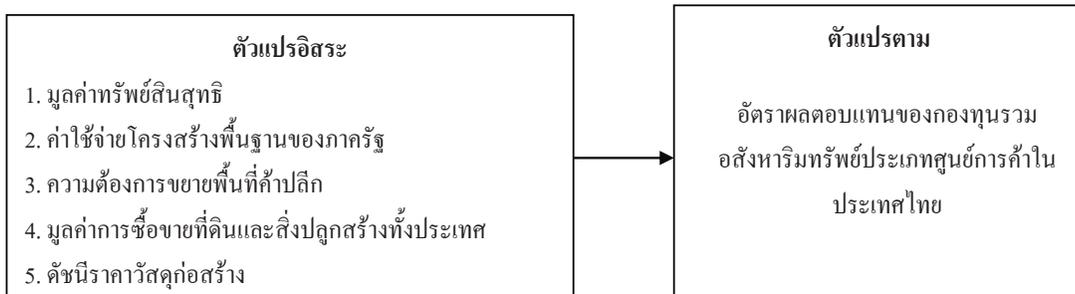
สิริชัย พึ่งวัฒนา (2553) พบว่า ปัจจัยที่มี อิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุน รวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกองทุน ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ และอันดับความน่าเชื่อถือ ในขณะที่ Rehman (2016) พบว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผล ตอบแทนของกองทุนรวม ได้แก่ ขนาดของกองทุน อัตราส่วนของค่าใช้จ่าย สินทรัพย์หมุนเวียน และ ค่าธรรมเนียมต่อปี อีกทั้ง Setiawan and Wati (2019) พบว่า ปัจจัยด้านทักษะการเลือกหุ้น ร้อยละ ของการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ภายใต้การบริหาร และอัตราเงินเพื่อ ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนหุ้น Sharia จากงานวิจัยทั้ง 3 จะมี ตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการกองทุน คือ ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงค่าใช้จ่าย การเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ภายใต้การบริหาร ซึ่งปัจจัย ที่ทำการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับการบริหารของผู้บริหารจัด การกองทุน ได้แก่ ปัจจัยค่าใช้จ่ายโครงสร้างพื้นฐาน ของภาครัฐ เนื่องจากผู้บริหารต้องมีการบริหาร จัดการหากถูกเวนคืนทรัพย์สินจากการลงทุนของภาค รัฐ ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงทรัพย์สินที่กองทุนลงทุน สัจจิตตา พึ่งแรง (2553) พบว่าปัจจัยที่มีผลต่อ ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดพาณิชย์ ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยอดขายร้านค้าปลีก และดัชนีมูลค่าค้าปลีก ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ในขณะที่ ศิวรักษ์ แสงวีระศิริ (2557) พบว่าปัจจัยด้านปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์ของชาวต่างชาติลู่ทิมมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์รายอุตสาหกรรมมากที่สุด ซึ่งจากงานวิจัยทั้ง 2 ได้ทำการศึกษาตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการค้าปลีก กล่าวคือ ดัชนีมูลค่าค้าปลีก และ ดัชนีรายอุตสาหกรรมซึ่งเกี่ยวเนื่องถึงความต้องการขยายพื้นที่ค้าปลีก

นชทนันท์ หลีกภัย (2557) ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมประเภท มีกรรมสิทธิ์หรือ Freehold ได้แก่ ผลผลิตภัณฑมวบรวมภายในประเทศ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ในขณะที่ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมแบบให้เช่า หรือ Leasehold แก่ อัตราดอกเบี้ยนโยบายและดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ในขณะที่ ลิริชัย พึ่งวัฒนา (2553) ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์เป็นหนึ่งในปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ทั้งนี้ปัจจัยที่น่าสนใจเกี่ยวกับกองทุนรวมและธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นหนึ่งการลงทุนของภาคเอกชน ได้แก่ มูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั่วประเทศ อีกทั้งธนาคารแห่งประเทศไทย กล่าวว่า เป็นเครื่องชี้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์โดยธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นข้อมูลที่แสดงถึงภาพรวมการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์การก่อสร้าง และการจดทะเบียนที่อยู่อาศัย ซึ่งใช้สะท้อนถึงธุรกรรมของภาคอสังหาริมทรัพย์

Rehman (2016) พบว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ได้แก่ ขนาดของกองทุน อัตราส่วนของค่าใช้จ่ายสินทรัพย์หมุนเวียน และค่าธรรมเนียมต่อปี ซึ่งดัชนีหนึ่งค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง หากมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น จะส่งผลต่อต้นทุนของอุตสาหกรรม อีกทั้งสำนักงานปลัดกระทรวงพาณิชย์ (2558) กล่าวว่า เป็นดัชนีที่ใช้วัดการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าวัสดุก่อสร้างโดยเฉลี่ยซึ่งเป็นต้นทุนส่วนหนึ่งของการก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ มีปัจจัยที่เกี่ยวข้องอยู่หลายปัจจัยทั้งปัจจัยด้านภายในกองทุน รวมถึงปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม ทั้งนี้การจะศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมนั้น จะต้องคำนวนหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2540) ดังนั้นผู้วิจัยได้สังเคราะห์องค์ประกอบปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้า เพื่อนำมาเป็นการรอบในการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้า ดังแสดงเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัย ดังรูปที่ 1



รูปที่ 1 กรอบแนวคิด

วิธีการวิจัย

ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาเฉพาะกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่มีการจดทะเบียนกองทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประเภทศูนย์การค้า โดยเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม 2558 ถึงเดือนธันวาคม 2562 เนื่องจากการเกิดเหตุการณ์ทางการทางการเมืองในช่วงปลายปี พ.ศ. 2557 ส่งผลให้การลงทุนของภาคเอกชน นักลงทุนทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ ลดปริมาณการลงทุนลงจากการความไม่มั่นใจในสถานการณ์ทางการเมืองภายในประเทศไทย อีกทั้งในปี พ.ศ. 2561 มีการเปิดให้บริการของศูนย์การค้าที่ยิ่งใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ได้แก่ ไอคอนสยาม ซึ่งตั้งอยู่บนท่าเล็กลางเมืองบนแนวโค้งริมฝั่งแม่น้ำเจ้าพระยา อาจส่งผลให้ศูนย์การค้ารายอื่นๆ ในประเทศไทยได้รับผลกระทบจากจำนวนผู้ใช้บริการที่ลดลง

ทั้งนี้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย มีจำนวนทั้งสิ้น 6 กองทุน ได้แก่

1. กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN คอมเมอร์เชียล โกรท (CPNCG)
2. กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ ซี.พี. ทาวเวอร์ โกรท (CPTGF)
3. กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ฟิวเจอร์พาร์ค (FUTUREPPF)
4. กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาฯ เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ ไลฟ์สไตล์ (MJLFL)
5. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเทลโก้ ไลฟ์สไตล์ ริเทล โกรท (TLGFL)
6. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าตริเน็ต (TNPF)

เนื่องจากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทำการเก็บรวบรวมได้ดังนี้

- มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ รวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และรายงานประจำปีของแต่ละกองทุน
- ค่าใช้จ่ายโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ รวบรวมข้อมูลจากสำนักงานงบประมาณ สำนักนายกรัฐมนตรี
- ความต้องการขยายพื้นที่ค้าปลีก รวบรวมข้อมูลจากสมาคมศูนย์การค้าไทย และสมาคมอสังหาริมทรัพย์ไทย
- มูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั้งประเทศ รวบรวมข้อมูลจาก ธนาคารแห่งประเทศไทย
- ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง รวบรวมข้อมูลจาก กระทรวงพาณิชย์ และธนาคารแห่งประเทศไทย
- อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ รวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีของแต่ละกองทุน สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และ SETSMART ซึ่งจะคำนวณโดยพิจารณา ราคาปิดตลาดของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้า และเงินปันผลจ่ายต่อหน่วยลงทุนตามสูตรที่กล่าวไปข้างต้น

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลทั้งเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) และการวิเคราะห์เชิงสถิติ (Analytical Statistics)

1. การวิเคราะห์ข้อมูลกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย ด้วยวิธีเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เป็นการวิเคราะห์โดยอาศัยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum Value) ค่าต่ำสุด (Minimum Value) ค่าเฉลี่ย (Mean Value) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
2. การวิเคราะห์ข้อมูลกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้า วิธีเชิงสถิติ (Analytical Statistics) เป็นการวิเคราะห์ถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย โดยใช้วิธีการวิเคราะห์แบบ Panel data estimation ด้วยวิธี Fixed Effects

และ Random Effects เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ

วิธีการทางสถิติ

1. การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระหลายตัวกับตัวแปรตาม 1 ตัว การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ซึ่งวัดจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) ที่มีค่าตั้งแต่ -1 ถึง 1 กล่าวได้ว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันในระดับสูง แต่หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเข้าใกล้ 0 กล่าวได้ว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันในระดับน้อย หรือไม่มีเลย หรือโดยทั่วไปแล้วหากตัวแปรมีความสัมพันธ์กันมากกว่า |0.8| จะส่งผลให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ (พัฒนา พัฒนรังสรรค์, 2556)

2. การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย ด้วยแบบจำลอง Panel Data โดยมีสมการที่ใช้ในการศึกษาดังนี้ กำหนดให้

$$PFR = \beta_0 + \beta_1 NAV_{it} + \beta_2 GOV_{it} + \beta_3 PLACE_{it} + \beta_4 LAND_{it} + \beta_5 MATE_{it} + \mu_{it}$$

PFR คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย คำนวณได้จาก

โดยกำหนดให้

$$PFR = \frac{D_t + (P_t + P_{t-1})}{P_{t-1}} \times 100$$

P_t = ราคาปิดตลาดของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ณ สิ้นเดือนที่ t

P_{t-1} = ราคาปิดตลาดของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ณ สิ้นเดือนที่ t-1

D_t = เงินปันผลที่จ่ายต่อหน่วยในเวลา t

NAV	คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ
GOV	คือ ค่าใช้จ่ายโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ
PLACE	คือ ความต้องการขยายพื้นที่ศูนย์การค้า
LAND	คือ มูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั่วประเทศ
MATE	คือ ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง
β	คือ ค่าสัมประสิทธิ์สมการถดถอย (Regression Coefficient)
μ	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน
i	คือ จำนวนกองทุน
t	คือ จำนวนข้อมูลในแต่ละช่วงที่ศึกษา

ในการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย มีตัวแปรอิสระที่ใช้ในการอธิบายตัวแปรตามและค่าสัมประสิทธิ์ที่คาดหวังแสดงดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ตัวแปรตามและค่าสัมประสิทธิ์ที่คาดหวัง

ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์ที่คาดหวัง
NAV	-
GOV	+
PLACE	-
LAND	+
MATE	-

ค่าสัมประสิทธิ์ที่คาดหวังของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) เป็นลบ เนื่องจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ คือ มูลค่าทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุน รวมถึงประโยชน์ต่างๆ ที่กองทุนจะได้รับจากการลงทุน หักด้วยค่าใช้จ่ายและหนี้สินของกองทุน ดังนั้นผลประโยชน์ต่างๆ ที่ได้จากการดำเนินงานของกองทุน จะจ่ายให้กับผู้ลงทุนในรูปของเงินปันผลเป็นส่วนหนึ่งของอัตราผลตอบแทนของกองทุน หากมีการจ่ายเงินปันผลจะส่งผลให้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิลดลง

ค่าสัมประสิทธิ์ที่คาดหวังของค่าใช้จ่ายโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ (GOV) เป็นบวก เนื่องจากการลงทุนของภาครัฐ โดยเฉพาะด้านคมนาคม เช่น การตัดถนน การก่อสร้างทางด่วน และการก่อสร้างรถไฟฟ้า จะเป็นอีกปัจจัยที่ช่วยกระตุ้นให้ภาคเอกชนพัฒนาโครงการ ซึ่งสิ่งเหล่านี้จะทำให้ราคาอสังหาริมทรัพย์มีมูลค่าสูงขึ้น นอกจากนี้ยังสร้างความสะดวกสบายแก่ผู้ที่เดินทางเข้ามาใช้บริการศูนย์การค้า เป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้ศูนย์การค้ามียอดขายเพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน

ค่าสัมประสิทธิ์ที่คาดหวังของความต้องการขยายพื้นที่ศูนย์การค้า (PLACE) เป็นลบ เนื่องจากธุรกิจประเภทศูนย์การค้ามีความต้องการพื้นที่ในการสร้างศูนย์การค้าเพิ่มมากยิ่งขึ้น ดังนั้นธุรกิจจะยังไม่จ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นรายลงทุน เพื่อนำผลประโยชน์ที่ได้จากการดำเนินงานไปสร้างศูนย์การค้าแห่งใหม่เพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าลดลง

ค่าสัมประสิทธิ์ที่คาดหวังของมูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั่วประเทศ (LAND) เป็นบวก เนื่องจากมูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างเป็นตัวชี้วัดหนึ่งของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของธนาคารแห่งประเทศไทย หากมูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างมีการขยายตัว กล่าวได้ว่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีมูลค่าที่สูงขึ้น ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน

ค่าสัมประสิทธิ์ที่คาดหวังของดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง (MATE) เป็นลบ เนื่องจากดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างเป็นตัวชี้วัดหนึ่งของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ หากดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งมีผลต่อต้นทุนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่สูงขึ้นเช่นกัน ดังนั้นอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะปรับตัวลดลง

2.1 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการ Fixed Effects การทดสอบปัญหา Fixed Effect ซึ่งเป็นปัญหาที่เกิดจากตัวแปรที่ไม่สามารถเก็บ ข้อมูลได้ มีคุณสมบัติคงที่ไม่เปลี่ยนแปลงไปตามเวลา (อภิษฐาไชยสว่าง, 2562) มีรูปแบบดังนี้

$$Y_{it} = a_i + \beta_1 X_{it1} + \dots + \beta_k X_{itk} + \varepsilon_{it}$$

โดยที่

a_i = ค่าพารามิเตอร์ที่มีค่าคงที่ซึ่งกำหนดให้คงที่ทุกช่วงเวลาแต่มีผลกระทบเฉพาะในแต่ละกลุ่มข้อมูล ซึ่งสะท้อนตัวแปรที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลได้

β_1, \dots, β_k = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
 X_{it1}, \dots, X_{itk} = ตัวแปรอิสระ

ε = ค่าความคลาดเคลื่อน

i = จำนวนกองทุน

t = จำนวนข้อมูลแต่ละช่วงที่ศึกษา

2.2 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการ Random Effects กรณีที่ค่า Fixed Effect มีความสัมพันธ์น้อยหรือไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระเลย การวิเคราะห์ด้วยวิธี Random Effect (อภิษฐาไชยสว่าง, 2562) ดังนี้

$$Y_{it} = a_i + \beta_1 X_{it1} + \dots + \beta_k X_{itk} + \varepsilon_{it}$$

เมื่อ

$$\varepsilon_{it} = v_i + \mu_{it}$$

โดยที่

v_i = ค่าความคลาดเคลื่อนที่เกิดจากกลุ่มข้อมูลภาคตัดขวาง

μ_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อนปกติ

2.3 การเลือกสมการที่เหมาะสมในการวิเคราะห์ข้อมูลระหว่าง Fixed Effect Model และ Random Effect Model ด้วยวิธี Hausman Test การประมาณค่าของแบบจำลองจะแบ่งออกได้ 2 แบบ คือ การประมาณค่าแบบ Fixed-Effects Model และการประมาณค่าแบบ Random Effects Model อย่างไรก็ตามวิธีการทดสอบทางสถิติเพื่อหาว่าการประมาณค่าแบบใดเหมาะสมนั้น จะทำการทดสอบแบบจำลองด้วยวิธี Hausman Test

สมมติฐานที่ใช้ในการทดสอบ

H_0 : Random Effects

H_1 : Fixed Effects

โดยการทดสอบค่า P-value ของ Hausman Test หากค่า P-value ที่คำนวณได้น้อยกว่า 0.05 จะปฏิเสธ H_0 กล่าวคือ แบบจำลอง Fixed Effect ให้ค่าสัมประสิทธิ์ ประมาณค่าได้มีประสิทธิภาพมากกว่าแบบจำลอง Random Effect แต่หากค่า P-value ของ Hausman Test ที่คำนวณได้มากกว่า 0.05 จะยอมรับ H_0 กล่าวคือ แบบจำลอง Random Effect ให้ค่าสัมประสิทธิ์ ประมาณค่าได้มีประสิทธิภาพมากกว่าแบบจำลอง Fixed Effects

ผลการวิจัย

1.การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาตัวแปรตาม หรือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย (PFR) เนื่องจากชุดข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติกล่าวคือ ข้อมูลส่วนใหญ่จะกระจายอยู่รอบๆ ค่าเฉลี่ยหรือตำแหน่งตรงกลาง จึงสามารถวัดการกระจายของข้อมูลหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่อเดือน เท่ากับร้อยละ 0.0385 ค่าเฉลี่ยต่อเดือนของชุดข้อมูลเท่ากับร้อยละ 0.0062 ค่าสูงสุดต่อเดือนของชุดข้อมูล เท่ากับร้อยละ 0.4054 และค่าต่ำสุดต่อเดือนของชุดข้อมูล เท่ากับร้อยละ -0.4523 สำหรับตัวแปรอิสระ ได้แก่ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) มีค่าเฉลี่ยต่อหน่วยเท่ากับ 9.8986 พันล้านบาท เนื่องจากโดยทั่วไปมูลค่าสินทรัพย์สุทธิมักจะแสดงเป็นมูลค่าต่อหน่วย ซึ่งมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยเป็นส่วนที่ผู้ลงทุนจะพิจารณาในการเลือกลงทุนในกองทุนรวม อีกทั้งรูปแบบในการจ่ายเงินปันผลมักจะจ่ายเงินปันผลต่อหน่วยลงทุนที่ผู้ลงทุนถือหน่วยลงทุนค่าใช้จ่ายโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ (GOV) มีค่าเฉลี่ยต่อเดือนเท่ากับ 49,343 บาทความต้องการขยายพื้นที่ค้าปลีก (PLACE) มีค่าเฉลี่ยต่อเดือนเท่ากับ 804,515 ตร.ม. มูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั้งประเทศ (LAND) ค่าเฉลี่ยต่อเดือนเท่ากับ 88,778 บาท และดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง (MATE) มีค่าเฉลี่ยต่อเดือนเท่ากับร้อยละ 0.0639 ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทยตามลำดับแสดงผลดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ	ค่าเฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
PER (ร้อยละ)	0.0062	0.4054	-0.4523	0.0385
NAV (บาทต่อหน่วย)	9.8986	12.2257	8.5424	5.5413
GOV (บาท)	49,343	54,700	45,292	3,926
PLACE (ตร.ม.)	804,515	834,278	760,036	36,238
LAND (บาท)	88,778	143,003	58,606	20,136
MATE (ร้อยละ)	0.0639	1.6577	-2.6975	1.0961

2. การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงสถิติ

2.1 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ผลจากการทดสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ดังตารางที่ 3

พบว่าตัวแปรอิสระแต่ละคู่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ไม่เกินกว่า $|0.8|$ แสดงว่าไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ หรือไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และสามารถนำเอาตัวแปรอิสระทั้ง 5 ตัวดังกล่าวไปสร้างสมการได้ต่อไป

ตารางที่ 3 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทุกตัว

รายชื่อตัวแปรอิสระ	PFR	NAV	GOV	PLACE	LAND	MATE
PFR	1					
NAV	0.0665	1				
GOV	0.0307	-0.5972	1			
PLACE	0.0044	-0.6352	0.5295	1		
LAND	0.3339	-0.2391	0.2145	0.1867	1	
MATE	0.7110	0.1920	0.0158	-0.0387	0.0373	1

2.2 การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย ด้วยแบบจำลอง Panel Data ด้วยวิธี Fixed Effects และ Random Effects

การตรวจสอบแบบจำลองด้วย วิธี Hausman Test เพื่อตรวจสอบว่าแบบจำลอง Fixed-Effects Model หรือ Random Effects Model มีความเหมาะสมมากกว่า ซึ่งแสดงผลการวิเคราะห์ Hausman Test แสดงผลการวิเคราะห์ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์แบบจำลองด้วยวิธี Hausman Test

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	P-Value
Cross-section random	0.0000	5	1.0000

เนื่องจากปัญหา Fixed Effect จะเกิดขึ้นในกรณีที่มีค่าพารามิเตอร์ที่มีค่าคงที่ซึ่งกำหนดให้คงที่ทุกช่วงเวลา (a) ในแต่ละกลุ่มข้อมูลมีค่าไม่เท่ากัน ทำให้เกิด Fixed Effect หากแบบจำลองเกิด Fixed Effect จะทำให้การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยวิธี OLS เกิด Endogeneity Bias ดังนั้นจึงต้องทำการเปรียบเทียบผลการประมาณค่าระหว่างแบบจำลอง Fixed Effect และ Random Effect ด้วยวิธี Hausman Test

จากผลการทดสอบความเหมาะสมของแบบจำลองด้วยวิธี Hausman Test ผลปรากฏว่าค่า P-Value ที่คำนวณได้เท่ากับ 1.0000 ซึ่งมากกว่า 0.05 แสดงว่ายอมรับสมมติฐาน H_0 กล่าวคือ แบบจำลอง Random Effect เหมาะสมมากกว่าแบบจำลอง Fixed Effect ดังนั้นจึงทำการประมาณค่าด้วยวิธี Random Effect จึงจะเหมาะสมในการศึกษามากกว่าแบบจำลอง Fixed Effect แสดงดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี Fixed Effects และ Random Effects

ตัวแปร	Fixed Effects		Random Effects	
	B	P-Value	B	P-Value
NAV	0.0085	0.0000	0.0042	0.0000
GOV	-0.0030	0.8599	0.0046	0.7823
PLACE	0.0075	0.7948	-0.0084	0.7712
LAND	0.0276	0.0000	0.0199	0.0001
MATE	0.0054	0.0000	0.0060	0.0000
Constant	-0.4612	0.1634	-0.1978	0.5492
Observation	6x60 = 360		6x60 = 360	
R-squared	0.7166		0.7166	
Adjusted R-squared	0.7085		0.7085	
F-Statistic	88.2557		88.2557	
Prob(F-Statistic)	0.0000		0.0000	

การกำหนดค่าระดับนัยสำคัญเพื่อที่จะบอกยอมรับหรือปฏิเสธสมมติฐานเรียกว่า Probability Value (P-Value) ผลการทดสอบสมมติฐานหรือโอกาสในการที่จะยอมรับหรือปฏิเสธสมมติฐานนั้นๆ จะเป็นไปตามทฤษฎี Probability ภายใต้ Normal distribution โดยจะเปรียบเทียบค่า P-value ที่ได้จากโปรแกรมสำเร็จรูปกับค่าของระดับนัยสำคัญ α ที่กำหนดไว้ ถ้าค่า P-value < α จะปฏิเสธสมมติฐาน แต่หากค่า P-value > α จะยอมรับสมมติฐาน โดยที่บทความนี้ได้กำหนดค่านัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากผลการทดสอบความเหมาะสมของแบบจำลองด้วยวิธี Hausman Test พบว่าแบบจำลอง Random Effect มีความเหมาะสมมากกว่า สามารถนำมาสร้างสมการได้ดังนี้

$$\text{PFR} = - 0.1978 + 0.0042 \text{ NAV} + 0.0046 \text{ GOV} - 0.0083 \text{ PLACE} + 0.0199 \text{ LAND} + 0.0060 \text{ MATE}$$

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ที่ปรับแล้ว (Adjusted R-squared) มีค่าเท่ากับ 0.7085 อธิบายได้ว่า ตัวแปรอิสระในสมการ

ข้างต้นสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงตัวแปรตามได้ถึงร้อยละ 70.85 ของการเปลี่ยนแปลงตัวแปรตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 กล่าวคือ หากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) เพิ่มขึ้นหน่วยละ 1 บาท จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้า เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0042 ทั้งนี้การที่ผลไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้เป็นผลมากจากการที่แต่ละกองทุนมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล ค่าใช้จ่าย รวมถึงหนี้ที่แตกต่างกันออกไป ซึ่งการจ่ายเงินปันผลนั้นจะขึ้นอยู่กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของแต่ละกองทุน ว่ามีรูปแบบ ความถี่ในการจ่ายเงินปันผลอย่างไร จึงส่งผลให้ผลตอบแทนที่จะได้รับในแต่ละกองทุนแตกต่างกันออกไป

ค่าใช้จ่ายโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ (GOV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้า อย่างไรก็ตามระดับนัยสำคัญ เนื่องจากการใช้จ่ายของภาครัฐด้านโครงสร้างพื้นฐานไม่ได้มีแค่ด้านคมนาคมเพียงอย่างเดียวเท่านั้น แต่ยังมีด้านพลังงาน สนามบิน ระบบสื่อสาร เป็นต้น ดังนั้นการที่ภาครัฐมีการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานเพิ่มมากขึ้นจึงไม่ได้ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของศูนย์การค้า

ความต้องการขยายพื้นที่ค้าปลีก (PLACE) ความต้องการขยายพื้นที่ค้าปลีก หรือ PLACE มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้า อย่างไรก็ตามระดับนัยสำคัญ เนื่องจากรธุรกิจประเภทศูนย์การค้ามีความต้องการพื้นที่ในการสร้างศูนย์การค้าเพิ่มมากยิ่งขึ้น ดังนั้นธุรกิจจะยังไม่จ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นรายละ เพื่อนำผลประโยชน์ที่ได้จากการดำเนินงานไปสร้างศูนย์การค้าแห่งใหม่เพิ่มมากขึ้น

ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าลดลง ทั้งนี้ความต้องการขยายพื้นที่ศูนย์การค้า ไม่เพียงแต่ศูนย์การค้าที่ยังดำเนินการอยู่แล้วต้องการขยายสาขาหรือพื้นที่เพิ่มเท่านั้น แต่ยังรวมถึงศูนย์การค้าแห่งใหม่ที่ต้องการเข้ามาดำเนินงานใหม่ทั่วประเทศ

มูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั้งประเทศ (LAND) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 กล่าวคือ หากมูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั้งประเทศ เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้า เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0199 ซึ่งจากผลการศึกษาพบว่า สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ เนื่องจากมูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างเป็นเครื่องชี้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์โดยธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นข้อมูลที่แสดงถึงภาพรวมการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ การก่อสร้าง และการจดทะเบียนที่อยู่อาศัย ซึ่งใช้สะท้อนถึงธุรกรรมของภาคอสังหาริมทรัพย์ หากมูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างมีการขยายตัว กล่าวได้ว่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีมูลค่าที่สูงขึ้นส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน

ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง (MATE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 กล่าวคือ หากดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้า เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0060 ทั้งนี้ผลการศึกษามิสอดคล้องกับสมมติฐานเนื่องจากอสังหาริมทรัพย์รวมถึงศูนย์การค้า จะมีการก่อสร้างเพิ่มเติม หรือ ซ่อมแซมบำรุงใน

สัดส่วนที่ไม่สูงมากนัก ซึ่งอสังหาริมทรัพย์ ศูนย์การค้า จะลงทุนทั้งหมดในครั้งแรก ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้า ยังได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น

อภิปรายผลและสรุปผล

จากการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย ด้วยวิธี Fixed Effects และ Random Effects ผลสรุปจากการทดสอบความเหมาะสมของแบบจำลองด้วยวิธี Hausman Test ผลปรากฏว่าค่า P-Value ที่คำนวณได้มีค่าเท่ากับ 1.0000 ซึ่งมากกว่า 0.05 แสดงว่ายอมรับสมมติฐาน H_0 คือ แบบจำลอง Random Effect เหมาะสมมากกว่าแบบจำลอง Fixed Effect

จากการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย โดยมีตัวแปรที่ทำการศึกษา พบว่า มูลค่าทรัพย์สินสุทธิสอดคล้องกับงานวิจัยของปารณีย์ ทิพย์สุวัฒนา (2557) ที่กล่าวว่า หากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิเพิ่มขึ้นจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้นเช่นกันไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของอภิขญา ไชยสว่าง (2562) เนื่องจากค่าใช้จ่ายเป็นส่วนหนึ่งที่จะกำหนดการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ โดยการจ่ายเงินปันผลเป็นส่วนหนึ่งของค่าใช้จ่าย ซึ่งการจ่ายเงินปันผลนั้นจะขึ้นอยู่กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของแต่ละกองทุน ซึ่งในทุกๆกองทุนจะไม่มีผลการจ่ายเงินปันผลในจำนวนที่เท่ากัน และระยะเวลาในการจ่ายเงินปันผลที่เหมือนกัน ขึ้นอยู่กับว่าแต่ละกองทุนจะมีรูปแบบ ความถี่ในการจ่ายเงินปันผลอย่างไร จึงส่งผลให้ผลตอบแทนที่ได้รับในแต่ละกองทุนแตกต่างกันไปในแต่ละกองทุน

ปัจจัยค่าใช้จ่ายโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ ไม่มีระดับนัยสำคัญ เนื่องจากการใช้จ่ายของภาครัฐ

ด้านโครงสร้างพื้นฐานไม่ได้มีแค่ด้านการคมนาคม เพียงอย่างเดียวเท่านั้น แต่ยังมีด้านพลังงาน สนามบิน ระบบสื่อสาร เป็นต้น หากการใช้จ่ายของภาครัฐเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ผลการศึกษาค้นคว้าปัจจัยโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย ซึ่งสอดคล้องกับสิริชัย พิงวัฒนา (2553) และ Rehman (2016) กล่าวถึงการบริหารงานของผู้บริหารจัดการกองทุนและการเปลี่ยนแปลงทรัพย์สินภายใต้การบริหารจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม เนื่องจากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐมีการเวนคืนทรัพย์สินที่กองทุนลงทุน

ปัจจัยความต้องการขยายพื้นที่ค้าปลีก ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากความต้องการขยายพื้นที่ศูนย์การค้า ไม่เพียงแต่ศูนย์การค้าที่ยังดำเนินการอยู่แล้วต้องการขยายสาขา หรือพื้นที่เพิ่มเท่านั้น แต่ยังรวมถึงศูนย์การค้าแห่งใหม่ที่ต้องการเข้ามาดำเนินงานใหม่ทั่วประเทศ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สุจิตตา พิงแวง (2553) และ ศิววิรัช แสงวีระศิริ (2557) กล่าวคือ ปัจจัยยอดขายร้านค้าปลีก ดัชนีมูลค่าค้าปลีก และดัชนีรายอุตสาหกรรมจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนในทิศทางเดียวกัน แต่ความต้องการขยายพื้นที่ค้าปลีกกลับมีผลในทิศทางตรงกันข้ามเนื่องจากธุรกิจประเภทศูนย์การค้ามีความต้องการพื้นที่ในการสร้างศูนย์การค้าเพิ่มมากยิ่งขึ้น ดังนั้นธุรกิจจะยังไม่จ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นรายละคน เพื่อนำผลประโยชน์ที่ได้จากการดำเนินงานไปสร้างศูนย์การค้าแห่งใหม่เพิ่มมากขึ้น

มูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั้งประเทศสอดคล้องกับงานวิจัยของ นันทพันธ์ หลีกภัย (2557) และ สิริชัย พิงวัฒนา (2553) กล่าวคือ ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์เป็นหนึ่งในปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม อีกทั้งธนาคารแห่ง

ประเทศไทย กล่าวว่า มูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั้งประเทศเป็นเครื่องชี้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นข้อมูลที่แสดงถึงภาพรวมการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์การก่อสร้าง และการจดทะเบียนที่อยู่อาศัย ซึ่งใช้สะท้อนถึงธุรกรรมของภาคอสังหาริมทรัพย์

ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง เป็นดัชนีชี้วัดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งจากการศึกษาปัจจัยมูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั้งประเทศมีการปรับตัวสูงขึ้น สอดคล้องกับ Rehman (2016) เรื่องค่าใช้จ่ายของกองทุน นอกจากนี้ สำนักงานปลัดกระทรวงพาณิชย์ (2558) กล่าวว่า เป็นดัชนีที่ใช้วัดการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าวัสดุก่อสร้างโดยเฉลี่ยซึ่งเป็นต้นทุนส่วนหนึ่งของการก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ทั้งนี้ อสังหาริมทรัพย์รวมถึงศูนย์การค้า จะมีการก่อสร้างเพิ่มเติม หรือ ซ่อมแซมบำรุงในสัดส่วนที่ไม่สูงมากนัก ซึ่งอสังหาริมทรัพย์ ศูนย์การค้าจะลงทุนทั้งหมดในครั้งแรก ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้ายังได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น

ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย มีข้อเสนอแนะสำหรับนักลงทุนและผู้จัดการกองทุนดังนี้

1. จากผลการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย พบว่ามีทั้งปัจจัยเศรษฐกิจและปัจจัยภายในกองทุนที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนอย่างมีระดับนัยสำคัญ ได้แก่ ปัจจัยมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ มูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั้งประเทศ และดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง

ดังนั้น นักลงทุนควรทำการศึกษาทำความเข้าใจลักษณะและข้อจำกัดของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย ของแต่ละกองทุนแล้วจึงนำไปจัดตั้งงบดุลมาพิจารณาควบคู่ไปด้วย

2. นักลงทุนควรคำนึงถึงปัจจัยมูลค่าทรัพย์สินสุทธิและควรพิจารณาปัจจัยดังกล่าวเพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจ เนื่องจากผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยมูลค่าทรัพย์สินสุทธิมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งในขณะที่การจ่ายเงินปันผลหรือการให้ผลตอบแทน ถือเป็นส่วนหนึ่งของค่าใช้จ่าย หากกองทุนมีหนี้สินและค่าใช้จ่ายสูง ราคา NAV ก็จะมีผลลดลง ในทางกลับกันหากมีหนี้สินและค่าใช้จ่ายน้อย ราคา NAV ก็จะสูงขึ้นเช่นกัน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับนโยบายและรูปแบบการจ่ายเงินปันผลของแต่ละกองทุน

3. นักลงทุนควรทำความเข้าใจนโยบายการลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทศูนย์การค้าในประเทศไทย ที่มีการลงทุนในรูปแบบที่แตกต่างกัน เนื่องจากแต่ละรูปแบบการลงทุนมีข้อจำกัด และทำให้ผลประโยชน์ที่ได้รับแตกต่างกัน

4. จากผลการศึกษาปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ ผู้จัดการกองทุนควรพิจารณาและให้ความสำคัญกับปัจจัยมูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั้งประเทศ และดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง ซึ่งสามารถอธิบายตัวแปรตามได้อย่างมีระดับนัยสำคัญ เพื่อเป็นแนวทางในการกำหนดกลยุทธ์ ทิศทางการดำเนินงาน และนโยบายของแต่ละกองทุน กล่าวคือ หากมูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั้งประเทศปรับตัวสูงขึ้นจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน ผู้จัดการกองทุนและผู้บริหารควรเร่งทำการพัฒนาโครงการเพิ่มมากขึ้น ทั้งการปรับปรุงโครงการเดิมและเพิ่มเติมโครงการใหม่

เอกสารอ้างอิง

- จิรัตน์ ลังซ์แก้ว. (2540). การลงทุน. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ลงทุนมั่นใจ ต้องเข้าใจปัจจัยพื้นฐาน. ค้นจาก <https://www.set.or.th/education/th/pro/pro-fundamental.pdf>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). กองทุนรวมคืออะไร. ค้นจาก https://www.set.or.th/education/th/begin/mutualfund_content01.pdf
- ทักษ์ดนัย จະมะลี และ อภิญญา วนเศรษฐ. (2561). การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในดัชนี SET50. วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์, 12(17), 23-38.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2562). มูลค่าการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั่วประเทศ. ค้นจาก https://www.bot.or.th/App/BTWS_STAT/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=899&language=TH
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2562). เครื่องชี้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์. ค้นจาก https://www.bot.or.th/App/BTWS_STAT/statistics/DownloadFile.aspx?file=EC_EI_009_TH.PDF
- นันทนันท์ หลีกภัย. (2557). อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพฯ.
- ปารณีย์ ทิพย์สุขวัฒนา. (2557). ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้ : กรณีศึกษากองทุนรวม ตลาดเงินในเครือของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่และขนาดกลางในประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพฯ.
- ประภาพรรณ แก้วพิทักษ์. (2559). ปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงแรม. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพฯ.
- พัชรา กลิ่นชุ่มชื่น. (2562). แนวโน้มธุรกิจ/อุตสาหกรรมพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าในกรุงเทพฯ และปริมณฑล. ค้นจาก <https://www.krungsri.com/th/research/industry/industry-outlook/Real-Estate/Commercial-Buildings-in-BMR/IO/io-retail-space-bmr>
- พัชรินทร์ ติรนภาพัฒน์. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์กับอัตราส่วนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อราคาตลาดและสัดส่วนการลงทุนของกองทุน. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพฯ.
- พัฒน์ พัฒนรังสรรค์. (2556). คู่มือการใช้โปรแกรม E-Views. ชลบุรี: คณะเศรษฐศาสตร์ศรีราชา มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วิวัฒน์วงศ์ บุญหนุน, กาญจน์เกล้า พลเคน, เกษม เปนาละวัด, และวันสนันท์ งวดชัย. (2562). การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจธนาคาร ก่อน-หลัง เดือนกันยายน 2561. วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์, 13(19), 19-28.
- วรวิภา อุ่นใจ. (2562). บทสรุปค้าปลีกไทย '61 พร้อมจับตาสถานการณ์ค้าปลีกไทย '62 “ซีม - ทรง - เสี่ยง”. ค้นจาก <https://www.marketingoops.com/reports/industryinsight/thai-retail-industry-2018-2019>

- ศิริรักษ์ แสงวีระศิริ. (2558). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์รายกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพฯ.
- ศุภลักษณ์ บุญเฉลิม. (2553). การศึกษาอัตราผลตอบแทนความเสี่ยงและผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) แบบระบุเฉพาะเจาะจงในประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพฯ.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุนสถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2553). หลักสูตรวางแผนการเงิน ชุดวิชาที่ 2 การวางแผนการลงทุน. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). กองทุนรวมและหน่วยลงทุน. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- สำนักงานสถิติแห่งชาติ. (2562). มูลค่ารายรับสถานประกอบการค้าปลีก. ค้นจาก http://statv2.nic.go.th/Trade%20and%20price/14010102_03.php
- สิริชัย พึ่งวัฒนาพงศ์. (2553). ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1). (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ, กรุงเทพฯ.
- สุจิตตา พึ่งแรง. (2553). ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดพาณิชย์. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพฯ.
- อภิชญา ไชยสว่าง. (2562). ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพฯ.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(01), 77-91. doi: 10.2307/2975974
- Morningstar. (2020). Mutual Fund Average Return. Retrieved from <https://www.morningstarthailand.com/mobile/Article.aspx?Site=th&articleid=200629>
- Rehman, A. (2016). Factors Affecting Mutual Fund Performance In Pakistan: Evidence From Open Ended Mutual Funds. *Abasyn Journal of Social Sciences*, 9(2), 211-220.
- Setiawan, C., & Wati, N. P. K. (2019). Factors Affecting the Performance of Sharia Equity Funds in Indonesia. *Iranian Journal of Management Studies (IJMS)*, 12(4), 481-509. doi:10.22059/ijms.2019.263411.673253