

# ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

## Factors Influencing The Return of Property

สุทธาทิพย์ กรุสวัสดี

### บทคัดย่อ

งานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ในระหว่างปี พ.ศ.2556-2564 เป็นระยะเวลา 9 ปี กลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาคือกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่มีมูลค่ากองทุนสูงสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 จำนวน 10 กองทุน อัตราส่วน 5 อัตราส่วน ประกอบไปด้วยอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity :ROE) ,อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Yield : DY) และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Book Value Per Share: P/BV) โดยศึกษาอัตราส่วนทางการเงินจาก [www.finnomena.com](http://www.finnomena.com) และข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่เผยแพร่อยู่ในรายงานประจำปีของบริษัท โดยงานวิจัย เล่มนี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) รูปแบบการศึกษา ใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการวิจัยพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญ โดยอัตราส่วนที่สามารถนำมาใช้ในการคาดการณ์ผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ คือ อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM), อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Common Equity :ROE) และอัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Yield : DY) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ โดยอาจมีปัจจัย ด้านอื่น ๆ นอกเหนือจากตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์นี้ เช่น สภาพเศรษฐกิจ เป็นต้น

**คำสำคัญ:** อัตราส่วนทางการเงิน, กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์, อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

## ABSTRACT

The research objective is to study the factors influencing the returns of real estate funds during the year. 2013-2021 The sample group studied was the property funds with the highest fund value as of December 31, 2021, 10 funds, ratio 5, consisting of Net Profit Margin(NPM), Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Dividend Yield(DY) and Book value per share (P/BV) by studying financial ratios from www.finnomena.com And the information shown in the financial statements published in the company's annual report. This research is Quantitative research. The study design used descriptive statistics, inferential statistics, Correlation analysis Multiple Regression Analysis.

The ratio that can predict the return of the property fund is Net Profit Margin: NPM, Return on Equity: ROE, and Dividend Yield ratio: DY. The variables have a similar relationship with the property fund's yield. which may have factors Other aspects besides the independent variable that affects this security return such as political and economic factors, etc.

**Keywords:** Financial Ratio ,Property Fund , Rate of Return on Investment

## บทนำ

### ความเป็นมาและปัญหาของการศึกษา

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เกิดขึ้นจากวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 หรือที่รู้จักกันในชื่อ “วิกฤตต้มยำกุ้ง” โดยในขณะนั้นธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์ได้รับผลกระทบเป็นอย่างมาก รัฐบาลจึงดำเนินการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ขึ้น เพื่อบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นหลักประกัน ของการให้สินเชื่อของสถาบันการเงินที่มีปัญหา จนกระทั่งปี 2545 ได้มีการปรับหลักเกณฑ์ ระเบียบ วิธีปฏิบัติใหม่ให้เหมาะสม และได้เริ่มจำหน่ายกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ในปี 2546 จัดตั้งขึ้นเพื่อระดมเงินทุนไปซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ ในรูปแบบอาคารสำนักงาน โรงแรม คอนโดมิเนียม โรงงาน คลังสินค้า สนามบิน ห้างสรรพสินค้า โครงสร้างพื้นฐานต่างๆ

มาบริหารจัดการให้เกิดรายได้ ทั้งในรูปของ ค่าเช่า ค่าบริการ หรือกำไรจากการซื้อขาย  
ทรัพย์สินที่ลงทุนไปลงทุน

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นหนึ่งในธุรกิจที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจประเทศ  
เนื่องจากที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจเกี่ยวกับที่อยู่อาศัย ซึ่งเป็นสิ่งสำคัญต่อการ  
ดำรงชีวิตของมนุษย์ทุกคน จำเป็นต้องมีเพื่ออยู่อาศัย อีกทั้งยังมีธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังมีความ  
เกี่ยวข้องกับการจ้างแรงงานในการก่อสร้าง และยังมีเชื่อมโยงกับภาคอุตสาหกรรมต่าง ๆ  
โดยหากภาคธุรกิจ อสังหาริมทรัพย์ประสบปัญหา อาจส่งผลกระทบต่อ อัตราว่างงานของ  
แรงงานในประเทศ และ ส่งผลกระทบต่อธุรกิจอื่น ๆ ที่มีความเกี่ยวข้อง โดยในหลาย ๆ ครั้ง  
ประเทศไทยต้องประสบกับปัญหา เศรษฐกิจ มักมีสาเหตุมาจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ แต่เมื่อใด  
ก็ตามที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีทิศทางที่ดี ก็ส่งผลดีต่อภาพรวมเศรษฐกิจประเทศด้วยเช่นกัน

การวิเคราะห์ที่ได้รับความนิยมจากนักลงทุนที่ใช้ในการศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับผลการ  
ดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทต่าง ๆ คือการวิเคราะห์โดยใช้ อัตราส่วนทาง  
การเงิน (Financial Ratio) เนื่องจากเป็นข้อมูลที่สามารถทำความเข้าใจได้โดยง่าย และยังสามารถ  
เปรียบเทียบข้อมูลของ ระหว่างธุรกิจได้ชัดเจน โดยมีงานวิจัยที่แสดงให้เห็นถึง  
ความสำคัญของ อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์หรือ  
ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์อยู่หลายฉบับ

ดังนั้นในการศึกษาวิจัยที่มีอิทธิพลกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม  
อสังหาริมทรัพย์ในครั้งนี้เพื่อจะเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนที่สนใจจะลงทุนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์  
เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการเลือกใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินในงบการเงิน และเพื่อที่จะ  
สามารถนำข้อมูลดังกล่าวมาปรับใช้ในการประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจลงทุนในกลุ่ม  
ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

## วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาวิจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ 10  
กองทุน ข้อมูล ย้อนหลังตั้งแต่ พ.ศ.2556-2564 เป็นระยะเวลา 9 ปี

## สมมุติฐานการวิจัย

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ทั้ง 10 กองทุน ข้อมูลย้อนหลังตั้งแต่ พ.ศ. 2556-2564 เป็นระยะเวลา 9 ปี

1. อัตรากำไรสุทธิ (net profit margin: NPV) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
2. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (return on total assets: ROA) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
3. อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (return on common equity (ROE) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
4. อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (dividend yield: DY) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
5. มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (book value per share: P/BV) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

## ขอบเขตการศึกษา

1. ขอบเขตของข้อมูลการศึกษาของงานวิจัยนี้ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ การศึกษาข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีต โดยศึกษาจากข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่เผยแพร่อยู่ในรายงานประจำปีของกองทุนในช่วงเวลา ปีพ.ศ. 2556 – 2564

2. ขอบเขตของประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ประชากรที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้ คือกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่มีมูลค่ากองทุนที่สูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2564 สามารถเก็บข้อมูลย้อนหลังได้ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2556 – 2564 ประกอบไปด้วย

ลำดับ	ชื่อกองทุน	ชื่อย่อ	บลจ.	มูลค่า กองทุน ณ 31 ธ.ค. 2564
1	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าโลตัสส์ รีเทล โกรท	LPF	กรุงไทย จำกัด (มหาชน)	29,433.83
2	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า ควอลิตี้ เฮ้าส์ โฮเทล แอนด์ เรซิเดนซ์	QHHR	แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด	4,619.21
3	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ไทยแลนด์ โฮสพิทาลิตี้	LHPF	ววรรณ จำกัด	3,571.58

4	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มีลเลียนแนร์	MIPF	วรรณ จำกัด	2,515.23
5	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ศาลาแอสทรา กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และสิทธิการเช่า เอ็มเอฟ	SSPF	กรุงศรี จำกัด เอ็มเอฟซี จำกัด	1,864.09
6	ซี อินด์สเตรียล อินเวสเมนต์	M-II	(มหาชน)	1,614.31
7	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บางกอก	BKKCP	วรรณ จำกัด	1,359.09
8	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินด์สเตรียล 1	TIF1	วรรณ จำกัด เอ็มเอฟซี จำกัด	983.25
9	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นิชดาธานี 2	MNIT2	(มหาชน) เอ็มเอฟซี จำกัด	891.58
10	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซี-นิชดาธานี	MNIT	(มหาชน)	694.16

### แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัย ที่เกี่ยวข้อง

#### กองทุนรวม (Mutual Fund)

กองทุนรวม คือ วิธีการลงทุนที่ผู้ลงทุนหลายๆราย นำเงินของตนมาลงทุนร่วมกันทำให้เกิดกองทุนสินกองใหญ่ โดยมีผู้จัดการกองทุน(fund manager) ทำหน้าที่นำเงินที่ร่วมลงทุนกันได้นั้นไปลงทุนในทรัพย์สินประเภทต่างๆ ตามนโยบายการลงทุนที่ได้มีการบอกกล่าวเอาไว้ล่วงหน้า ทั้งนี้ ผู้ลงทุนแต่ละรายนั้นจะได้รับตราสารทางการเงินที่เรียกว่า หน่วยลงทุน(Unit trust) ไว้สำหรับเป็นหลักฐานการมีส่วนร่วมตามสัดส่วนการลงทุนในกองทุนสินดังกล่าว

จึงอาจกล่าวอีกนัยหนึ่งได้ว่า กองทุนรวมเป็นรูปแบบหนึ่งของการลงทุนทางอ้อมผ่านตัวกลางทางการเงินที่ผู้ลงทุนนำเงินของตนเองไปลงทุนร่วมมัน โดยจ้างผู้เชี่ยวชาญในการลงทุนเป็นผู้จัดการเงินทุนให้อย่างมีหลักการ ทั้งนี้เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดภายใต้กรอบความเสี่ยงที่กำหนดไว้(ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการ 2564:1-2)

ผู้ที่จัดตั้งกองทุนรวมได้จะต้องเป็นบริษัทที่ได้รับอนุญาตจากกระทรวงการคลัง ประเภทจัดการกองทุนรวมและสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์หรือสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.เป็นผู้กำกับดูแลให้บริษัทนั้นดำเนินการภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์(สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุนแ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2548)

## กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์(Property fund: PPF)

เป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เพื่อแสวงหาผลตอบแทนที่ต่อเนื่องสม่ำเสมอในรูปแบบของค่าเช่าเป็นหลัก ไม่ได้มุ่งลงทุนซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อพัฒนา และขายต่อแต่อย่างใด เนื่องจากการซื้อขายเปลี่ยนมืออสังหาริมทรัพย์นั้นทำได้ลำบาก ดังนั้นกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จึงมีลักษณะเป็นกองทุนปิดเท่านั้นโดยอาจจะมีกำหนดอายุโครงการหรือไม่ก็ได้ แต่ บลจ.จะต้องนำหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯเพื่อเสริมสภาพคล่องให้แก่ผู้ลงทุนในการซื้อขายเปลี่ยนมือโดยกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 รูปแบบ ดังนี้

- เจ้าของมีกรรมสิทธิ์ในอสังหาริมทรัพย์(Freehold) คือ กองทุนรวมที่ผู้ลงทุนได้ซื้อ และได้ครอบครองกรรมสิทธิ์ในอสังหาริมทรัพย์นั้น โดยรายได้ของกองทุนรวมจะมาได้มาจากกำไรจากการให้เช่าอสังหาริมทรัพย์นั้น และรายได้จากการจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์เมื่อเลิกกองทุน โดยกองทุนรวมจะนำรายได้รายได้จากการให้เช่าพื้นที่นั้น ๆ มาจ่ายเป็นปันผลให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน

- เป็นเจ้าของสิทธิการเช่าในอสังหาริมทรัพย์ (Leasehold) คือ กองทุนรวมที่ลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ จึงไม่มีกรรมสิทธิ์ในความเป็นเจ้าของอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุน จะมีเพียงสิทธิในการนำอสังหาริมทรัพย์นั้นไปหาผลตอบแทนตามสัญญาเช่า ซึ่งถ้าครบกำหนดตามสัญญาเช่าก็ต้องคืนอสังหาริมทรัพย์ให้เจ้าของที่แท้จริง โดยมูลค่าของหน่วยลงทุนจะลดลงตามระยะเวลาสิทธิการเช่าที่เหลืออยู่ จนเมื่อหมดอายุสัญญาเช่าแล้ว มูลค่าสิทธิการเช่า และมูลค่าหน่วยลงทุนจะเป็นศูนย์ เพราะจะไม่มีการขายอสังหาริมทรัพย์ออกไปเหมือนกับแบบ Freehold กองทุนรวมจะได้รับค่าเช่าในช่วงระยะเวลาที่ถือครองสิทธิการเช่านั้น

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ต้องมีเงินทุนขั้นต่ำไม่น้อยกว่า 500 ล้านบาท และมีนโยบายลงทุนเพื่อให้ได้มาและมีไว้ซึ่งอสังหาริมทรัพย์ หรือสิทธิในการเช่าไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมโดยต้องเป็นอสังหาริมทรัพย์ที่ตั้งอยู่ในประเทศไทย และดำเนินการก่อสร้างไปแล้วไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ทั้งนี้ กองทุนรวมสามารถลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ได้หลายรูปแบบ เช่น โรงแรม อาคารสำนักงาน อาคารโรงงาน และอาคารศูนย์การค้า เป็นต้น แต่ไม่อนุญาตให้ซื้อที่ดินว่างเปล่า และจะต้องถือครองอสังหาริมทรัพย์ไว้ไม่น้อยกว่า 1 ปี

เมื่อกองทุนรวมได้รายได้จากการนำอสังหาริมทรัพย์นั้นไปบริหาร และหักค่าใช้จ่ายแล้วหากมีกำไรจะจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนไม่น้อยกว่าร้อยละ 90 ของกำไรสุทธิ ซึ่งจะจ่ายเป็นประจำทุกปีหรือทุกไตรมาส แล้วแต่นโยบายการจ่ายเงินปันผลของกองทุนรวม ส่วนผลตอบแทนอีกประเภทหนึ่งก็คือกำไรจากการขายหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ในกรณีที่

หน่วยลงทุนที่ได้ลงทุนไว้มีราคาสูงขึ้น แล้วผู้ลงทุนมีความต้องการขาย (ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบอาชีพ 2564:38-40)

## **ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน**

### **อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2547)**

อัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมในการคำนวณผลตอบแทนคำนวณจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่า สินทรัพย์สุทธิต่อหนึ่งช่วงเวลาและปรับด้วยเงินเป็นผลจ่าย บวกด้วยเงินปันผลต่อหน่วยในหนึ่งช่วงเวลา แล้วจึงนำอัตราผลตอบแทนที่คำนวณได้ตลอดระยะเวลาที่ศึกษามาคำค่าเฉลี่ย

### **มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value : NAV)**

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม คือ มูลค่าทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวม รวมไปถึงสิทธิประโยชน์ที่กองทุนรวมจะได้รับ หักออกด้วยหนี้สินและค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมในช่วงเวลาเดียวกัน ถือเป็นข้อมูลเบื้องต้นที่สำคัญที่ผู้ลงทุนทุกคนควรทำความเข้าใจ เนื่องจากเปรียบเสมือนกับราคาของหน่วยลงทุน หรือราคาของกองทรัพย์สินที่กองทุนรวมดังกล่าวนั้นได้ถือครองอยู่นั่นเอง

ทั้งนี้ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมจะมีการเปลี่ยนแปลงในแต่ละวัน หรือแต่ละงวดที่มีการคำนวณขึ้น โดยจะเพิ่มหรือลดลงขึ้นอยู่กับมูลค่าของทรัพย์สินที่กองทุนนั้นลงทุนอยู่ว่ามีราคาตลาดเพิ่มขึ้นหรือลดลงเท่าไร (ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบอาชีพ 2564:12)

## **การวิเคราะห์งบการเงินโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน**

### **อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield ratio)**

อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield ratio)ช่วยให้นักลงทุนทราบว่า หากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดในปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราคิดเป็นร้อยละเท่าไร จากราคาหุ้นที่ซื้อ

### **อัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น (ROE)**

อัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE)เป็นอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรเทียบกับส่วนของเจ้าของ ซึ่งเป็นการประเมินค่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นในฐานะของเจ้าของกิจการจะได้รับ

### **อัตรากำไรสุทธิ**

อัตรากำไรสุทธิ คือ กำไรหลักหักค่าใช้จ่ายต่างๆ ดอกเบี้ย และภาษีเงินได้แล้วอัตรากำไรสุทธิ เป็นการวัดอัตราส่วนเปรียบเทียบผลกำไรสุทธิกับยอดขาย ทำให้ทราบถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของกิจการภายหลังจากการหักค่าใช้จ่ายทุกรายการ

## มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (P/BV)

มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (P/BV) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่าง “ราคาหุ้นต่อหุ้น (Price) เทียบกับ มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Book Value per Share) แสดงให้เห็นว่าราคาหุ้นที่ซื้อขายในตลาดเป็นกี่เท่าของมูลค่าหุ้นทางบัญชี ซึ่งมูลค่าทางบัญชีคือส่วนของผู้ถือหุ้น ที่เราจะได้รับทันทีถ้าหากบริษัทประกาศเลิกกิจการ

### งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

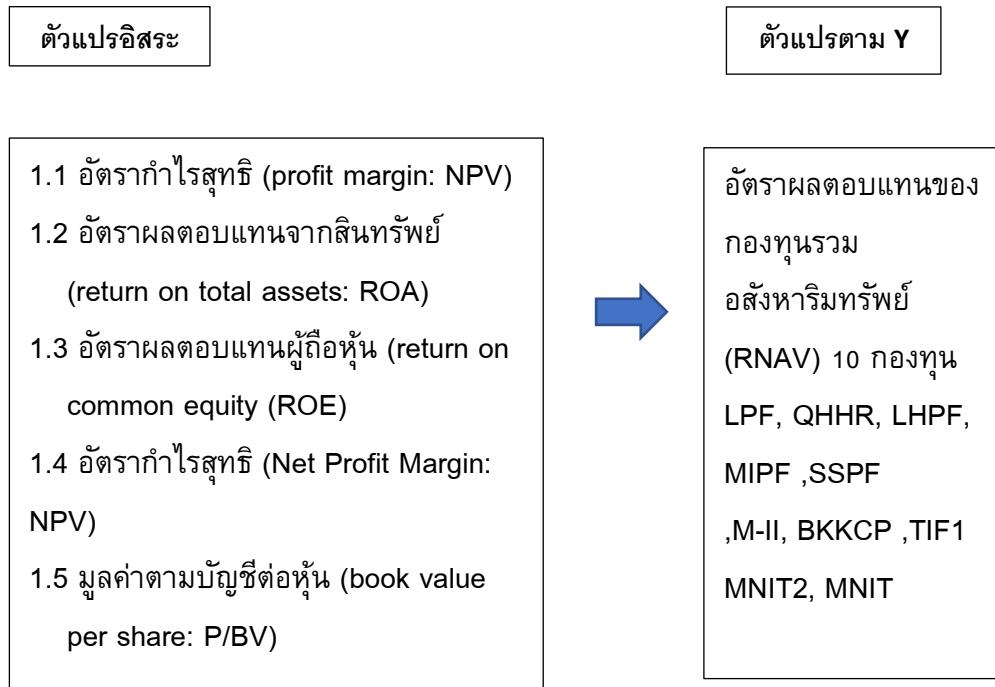
ปวรชัญญ์ ทหารนะ (2564) วิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนใน หลักทรัพย์ กรณีศึกษา: บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนใน หลักทรัพย์หมวดธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์มี เฉพาะกลุ่มอัตราส่วนวิเคราะห์การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เท่านั้น คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคา ตามบัญชี (Price to Book Value: P/BV) และอัตราส่วนของเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DY) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

นายศรากรรณ์ หนูศักดิ์(2564)ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างผลการวิจัยพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ร้อยละ 95 โดยอัตราส่วนที่สามารถนำมาใช้ในการคาดการณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ คือ อัตราส่วนหมุนสินทรัพย์ (TAT) อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนหลักทรัพย์โดยอาจมีปัจจัยด้านอื่นๆนอกเหนือจากตัวแปรอิสระที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์นี้ เช่นปัจจัยทางการเมือง สภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยพื้นฐานอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง



## กรอบแนวคิด

จากการทบทวนวรรณกรรมสามารถนำมาเป็นกรอบแนวคิด ดังนี้



## วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษางานวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้แบบวิธีวิจัย (Research Design) เป็นการศึกษาข้อมูลแบบเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ผู้ศึกษาใช้การสุ่มตัวอย่างการสุ่มแบบเจาะจง (Purposive Sampling) เป็นการเลือกกลุ่มที่ผู้วิจัยใช้เหตุผลในการเลือกเพื่อความเหมาะสมในการวิจัย เป็นเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นระยะเวลา ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556-2564 จากแหล่งข้อมูลอาทเช่น [www.finnomena.com](http://www.finnomena.com) รายงานประจำปีของแต่ละกองทุน และข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เพื่อให้ทราบถึงความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ โดยผู้วิจัยมีลำดับขั้นตอนการดำเนินงานวิจัย เริ่มต้นด้วย กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัย การเก็บข้อมูลของงานวิจัย ตัวแปรในงานวิจัย เพื่อใช้สำหรับการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์(Pearson Correlation) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis)

การศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้คัดเลือกกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จากมูลค่ากองทุนสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ได้แก่ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า โลตัสส์ รีเทล โกรท(LPF) ,กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า ควอลิตี้ เฮ้าส์ โฮเทล แอนด์ เรซิเดนซ์ (QHHR),กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ไทยแลนด์ โฮสพีทาลิตี้ (LHPF) ,กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มิลเลียนแนร์ (MIPF) ,กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ศาลาแอสทรา (SSPF) ,กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และสิทธิการเช่า เอ็มเอฟซี อินดัสเตรียล อินเวสเมนต์ (M-II) , กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บางกอก (BKKCP) ,กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดัสเตรียล 1(TIF1) ,กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นิชดาธานี 2 (MNIT2) และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซี-นิชดาธานี (MNIT)

### ผลการวิจัย

จากผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์(Pearson Correlation) พบว่า อัตราส่วนทางการเงินมีผลต่อราคาหลักทรัพย์โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson correlation analysis) โดยทดสอบที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ระหว่างตัวแปรอิสระ 5 และตัวแปรตาม 1 ตัวแปร จากผลการทดสอบพบว่า

1.ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (RNAV)กับ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) มีค่าเท่ากับ 0.565 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2.ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (RNAV)กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset: ROA) มีค่าเท่ากับ 0.560 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3.ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (RNAV)กับอัตรากำไรสุทธิ(Net Profit Margin: NPM) มีค่าเท่ากับ 0.837ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

4.ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (RNAV)อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (Price to Book Value: P/BV)มีค่าเท่ากับ 0.395 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

5.ในส่วนของ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DY) มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้าม

จากผลการวิเคราะห์การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) พบว่า อัตราส่วนทางการเงินมีผลต่อราคาหลักทรัพย์โดยมีรายละเอียดดังนี้

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุพบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (return on common equity :ROE) อัตราส่วนของเงินปันผลต่อส่วน (Dividend Yield: DY) และอัตรากำไรสุทธิ (profit margin: NPM) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์(RNAV) เนื่องจากมีค่า P-value เท่ากับ 0.000 ,0.000 และ 0.008 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่าถ้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มี อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (return on common equity :ROE) อัตราส่วนของเงินปันผลต่อส่วน (Dividend Yield: DY) และอัตรากำไรสุทธิ (profit margin: NPM)เพิ่มขึ้น จะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น

ในส่วนของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (return on total assets: ROA) และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (P/BV) มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในทิศทาง ลบ ซึ่งจะไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

### สรุป และอภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษาวิจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ สามารถอภิปรายผลการศึกษาดังนี้

1. อัตรากำไรสุทธิ (profit margin: NPV) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จากการทดสอบสมมติฐานพบว่าอัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของนายศราภรณ์ หนูศักดิ์ (2564) ที่ทำวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

2. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (return on total assets: ROA) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จากการทดสอบสมมติฐานพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของปวีรชฎี ทหารนะ(2564) ที่ทำการวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนใน หลักทรัพย์ กรณีศึกษา: บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

3. อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (return on common equity (ROE) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จากการทดสอบสมมติฐานพบว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของนายอนุวัตร รุ่งเงิน (2559) ที่ทำการวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กรณีศึกษา: บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้าง

4. อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Yield) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จากการทดสอบสมมติฐานพบว่า อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัย ศรีัญญา ทองศิริ (2562) ที่ทำการวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5. มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (P/BV) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จากการทดสอบสมมติฐานพบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของนายอนุวัตร รุ่งเงิน (2559) ที่ทำการวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กรณีศึกษา: บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้าง

### ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัยครั้งนี้สามารถอธิบายถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ได้เพียงบางปัจจัย เพื่อให้งานวิจัยสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดียิ่งขึ้น ควรพิจารณาถึงปัจจัยอื่นที่อาจมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มาใช้ในการศึกษา เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ สภาพเศรษฐกิจของประเทศ ปัจจัยทางการเมือง ปัจจัยของกลุ่มธุรกิจอื่น และปัจจัยพื้นฐานอื่นๆ

## เอกสารอ้างอิง

### 1. หนังสือ

จิรพันธ์ สังข์แก้ว. (2547). การลงทุน. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพ. (2564). การวิเคราะห์การลงทุนในกองทุนรวม (พิมพ์ครั้งที่ 1) .กรุงเทพมหานคร: บริษัท บุญศิริการพิมพ์ จำกัด

ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการอาชีพ. (2564). การวิเคราะห์การลงทุนในกองทุนรวม(พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพมหานคร: บริษัท บุญศิริการพิมพ์ จำกัด

รจพงษ์ ประภาสะโนบล. (2548). ความมั่งคั่งที่ยั่งยืนด้วยกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์. กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2560). ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับการเงินและการลงทุน. กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 2. วิจัย

ธนภรณ์ โชติกวนิชย์(2559) อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ วัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยรามคำแหง

นายศราภรณ์ หนูศักดิ์ (2564) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

นายอนุวัตร รongเงิน(2559) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กรณีศึกษา: บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้าง. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ปวีรัชญ์ ทหารนะ (2564) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนใน หลักทรัพย์ กรณีศึกษา: บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ . การค้นคว้าอิสระ,มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

**ภูษณิศาส่งเจริญ(2564)** ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทน จากสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยกรุงเทพธนบุรี

**วรรณวลี สุขเกษม ,สุรางค์ เห็นสว่าง ,ศรีจิตรา เจริญลาภนพรัตน์ ,นิคม เจียรจินดา (2564)** ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน ในประเทศไทย. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

**ศรัญญา ทองศิริ (2562)** ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยรามคำแหง

### **3.จากสื่ออิเล็กทรอนิกส์**

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ข้อมูลของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์. ค้นคว้าเมื่อวันที่ 17 ธันวาคม พ.ศ 2565. จาก <https://www.set.or.th/th/home>

**FINNOMENA.** ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน. ค้นคว้าเมื่อ 01 กุมภาพันธ์ 2566, จาก <https://www.finnomena.com>