

ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เจริญศักดิ์ แสงฉัตรสุวรรณ^{1*}, อภิชาติ ลิ้มเมธี¹ และ อรรถพล ลักษณะาร¹

¹สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

*leomhu@gmail.com

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจมหภาคที่สำคัญที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากฐานข้อมูลสาธารณะด้านการเงิน ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรต่างๆ ดังนี้ ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ราคาน้ำมันดิบ ผลผลิตมวลรวมในประเทศ ดัชนีราคาผู้บริโภค และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ โดยมีดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม ได้แก่ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ การรวบรวมข้อมูลแบบรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ.2549 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2568 รวม 80 ไตรมาส และวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ผลการศึกษาพบว่า ราคาน้ำมันดิบ ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไปในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ผลผลิตมวลรวมในประเทศ และดัชนีราคาผู้บริโภค ไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจที่เป็นตัวแปรต้นและตัวแปรควบคุมสามารถร่วมกันอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเป็นตัวแปรตามได้โดยมีค่า R^2 อยู่ที่ร้อยละ 85.65 ผลการศึกษาสะท้อนว่าแนวโน้มดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะปรับตัวสูงขึ้น ในกรณีที่ราคาน้ำมันดิบ ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปรับตัวสูงขึ้น การศึกษานี้จึงเป็นการเพิ่มหลักฐานเชิงประจักษ์ในประเด็นดังกล่าวสำหรับกรณีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อีกทั้งยังช่วยให้ข้อเสนอแนะ ด้านการลงทุนสำหรับนักลงทุน และหน่วยงานภาครัฐสำหรับการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ

คำสำคัญ: ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจมหภาค ดัชนีราคาหุ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Macroeconomic Indicators Affecting the Stock Price Index of the Stock Exchange of Thailand

Chareunsak Sangchatsuwana^{1*}, Apichat Limmethee¹ and Attapol Laksanakorn¹

¹School of Management Science, Sukhothai Thammathirat Open University

*leomhu@gmail.com

Abstract

This research aims to examine the key macroeconomic indicators that affect changes in the stock price index of the Stock Exchange of Thailand. This study is quantitative research using secondary data from public financial databases. The variables include independent variables consisting of policy interest rate, the exchange rate of Thai baht to US dollar, crude oil prices, gross domestic product, consumer price index, and business confidence index. The dependent variable is the stock price index of the Stock Exchange of Thailand, while the control variable is Dow Jones Industrial Average. Data were collected on a quarterly basis from the first quarter of 2006 to the fourth quarter of 2025, totaling 80 quarters. The data were analyzed using multiple regression to examine the relationship between the independent and dependent variables. The study found that crude oil prices, business confidence index, and Dow Jones Industrial Average have a positive effect on changes in stock price index of the Stock Exchange of Thailand, while policy interest rate, the exchange rate of Thai baht to US dollar, gross domestic product, and consumer price index have no significant effecting to stock price index of the Stock Exchange of Thailand. The independent and control variables jointly explain dependent variable with R^2 of 85.65%. The results indicate that stock price index of the Stock Exchange of Thailand tends to increase when crude oil prices, business confidence index, and Dow Jones Industrial Average rise. This study provides empirical evidence on this relationship in the context of the Stock Exchange of Thailand and offers recommendations for investors regarding investment decisions, as well as for government agencies in maintaining economic stability.

Keywords: Macroeconomic Indicators, Stock Price Index, The Stock Exchange of Thailand

1. บทนำ

การลงทุนในหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นการจัดสรรทรัพยากรเพื่อการออมและการลงทุนที่มีความสำคัญทั้งกับครัวเรือน องค์กรธุรกิจ องค์กรที่ดำเนินการโดยไม่แสวงหากำไร หน่วยงานภาครัฐ และผู้ลงทุนต่างประเทศ การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเป็นกลไกในการจัดสรรทรัพยากรเงินทุนที่สำคัญในระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยที่มีบทบาทสำคัญในการระดมเงินทุนแก่บริษัทจดทะเบียน และสร้างทางเลือกในการออมและการ

ลงทุน รวมถึงการสร้างโอกาสในการเข้าถึงการมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของธุรกิจขนาดใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของประชาชนทั่วไปอีกด้วย

ในปีพ.ศ. 2568 มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวมทั้งสิ้น 638 บริษัท ซึ่งพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นไทยในช่วงระหว่างปีพ.ศ.2565-2568 มีจำนวนที่เพิ่มขึ้นจากจำนวน 612 บริษัทในปีพ.ศ.2565 เพิ่มขึ้นเป็น 627 บริษัทในปีพ.ศ. 2566 และ 640 บริษัทในปีพ.ศ. 2567 ในขณะที่ปีพ.ศ. 2568 มูลค่าตลาดรวมของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่ากับ 15.93 ล้านล้านบาท ลดลงจากปีพ.ศ. 2567 ที่มีมูลค่าตลาดรวม 17.43 ล้านล้านบาท ซึ่งใกล้เคียงกับปีพ.ศ. 2566 แต่ลดลงอย่างมากจากปีพ.ศ. 2565 ที่มีมูลค่าตลาดรวม 20.44 ล้านล้านบาท นอกจากนี้ ดัชนี SET Index ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยในปีพ.ศ. 2568 ดัชนีปิดที่ 1,259.67 ลดลงจากปีพ.ศ. 2567 ซึ่งปิดที่ 1,400.21 และ 1,415.85 ในปีพ.ศ. 2566 ซึ่งลดลงอย่างมากจาก 1,668.66 ในปีพ.ศ. 2565 [1] ข้อมูลดังกล่าวสะท้อนว่าในช่วงหลายปีที่ผ่านมาตลาดหุ้นไทยต้องเผชิญปัญหาต่างๆ โดยเฉพาะปัญหาทางเศรษฐกิจที่ทำให้ตลาดหุ้นมีมูลค่าตลาดลดลงอย่างมาก

การวิเคราะห์การลงทุนด้านปัจจัยพื้นฐานมีหลักการวิเคราะห์ที่สำคัญ 3 ระดับ ได้แก่ ระดับภาพรวมของปัจจัยทางเศรษฐกิจ ระดับอุตสาหกรรม และระดับบริษัท แสดงให้เห็นว่าหลักการวิเคราะห์การลงทุนด้านปัจจัยพื้นฐานเชื่อว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น ปัจจัยเศรษฐกิจที่อาจส่งผลกระทบต่อรายได้ และต้นทุนของบริษัทจดทะเบียน เช่น ผลผลิตมวลรวมในประเทศ อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน และราคาน้ำมันดิบ เป็นต้น ในขณะที่ปัจจัยทางเศรษฐกิจบางปัจจัยอาจส่งผลกระทบต่ออุปสงค์และอุปทานของหุ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน และ ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ เป็นต้น นักวิเคราะห์การลงทุนจึงให้ความสำคัญอย่างมากต่อการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นเพื่อให้สามารถประเมินราคาหุ้นที่เหมาะสมได้ใกล้เคียงกับราคาที่แท้จริงของหุ้นมากที่สุด อย่างไรก็ตามปัจจัยทางเศรษฐกิจมีจำนวนมากมายหลายปัจจัย ซึ่งแต่ละปัจจัยอาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นที่แตกต่างกันได้ ในขณะเดียวกันปัจจัยทางเศรษฐกิจบางปัจจัยอาจมีข้อมูลที่เผยแพร่ค่อนข้างจำกัด การเลือกศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ผู้ลงทุนสามารถสืบค้นข้อมูลได้จากเว็บไซต์สาธารณะทั่วไปเพื่อนำมาศึกษาผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นได้อย่างมีนัยสำคัญจะช่วยให้ นักวิเคราะห์การลงทุนหรือผู้ลงทุนสามารถวิเคราะห์หามูลค่าที่เหมาะสม หรือแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจที่สำคัญที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. สมมติฐานการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้ได้กำหนดสมมติฐานการวิจัยไว้ดังนี้

H0 : ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจไม่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H1 : อัตราดอกเบี้ยนโยบายมีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H2 : อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐมีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H3 : ราคาน้ำมันดิบมีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H4 : ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศมีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H5 : ดัชนีราคาผู้บริโภคมีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H6 : ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจมีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. ทบทวนวรรณกรรม แนวคิด และทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหุ้นเป็นเรื่องที่อยู่ในความสนใจของนักวิจัยจำนวนมาก เนื่องจากนักวิเคราะห์การลงทุนและผู้ลงทุนในหุ้นต้องการทราบถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีจำนวนมากกว่าปัจจัยใดที่มีผลต่อราคาหุ้นและมีผลกระทบมากน้อยเพียงใด Jareño, & Negrut. [2]. พบว่า ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรม อัตราการว่างงาน และอัตราดอกเบี้ยระยะยาว ล้วนมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นของตลาดหุ้นนิวยอร์กอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ที่ไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ Bhuiyan, & Chowdhury. [3]. พบว่าปริมาณเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีราคาหุ้น แต่อัตราดอกเบี้ยระยะยาวมีความสัมพันธ์เชิงลบกับดัชนีราคาหุ้น S&P500 ในขณะที่ Hosseini, Ahmad, & Lai. [4]. พบว่า ราคาน้ำมันดิบเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกับดัชนีตลาดหุ้นจีน แต่เปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงข้ามกับดัชนีตลาดหุ้นอินเดีย ในขณะที่ปริมาณเงินส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นในทิศทางเดียวกัน แต่มีผลเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงกันข้ามสำหรับกรณีดัชนีราคาหุ้นอินเดีย และอัตราเงินเฟ้อมีผลต่อดัชนีราคาหุ้นในทิศทางเดียวกันทั้งในตลาดหุ้นจีนและอินเดีย ส่วนดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมมีผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นในทิศทางตรงกันข้ามในตลาดหุ้นจีน แต่ไม่พบผลต่อดัชนีราคาหุ้นของอินเดียอย่างมีนัยสำคัญ Bahloul, Mroua, & Naifar, N. [5]. พบว่าปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของตลาดหุ้นในประเทศกลุ่มผู้นับถือศาสนาอิสลาม (Islamic stock market) คือ ผลตอบแทนและความผันผวนในตลาดหุ้นแบบดั้งเดิม (Conventional stock market) อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น และการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงิน นอกจากนี้ Mgammal. [6]. ศึกษาพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนมีผลเชิงลบต่อราคาหุ้นในตลาดหุ้นสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (UAE) Kaur, Singh, & Gupta. [7]. สรุปว่าตลาดหุ้นในประเทศพัฒนาแล้ว มักจะได้รับอิทธิพลจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย ปริมาณเงิน และ GDP ในขณะที่ตลาดหุ้นในประเทศกำลังพัฒนามักจะได้รับอิทธิพลจากการนำเข้าสินค้าต่างๆ ทุนสำรองระหว่างประเทศ อัตราภาษี รายรับและรายจ่ายของรัฐบาล ส่วน Çevik, Korkmaz, & Atukeren. [8]. ศึกษาพบว่า ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ทั้งในแนวโน้มขาขึ้นและขาลง นอกจากนี้ Atukeren, Korkmaz, & Çevik. [9]. พบว่าความเชื่อมั่นทางธุรกิจมีผลต่อราคาหุ้นแตกต่างกันในแต่ละประเทศในทวีปยุโรป โดยพบว่าในประเทศอิตาลี ความเชื่อมั่นทางธุรกิจส่งผลต่อตลาดหุ้น ในขณะที่สเปนพบความสัมพันธ์ตรงกันข้าม คือ ราคาหุ้นจะส่งผลต่อความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ในขณะที่โปแลนด์จะพบความสัมพันธ์ทั้งสองทาง

สำหรับกรณีของประเทศไทย Thanawaj Treerasahagul, & Sumeth Tuvadaratragool. [10]. พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ, ดัชนีราคาหุ้นดาวโจนส์, ราคาน้ำมันดิบโลก และ มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหุ้น มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วน Preeyanuch Muenkhao & Kritsadaporn Rujithamrongkul. [11]. ศึกษาพบว่า ดัชนีผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ และอัตราดอกเบี้ย มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน แต่อัตราเงินปันผล มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ Suphan Phansook, & Kanokporn Pakeechai. [12]. พบว่าดัชนีราคาหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า และราคาน้ำมันดิบ (WTI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า นอกจากนี้ Somyot Kittisukcharoen. & Supachet Chansarn. [13]. พบว่า ยอดซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติใน SET50 Index Futures การเปลี่ยนแปลงของดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอ225 และการเปลี่ยนแปลงของดัชนีอสังหาริมทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 แต่การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ส่วน Thitara Rujiponpat & Wanrapee Banchuenvijit. [14]. ศึกษาพบว่า อัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 ไปในทิศทางเดียวกัน

5. กรอบแนวคิดการวิจัย

จากแนวคิดการวิเคราะห์การลงทุนด้านปัจจัยพื้นฐานที่กล่าวไว้ว่า ราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนจะได้รับอิทธิพลจากปัจจัยแวดล้อมที่สำคัญ ได้แก่ ปัจจัยด้านเศรษฐกิจ และ ปัจจัยด้านอุตสาหกรรม ร่วมกับ ปัจจัยภายในของบริษัทเอง การวิจัยในครั้งนี้จึงให้ความสำคัญกับการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจ โดยศึกษาถึงผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่สำคัญที่มีต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียน

ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อทั้งรายได้ และต้นทุนในการประกอบการของบริษัทจดทะเบียน เช่น ผลผลิตมวลรวมในประเทศเป็นดัชนีวัดระดับรายได้ประชาชาติซึ่งแสดงถึงอำนาจซื้อของผู้บริโภคและอุปสงค์ต่อสินค้าและบริการ อัตราเงินเฟ้อเป็นเครื่องวัดระดับราคาสินค้าจึงส่งผลทั้งต่อรายได้และต้นทุนของธุรกิจ อัตราแลกเปลี่ยน มีผลกระทบโดยตรงต่อรายได้หรือต้นทุนของธุรกิจส่งออกและนำเข้าสินค้า อัตราดอกเบี้ยมีผลต่อรายได้และต้นทุนของสถาบันการเงินแต่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนของธุรกิจทั่วไป ราคาน้ำมันดิบจะมีผลต่อระดับรายได้ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มโรงกลั่นน้ำมัน และผู้สำรวจและผลิตปิโตรเลียม แต่จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนค่าพลังงานและค่าขนส่งของธุรกิจทั่วไป เป็นต้น ในขณะที่ปัจจัยทางเศรษฐกิจบางปัจจัยส่งผลกระทบต่ออุปสงค์และอุปทานของหุ้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เช่น อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นอาจทำให้ผู้ลงทุนหันไปลงทุนในตราสารหนี้แทนตราสารทุนทำให้อุปสงค์ต่อหุ้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ลดลง หรือกรณีดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจสูงขึ้นทำให้ผู้ลงทุนมั่นใจในศักยภาพและโอกาสการเติบโตของธุรกิจในอนาคตเพิ่มขึ้นส่งผลให้อุปสงค์ต่อหุ้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น เป็นต้น

เนื่องจากปัจจัยทางเศรษฐกิจมีจำนวนมาก การวิจัยนี้จึงเลือกใช้ดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจมหภาคที่สามารถหาข้อมูลได้จากแหล่งข้อมูลสาธารณะโดยทั่วไป เพื่อที่ผู้ที่ใช้ประโยชน์ในการวิเคราะห์ราคาหุ้นสามารถหาข้อมูลตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจมหภาคเหล่านี้ได้สะดวก นอกจากนี้ จากการวิจัยในต่างประเทศ พบว่าตัวชี้วัดเศรษฐกิจมหภาคบางตัวชี้วัด อาจมีผลต่อราคาหุ้นในแต่ละประเทศแตกต่างกัน เช่น Hosseini, Ahmad, & Lai. [4]. ศึกษาพบว่า ราคาน้ำมันดิบเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกับดัชนีตลาดหุ้นจีน แต่เปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงข้ามกับดัชนีตลาดหุ้นอินเดีย เป็นต้น ดังนั้น ในการวิจัยครั้งนี้จึงต้องการศึกษา เพื่อค้นหาตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจที่ใช้ในการศึกษานี้จำนวน 6 ตัวชี้วัด ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย(in) อัตราแลกเปลี่ยน(exr) ราคาน้ำมันดิบ(op) ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (gdp) ดัชนีราคาผู้บริโภค (cpi) และ ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (bci) นอกจากนี้จากการทบทวนวรรณกรรมยังพบว่าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มักจะได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การลงทุนของตลาดหุ้นที่สำคัญในต่างประเทศดังเช่นการศึกษาของ Thanawaj Treerasahagul, & Sumeth Tuvadaratragool. [10]. ซึ่งพบว่าดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นการวิจัยนี้จึงกำหนดให้ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์(dji) เป็นตัวแปรควบคุม

ดังนั้นการวิจัยในครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจมหภาคจำนวน 6 ตัวชี้วัด และตัวแปรควบคุม 1 ตัวแปร ซึ่งสามารถแสดงได้ดังสมการ(1) ดังต่อไปนี้

$$SET = a + b_1in + b_2exr + b_3op + b_4gdp + b_5cpi + b_6bci + b_7dji \quad (1)$$

โดยที่

- SET = ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- in = อัตราดอกเบี้ยนโยบาย
- exr = อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ
- op = ราคาน้ำมันดิบ
- gdp = ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ
- cpi = ดัชนีราคาผู้บริโภค

bci = ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ
dji = ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์

6. วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณที่ใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากฐานข้อมูลที่เคยเผยแพร่ของธนาคารแห่งประเทศไทย สภาพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลรายไตรมาสของตัวแปรในการศึกษาทั้งหมด 7 ตัวแปร ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้น (SET) อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (in) อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (exr) ราคาน้ำมันดิบ (op) ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (gdp) ดัชนีราคาผู้บริโภค (cpi) ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (bci) และ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (dji) ตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2548 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2568 รวม 84 ไตรมาส ใช้ข้อมูลรวม 672 ข้อมูล เนื่องจากตัวแปรที่ใช้มีขนาดของข้อมูลและหน่วยที่แตกต่างกัน เพื่อให้สะดวกต่อการวิเคราะห์ข้อมูลจึงได้แปลงข้อมูลของตัวแปรทุกตัวแปรให้อยู่ในรูปของอัตราการเปลี่ยนแปลงต่อปี (Year over Year: YoY) แสดงค่าในรูปของร้อยละการเปลี่ยนแปลงต่อปี (%) ทำให้ได้ข้อมูล อัตราการเปลี่ยนแปลงต่อปีของตัวแปรทั้งตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2549 จนถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2568 รวม 80 ไตรมาส ได้ 640 ข้อมูล แล้วทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression)

เนื่องจากข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์สมการถดถอยเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาจึงต้องมีการตรวจสอบว่าข้อมูลที่เก็บรวบรวมมามีปัญหาอิทธิพลของแนวโน้ม และฤดูกาลหรือไม่เนื่องจากอิทธิพลเหล่านี้ที่มีต่อข้อมูลอนุกรมเวลาอาจส่งผลต่อความเอนเอียงในการประมาณค่าของตัวแบบสมการถดถอยได้ ในการวิเคราะห์ข้อมูลอนุกรมเวลาจึงต้องตรวจสอบความนิ่งของข้อมูลเป็นลำดับแรก เมื่อข้อมูลมีความนิ่งแสดงว่าไม่มีอิทธิพลของแนวโน้มและฤดูกาลแล้วจึงทำการวิเคราะห์ตัวแบบสมการถดถอย ซึ่งจะได้สมการถดถอยเชิงเส้นที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นกับตัวแปรตาม ซึ่งยังต้องตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์สมการถดถอยที่ไม่มีความเอนเอียง (Best Linear Unbiased Estimator: BLUE) คือ ตัวแปรต้นต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเองสูง ค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ ค่าความคลาดเคลื่อนมีค่าความแปรปรวนคงที่ และค่าความคลาดเคลื่อนไม่มีความสัมพันธ์กันเอง

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ มีขั้นตอนในการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

- 1) การทดสอบความนิ่งของข้อมูล เนื่องจากข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา จึงต้องทำการทดสอบความนิ่งของข้อมูลโดยใช้ unit root test
- 2) วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม
- 3) ตรวจสอบปัญหา Multicollinearity คือการตรวจสอบว่าตัวแปรต้นมีความสัมพันธ์กันเองสูงหรือไม่ด้วยการวิเคราะห์ VIF
- 4) ตรวจสอบปัญหา Normality คือการตรวจสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ โดยใช้สถิติ Jarque-Bera
- 5) ตรวจสอบปัญหา Heteroscedasticity คือการตรวจสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีค่าความแปรปรวนคงที่ โดยใช้วิธีของ Breusch-Pagan-Godfrey
- 6) ตรวจสอบปัญหา Autocorrelation คือการตรวจสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ โดยดูจากค่า Durbin-Watson Stat



7. ผลการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณโดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาในการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ จึงได้ตรวจสอบอิทธิพลของแนวโน้มและฤดูกาลซึ่งมักพบในข้อมูลอนุกรมเวลาซึ่งจะส่งผลต่อความน่าเชื่อถือต่อตัวแบบสมการถดถอยที่ประมาณค่าได้ ดังนั้นจึงต้องนำข้อมูลตัวแปรทั้ง 8 ตัวแปรทำการทดสอบความนิ่งโดยใช้ unit root test วิธี Augmented Dickey-Fuller test statistic ได้ผลแสดงดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูลโดย unit root test ที่ระดับ Level

ตัวแปร	t-statistic	Prob.	ผลการทดสอบ
SET	-5.166172	0.0000	ข้อมูลมีความนิ่ง
in	-3.976016	0.0025	ข้อมูลมีความนิ่ง
exr	-4.255043	0.0010	ข้อมูลมีความนิ่ง
op	-4.625126	0.0003	ข้อมูลมีความนิ่ง
gdp	-4.347971	0.0007	ข้อมูลมีความนิ่ง
cpi	-3.815988	0.0043	ข้อมูลมีความนิ่ง
bci	-3.225800	0.0223	ข้อมูลมีความนิ่ง
dji	-4.809677	0.0002	ข้อมูลมีความนิ่ง

จากตารางที่ 1 จะเห็นได้ว่าข้อมูลของตัวแปรทั้ง 8 ตัวแปร มีค่า Prob(t-statistic) < 0.05 แสดงว่าข้อมูลของตัวแปรทั้ง 8 ตัวแปรมีความนิ่งที่ระดับ Level จึงสามารถนำข้อมูลทั้ง 8 ตัวแปรไปทดสอบหาความสัมพันธ์โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุต่อไป ซึ่งการทดสอบวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุได้ผลการทดสอบแสดงดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบสมการถดถอย

ตัวแปร	Coefficient	Standard Error	t-statistic	Prob.	ผลการทดสอบ
C	-0.067982	0.022048	-3.083364	0.0029	มีนัยสำคัญทางสถิติ
in	-0.043528	0.022284	-1.953317	0.0547	ไม่มีความสัมพันธ์กับ SET อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
exr	-0.240675	0.233264	-1.031771	0.3056	มีความสัมพันธ์กับ SET อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
op	0.019288	0.050157	0.384561	0.7017	ไม่มีความสัมพันธ์กับ SET อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
gdp	1.073991	0.351003	3.059778	0.0031*	มีความสัมพันธ์กับ SET อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
cpi	1.128763	0.974715	1.158044	0.2507	ไม่มีความสัมพันธ์กับ SET อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
bci	1.232050	0.173353	7.107190	0.0000*	มีความสัมพันธ์กับ SET อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
dji	0.506815	0.125330	4.043843	0.0001*	มีความสัมพันธ์กับ SET อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
R ² = 0.763486 F-stat = 33.20317 Prob(F-stat) = 0.0000					
Durbin-Watson Stat = 1.017744					

จากตารางที่ 2 พบว่ามีตัวแปรอิสระ 2 ตัวแปร และตัวแปรควบคุม 1 ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม(SET) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (gdp) ซึ่งมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (bci) ซึ่งมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่ตัวแปรควบคุม คือ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (dji) มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน โดยมีค่า R^2 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถร่วมกันอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ร้อยละ 76.34 และ ค่า Prob(F-stat) < 0.05 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์เชิงเส้นกับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อย่างไรก็ตามเพื่อป้องกันความผิดพลาดในการวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอย จะต้องตรวจสอบว่าตัวแบบสมการถดถอยที่ได้นี้มีคุณสมบัติถูกต้องตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์สมการถดถอยหรือไม่ เพื่อให้ได้สมการถดถอยที่สามารถประมาณค่าพารามิเตอร์ได้โดยไม่เอนเอียง (Best Linear Unbiased Estimator: BLUE) โดยทำการทดสอบดังต่อไปนี้

1. ตรวจสอบปัญหา Multicollinearity ด้วยการวิเคราะห์ Variance Inflation Factor (VIF) โดยค่า VIF ควรมีค่าน้อยกว่า 5 ได้ค่าแสดงดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ค่า VIF ของตัวแปรอิสระในสมการถดถอย

ตัวแปร	Uncentered VIF	Centered VIF	ผลการทดสอบ
in	1.364381	1.328275	ไม่มีปัญหา Multicollinearity
exr	1.284213	1.260157	ไม่มีปัญหา Multicollinearity
op	2.369860	2.295763	ไม่มีปัญหา Multicollinearity
gdp	3.970145	2.138198	ไม่มีปัญหา Multicollinearity
cpi	4.999550	2.995474	ไม่มีปัญหา Multicollinearity
bci	1.407003	1.405715	ไม่มีปัญหา Multicollinearity
dji	2.908847	2.155327	ไม่มีปัญหา Multicollinearity

จากตารางที่ 3 พบว่า ค่า VIF ของตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุมทุกตัวแปร มีค่าน้อยกว่า 5 แสดงว่าไม่มีปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันสูง จึงไม่มีปัญหา Multicollinearity

2. ตรวจสอบการแจกแจงข้อมูลของค่าคลาดเคลื่อน(residual) ของสมการถดถอย โดยเงื่อนไขของการวิเคราะห์สมการถดถอยกำหนดว่า ค่าคลาดเคลื่อนของสมการถดถอยจะต้องมีการแจกแจงแบบปกติ ดังนั้นจึงต้องตรวจสอบการแจกแจงข้อมูลของค่าคลาดเคลื่อนของสมการถดถอยโดยใช้วิธีสถิติ Jarque-Bera ได้เท่ากับ 3.454917 โดยมี Prob = 0.177736 ซึ่งค่า Prob > 0.05 จึงสรุปได้ว่า ค่าคลาดเคลื่อนของสมการถดถอยมีการแจกแจงแบบปกติ จึงเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์สมการถดถอย

3. ตรวจสอบปัญหา Heteroscedasticity โดยวิธีของ Breusch-Pagan-Godfrey มีค่า Prob. F = 0.5327 และมีค่า Prob. Chi-Square = 0.5104 โดยที่ค่า Prob. F > 0.05 และ Prob. Chi-Square > 0.05 แสดงว่า สมการถดถอยไม่มีปัญหา Heteroscedasticity

4. ตรวจสอบปัญหา Autocorrelation จากตารางที่ 2 จะเห็นว่า Durbin-Watson Stat = 1.017744 ซึ่งแตกต่างจากค่า 2 ค่อนข้างมาก จึงมีโอกาสเป็นไปได้สูงที่จะมีปัญหา Autocorrelation จากชุดข้อมูลวิจัยที่ได้ทำการศึกษารายไตรมาสจำนวน 80 ไตรมาส ดังนั้น จึงมีค่า n = 80 โดยมีตัวแปรอิสระ 6 ตัวแปร รวมกับ ตัวแปรควบคุม 1 ตัวแปร รวม 7 ตัวแปร จึงมี k = 7 เมื่อเปิดดูตารางสถิติ Durbin-Watson มีค่า n = 80 และ ค่า k = 7 จะมีค่า dL = 1.453 และ dU = 1.831 การตรวจสอบปัญหา Autocorrelation สามารถตรวจสอบจากค่าสถิติ Durbin-Watson ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 การตรวจสอบปัญหา Autocorrelation จากสถิติ Durbin-Watson

ลำดับที่	เกณฑ์ที่กำหนด	Centered VIF	ผลการทดสอบ
1	0 ถึง dL	0 – 1.453	มีปัญหา Autocorrelation
2	dL ถึง dU	1.453 – 1.831	สรุปไม่ได้
3	dU ถึง (4 – dU)	1.831 – 2.169	ไม่มีปัญหา Autocorrelation
4	(4 – dU) ถึง (4 – dL)	2.169 – 2.547	สรุปไม่ได้
5	(4 – dL) ถึง 4	2.547 – 4	มีปัญหา Autocorrelation

ที่มา: สรุปจาก [15] หน้า 52

ค่าสถิติ Durbin-Watson ของสมการถดถอยที่ได้จากตารางที่ 2 เท่ากับ 1.017744 จึงมีปัญหา Autocorrelation กล่าวคือค่าความคลาดเคลื่อนในแต่ละงวดเวลาได้รับอิทธิพลจากค่าความคลาดเคลื่อนในงวดเวลาก่อนหน้า ซึ่งแสดงได้ดังสมการ (2) ดังต่อไปนี้

$$\varepsilon_t = \rho\varepsilon_{t-1} + u_t \quad (2)$$

โดยที่ ε_t = ค่าความคลาดเคลื่อนในงวดที่ t
 ε_{t-1} = ค่าความคลาดเคลื่อนในงวดที่ t-1
 ρ = ค่าสัมประสิทธิ์ความคลาดเคลื่อนของงวดก่อนหน้า 1 งวด หรือ Autoregressive (1) ใช้สัญลักษณ์แทนด้วย AR(1)
 u_t = ค่าความคลาดเคลื่อนในงวดที่ t ที่เป็นอิสระจากค่าความคลาดเคลื่อนในงวดที่ t-1

การแก้ไขปัญหา Autocorrelation ในกรณีที่มีข้อสมมติเบื้องต้นว่าปัญหา Autocorrelation เกิดจากค่าความคลาดเคลื่อนในงวดปัจจุบันได้รับอิทธิพลจากค่าความคลาดเคลื่อนในงวดก่อนหน้า 1 งวด จะแก้ไขโดยการใส่ตัวแปร AR(1) เข้าไปในสมการถดถอยเพื่อให้ตัวแบบคำนวณค่าผลกระทบจากค่าความคลาดเคลื่อนในงวดก่อนหน้าไว้ในสมการ ส่งผลให้ค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ใส่ค่า AR(1) แล้ว จะมีค่าความคลาดเคลื่อนของสมการเป็นค่าความคลาดเคลื่อนที่เป็นอิสระจากค่าความคลาดเคลื่อนของงวดเวลาก่อนหน้าได้ จึงเป็นการแก้ไขปัญหา Autocorrelation ส่งผลทำให้ค่าสถิติ Durbin-Watson เพิ่มขึ้นเป็น 1.903812 ซึ่งไม่มีปัญหา Autocorrelation สมการถดถอยที่ได้หลังจากแก้ไขปัญหา Autocorrelation แล้ว สามารถแสดงค่าสัมประสิทธิ์ และค่าสถิติต่างๆ ได้ดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยหลังจากแก้ไขปัญหา Autocorrelation แล้ว

ตัวแปร	Coefficient	Standard Error	t-statistic	Prob.	ผลการทดสอบ
C	-0.024305	0.045672	-0.532168	0.5963	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ
in	-0.006500	0.033427	-0.194451	0.8464	ไม่มีความสัมพันธ์กับ SET อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
exr	-0.392863	0.266368	-1.474889	0.1447	ไม่มีความสัมพันธ์กับ SET อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
op	0.099788	0.040275	2.477667	0.0156*	มีความสัมพันธ์กับ SET อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยหลังจากแก้ไขปัญหา Autocorrelation แล้ว (ต่อ)

ตัวแปร	Coefficient	Standard Error	t-statistic	Prob.	ผลการทดสอบ
gdp	0.501400	0.402191	1.246670	0.2167	ไม่มีความสัมพันธ์กับ SET อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
cpi	-0.491468	1.387247	-0.354276	0.7242	ไม่มีความสัมพันธ์กับ SET อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
bci	0.674895	0.205047	3.291411	0.0016*	มีความสัมพันธ์กับ SET อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
dji	0.503129	0.122610	4.103481	0.0001*	มีความสัมพันธ์กับ SET อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
AR(1)	0.745477	0.107511	6.933964	0.0000	มีนัยสำคัญทางสถิติ
SIGMASQ	0.006777	0.001114	6.085261	0.0000	มีนัยสำคัญทางสถิติ
R ² = 0.856527 Adjusted R ² = 0.838080 F-stat = 46.43289 Prob(F-stat) = 0.0000					
Durbin-Watson Stat = 1.903812					

จากตารางที่ 5 จะได้สมการถดถอยที่ไม่มีปัญหา Autocorrelation และเมื่อตรวจสอบปัญหา Heteroscedasticity และ Multicollinearity อีกครั้งก็ไม่พบปัญหา จึงเป็นสมการถดถอยที่เป็น Best Linear Unbiased Estimator (BLUE) โดยมีตัวแปรอิสระ 2 ตัวแปรที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 คือราคาน้ำมันดิบ (op) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (bci) ซึ่งตัวแปรอิสระทั้ง 2 ตัวแปรมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน นอกจากนี้ ตัวแปรควบคุม คือ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ก็มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกันด้วยเช่นกัน ส่วนอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และดัชนีราคาผู้บริโภค ไม่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ค่า Prob(F-stat) = 0.0000 ซึ่งค่า Prob(F-stat) < 0.05 แสดงว่าตัวแปรต้นมีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงกับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ค่า R² = 0.856527 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถร่วมกันอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ ร้อยละ 85.65 ในขณะที่ค่า Adjusted R² = 0.838080 แสดงว่า เมื่อปรับผลกระทบจากจำนวนตัวแปรต้นและขนาดตัวอย่างแล้ว ตัวแปรต้นในแบบจำลองสามารถร่วมกันอธิบายตัวแปรตามได้ร้อยละ 83.80

จากข้อมูลในตารางที่ 5 สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามด้วยสมการถดถอยได้ในรูปของสมการเชิงเส้น ดังนี้

$$SET = -0.0243 - 0.0065in - 0.3928exr + 0.0997op + 0.5014gdp - 0.4914cpi + 0.6748bci + 0.5031dji + 0.7454AR(1) + 0.0067SIGMASQ \quad (3)$$

t-stat 0.532 -0.194 -1.474 2.477* 1.246 -0.354 3.291* 4.103* 6.933* 6.085*

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากสมการ(3) จะเห็นว่าเมื่อราคาน้ำมันดิบ(op) เปลี่ยนแปลง 1% จะส่งผลให้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(set) เปลี่ยนแปลง 0.0997% ในทิศทางเดียวกัน เมื่อตัวแปรอื่นมีค่าคงที่ ในขณะที่เมื่อดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ(bci)เปลี่ยนแปลงไป 1% จะส่งผลให้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(set)เปลี่ยนแปลง 0.6748% ในทิศทาง

เดียวกัน เมื่อตัวแปรอื่นมีค่าคงที่ นอกจากนี้ ถ้ากำหนดให้ตัวแปรอื่นมีค่าคงที่ เมื่อดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์(dji) เปลี่ยนแปลง 1% จะส่งผลให้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(set)เปลี่ยนแปลง 0.5031% ในทิศทางเดียวกัน

8. สรุปและอภิปรายผล

ผลการวิจัยนี้พบว่า ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 มี 2 ตัวชี้วัด ได้แก่ ราคาน้ำมันดิบ (op) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (bci) ซึ่งมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกันทั้งสองตัวแปร นอกจากนี้ ยังพบว่าตัวแปรควบคุม ได้แก่ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ก็ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ด้วยเช่นกัน ส่วนดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจอื่นๆ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย(in) อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ(exr) ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (gdp) และดัชนีราคาผู้บริโภค(cpi) ไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมการถดถอยที่ได้แสดงให้เห็นว่าตัวแปรต้นและตัวแปรควบคุมในสมการมีความสัมพันธ์เชิงเส้นกับตัวแปรตาม โดยตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจที่เป็นตัวแปรต้นทั้งหมดและตัวแปรควบคุมสามารถร่วมกันอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นตัวแปรตามได้ร้อยละ 85.65

ผลการวิจัยที่ได้จะใช้ในการพิจารณาเพื่อตัดสินใจในการยอมรับหรือปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่กำหนดไว้ดังนี้

1. ปฏิเสธ H0, H1, H2, H4 และ H5
2. ยอมรับ H3 และ H6

ผลการวิจัยพบว่าราคาน้ำมันดิบมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับ Hosseini, Ahmad, & Lai. [4]. ในกรณีของตลาดหุ้นจีนซึ่งพบว่าราคาน้ำมันดิบเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหุ้นจีน แต่ไม่สอดคล้องกับ Hosseini, Ahmad, & Lai. [4]. ในกรณีของตลาดหุ้นอินเดียที่พบว่า ราคาน้ำมันดิบเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงข้ามกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหุ้นอินเดีย ทั้งนี้อาจเป็นเพราะมูลค่ารวมของหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีสัดส่วนมูลค่าของหุ้นจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคสูงถึงประมาณร้อยละ 18 เมื่อราคาน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้นจะส่งผลให้การคาดการณ์แนวโน้มผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคสูงขึ้น ทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้นด้วย การเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันดิบจึงมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน

การวิจัยยังพบว่าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับกรณีของตลาดหุ้นสหรัฐฯ จากการศึกษาของ Çevik, Korkmaz, & Atukeren. [8]. ซึ่งพบว่าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นในตลาดหุ้นสหรัฐฯในทิศทางเดียวกัน ทั้งในแนวโน้มขาขึ้นและขาลง และกรณีของตลาดหุ้นอิตาลี จากการศึกษาของ Atukeren, Korkmaz, & Çevik. [9] พบว่า การเปลี่ยนแปลงของความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาตลาดหุ้น ทั้งนี้อาจเป็นเพราะความเชื่อมั่นทางธุรกิจเป็นแรงจูงใจสำคัญในการกระตุ้นการเพิ่มการลงทุนทางธุรกิจ เมื่อดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจเพิ่มขึ้นจึงช่วยสร้างความเชื่อมั่นว่าสถานะทางเศรษฐกิจจะเติบโตขึ้นรองรับการลงทุนทางธุรกิจ ซึ่งส่งผลให้ผู้ลงทุนในตลาดหุ้นเชื่อว่าผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนจะดีขึ้นด้วย จึงมีการลงทุนในตลาดหุ้นสูงขึ้นด้วยเช่นกัน

สำหรับตัวแปรควบคุมคือดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์พบว่ามีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Thanawaj Treerasahagul, & Sumeth Tuvadaratragool. [10]. ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่าเมื่อสถานการณ์การลงทุนในตลาดหุ้นที่สำคัญของโลกเปลี่ยนแปลงจะส่งผลต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนว่าสถานการณ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทยจะมีความสอดคล้องกับทิศทางการลงทุนในตลาดหุ้นที่สำคัญของโลก

นอกจากนี้การวิจัยพบว่าตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจอื่นๆ จำนวน 4 ตัวชี้วัด ไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ 1) อัตราดอกเบี้ย(in) ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Jareño & Negrut [2], Bhuiyan & Chowdhury [3], Bahloul, Mroua, & Naifar. [5] และ Preeyanuch Muenkhao & Kritsadaporn Rujithamrongkul [11] ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลโดยตรงต่อการลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งมักจะส่งผลกระทบต่อทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายจากตลาดตราสารทุนไปตลาดตราสารหนี้ หรือเคลื่อนย้ายจากตลาดตราสารหนี้ไปตลาดตราสารทุน แต่ในกรณีตลาดหุ้นไทยตลาดตราสารหนี้เป็นตลาด OTC ที่มักมีการซื้อขายกันในกลุ่มเฉพาะกลุ่มซึ่งส่วนมากเป็นสถาบันการเงิน ทำให้การเชื่อมโยงระหว่างตลาดตราสารทุนกับตลาดตราสารหนี้อาจมีไม่มากนัก 2) อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ(exr) ซึ่งไม่สอดคล้องกับ Mgammal [6], Thanawaj Treerasahagul, & Sumeth Tuvadaratragool [10], Somyot Kittisukcharoen. & Supachet Chansam [13] และ Thitara Rujiponpat & Wanrapee Banchuenvijit [14] ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่าการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของไทยส่วนใหญ่อยู่ในภาคการค้าระหว่างประเทศและการลงทุนทางตรงมากกว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ 3) ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (gdp) ซึ่งไม่สอดคล้องกับ Jareño & Negrut [2] และ Hosseini, Ahmad, & Lai. [4] ในกรณีการศึกษาประเทศจีน ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่าผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมักเก็งกำไรเป็นส่วนมากที่มักจะให้ความสำคัญกับข่าวสารใหม่ที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นในระยะสั้นมากกว่าข้อมูลพื้นฐานทางเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว และ 4) ดัชนีราคาผู้บริโภค(cpi) ซึ่งไม่สอดคล้องกับ Jareño & Negrut [2], Hosseini, Ahmad, & Lai. [4] และ Thitara Rujiponpat & Wanrapee Banchuenvijit [14] ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนมากเป็นบริษัทขนาดใหญ่และมีจำนวนมากที่เป็นบริษัทข้ามชาติที่ประกอบธุรกิจอยู่ในประเทศต่างๆ หลายประเทศ ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนเหล่านั้นจึงไม่ได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทในประเทศไทยมากนัก

9. ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัย มีข้อเสนอแนะในประเด็นต่างๆ ดังนี้

1. ข้อเสนอแนะสำหรับนักลงทุน

1.1 เมื่อผู้ลงทุนคาดการณ์ว่าราคาน้ำมันดิบฯ มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น ผู้ลงทุนสามารถเพิ่มการลงทุนในหุ้นได้ แต่การเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันดิบมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพียงเล็กน้อย และอาจมีผลต่อการปรับขึ้นของราคาหุ้นเฉพาะกลุ่ม เช่น หุ้นบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค เป็นต้น อย่างไรก็ตาม อาจจะมีหุ้นบางกลุ่มที่ได้รับผลกระทบเชิงลบจากการปรับเพิ่มขึ้นของน้ำมันดิบ เช่น หุ้นบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ ซึ่งได้รับผลกระทบในการดำเนินงานจากต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นผู้ลงทุนจึงต้องเลือกหุ้นที่จะลงทุนอย่างรอบคอบและระมัดระวัง ในทางตรงกันข้ามเมื่อราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มปรับตัวลดลง ผู้ลงทุนควรพิจารณาลดสัดส่วนการลงทุนในหุ้นหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคลง ภายใต้การพิจารณาตัดสินใจอย่างรอบคอบ

1.2 เมื่อนักลงทุนเห็นว่าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ผู้ลงทุนสามารถเพิ่มการลงทุนในหุ้นเพิ่มมากขึ้นได้ เนื่องจากราคาหุ้นมีแนวโน้มจะปรับตัวเพิ่มขึ้น และในทางตรงกันข้าม หากผู้ลงทุนเห็นว่าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจมีแนวโน้มปรับตัวลดลง ผู้ลงทุนควรชะลอการลงทุนในหุ้น หรือลดสัดส่วนการลงทุนในหุ้นลง เนื่องจากราคาหุ้นมีแนวโน้มที่จะปรับตัวลดลง

1.3 เมื่อดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปรับตัวเพิ่มขึ้น ผู้ลงทุนสามารถลงทุนเพิ่มการลงทุนในหุ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ เนื่องจากดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น

2. ข้อเสนอแนะสำหรับรัฐบาลและหน่วยงานที่กำกับดูแลเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ควรให้ความสำคัญและระมัดระวังเพิ่มมากขึ้นในช่วงที่ราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและรุนแรง เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันดิบอย่าง

รุนแรง จะส่งผลกระทบต่อการทำงานของภาคธุรกิจและเสถียรภาพเศรษฐกิจของประเทศ แม้ในระยะสั้นอาจส่งผลให้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นซึ่งอาจเป็นภาพลวงตาในระยะสั้น ทำให้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่สะท้อนสถานะเศรษฐกิจตามที่เป็นอยู่จริงได้ แต่ราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นมากและต่อเนื่องจะส่งผลกระทบระยะยาวต่อต้นทุนในการประกอบธุรกิจจนอาจทำให้ผู้ประกอบการประสบปัญหาขาดทุน และต้องปรับขึ้นราคาสินค้าจนเกิดปัญหาเงินเฟ้อ ถ้าสถานการณ์รุนแรงอาจเกิดการลดการจ้างงานลงเพื่อลดต้นทุนจนเกิดปัญหาการว่างงาน และปัญหาเงินเฟ้อขึ้นพร้อมกัน จนเกิดภาวะ Stagflation ซึ่งจะสร้างปัญหาต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศได้ ดังนั้นรัฐบาลควรให้ความสำคัญกับควบคุมการประกอบธุรกิจในกลุ่มโรงกลั่นน้ำมันไม่ให้มีการกลั่นที่สูงเกินความเหมาะสมจนทำให้ราคาหุ้นในกลุ่มโรงกลั่นน้ำมันเพิ่มขึ้นอย่างมาก ในช่วงที่ราคาน้ำมันสูงจนกดดันดัชนีราคาหุ้นให้สูงตามซึ่งไม่สะท้อนถึงภาวะผลประกอบการที่แท้จริงของบริษัทจดทะเบียนในภาพรวม

3. ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป ผลการศึกษานี้ สะท้อนให้เห็นว่า แม้การเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันดิบอาจส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระยะสั้น แต่การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบอาจส่งผลให้ต้นทุนในการประกอบการของธุรกิจส่วนใหญ่เพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นการศึกษาความสัมพันธ์ในระยะยาวของราคาน้ำมันดิบและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะช่วยให้ผู้ลงทุน บริษัทจดทะเบียน หน่วยของรัฐที่กำกับดูแลเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ และผู้ที่เกี่ยวข้องเข้าใจผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันดิบต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ชัดเจน เพื่อให้สามารถตัดสินใจในการดำเนินงานตามภารกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

10. เอกสารอ้างอิง (References)

- [1] Stock Exchange of Thailand. (2026). Market Statistics-Key Market Statistics: SET, mai Statistics; Yearly. <https://www.set.or.th/th/market/statistics/market-statistics/main> (in Thai)
- [2] Jareño, F. & Negrut, L. (2016). US Stock Market and Macroeconomic Factors. The Journal of Applied Business Research, 32(1), 325-340
- [3] Bhuiyan, E. M. & Chowdhury, M. Macroeconomic variables and stock market indices: Asymmetric dynamics in the US and Canada. The Quarterly Review of Economics and Finance, 77(August 2020), 62-74
- [4] Hosseini, S. M., Ahmad, Z. & Lai, Y. W. (2011). The Role of Macroeconomic Variables on Stock Market Index in China and India. Munich Personal RePEc Archive. https://mpra.ub.uni-muenchen.de/112215/1/MPRA_paper_112215.pdf
- [5] Bahloul, S., Mroua, M., & Naifar, N. (2017). The impact of macroeconomic and conventional stock market variables on Islamic index returns under regime switching. Borsa Istanbul Review, 17-1(2017), 62-74. <http://www.elsevier.com/journals/borsa-istanbul-review/2214-8450>
- [6] Mgamal, M. H. (2012). The Effect of Inflation, Interest Rates and Exchange Rates on Stock Prices Comparative Study Among Two Gcc Countries. International Journal of Finance and Accounting, 1(6), 179 to 189.
- [7] Kaur, H., Singh, J., & Gupta, N. (2016). IMPACT OF MACROECONOMIC VARIABLES ON STOCK MARKET: A REVIEW OF LITERATURE. IJ A B E R, 14(14), 167-196. https://www.researchgate.net/publication/316588319_Impact_of_macro-economic_variables_on_stock_market_A_review_of_literature
- [8] Çevik, E. I., Korkmaz, T., & Atukeren, E. (2012). Business confidence and stock returns in the USA: A time-varying Markov regime-switching model. Economic Modelling, 29(5), 2225–2234. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2012.06.024>



- [9] Atukeren, E., Korkmaz, T., & Çevik, E. I. (2013). Spillovers between business confidence and stock returns in Greece, Italy, Portugal and Spain. *Applied Economics Letters*, 20(13), 1269–1273. <https://doi.org/10.1080/13504851.2013.803526>
- [10] Thanawaj Treerasahagul, & Sumeth Tuvadaratragool. (2018). Economic factors affecting the Stock Exchange of Thailand index. *Srinakharinwirot Business Administration Journal*, 9(2), 12–29. (in Thai)
- [11] Preeyanuch Muenkhao & Kritsadaporn Rujithamrongkul. (2013). Factors affecting the Stock Exchange of Thailand index. *Journal of Finance, Investment, Marketing and Business Administration*, 3(2), 338–354. (in Thai)
- [12] Suphan Phansook, & Kanokporn Pakeechai. (2024). Economic factors that affect the stock prices of power plant stocks listed on the Stock Exchange of Thailand. *Rajamangala Suvarnabhumi Liberal Arts Journal*, 6(3), 668–682. (in Thai)
- [13] Somyot Kittisukcharoen. & Supachet Chansarn. (2017). Factors affecting daily changes in the SET50 index. *Panyapiwat Journal*, 9(Special Issue), 92–104. (in Thai)
- [14] Thitara Rujiponpat & Wanrapee Banchuenvijit. (2018, August 16). Economic factors affecting the SET50 index. In *Proceedings of the 13th Graduate Research Conference, Academic Year 2018* (pp. 1687–1696). Pathum Thani, Thailand. (in Thai)
- [15] Akarapong Untong. (2007). Basic guide to EViews program: For econometric analysis. Social Research Institute, Chiang Mai University. (in Thai)