

ปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อ  
ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร  
Economic Factors and Financial Ratios Affecting  
on the Stock Exchange of Thailand: Evidence form the Resource Industry

วิวัฒน์วงศ์ บุญหนู\* ภูมิพัฒน์ ธนะสารสมบุรณ์ เอกชัย คุปตาวาทิน  
ศศิวิมล ว่องวิไล อธิคุณ พลทองวิวัฒน์

Wiwatwong Bunnun\* Bhumipat Thanasansomboon Aekachai Khuptawatin

Sasiwimon Wongwiali Athikun Polthongwiwat

คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน วิทยาเขตขอนแก่น

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเอเชียอาคเนย์

คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏนครปฐม

Faculty of Business Administration and Information Technology Rajamangala University  
of Technology Isan, Khon Kaen Campus

Faculty of Business Administration, Southeast Asia University

Faculty of management Science, Nakhon Pathom Rajabhat University

Email: bhumipatt375@gmail.com

Received 27 August 2024

Revised 25 November 2024

Accepted 2 January 2025

## บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ทำการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุดในตลาดหลักทรัพย์ฯ ประกอบด้วย อัตราราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (PE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV)ราคาน้ำมัน (OIL) ราคาทองคำ (GOLD) และอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อ ดอลลาร์สหรัฐ (EXC) ระหว่างเดือนมกราคม 2562 ถึง เดือนธันวาคม 2566 ระยะเวลา 5 ปี จำนวน 60 เดือน การวิจัยนี้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS และนำมาวิเคราะห์โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์แบบจำลองสมการถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่า ราคาน้ำมันมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมากที่สุด รองลงมาคือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีและราคาทองคำ ตามลำดับ ทั้งนี้ตัวแปรทั้งสามมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่อัตราราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นและอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ไม่พบว่าอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ผลการวิจัยสอดคล้องกับงานวิจัยก่อนหน้าที่พบว่าราคาน้ำมันมี

ความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นส่งผลกระทบต่อต้นทุนของธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร อีกทั้งอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชียังเป็นตัวบ่งชี้ถึงผลการดำเนินงานของบริษัท และมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ส่วนราคาทองคำนั้น แม้จะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ แต่ความสัมพันธ์นี้มีความซับซ้อนและขึ้นอยู่กับปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินอื่น ๆ วิจัยครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน และต่อผู้กำหนดนโยบาย ในการกำกับดูแลตลาดทุน

**คำสำคัญ:** ดัชนีราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## Abstract

This research investigates the economic factors and financial ratios influencing the Stock Exchange of Thailand (SET) Index, specifically focusing on the Resources property group. As one of the most significant sectors in terms of trading value, this study examines key variables including the Price-to-Earnings (P/E) ratio, Price-to-Book Value (P/B) ratio, crude oil prices (OIL), gold prices (GOLD), and the THB/USD exchange rate (EXC). The analysis spans a five-year period from January 2019 to December 2023, encompassing 60 months of secondary data. Statistical processing was conducted using SPSS software, utilizing Multiple Linear Regression analysis to determine the relationship and predictive power of these independent variables on the sectoral index. The empirical results reveal that oil prices exert the most substantial influence on the Resources sector index, followed by the Price-to-Book Value ratio and gold prices, respectively. These three variables demonstrate statistical significance at the 0.01 level. Conversely, the Price-to-Earnings ratio and the THB/USD exchange rate were found to have no statistically significant impact during the observed period. The findings align with prior literature indicating a negative correlation between oil prices and equity values within this sector; rising energy costs typically increase operational expenditures, thereby constraining corporate profitability. Furthermore, the P/B ratio serves as a critical performance indicator that significantly dictates investor sentiment and capital allocation decisions. Regarding gold prices, although a negative relationship exists, the correlation remains complex and contingent upon broader macroeconomic fluctuations. In conclusion, this research provides valuable insights for individual and institutional investors in optimizing their portfolios and enhancing decision-making processes. Additionally, the findings offer a framework for policymakers and regulatory bodies to better understand market volatility and maintain the stability of the Thai capital market amidst shifting global economic conditions.

**Keywords:** Stock Price Index, Resource Industry, Stock Exchange of Thailand

## 1. บทนำ

ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นแหล่งระดมเงินทุนและยังทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์จดทะเบียนที่สำคัญในระบบเศรษฐกิจ นอกจากนี้ยังเป็นทางเลือกสำหรับการลงทุนอีกหนึ่งช่องทางในการสร้างผลตอบแทนจากส่วนต่างการซื้อขายหลักทรัพย์ และเงินปันผลในอนาคต จากรายงานทางสถิติข้อมูลเปรียบเทียบหมวดอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ปี 2562 ถึง ปี 2566 มีมูลค่าซื้อขายรวม 80,057,780.49 ล้านบาท โดยกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีมูลค่าการซื้อขายรวมสูงสุด ร้อยละ 20.21 ของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมด รองลงมาคือ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ร้อยละ 19.02 กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ร้อยละ 18.03 กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ร้อยละ 10.60 กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ร้อยละ 8.55 กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ร้อยละ 7.72 กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ร้อยละ 4.98 และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ร้อยละ 1.07 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567) จากรายงานข้างต้นนี้บ่งชี้ให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจเนื่องจากมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุดเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นในตลาดหลักทรัพย์ และบ่งชี้ว่าเป็นที่นิยมของนักลงทุนที่อาจจะสามารถสร้างผลตอบแทนได้ในอนาคต

อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจลงทุนย่อมมีความเสี่ยงที่อาจจะได้รับผลตอบแทนไม่เป็นไปตามคาดหวัง เพื่อลดความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจำเป็นอย่างยิ่งที่นักลงทุนควรทำการศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน โดยปกติการเคลื่อนไหวดัชนีราคาหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับหลากหลายปัจจัย อาทิ สภาพทางเศรษฐกิจ สถานะการเงิน ตลอดจนผลการดำเนินงานของธุรกิจ เป็นต้น จึงจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องศึกษาปัจจัยและสาเหตุที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรอันจะช่วยลดความไม่แน่นอน ที่จะมีผลกระทบต่อการลงทุนได้ จากการศึกษาในอดีตพบว่า การเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจทั้งภายในและภายนอกประเทศ ทำให้เกิดความผันผวนทั้งด้านราคาและปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ (Mohammed et al., 2023) เมื่อสภาพเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไปทุกกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดทุนไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับภาวะเศรษฐกิจเสมอไป เนื่องจากหลักทรัพย์บางอุตสาหกรรมอาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจเพียงเล็กน้อย ขณะที่บางอุตสาหกรรมอาจได้รับผลกระทบอย่างมาก (Asl et al., 2022; Hashmi et al., 2022) ดังนั้นการวิเคราะห์หลักทรัพย์จึงมีความจำเป็นที่จะต้องวิเคราะห์เศรษฐกิจร่วมด้วย เพื่อช่วยในการตัดสินใจเลือกอุตสาหกรรมที่เหมาะสม มีงานวิจัยหลายชิ้นที่ศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทน (Islam et al., 2023) โดย Chikwira and Mohammed (2023) ได้ศึกษาการใช้ทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ในการอธิบายผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจต่าง ๆ เช่น ราคาน้ำมันมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เนื่องจากราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเคลื่อนไหวตามตัวแปรทางเศรษฐกิจ สอดคล้องกับ ผลงานวิจัยของ Jindal (2023) และ Bunnun et al. (2023) พบว่า ดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้รับอิทธิพลอย่างมากจาก

ราคาน้ำมัน อัตราแลกเปลี่ยน ความผันผวนของปัจจัยเหล่านี้อาจส่งผลกระทบต่ออย่างกว้างขวาง ต่ออุตสาหกรรมต่าง ๆ นอกจากนี้มีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานโดยใช้สถานะการเงินของธุรกิจเข้ามาช่วยอธิบายความสัมพันธ์กับการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ เช่น Astuty (2017) ได้ทำการศึกษาปัจจัยพื้นฐานของธุรกิจและความเสี่ยงที่เป็นระบบในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อินโดนีเซีย และพจนตร จันทรประทักษ์ และคณะ (2564) ที่ทำการศึกษาอิทธิพลทางเศรษฐกิจต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหลักทรัพย์หมวดขนส่งและโลจิสติกส์ ผลการศึกษาบางส่วนชี้ว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (PE) กำไรต่อหุ้น (EPS) และความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Beta) มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ทั้งสองประเทศอย่างมีนัยสำคัญ เป็นต้น

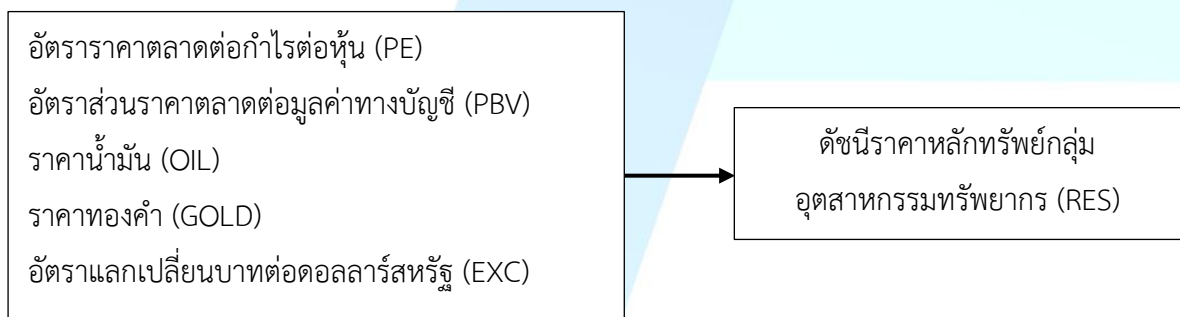
ดังนั้น การศึกษานี้จึงจำเป็นอย่างยิ่งในการศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจที่นักลงทุนให้ความสนใจทั้งในปัจจุบันและอนาคต โดยการศึกษาครั้งนี้จะทำให้ให้นักลงทุนเข้าใจถึงความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรได้ดียิ่งขึ้นอันจะช่วยให้มีข้อมูลที่ครบถ้วนและสมบูรณ์ในการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ และจะช่วยสร้างโอกาสในการสร้างผลตอบแทนและลดความเสี่ยงในอนาคตได้

## 2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร

## 3. กรอบแนวคิดการวิจัย

การศึกษาในครั้งนี้ทำการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร โดยมีกรอบแนวคิดการวิจัยดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย ปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร

#### 4. ระเบียบวิธีวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลเชิงปริมาณแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) จากฐานข้อมูลออนไลน์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) และ [www.investing.com](http://www.investing.com) โดยใช้ข้อมูลพาแนล (Panel Data) ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Data) โดยรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) รายเดือน (monthly) ประกอบด้วย ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (RES) อัตราราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (PE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV)ราคาน้ำมัน (OIL) ราคาทองคำ (GOLD) และอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EXC)

##### 4.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างของการศึกษาในครั้งนี้ ใช้วิธีการสุ่มกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive Sample) ระหว่างเดือนมกราคม 2562 ถึงเดือนธันวาคม 2566 รวม 5 ปี จำนวน 60 เดือน

##### 4.2 วิธีการดำเนินการวิจัย มีขั้นตอนการดำเนินการวิจัยดังนี้

**ขั้นตอนที่ 1** นำข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามาวิเคราะห์สถิติพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อวิเคราะห์ค่าเฉลี่ย และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ

**ขั้นตอนที่ 2** นำข้อมูลที่ได้มาทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) เพื่อดูว่ามีปัญหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระสูง (Multicollinearity) หรือไม่ ทั้งนี้หากตัวแปรหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน  $\pm 0.75$  ขึ้นไป แสดงว่า อาจเกิดปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันสูง ซึ่งอาจทำให้ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยมีความไม่ถูกต้อง

**ขั้นตอนที่ 3** การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) จะแสดงผลเมื่อความสัมพันธ์ของตัวแปรใด ๆ โดยพิจารณาค่า Durbin-Watson ระหว่างช่วง 1.5 - 2.5 จะสามารถสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีความเป็นอิสระกัน หรือไม่เกิดปัญหา Autocorrelation

**ขั้นตอนที่ 4** วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis: RMA) เพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร โดยจะพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) และค่าสัมประสิทธิ์มาตรฐาน (Standardized Coefficient) เพื่อให้ทราบว่าปัจจัยใดมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร จากการทบทวนวรรณกรรมสามารถสร้างแบบจำลอง ดังสมการที่ 1 ดังนี้

$$RES = \beta_0 + \beta_1 (PE) + \beta_2 (PBV) + \beta_3 (OIL) + \beta_4 (GOLD) + \beta_5 (EXC) + \epsilon \quad (1)$$

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ มีดังนี้

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) ได้แก่

|   |         |   |
|---|---------|---|
| RES   | หมายถึง | ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร    |
| ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ได้แก่     |         |   |
| $\beta_0$                                     | หมายถึง | ค่าคงที่ (Constant)                           |
| $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ | หมายถึง | ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย (Regression Coefficient) |
| PE  | หมายถึง | อัตราราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น                   |
| PBV   | หมายถึง | อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี            |
| OIL   | หมายถึง | ราคาน้ำมัน                                    |
| GOLD  | หมายถึง | ราคาทองคำ                                     |
| EXC   | หมายถึง | อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ             |
| $\epsilon$                                    | หมายถึง | ค่าความคลาดเคลื่อนของแบบจำลอง                 |

## 5. ผลการวิจัย

การวิจัยนี้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงิน ประกอบด้วย อัตราราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ราคาน้ำมัน ราคาทองคำ และอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ระหว่างเดือน มกราคม 2562 ถึง เดือน ธันวาคม 2566 ระยะเวลา 5 ปี จำนวน 60 เดือน ทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยเทคนิคการวิเคราะห์แบบจำลองสมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis: RMA) สามารถรายงานผลการวิจัย โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### 5.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ผลการคำนวณค่าสถิติทั่วไป ได้แก่ ค่าเฉลี่ย และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ สามารถสรุปได้ตามตารางที่ 5.1 ดังนี้

ตารางที่ 5.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

| Variables | N  | Mean     | SD      | Skewness | Kurtosis |
|-----------|----|----------|---------|----------|----------|
| RES       | 60 | 203.573  | 18.306  | -1.168   | 1.200    |
| PE        | 60 | 66.880   | 71.865  | 1.966    | 4.278    |
| PBV       | 60 | 3.320    | 0.453   | -0.262   | -0.844   |
| OIL       | 60 | 72.176   | 21.384  | -1.101   | 1.718    |
| GOLD      | 60 | 1753.878 | 209.790 | -0.976   | 0.101    |
| EXC       | 60 | 32.844   | 2.114   | 0.451    | -0.729   |

ตารางที่ 5.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา เป็นการทดสอบภาพรวมของข้อมูลจำนวน 60 ตัวอย่าง พบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (RES) มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 203.573 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 18.306 อัตราราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (PE) มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 66.880 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 71.865 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 3.320 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.453 ราคาน้ำมัน (OIL) มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 72.176 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 21.384 ราคาทองคำ (GOLD) มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1753.878 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 209.790 และอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EXC) มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 32.844 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.114 นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบการแจกแจงแบบปกติ (Normal Distribution) ของข้อมูล พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความเบ้ (Skewness Coefficient) มีค่าระหว่าง -1.168 ถึง 1.966 ไม่เกิน  $\pm 3$  และค่าสัมประสิทธิ์ความโด่ง (Kurtosis Coefficient) มีค่าระหว่าง -0.844 ถึง 4.278 ไม่เกิน  $\pm 10$  บ่งชี้ให้เห็นว่าข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติ (Brown, 2015; Kline, 2015)

## 5.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

ก่อนการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ ผู้วิจัยได้ทำการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ ทั้งนี้จากการตรวจสอบความสัมพันธ์โดยพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) หากตัวแปรมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน 0.75 ขึ้นไป แสดงว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันในระดับสูง ซึ่งอาจเกิดปัญหาแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันสูง (Multicollinearity) อาจทำให้ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคุณไม่ถูกต้อง (Hair et al., 2010) ตลอดจนพิจารณาค่า Tolerance และค่า VIF (Variance Inflation Factor) มีค่ามากกว่า 0.1 และไม่เกิน 10 ตามลำดับ แสดงว่าไม่เกิดปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันสูง (Soewignyo, 2020; James et al., 2021) ดังตารางที่ 5.2 ดังนี้

ตารางที่ 5.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน ค่า Tolerance และ ค่า VIF

|      | PE       | PBV      | OIL     | GOLD    | EXC   | Tolerance | VIF   |
|------|----------|----------|---------|---------|-------|-----------|-------|
| PE   | 1.000    |          |         |         |       | 0.536     | 1.867 |
| PBV  | 0.197**  | 1.000    |         |         |       | 0.262     | 3.817 |
| OIL  | 0.043    | -0.246** | 1.000   |         |       | 0.514     | 1.947 |
| GOLD | 0.111**  | -0.617** | 0.405** | 1.000   |       | 0.371     | 2.692 |
| EXC  | -0.243** | -0.594** | 0.643** | 0.423** | 1.000 | 0.289     | 3.459 |

\*\* มีนัยสำคัญที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 5.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงของตัวแปรอิสระ พบว่า ตัวแปรอิสระ 5 ตัวแปร ประกอบด้วย อัตราราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (PE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) ราคาน้ำมัน (OIL) ราคาทองคำ (GOLD) และอัตราแลกเปลี่ยน

บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EXC) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง -0.617 ถึง 0.643 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า  $\pm 0.75$  และค่า Tolerance มีค่าระหว่าง 0.262 ถึง 0.536 และค่า VIF (Variance Inflation Factor) มีค่าระหว่าง 1.867 ถึง 3.817 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.1 และไม่เกิน 10 ตามลำดับ แสดงว่าไม่เกิดปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันสูง (Multicollinearity) สามารถนำไปวิเคราะห์ทางสถิติลำดับต่อไปได้

**ตารางที่ 5.3** การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร

| Model | R    | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .887 | 0.789    | 0.769             | 0.045                      | 1.898         |

จากตารางที่ 5.3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) ร้อยละ 88.7 ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (R Square: R<sup>2</sup>) ร้อยละ 78.9 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ที่มีการปรับแก้แล้ว (Adjusted R<sup>2</sup>) ร้อยละ 76.9 สามารถอธิบายได้ว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรตามได้ถึงร้อยละ 78.9 และนอกจากนี้การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ของตัวรบกวน (Durbin Watson) เท่ากับ 1.898 แสดงว่า ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

**ตารางที่ 5.4** การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร

| Variables  | Unstandardized |            | Standardized |  | t      | Sig.  |
|------------|----------------|------------|--------------|--|--------|-------|
|            | Coefficients   |            | Coefficients |  |        |       |
|            | B              | Std. Error | $\beta$      |  |        |       |
| (Constant) | 5.952          | 0.842      |              |  | 7.071  | 0.000 |
| PE         | -0.016         | 0.014      | -0.097       |  | -1.137 | 0.206 |
| PBV        | 0.317          | 0.083      | 0.466        |  | 3.813  | 0.000 |
| OIL        | -0.209         | 0.024      | -0.749       |  | -8.592 | 0.000 |
| GOLD       | -0.192         | 0.077      | -0.365       |  | -3.106 | 0.000 |
| EXC        | -0.182         | 0.173      | -0.122       |  | -1.048 | 0.299 |

R<sup>2</sup> = 0.789 Adjust R<sup>2</sup> = 0.769 Durbin-Watson stat = 1.898

จากตารางที่ 5.4 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์

กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ในส่วนราคาน้ำมัน (OIL) และราคาทองคำ (GOLD) มีอิทธิพลเชิงลบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 นอกจากนี้ อัตราราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (PE) และ อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EXC) ไม่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งวิเคราะห์โดยค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยในรูปคะแนนมาตรฐาน สามารถสรุปได้ดังสมการที่ 2

$$\text{RES} = 0.466 \text{ (PBV)} - 0.749 \text{ (OIL)} - 0.365 \text{ (GOLD)} \quad (2)$$

(3.813)\*\*\*      (-8.592)\*\*\*      (-3.106)\*\*\*

$$R^2 = 0.789 \quad \text{Adjust } R^2 = 0.769$$

$$\text{Durbin-Watson stat} = 1.898$$

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บ คือ ค่า t-statistic ของค่าสัมประสิทธิ์

\*\*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 หรือ ระดับนัยสำคัญ 0.01

## 6. อภิปรายผล

งานวิจัยนี้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ประกอบด้วย อัตราราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ราคาน้ำมัน ราคาทองคำ และอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ระหว่างเดือนมกราคม 2562 ถึง เดือนธันวาคม 2566 ระยะเวลา 5 ปี จำนวน 60 เดือน ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยเทคนิคการวิเคราะห์แบบจำลองสมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) สามารถสรุปและอภิปรายผลการวิจัยได้ดังนี้

ผลการศึกษาบ่งชี้ว่า ราคาน้ำมันมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมากที่สุด สอดคล้องกับงานวิจัยของ Singhal et al. (2019) และ Bunnun et al. (2023) ที่พบว่าความผันผวนของราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้น จึงส่งผลกระทบต่อต้นทุนธุรกิจที่เพิ่มขึ้นและอุตสาหกรรมที่พึ่งพาพลังงานเป็นผลให้เพิ่มค่าใช้จ่ายในอนาคตซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในอนาคต รองลงมา อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี สอดคล้องกับงานวิจัยของ Lewellen (2004) และ Martani and Khairurizka (2009) แสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานที่ดีจะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้เกิดการจูงใจให้นักลงทุน และคาดหวังส่วนต่างจากการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นในอนาคต ในส่วนราคาทองคำ สอดคล้องกับ Johnson and Soenen (1997), Baur and Lucey (2010), และ Mishkin (2019) ที่พบว่า ราคาทองคำจะมีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในหลายรูปแบบ โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่เกี่ยวข้อง อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษานี้กลับพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และอัตราราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น ไม่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร สอดคล้องกับสมยศ กิตติสุขเจริญ (2558) และ กชชมน ตางจรงราช (2563) เนื่องจากหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากรการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนไม่กระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในบางสถานการณ์ ซึ่งโดยปกติอัตราแลกเปลี่ยนจะมีผลกระทบต่อธุรกิจ

การค้าระหว่างประเทศ เป็นต้น ดังนั้นนักลงทุนสามารถนำผลการศึกษานี้ประกอบการตัดสินใจร่วมกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและการวิเคราะห์ทางเทคนิคเพื่อสร้างโอกาสในผลตอบแทนและลดความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการลงทุน

## 7. สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

### 7.1 สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยนี้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ประกอบด้วย อัตราราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ราคาน้ำมัน ราคาทองคำ และอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ผลการศึกษาพบว่า ราคาน้ำมันมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมากที่สุด รองลงมาคือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีและราคาทองคำ ตามลำดับ ทั้งนี้ตัวแปรทั้งสามมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่อัตราราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นและอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ไม่พบว่ามีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ผลการวิจัยสอดคล้องกับงานวิจัยก่อนหน้าที่พบว่าราคาน้ำมันมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นส่งผลกระทบต่อต้นทุนของธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร อีกทั้งอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชียังเป็นตัวบ่งชี้ถึงผลการดำเนินงานของบริษัท และมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ส่วนราคาทองคำนั้น แม้จะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ แต่ความสัมพันธ์นี้มีความซับซ้อนและขึ้นอยู่กับปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินอื่น ๆ วิจัยครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน และต่อผู้กำหนดนโยบาย ในการกำกับดูแลตลาดทุน

### 7.2 ข้อเสนอแนะ

7.2.1 นักลงทุนสามารถนำผลการวิจัยในครั้งนี้ ใช้กำหนดแนวทางและกลยุทธ์สำหรับการลงทุน เพื่อสร้างโอกาสและลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนได้ โดยให้ความสำคัญกับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ราคาน้ำมัน และราคาทองคำ โดยเฉพาะอย่างยิ่งราคาน้ำมันที่มีอิทธิพลมากที่สุดต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร

7.2.2 ควรทำการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ เพิ่มเติม เพื่อค้นหาปัจจัยที่อาจจะมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรอย่างมีนัยสำคัญในมิติอื่น ๆ

7.2.3 ควรทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายปี รายสัปดาห์ และรายวัน เพื่อเปรียบเทียบตลอดจนเป็นการยืนยันว่าผลการศึกษาสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต

7.2.4 ควรทำการศึกษารายหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร เพื่อให้เห็นถึงผลกระทบแต่ละหลักทรัพย์ที่ชัดเจนยิ่งขึ้น

## เอกสารอ้างอิง

- กชขมน ตางจงราช. (2563). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค [การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต].
- พงศธร จันทรประทักษ์, วันวิสาข์ ขุนไชย, วิวัฒน์วงศ์ บุญหนุน, และปภาวิน พชรโชติสุธี. (2564). อิทธิพลทางเศรษฐกิจต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหลักทรัพย์หมวดขนส่งและโลจิสติกส์. *วารสารบริหารศาสตร์ มหาวิทยาลัยอุบลราชธานี*, 10(1), 98-110.
- สมยศ กิตติสุขเจริญ. (2558). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 [การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ].
- Astuty, P. (2017). The influence of fundamental factors and systematic risk to stock prices on companies listed in the Indonesian Stock Exchange. *European Research Studies Journal*, 20(4A), 230–240. <https://doi.org/10.35808/ersj/830>
- Baur, D. G., & Lucey, B. M. (2010). Is gold a hedge or a safe haven? An analysis of stocks, bonds and gold. *The Financial Review*, 45(2), 217-229. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2010.00244.x>
- Brown, T. A. (2015). *Confirmatory factor analysis for applied research* (2nd ed.). The Guilford Press.
- Bunnun, W., Phong-a-ran, N., Sopaporn, N., Katisart, N., & Ngamtampong, N. (2023). Relationship between economic factors and the stock price index movement in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of politics, administration and law*, 15(2), 264-290.
- Chikwira, C., & Mohammed, J. I. (2023). The Impact of the stock market on liquidity and economic growth: Evidence of volatile market. *Economies*, 11(6), 1-19. <https://doi.org/10.3390/economies11060155>
- Asl, M. G., Adekoya, O. B., Rashidi, M. M., Doudkanlou, M. G., & Dolatabadi, A. (2022). Forecast of Bayesian-based dynamic connectedness between oil market and Islamic stock indices of Islamic oil-exporting countries: Application of the cascade-forward backpropagation network. *Resources Policy*, 77, 102778.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J. & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis* (7th ed.). Prentice Hall.
- Hashmi, S. M., Ahmed, F., Alhayki, Z., & Syed, A. A. (2022). The impact of crude oil prices on Chinese stock markets and selected sectors: Evidence from the VAR-DCC-GARCH

- model. *Environmental Science and Pollution Research*, 29(35), 52560–52573.  
<https://doi.org/10.1007/s11356-022-19573-5>
- James, G., Witten, D., Hastie, T., & Tibshirani, R. (2021). *An introduction to statistical learning: With applications in R* (2nd ed.). Springer.
- Jindal, N. (2023). Oil Prices, silver, gold and exchange rate relationship with stock market returns in Indian Bourse with ARDL model. *Thailand and The World Economy*, 41(2), 123–136.
- Johnson, R., & Soenen, L. (1997). Gold as an investment asset: Perspectives from different countries. *The Journal of Investing*, 6(3), 94-99.
- Kline, R. B. (2015). *Principles and practice of structural equation modeling (Methodology in the Social Sciences)* (2nd ed.). Guilford.
- Lewellen, J. (2004). Predicting returns with financial ratios. *Journal of Financial Economics*, 74(2), 209–235. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2002.11.002>
- Martani, D., & Khairurizka, R. (2009). The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return. *Chinese Business Review*, 8(6), 44–55. <https://doi.org/10.17265/1537-1506/2009.06.005>
- Islam, M.S., Parvin, R., Milon, M., & Das, M. K. (2023). The impact of gross domestic product on the Bangladesh stock market: An empirical analysis. *International Journal of Finance and Accounting*, 12(1), 1–12.
- Mishkin, F. S. (2019). *The economics of money, Banking, and financial markets* (12th ed.). Pearson.
- Mohammed, K. S., Tedeschi, M., Mallek, S., Tarczyńska-Łuniewska, M., & Zhang, A. (2023). Realized semivariance quantile connectedness between oil prices and stock market: Spillover from Russian-Ukraine clash. *Resources Policy*, 85, 103798.
- Soewignyo, T. I. (2020). Analysis of the effect of profitability, solvability, and dividend policy on banking firm value. *Journal of Human Behavior, Development and Society*, 21(1), 28–37.