

# ปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

## Internal Factors and External Factors Influencing the Market for Alternative Investment Index (MAI Index)

ชนภณ วิมุลอาจ<sup>1</sup>

Thanapon Wimoonard<sup>1</sup>

Received: 23 October 2024

Revised: 7 January 2025

Accepted: 20 January 2025

### บทคัดย่อ

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงระยะเวลาเดือนมกราคม พ.ศ. 2557 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2566 รวมทั้งสิ้น 120 เดือน โดยเก็บข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ ประกอบด้วย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงานนโยบายและยุทธศาสตร์การค้าภายใต้กระทรวงพาณิชย์ ซึ่งใช้สถิติเชิงพรรณนา การทดสอบสหสัมพันธ์ และสมการถดถอยเชิงพหุคูณในการวิเคราะห์ข้อมูล ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยภายใน ได้แก่ 1) อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไร ต่อหุ้นและ 2) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี มีอิทธิพลเชิงบวกกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ยกเว้นอัตราส่วนเงินปันผลต่อใบมีอิทธิพลเชิงลบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ และปัจจัยภายนอก ได้แก่ 1) มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ 2) อัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐต่อบาทไทย และ 3) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำที่เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี มีอิทธิพลเชิงบวกต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ยกเว้นดัชนีราคาผู้บริโภคมีอิทธิพลเชิงลบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ สรุปได้ว่าตัวแปรปัจจัยภายในและภายนอกที่ศึกษามีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ทั้งหมด

**คำสำคัญ:** ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ, ปัจจัยภายใน, ปัจจัยภายนอก, ปัจจัยทางเศรษฐกิจ

### Abstract

This study examines the internal and external factors influencing the Market for Alternative Investment Index (MAI Index) from January 2014 to December 2023, totaling 120 months. Data were collected from secondary sources, including the Stock Exchange of Thailand, the Bank of

<sup>1</sup> อาจารย์ วิทยาลัยบัณฑิตศึกษาด้านการจัดการ มหาวิทยาลัยขอนแก่น

<sup>1</sup> Lecturer, College of Graduate Study in Management, Khon Kaen University

Corresponding author e-MAIL: thanwim@kku.ac.th

Thailand, and the Office of Trade Policy and Strategy under the Ministry of Commerce. Descriptive statistics, correlation tests, and multiple regression equations were used to analyze the data. The study results indicate that internal factors such as 1) the price-to-earnings ratio and 2) the price-to-book ratio positively influence the MAI Stock Market Index. In contrast, the dividend yield ratio negatively impacts the Market for Alternative Investment Index (MAI Index). Additionally, when considering external factors such as 1) the value of foreign investor purchases in the MAI, 2) the USD/THB exchange rate, and 3) the minimum lending rate charged to prime customers, these factors positively influenced the MAI Stock Market Index. However, the Consumer Price Index negatively affects the MAI Stock Market Index. In conclusion, internal and external factors influence the Market for Alternative Investment Index (MAI Index).

**Keywords:** MAI Index, Internal Factors, External Factors, Economic Factors

## บทนำ

ทุน เป็นหนึ่งในปัจจัยการผลิตในทางเศรษฐศาสตร์ ซึ่งได้แก่ ผู้ประกอบการ ที่ดิน แรงงาน และทุน เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจ โดยทุนมีความสำคัญต่อภาคธุรกิจอย่างมาก เนื่องจากมีผลต่อการเติบโต การขยายขนาดธุรกิจ และส่งผลต่อโอกาสในความสำเร็จของธุรกิจในระยะยาว โดยการระดมทุนของธุรกิจสามารถเกิดขึ้นได้ในหลายรูปแบบ ทั้งการระดมทุนภายในระหว่างผู้มีส่วนได้เสียกับธุรกิจ การขอสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ หรือแหล่งเงินทุนอื่น รวมถึงการระดมทุนผ่านการทำ Initial Public Offering (IPO) ในตลาดหลักทรัพย์ แต่การเข้าระดมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีข้อกำหนดว่าธุรกิจต้องมีทุนจดทะเบียน 300 ล้านบาทขึ้นไป จึงจะสามารถเข้ามาระดมทุนได้ ซึ่งเป็นข้อจำกัดสำคัญที่กีดกันธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม จากการเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เล็งเห็นถึงปัญหาของธุรกิจเหล่านี้ และต้องการสนับสนุนให้ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมที่มีศักยภาพในการเติบโตได้เข้าถึงแหล่งเงินทุนระยะยาว นอกเหนือจากการกู้เงิน จึงมีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ขึ้น

ประเทศไทยมีจำนวนผู้ประกอบการธุรกิจรวมทั้งสิ้น 3,202,002 ราย โดยแบ่งเป็นธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) จำนวน 3,187,378 ราย และธุรกิจขนาดใหญ่ จำนวน 14,623 ราย ซึ่งจะเห็นได้ว่าธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมมีสัดส่วนมากถึง 99.5% ของจำนวนผู้ประกอบการทั้งหมดในประเทศ (สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, 2566) ซึ่งธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมจำเป็นต้องใช้ทุนเพื่อการบริหารการเงินของธุรกิจเกิดสภาพคล่องมากขึ้น รวมถึงผลดีต่อด้านธุรกิจตามที่กล่าวข้างต้น แต่ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมมีปัญหาในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนในระบบได้ยากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จึงมีการปรับเกณฑ์ขนาดของธุรกิจลง โดยธุรกิจที่จะเข้ามาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ จะต้องต้องมีทุนจดทะเบียนเพียง 20 ล้านบาทขึ้นไปเท่านั้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565a) ทำให้ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมมีโอกาสเข้ามาระดมทุนและเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้มากขึ้น โดยตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ได้มีการคำนวณดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI Index) ที่แสดงถึงมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

เอ็ม เอ ไอ ทั้งหมด ซึ่งจะมีการคำนวณแยกจากดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) แต่จะใช้หลักการคำนวณเหมือนกัน โดยใช้มูลค่าตามราคาตลาดรวมของหุ้นสามัญทั้งหมดที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ณ วันที่คำนวณ เทียบกับมูลค่าตามราคาตลาดรวมของหุ้นสามัญทั้งหมดที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ณ วันฐานที่ 2 กันยายน 2545 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) ซึ่งดัชนีดังกล่าวจะสื่อถึงมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ว่ามีแนวโน้มการเพิ่มขึ้นหรือลดลง ซึ่งจะสะท้อนถึงภาวะทั่วไปของตลาดหุ้นว่าอยู่ในช่วงดีหรือชบเซา โดยภาวะตลาดหุ้นยังสะท้อนถึงสถานการณ์เศรษฐกิจ ณ ขณะนั้นอีกด้วย

ความสำคัญของการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ที่ส่งผลกระทบต่อภาคธุรกิจ นักลงทุน รวมถึงยังเป็นปัจจัยที่ใช้สะท้อนสภาพเศรษฐกิจ ณ ช่วงเวลาหนึ่งได้ ทำให้มีการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยต่าง ๆ ที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ เช่น ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์ (P/E) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน (สุมาลี เรืองกัน และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร, 2556) ราคาน้ำมันดิบ (NYMEX Crude Oil) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) (นิตยา บัวล้อม และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ, 2555) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ดาวนิโจนส์, อัตราแลกเปลี่ยนบาทไทยต่อดอลลาร์สหรัฐ, อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ราคาน้ำมันดิบตลาดโลก Nymex (ชนวรรณ ตรีระสหัสกุลย์ และสุเมธ ชูตาราตระกูล, 2561) โดยการศึกษาส่วนใหญ่เน้นการศึกษาจากปัจจัยภายนอก เช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจเป็นหลัก โดยคำนึงถึงปัจจัยภายในที่มีผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ค่อนข้างน้อย

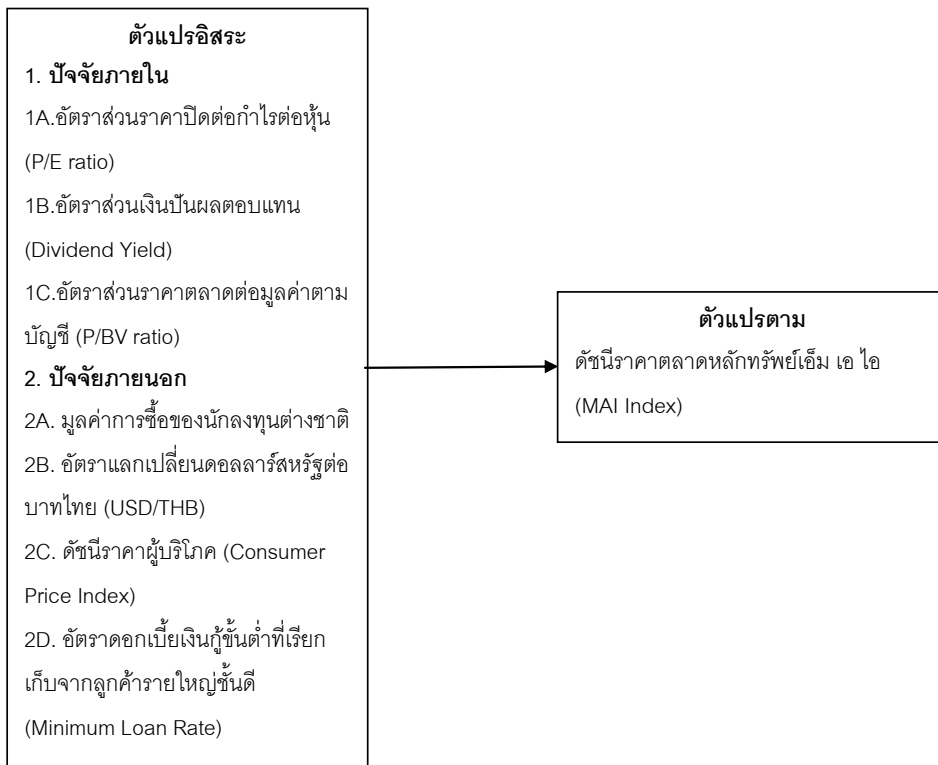
ตามที่กล่าวมาข้างต้น ผู้ศึกษาจึงมองเห็นความสำคัญของการการศึกษาปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอก ซึ่งสามารถใช้เป็นประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ นำไปใช้ในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุนต่อไป รวมถึงยังสามารถเป็นหนึ่งในตัวชี้วัดที่สามารถชี้สถานการณ์ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ได้

## เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและสมมุติฐานของการวิจัย

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ มีหลายปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ โดย นิตยา บัวล้อม และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) พบว่าดัชนีราคาผู้บริโภคมีอิทธิพลเชิงลบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ซึ่งสอดคล้องกับ Sim and Kaluge (2023) ที่ศึกษาดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของอินโดนีเซีย และการศึกษาของ Mursalin et al. (2017) ในประเทศอินโดนีเซีย พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยมีอิทธิพลเชิงบวกต่อดัชนี CSPI ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของประเทศไทยที่อัตราดอกเบี้ยมีอิทธิพลเชิงบวกต่อดัชนี SET50 (ปวีณา ศรีน้อย และบุญเลิศ จิตรมณีโรจน์, 2561) แต่อัตราแลกเปลี่ยนมีอิทธิพลเชิงลบต่อดัชนี SET ของประเทศไทย (วันเฉลิม สงวนสิน, 2565) เช่นเดียวกับ สมยศ กิตติสุขเจริญ และศุภเจตน์ จันทรสาส์น (2560) ที่ศึกษาดัชนี SET50 และอธิบายเพิ่มว่ามูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติมีอิทธิพลเชิงบวกต่อดัชนี SET50 รวมถึงดัชนี SET ด้วยเช่นกัน (ภาณุพงศ์ วานิชพิทักษ์ และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร, 2560) ซึ่งงานวิจัยที่เกี่ยวข้องส่วนใหญ่เป็นการศึกษาปัจจัยภายนอกเป็นหลัก

โดยนอกจากปัจจัยภายนอกแล้ว มีการศึกษาปัจจัยภายในที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ร่วมด้วย แต่ส่วนใหญ่เป็นการศึกษาทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกในแบบจำลองเดียวกัน ซึ่งพบว่าอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น มีอิทธิพลเชิงบวกต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย ทั้งดัชนี SET (ธัญญ์นรี เศรษฐาภฤติ และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร, 2556) และดัชนี MAI (สุมาลี เรื่องกัน และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร, 2556) อีกทั้งอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับดัชนีกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อรุณา ดันดี และสมใจ บุญหมื่นไวย,

(2558) สอดคล้องกับปทุมวดี พรอิสสระเสรี (2559) ที่ศึกษาดัชนีกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ขณะที่ อัครเดช บุญญยุวะ และประสิทธิ์ มะหะหมัด (2561) ได้ศึกษาว่า อัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทนของตลาดมีอิทธิพลเชิงลบต่อดัชนี SETHD รวมถึงดัชนี SET (ปรียานุช เหมือนขาว และกฤษฎาภรณ์ รุจิธำรงกุล, 2556) ซึ่งจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องโดยทั่วไปไม่มีการจำแนกปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกออกจากกัน จึงทำให้ผู้ศึกษาสนใจศึกษาทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ และสามารถกำหนดเป็นกรอบแนวคิดการวิจัย ดังรูปภาพประกอบ 1



รูปภาพประกอบ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย (Conceptual Framework)

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา จึงทำให้ได้ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI Index) ประกอบด้วยปัจจัยภายใน ได้แก่ อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และปัจจัยภายนอก ได้แก่ มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐต่อบาทไทย ดัชนีราคาผู้บริโภค และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำที่เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี โดยสามารถนำมากำหนดสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

**สมมติฐานการวิจัย 1A :** อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

**สมมติฐานการวิจัย 1B :** อัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทนมีอิทธิพลเชิงลบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

**สมมติฐานการวิจัย 1C :** อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

**สมมติฐานการวิจัย 2A :** มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอมี

อิทธิพลเชิงบวกต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

**สมมติฐานการวิจัย 2B :** อัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐต่อบาทไทยมีอิทธิพลเชิงบวกต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

**สมมติฐานการวิจัย 2C :** ดัชนีราคาผู้บริโภคมีอิทธิพลเชิงลบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

**สมมติฐานการวิจัย 2D :** อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำที่เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

## วิธีการดำเนินงานวิจัย

### 1. กระบวนการและวิธีการเลือกกลุ่มตัวอย่าง

ข้อมูลที่น่ามาใช้ในการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI Index) เป็นข้อมูลอนุกรมเวลา (Time series data) รายเดือน (Monthly Data) โดยทำการเก็บข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2557 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2566 รวมทั้งสิ้น 120 เดือน ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลผ่านแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ดังตารางที่ 1

ตาราง 1 แหล่งข้อมูลของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ตัวแปร	ชื่อแหล่งข้อมูล	แหล่งข้อมูล
<b>ตัวแปรอิสระ</b>		
1. อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น		
2. อัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน		
3. อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	www.set.or.th
4. มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติ		
5. อัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐต่อบาทไทย	ธนาคารแห่งประเทศไทย	www.bot.or.th
6. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำที่เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี		
7. ดัชนีราคาผู้บริโภค	สำนักงานนโยบายและยุทธศาสตร์การค้า คำ กระทรวงพาณิชย์	www.price.moc.go.th
<b>ตัวแปรตาม</b>		
ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	www.set.or.th

## 2. สถิติที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI Index) จะใช้สถิติในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อการวิเคราะห์ข้อมูลของตัวแปรอิสระทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอก และตัวแปรตาม โดยใช้วิธีสถิติเชิงพรรณนาในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min)

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) โดยก่อนที่จะทำการวิเคราะห์ข้อมูล ต้องมีการทดสอบปัญหาของข้อมูลก่อนวิเคราะห์ โดยการทดสอบปัญหาสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ด้วยวิธี Pearson Correlation Coefficient เพื่อป้องกันการเกิดปัญหา Multicollinearity ที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันมาก ซึ่งจะทำให้ผลลัพธ์จากการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงพหุคูณไม่น่าเชื่อถือ โดยค่าสัมประสิทธิ์ของ Pearson Correlation Coefficient จะอยู่ในช่วงระหว่าง -1 ถึง 1 ซึ่งการที่จะไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ค่าสัมประสิทธิ์ต้องอยู่ในช่วง -0.7 ถึง 0.7 และเมื่อทดสอบปัญหาสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แล้ว จะทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regressions) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares) เป็นเครื่องมือหลักในการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI Index) โดยจำแนกออกเป็น 2 แบบจำลองดังต่อไปนี้

2.1 แบบจำลองของปัจจัยภายในที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI Index)

$$MAI_t = \beta_0 + \beta_1 P/E_t + \beta_2 DVD_t + \beta_3 P/BV_t + \epsilon_i$$

โดยที่

$MAI_t$  = ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ณ เวลาที่  $t$

$P/E_t$  = อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น ณ เวลาที่  $t$

$DVD_t$  = อัตราส่วนเงินปันผลต่อหน่วย ณ เวลาที่  $t$

$P/BV_t$  = อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ณ เวลาที่  $t$

$\beta_0$  = ค่าคงที่

$\beta_{1-3}$  = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระตัวที่ 1-3

$\epsilon_i$  = ค่าความคลาดเคลื่อน

2.2. แบบจำลองของปัจจัยภายนอกที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI Index)

$$MAI_t = \beta_0 + \beta_1 BINV_t + \beta_2 USD_t + \beta_3 CPI_t + \beta_4 MLR_t + \epsilon_i$$

โดยที่

$MAI_t$  = ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ณ เวลาที่  $t$

$BINV_t$  = มูลค่าการซื้อของนักลงทุนต่างชาติ ณ เวลาที่  $t$

$USD_t$  = อัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐต่อบาทไทย ณ เวลาที่  $t$

$CPI_t$  = ดัชนีราคาผู้บริโภค ณ เวลาที่  $t$

$MLR_t$  = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำที่เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี ณ เวลาที่  $t$

$\beta_0$  = ค่าคงที่

$\beta_{1-5}$  = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระตัวที่ 1-5

$\epsilon_i$  = ค่าความคลาดเคลื่อน

## 4. ผลลัพธ์การวิจัยและการอภิปรายผล

### 4.1 ผลลัพธ์การวิจัย

**ตาราง 2** ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
<b>ตัวแปรอิสระ</b>				
อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)	63.74	23.19	120.63	14.59
อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน (DVD)	1.70	0.71	4.34	0.69
อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	2.87	1.05	6.46	1.04
มูลค่าการซื้อของนักลงทุนต่างชาติ (BINV)	4,118.26	5,330.10	25,748.46	270.22
อัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐต่อบาทไทย (USD)	33.41	1.80	38.08	30.16
ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI)	100.46	3.57	108.41	96.65
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำที่เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR)	6.05	0.55	7.05	5.25
<b>ตัวแปรตาม</b>				
ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI)	500.21	124.26	798.00	216.05

จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา ตั้งแต่พ.ศ 2557 - 2566 รวมเวลาทั้งสิ้น 120 เดือน ในตาราง 2 พบว่า ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI Index) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 500.21 จุด และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 124.26 จุด และเมื่อพิจารณาปัจจัยภายในของตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ พบว่าค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้นเท่ากับ 63.74 มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 23.19 ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วนเท่ากับ 1.70 เท่า มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.71 เท่า และค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี

เท่ากับ 2.87 เท่า มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.05 เท่า นอกจากนี้เมื่อพิจารณาปัจจัยภายนอกพบว่า นักลงทุนต่างชาติมีมูลค่าการซื้อเฉลี่ยต่อเดือนเท่ากับ 4,118.26 ล้านบาท และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5,330.10 ล้านบาท และเมื่อพิจารณาอัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐต่อบาทไทย ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำที่เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 33.41 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ 100.46 และ 6.05% ต่อเดือน ซึ่งมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.80 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ 3.57 และ 0.55% ต่อเดือน ตามลำดับ

**ตาราง 3** ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่เป็นปัจจัยภายใน

ตัวแปร	MAI	P/E	DVD	P/BV
MAI	-	0.461**	-0.895**	0.906**
P/E		-	-0.516**	0.298**
DVD			-	-0.635**
P/BV				-

หมายเหตุ: \*\* หมายถึง ระดับนัยสำคัญ < 0.01 และ \* หมายถึง ระดับนัยสำคัญ < 0.05

**ตาราง 4** ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่เป็นปัจจัยภายนอก

ตัวแปร	MAI	BINV	USD	CPI	MLR
MAI	-	0.391**	0.516**	0.059*	0.197*
BINV		-	0.240**	0.620**	-0.487**
USD			-	0.327**	0.285**
CPI				-	-0.129
MLR					-

หมายเหตุ: \*\* หมายถึง ระดับนัยสำคัญ < 0.01 และ \* หมายถึง ระดับนัยสำคัญ < 0.05

เมื่อทำการทดสอบปัญหาสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ด้วยวิธี Pearson Correlation Coefficient ในตาราง 3 และ 4 พบว่า ไม่มีตัวแปรอิสระตัวใดทั้งปัจจัยภายในและภายนอกที่เกิดปัญหา Multicollinearity จากการที่ไม่มีตัวแปรคู่ใดที่มีค่าสหสัมพันธ์ต่ำกว่า

หรือสูงกว่าช่วง -0.7 ถึง 0.7 และเมื่อดูความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม พบว่าทุกตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และ 0.05 จึงสามารถนำข้อมูลไปวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regressions) ต่อได้

**ตาราง 5** ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณของแบบจำลองปัจจัยภายใน

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		t (Sig.)
	Beta	Std. Error	
ค่าคงที่	395.803	39.263	10.081**
P/E	0.489	0.188	2.601*
DVD	-68.905	10.081	-6.835**
P/BV	66.220	10.848	10.848**

Observations = 120

R<sup>2</sup> = 0.901

Adjusted R<sup>2</sup> = 0.899

F-Statistics (Sig.) = 352.5\*\*

หมายเหตุ: \*\* หมายถึง ระดับนัยสำคัญ < 0.01 และ \* หมายถึง ระดับนัยสำคัญ < 0.05

จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณของแบบจำลองปัจจัยภายในที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในตาราง 5 พบว่า อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ที่ระดับนัยสำคัญ

0.05 และ 0.01 ตามลำดับ ขณะที่อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVD) มีอิทธิพลเชิงลบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยตัวแปรอิสระที่ใช้ในแบบจำลองปัจจัยภายในสามารถอธิบายดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ได้ถึง 89.9%

**ตาราง 6** ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณของแบบจำลองปัจจัยภายนอก

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		t (Sig.)
	Beta	Std. Error	
ค่าคงที่	835.867	280.799	2.977**
BINV	0.0197	0.002	8.828**
USD	24.858	4.971	5.001**
CPI	-18.311	2.830	-6.470**
MLR	97.937	18.045	5.427**

Observations = 120  
R<sup>2</sup> = 0.571  
Adjusted R<sup>2</sup> = 0.556  
F-Statistics (Sig.) = 38.29\*\*

หมายเหตุ: \*\* หมายถึง ระดับนัยสำคัญ < 0.01 และ \* หมายถึง ระดับนัยสำคัญ < 0.05

จากตาราง 6 ที่แสดงถึงผลการวิเคราะห์ของสมการถดถอยเชิงพหุคูณแบบจำลองปัจจัยภายนอก จะเห็นได้ว่ามูลค่าการซื้อของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (BINV) รวมถึงอัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐต่อบาทไทย (USD) และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำที่เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) มีอิทธิพลเชิงบวกกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 แต่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) มีอิทธิพลเชิงลบกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 เช่นเดียวกันซึ่งตัวแปรอิสระที่ใช้ในแบบจำลองปัจจัยภายนอกสามารถอธิบายดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ได้ 55.6%

## 2. อภิปรายผล

จากการวิเคราะห์ปัจจัยภายในที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ พบว่า 1) อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 สอดคล้องกับการศึกษาของ ธัญญ์นรี เศรษฐภาพฤทธิ และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2556) และ สุมาลี เรื่องกัน และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2556) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าถ้าอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) เพิ่มขึ้นจะมีอิทธิพลทำให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ปรับเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน เนื่องจากการที่อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้นอยู่ในระดับสูง จะแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจสูง

ส่งผลทำให้นักลงทุนมีความคาดหวังในศักยภาพ การเติบโตของกำไร จึงสนใจที่จะซื้อหลักทรัพย์ เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นผลให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ปรับเพิ่มขึ้น อีกทั้ง 2) อัตราส่วนราคา ตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีอิทธิพลเชิงบวก ต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ที่ระดับ นัยสำคัญ 0.01 โดยอัตราส่วนนี้บ่งชี้ว่าราคาหุ้น ปัจจุบันสูงกว่ามูลค่าทางบัญชีของบริษัทเท่าใด หากอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อยู่ในระดับสูง แสดงว่านักลงทุนในตลาดคาดหวังว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มี ศักยภาพในการเติบโตสูงในอนาคต ส่งผลทำให้นักลงทุนสนใจที่จะซื้อหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็น ผลให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ปรับ เพิ่มขึ้นตาม โดยสอดคล้องกับ ออรูมา ตันตี และ สมใจ บุญหมื่นไวย (2558) และ ปทุมวดี พรวิส สระเสรี (2559) ที่อธิบายว่าอัตราส่วนราคาตลาด ต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ ดัชนีกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และดัชนี กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยเช่นกัน 3) อัตราส่วนเงินปันผล ต่อหน่วยมีอิทธิพลเชิงลบต่อดัชนีราคาตลาดหลัก ทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 แสดงให้ เห็นว่า หากอัตราส่วนเงินปันผลต่อหน่วยมีค่าต่ำ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จะปรับสูงขึ้น อันเนื่องมาจากอัตราส่วนเงินปันผลต่อหน่วยมีค่าต่ำ จาก การนำเงินปันผลต่อหุ้นหารด้วยราคา ตลาดของหุ้น ดังนั้นหากอัตราส่วนนี้มีค่าต่ำ อาจ เกิดจากราคาของหุ้นในตลาดอยู่ระดับสูงกว่า เงินปันผล และเมื่อราคาหุ้นอยู่ในระดับสูง จึงทำให้ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ปรับเพิ่มขึ้นด้วย ซึ่ง สอดคล้องกับผลการศึกษาของ อัครเดช บุญญะ ยุวะ และประสิทธิ์ มะหะหมัด (2561) และ ปรียานุช เหมือนขาว และกฤษฎาภรณ์ รุจิธำรงกุล (2556) ที่ศึกษาดัชนี SETHD และดัชนี SET

ปัจจัยภายนอก พบว่า 1) มูลค่าการซื้อ ของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีอิทธิพลเชิงบวกต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยเมื่อมูลค่าการซื้อหุ้นในตลาดเพิ่ม ขึ้น จะทำให้ราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้น และทำให้ดัชนี ราคาของตลาดโดยรวมเพิ่มขึ้นด้วย ซึ่งสอดคล้อง กับผลการศึกษาของ สมยศ กิตติสุขเจริญ และ ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น (2560) และ ภาณุพงศ์ วานิซพิทักษ์ และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2560) ที่ศึกษาดัชนี SET50 และ ดัชนี SET 2) อัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐต่อบาทไทยมีอิทธิพลเชิง บวกต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ซึ่งการที่เงินบาทอ่อนค่า ทำให้นักลงทุนต่างชาติ เข้ามาซื้อหุ้นมากขึ้น เนื่องจากสามารถซื้อหุ้นใน ราคาที่ถูกลงเมื่อแปลงค่าเงินแล้ว ดังนั้นจึงทำให้ ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้น และส่งผลให้ดัชนีราคา ตลาดหลักทรัพย์ปรับเอ็ม เอ ไอ เพิ่มขึ้น สอดคล้อง กับ Mursalin et al. (2017) ที่ศึกษาดัชนี CSPI ใน ประเทศอินโดนีเซีย และ 3) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ชันต่ำที่เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีมีอิทธิพล เชิงบวกต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ เช่นเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ ปรีณิ ศรีน้อย และบุญเลิศ จิตรมณีโรจน์ (2561) ที่พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ชันต่ำที่เรียกเก็บจากลูกค้า รายใหญ่ชั้นดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อดัชนี SET50 ยกเว้น ดัชนีราคาผู้บริโภคมีอิทธิพลเชิงลบต่อดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ สะท้อนว่า หาก ดัชนีราคาผู้บริโภคปรับเพิ่มขึ้น ดัชนีราคาตลาด หลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จะลดลง โดยสอดคล้องกับ นิติยา บัวล้อม และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) และ Sim and Kaluge (2023) ที่ศึกษาดัชนี ราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย และดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของอินโดนีเซีย

## ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต และประโยชน์ของการวิจัย

### 1. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

การศึกษาในอนาคตควรเพิ่มเติมตัวแปรปัจจัยภายนอกที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ เช่น ราคาน้ำมันโลก อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ รวมถึงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของต่างประเทศ เพื่อให้ครอบคลุมปัจจัยที่เกี่ยวข้องทั้งหมด อีกทั้งควรศึกษาในรายกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ เพื่อให้ผู้ที่สนใจจะลงทุนเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นๆ ได้มีข้อมูลประกอบการตัดสินใจ เนื่องจากในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมอาจมีปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน และไม่เหมือนกับภาพรวมของตลาด นอกจากนี้ศึกษาดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ เป็นรายวัน เพื่อให้เห็นแนวโน้มของตลาดที่ละเอียดมากขึ้น

### 2. ประโยชน์ของการวิจัย

ผลจากการศึกษาในครั้งนี้แสดงให้เห็นถึงประโยชน์ของการศึกษาทั้งปัจจัยภายในและภายนอกที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกสามารถอธิบายดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ได้ทั้งหมด จึงควรพิจารณาทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกร่วมกัน และไม่พิจารณาเพียงปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งเท่านั้น ดังนั้น นักลงทุนที่สนใจในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ สามารถใช้ผลจากการศึกษานี้ในการตัดสินใจลงทุน เพื่อให้มีมุมมองที่ครบถ้วน รอบคอบและมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนที่ดี รวมถึงผู้บริหารบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ สามารถนำผลการศึกษามาใช้ประกอบการบริหารธุรกิจและกำหนดกลยุทธ์ทางธุรกิจได้ เพื่อให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเพิ่มขึ้น

## เอกสารอ้างอิง

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565a). *เกณฑ์ที่เกี่ยวกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์*. <https://www.set.or.th/th/rules-regulations/listed-companies>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565b). *หลักเกณฑ์การจัดทำดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. <https://www.set.or.th/th/rules-regulations/listed-companies>
- ชนวรรธน ตรีระสวกุลย์ และสุเมธ ชูวดาราตระกูล. (2561). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจศรีนครินทรวิโรฒ*, 9(2), 12-29.
- ธัญญ์นรี เศรษฐาพฤทธิ และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร. (2556). ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการเงิน การธนาคาร และการลงทุน*, 1(2), 40-55.
- นิตยา บัวล้อม และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2555). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ. *วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ*, 2(4), 284-302.
- ปทุมวดี พรอิสสระเสรี. (2559). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีกับมูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศไทย [การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ]*.

- ปริญานุช เหมือนขาว และกฤษฎาภรณ์ รุจิธำรงกุล. (2556). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ*, 3(2), 338-354.
- ปรีณา ศรีน้อย และบุญเลิศ จิตรมณีโรจน์. (2561). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET 50. ใน *การประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา ครั้งที่ 13 ปีการศึกษา 2561* (น. 1471-1478). มหาวิทยาลัยรังสิต.
- ภาณุพงศ์ วานิชพิทักษ์ และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของกลุ่มนักลงทุนแต่ละประเภทและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน *การประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา ครั้งที่ 12 ปีการศึกษา 2560* (น. 704-713). มหาวิทยาลัยรังสิต.
- วันเฉลิม สงวนสิน. (2565). *ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โควิด* [การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง].
- สมยศ กิตติสุขเจริญ และศุภเจตน์ จันทร์สาส์น. (2560). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50. *วารสารปัญญาภิวัฒน์*, 9(2), 92-104.
- สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม. (2566). *รายงานสถานการณ์ MSME ปี 2566*. <https://bds.sme.go.th/Files/f5e20d92-138e-48f2-a29f-5a6c3a37cfd0.pdf>
- สุมาลี เรืองกัน และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร. (2556). ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ. *วารสารการเงิน การธนาคาร และการลงทุน*, 1(2), 196-215.
- อรอุมา ตันดี และสมใจ บุญหมื่นไวย. (2558). ปัจจัยที่มีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. ใน *การประชุมวิชาการเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษาแห่งชาติ ครั้งที่ 34* (น. 2150-2160). มหาวิทยาลัยขอนแก่น.
- อัครเดช บุญญยุวะ และประสิทธิ์ มะหะหมัด. (2561). ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET HD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน *การประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา ครั้งที่ 13 ปีการศึกษา 2561* (น. 1431-1441). มหาวิทยาลัยรังสิต.
- Mursalina, A., Oktaviani, D., & Niswan, E. (2017). The influence of dollar exchange rate, the Dow Jones Index and the interest rate of Certificate of Bank Indonesia (SBI) on the Composite Stock Price Index (during the period of January 2015 to December 2015). *International Journal on Recent Trends in Business and Tourism (IJRTBT)*, 1(2), 69-80.
- Sim, Y. M., & Kaluge, D. (2023). Examining the correlation between macroeconomic factors and stock indices: A comparative analysis of IHSG and Nikkei. *EkBis: Journal of Economics and Business*, 7(2), 126-139.