

อิทธิพลของปัจจัยเฉพาะอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค  
ปัจจัยความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก และปัจจัยความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก  
ที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**The Impact of Industry-Specific, Macroeconomic, Global Economic Policy  
Uncertainty, and Geopolitical Risk Factors on Thailand's Tourism and  
Leisure Stock Index**

มณฑนา เพชรใส<sup>1\*</sup> และพรพรรณ นันทแพศย์<sup>1</sup>

**Mantana Petsai<sup>1\*</sup> and Pornwan Nunthaphad<sup>1</sup>**

**Received: April 04, 2025; Revised: July 07, 2025; Accepted: July 11, 2025**

### บทคัดย่อ

การศึกษานี้มุ่งวิเคราะห์อิทธิพลของปัจจัยเฉพาะอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค ปัจจัยความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก และปัจจัยความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก ที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองถดถอยพหุคูณเชิงซ้อน (Multiple Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares) และข้อมูลทุติยภูมิรายเดือนในรูปแบบอนุกรมเวลา (Time Series) ระหว่างเดือนมกราคม 2558 ถึงธันวาคม 2567 รวม 94 เดือน ผลการศึกษาพบว่า จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ จำนวนเที่ยวบินรวมขาเข้าจากต่างประเทศ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนอัตราการว่างงาน และดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตาม อัตราการเข้าพักของสถานพักแรม และดัชนีความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**คำสำคัญ:** ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ เศรษฐกิจมหภาค อุตสาหกรรมการท่องเที่ยว

<sup>1</sup> ภาควิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, Department of Finance, Faculty of Business Administration, Kasetsart University

\*Corresponding author e-mail: mantanapetsai28@gmail.com

## Abstract

This study aims to analyze the impact of tourism industry-specific factors, macroeconomic factors, global economic policy uncertainty, and global geopolitical risk factors on the stock price index of the tourism and leisure sector in the Stock Exchange of Thailand. The analysis employs multiple regression analysis using the Ordinary Least Squares (OLS) method with monthly secondary time series data spanning from January 2015 to December 2024, totaling 94 observations. The findings reveal that international tourist arrivals, total inbound international flights, the Stock Exchange of Thailand Index (SET Index), the Thai baht-to-US dollar exchange rate, and the services sector expenditure index significantly and positively influence the tourism and leisure stock price index. Conversely, the unemployment rate and the Global Economic Policy Uncertainty Index demonstrate significant negative relationships with the tourism and leisure stock price index. However, hotel occupancy rates and the Global Geopolitical Risk Index show no statistically significant impact on the tourism and leisure stock price index in the Stock Exchange of Thailand.

**Keywords:** Stock Price Index of the Tourism and Leisure Sector, Macroeconomic Factors, Tourism Industry

## บทนำ

อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวไทยถือเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งไม่เพียงแต่สร้างรายได้จากการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวที่มาจากทั้งในและต่างประเทศ แต่ยังเป็นแหล่งสร้างงานและสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ภาคบริการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น ที่พัก โรงแรม ภัตตาคาร การขนส่ง และบริการอื่น ๆ สำหรับปี 2567 ประเทศไทยสามารถรองรับนักท่องเที่ยวต่างชาติรวมทั้งสิ้น 35.54 ล้านคน สร้างรายได้เข้าสู่ระบบเศรษฐกิจกว่า 1.67 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 34 เมื่อเทียบกับปี 2566 โดยกลุ่มประเทศของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาประเทศไทยสูงสุด 5 อันดับแรก ได้แก่ จีน มาเลเซีย อินเดีย เกาหลีใต้ และรัสเซีย ส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มแถบประเทศเอเชียและแปซิฟิก (Ministry of Tourism and Sports, 2024) ทั้งนี้ เกิดจากการขยายตัวของอุปสงค์การท่องเที่ยวโลกและมาตรการสนับสนุนจากภาครัฐ อาทิ นโยบาย Visa-Free ซึ่งมีส่วนช่วยผลักดันการเติบโตของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวไทยอย่างมีนัยสำคัญ

ห่วงโซ่อุปทานของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวไทย ประกอบด้วยกลุ่มผู้ให้บริการหลัก ได้แก่ อุตสาหกรรมโรงแรม และที่พัก สายการบิน ระบบขนส่ง รวมถึงบริษัทนำเที่ยวและธุรกิจทัวร์ ซึ่งมีความเชื่อมโยงกันอย่างใกล้ชิด ส่งผลให้เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงในกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง จะสามารถส่งผลกระทบต่ออีกกลุ่มหนึ่งได้ในลักษณะลูกโซ่ ดังนั้น เมื่อบริษัทในกลุ่มใดได้รับผลกระทบ เช่น การยกเลิกเที่ยวบิน บริษัทในกลุ่มอื่น ๆ ที่มีความเชื่อมโยงจะได้รับผลกระทบตามไปด้วย นอกจากนี้ อุตสาหกรรมโรงแรมและที่พัก ยังมีบทบาทสำคัญในการสร้างงานมากกว่า 1.5 ล้านตำแหน่ง (Puey Ungphakorn Institute for Economic Research, 2020) โดยส่วนใหญ่ยังคงพึ่งพานักท่องเที่ยวต่างประเทศเป็นหลักการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสินค้านานาชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสะท้อนการเคลื่อนไหวของแนวโน้มอัตราการเข้าพักแรมและการใช้จ่ายภาคบริการได้อย่างมีนัยสำคัญ โดยมีปัจจัยสนับสนุน ไม่ว่าจะเป็นฤดูกาลท่องเที่ยวหรือนโยบายส่งเสริมจากภาครัฐ สำหรับปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ถือเป็นองค์ประกอบสำคัญที่ส่งผลโดยตรงต่อกำลังซื้อของนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยเฉพาะค่าเงินบาทเมื่อเปรียบเทียบกับสกุลเงินหลักของประเทศต้นทาง อาทิ ดอลลาร์สหรัฐ ยูโร และหยวน ในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะส่งผลทำให้ต้นทุนการท่องเที่ยวในประเทศไทยเพิ่มสูงขึ้นในมุมมองของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ซึ่งอาจนำไปสู่การลดจำนวนการเดินทางเข้ามาท่องเที่ยว ในทางตรงกันข้าม หากค่าเงินบาทอ่อนค่าลง ย่อมส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการท่องเที่ยวในประเทศไทยมีความคุ้มค่ามากขึ้นในสายตานักท่องเที่ยวต่างชาติ (Bank of Thailand, 2018)

นอกจากนี้ ดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก (GEPU) และดัชนีความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก (GPR) ยังเป็นเครื่องมือที่ใช้สะท้อนความผันผวนทางเศรษฐกิจและการเงิน ซึ่งล้วนส่งผลต่อพฤติกรรมกรรมการท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยเฉพาะดัชนีดังกล่าวปรับตัวสูงขึ้น อาจนำไปสู่การชะลอการเดินทางท่องเที่ยวระหว่างประเทศ จนเกิดการเลื่อนหรือยกเลิกการจองที่พัก รวมถึงชะลอการลงทุนในกิจกรรมของภาคธุรกิจที่เกี่ยวข้อง (Sethapramote, 2021)

ทั้งนี้ งานศึกษาจากต่างประเทศ ไม่ว่าจะเป็น Goh et al. (2022) ซึ่งได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีการท่องเที่ยวของประเทศอินโดนีเซีย พบว่า จำนวนนักท่องเที่ยว มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มการท่องเที่ยวอย่างมีนัยสำคัญ หรือ Liu et al. (2023) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับ ความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจทั้งในระดับโลกและภายในประเทศกับตลาดหลักทรัพย์กลุ่มการท่องเที่ยวโดยเป็นกรณีศึกษาจากประเทศจีน และ Gocer and Kovacs (2023) ศึกษาเกี่ยวกับ ผลกระทบของความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ต่อรายได้จากการท่องเที่ยวของประเทศในตะวันออกกลางและเอเชีย พบว่า ดัชนีความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ ส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามกับรายได้จากการท่องเที่ยวในจีน ฮองกง อินเดีย เกาหลีใต้ และมาเลเซีย จากตัวอย่างงานวิจัยต่างประเทศดังกล่าว เป็นการศึกษาที่น่าได้เปรียบของปัจจัยเฉพาะอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว ปัจจัยความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก และปัจจัยความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก มาทำการศึกษาโดยตรงกับอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว อย่างไรก็ตาม งานวิจัยที่ศึกษาในบริบทของตลาดหลักทรัพย์ไทยหรือภาคตลาดการเงินร่วมกับภาคอุตสาหกรรมท่องเที่ยวยังมีอยู่อย่างจำกัด จากที่มาและความสำคัญของปัญหาข้างต้น ผู้วิจัยจึงมีคำถามสำหรับการศึกษารึ้นว่า ปัจจัยเฉพาะอุตสาหกรรมท่องเที่ยว ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค ปัจจัยความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก และปัจจัยความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก จะส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสถานการณ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือไม่ ซึ่งจากผลจากการศึกษาในครั้งนี้ จะนำไปสู่การนำเสนอข้อมูล ข้อเท็จจริง เพื่อเป็นแนวทางบริหารความเสี่ยงและกำหนดกลยุทธ์ที่เหมาะสมสำหรับผู้ประกอบการ นักลงทุน และหน่วยงานภาครัฐ ในการสนับสนุนและพัฒนาอุตสาหกรรมท่องเที่ยวของประเทศไทย

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ปัจจัยเฉพาะอุตสาหกรรมท่องเที่ยว ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค ปัจจัยความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก ปัจจัยความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก และดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสถานการณ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาอิทธิพลของปัจจัยเฉพาะอุตสาหกรรมท่องเที่ยว ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค ปัจจัยความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก และปัจจัยความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก ที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสถานการณ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## ทบทวนวรรณกรรม

### 1. แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) กล่าวถึง การที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลทั้งหมดในตลาดอย่างรวดเร็วและทั่วถึง ทำให้ผู้ลงทุนไม่สามารถทำผลตอบแทนส่วนเกินได้ เพราะข้อมูลทั้งหมดได้ถูกสะท้อนอยู่ในราคาหลักทรัพย์แล้ว โดยราคาหลักทรัพย์จะเท่ากับมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหลักทรัพย์นั้นๆ (Fama, 1970)

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) คือ การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุน โดยนักลงทุนจะพิจารณาซื้อหลักทรัพย์เมื่อราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าพื้นฐาน และจะพิจารณาขายหลักทรัพย์เมื่อราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าพื้นฐาน โดยมีแนวทางในการพิจารณาคัดเลือกหลักทรัพย์อยู่ 2 รูปแบบหลัก ได้แก่ Top Down และ Bottom Up ซึ่งทั้งสองรูปแบบมีความแตกต่างกันในด้านของมุมมองในการพิจารณา โดยมีปัจจัยที่ใช้ในการพิจารณาร่วมกัน ได้แก่ ปัจจัยมหภาค ปัจจัยอุตสาหกรรม และปัจจัยเฉพาะของหลักทรัพย์นั้น ๆ (The Stock Exchange of Thailand, 2020)

แนวคิดเรื่องผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุน เป็นหลักการสำคัญที่มุ่งเน้นการสร้างสมดุลระหว่างระดับผลตอบแทนที่คาดหวังกับระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนสามารถยอมรับได้ โดยนักลงทุนควรมีความเข้าใจอย่างรอบด้านเกี่ยวกับลักษณะของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น พร้อมทั้งควรมีการวางแผนเพื่อบริหารจัดการความเสี่ยงอย่างเป็นระบบและเหมาะสมหนึ่งในกลยุทธ์ที่ได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลาย คือ การกระจายการลงทุน (Diversification) ซึ่งเป็นวิธีการที่ช่วยลดระดับความเสี่ยงโดยไม่จำเป็นต้องลดทอนผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุน (Panuvitsang, 2015)

ภาคการท่องเที่ยวมีบทบาทสำคัญในการลดอัตราการว่างงานของประเทศ เนื่องจากการขยายตัวของกิจกรรมการท่องเที่ยว ส่งผลให้เกิดความต้องการแรงงานในธุรกิจบริการหลากหลายประเภท เช่น โรงแรม ร้านอาหาร ขนส่ง บริษัทนำเที่ยว และธุรกิจบริการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ เมื่อจำนวนนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น ธุรกิจเหล่านี้จึงจำเป็นต้องจ้างบุคลากรเพิ่มเติม เพื่อให้สามารถตอบสนองต่อความต้องการในระดับที่เพียงพอ ซึ่งนำไปสู่การจ้างงานในระดับท้องถิ่น และช่วยลดปัญหาการว่างงานในระบบเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม (Pholphirul, 2023)

การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน มีผลต่อกระแสรายได้และรายจ่ายในสกุลเงินบาท ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดกำไรหรือขาดทุนทางธุรกิจ อีกทั้งยังส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทย โดยการแข็งค่าหรืออ่อนค่าของค่าเงิน มีผลโดยตรงต่อความสามารถในการใช้จ่ายสินค้าหรือบริการภายในประเทศ และกระทบต่อรายได้ของธุรกิจท่องเที่ยว รวมถึงอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง (Bank of Thailand, 2018)

การใช้จ่ายในภาคบริการ สามารถนำไปใช้เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์และคาดการณ์สถานการณ์ของภาคการท่องเที่ยวในประเทศได้เป็นอย่างดี โดยเมื่อมีการใช้จ่ายในภาคบริการเพิ่มขึ้น ย่อมสะท้อนถึงการเติบโตของภาคการท่องเที่ยว ซึ่งส่งผลบวกต่อเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ (Naiyanapakorn, 2025) ในปัจจุบัน ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ ยังไม่เป็นที่พูดถึงหรือนิยมมากนักในการนำมาเป็นตัวแปรในงานวิจัย และยังขาดหลักฐานเชิงประจักษ์ถึงผลกระทบของดัชนีเหล่านี้อย่างชัดเจนในการศึกษาที่ผ่านมา และจากวารสาร Journal of Travel Research โดย Sanders et al. (1993) ได้กล่าวถึง ดัชนีชนิดใหม่สำหรับภาคการท่องเที่ยว (ตัวอย่างของรัฐเมนในประเทศแคนาดา) ซึ่งนำมูลค่าภาษีที่จัดเก็บในหมวดธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวมาตีความหรือมาใช้อธิบายเกี่ยวกับผลประโยชน์จากการใช้จ่ายด้านการท่องเที่ยว เนื่องจากผลประโยชน์ที่แท้จริงจากการใช้จ่ายด้านการท่องเที่ยวไม่สามารถวัดได้ในแง่ของข้อมูลการใช้จ่ายรวม แต่ควรจะต้องอ้างอิงตามผลกำไรที่ธุรกิจได้รับ (มูลค่าภาษีที่รัฐจัดเก็บจากธุรกิจ) ซึ่งในประเทศไทย ตัวอย่างดัชนีที่มีความใกล้เคียงกันกับที่ระบุไว้ในวารสารดังกล่าว คือ ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ ซึ่งเป็นดัชนีที่จัดทำโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ด้วยนำข้อมูลภาษีมูลค่าเพิ่มกลุ่มโรงแรมและภัตตาคาร และยอดขายบริการภาคคมนาคมขนส่งของไทยมาใช้ในการประกอบเป็นดัชนี

ความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก ถือเป็นปัจจัยภายนอกที่มีอิทธิพลต่อการพัฒนาและความยั่งยืนของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว โดยเฉพาะในบริบทของเศรษฐกิจโลกยุคใหม่ซึ่งมี

การเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วทั้งในมิติด้านเศรษฐกิจและความมั่นคงทางการเมือง ปัจจัยเหล่านี้ส่งผลกระทบต่ออำนาจซื้อ และพฤติกรรมการบริโภคของนักท่องเที่ยว (Tangsawasdirat, 2018) นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนในลักษณะดังกล่าวยังส่งผลโดยตรงต่อผู้ประกอบการในภาคการท่องเที่ยว โดยเฉพาะในด้านการตัดสินใจลงทุน ซึ่งมักมีแนวโน้มชะลอตัวลงจากการขาดความมั่นใจในทิศทางเศรษฐกิจและความสามารถในการคาดการณ์สภาวะตลาดในอนาคตได้อย่างแม่นยำ (Sethapramote, 2021)

อุปสงค์การท่องเที่ยว หมายถึง ปริมาณความต้องการของนักท่องเที่ยวในการเดินทางไปใช้บริการรวมถึงการไปซื้อสินค้าในสถานที่ท่องเที่ยวหรือจุดหมายปลายทางของนักท่องเที่ยว ซึ่งอุปสงค์การท่องเที่ยวจะมีลักษณะแตกต่างกันขึ้นกับปัจจัยต่าง ๆ ประกอบด้วย ฤดูกาลท่องเที่ยว ระยะเวลาพัก การเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ ความรู้สึกประทับใจ สมัยนิยม และรูปแบบของพาหนะเดินทาง ซึ่งปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้ล้วนส่งผลกระทบต่อภาคการท่องเที่ยว (Saenkamruang & Kongsawatkiat, 2013)

## 2. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Bumrunghong (2020), Goh et al. (2022), Chaivichayachat (2020) และ Amarasinghe (2017) พบว่าจำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระดับท้องถิ่นและระดับประเทศ อีกทั้งยังส่งผลโดยตรงต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวและบริการในตลาดทุน โดยเฉพาะในประเทศที่ภาคการท่องเที่ยวมีบทบาทสำคัญทางเศรษฐกิจ ดังนั้น ตัวแปรจำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติ จึงมีศักยภาพในการเป็นองค์ประกอบที่สำคัญในการวิเคราะห์แนวโน้มเศรษฐกิจของภาคการท่องเที่ยว รวมถึงการประเมินพฤติกรรมของตลาดทุนได้

Sriwilai (2021), Cetin et al. (2016) และ Tang et al. (2023) พบว่า จำนวนเที่ยวบิน มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงของจำนวนนักท่องเที่ยวอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะเที่ยวบินตรงที่สามารถเพิ่มอัตราการเข้าถึงของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ส่งผลให้เศรษฐกิจในพื้นที่มีแนวโน้มเติบโต ไม่ว่าจะเป็นทั้งในอุตสาหกรรมโรงแรม การบริการ และธุรกิจต่อเนื่องอื่น ๆ

Promsuwan et al. (2022) และ Yamin et al. (2020) พบว่า อัตราการเข้าพักโรงแรมของสถานพักแรม ส่งผลในทิศทางเดียวกันกับรายได้จากการท่องเที่ยวของประเทศไทยและเศรษฐกิจในประเทศอินโดนีเซีย แต่ในทางกลับกัน Lohaphon (2010) และ Srisakun (2018) กลับพบว่า อัตราการเข้าพักมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในธุรกิจท่องเที่ยว เนื่องจากการแข่งขันด้านราคาและผลกระทบทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะบริษัทที่อยู่ในหมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ ซึ่งจำกัดอยู่เฉพาะธุรกิจขนาดใหญ่

Sukha (2018), Wetweeraphong (2020), Sakjirapapong (2017), Dechadasawat (2016) และ Sirikulthorn (2024) พบว่า ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในหมวดต่าง ๆ เช่น ธนาคารพาณิชย์ การท่องเที่ยวและสันทนาการ และการแพทย์ เนื่องจากการเคลื่อนไหวของดัชนี SET สะท้อนสถานการณ์เศรษฐกิจโดยรวม ซึ่งมีผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและการตัดสินใจลงทุนในธุรกิจต่าง ๆ

Phaofang (2014), Zhang (2018) และ Tee Hui Yi et al. (2020) พบว่า อัตราการว่างงาน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับตัวแปรต่าง ๆ เช่น ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ และอุตสาหกรรมบริการในประเทศสเปนและสหราชอาณาจักร โดยอัตราการว่างงานที่เพิ่มขึ้น มักส่งผลให้กำลังซื้อและกิจกรรมการท่องเที่ยวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

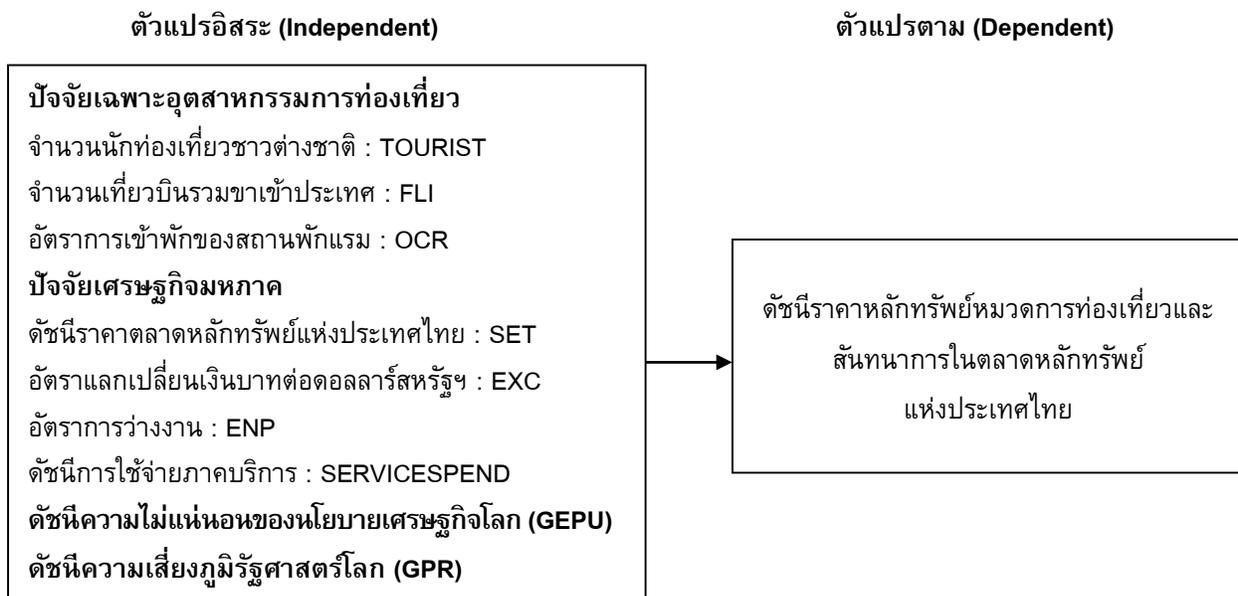
Masmutha (2014), Panitchakun (2024), Saelee (2021) และ Siri (2020) พบว่า อัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับตัวแปรในภาคการท่องเที่ยวและดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยหากอัตราแลกเปลี่ยนลดลง (หรือค่าเงินแข็งค่า) จะส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ลดลงตามการเปลี่ยนแปลงของสกุลเงินท้องถิ่น ซึ่งมีผลต่อการถือครองหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ อย่างไรก็ตาม Chancharat et al. (2017) เสนอแง่มุมที่แตกต่าง โดยระบุว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่ได้มีทิศทางที่แน่นอน แต่ขึ้นอยู่กับระดับความผันผวนของตลาดการเงินในช่วงเวลานั้น รวมถึงบริบททางเศรษฐกิจและนโยบายการเงินที่ดำเนินอยู่ ซึ่งอาจเปลี่ยนทิศทางได้ตามปัจจัยแวดล้อมอื่น ๆ

Sethapramote (2021), Menicucci and Paolucci (2024), Yilanci et al. (2023), Gozgor and Demir (2018) และ Navarro-Chávez et al. (2022) ต่างชี้ให้เห็นถึงความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก (GEPUI) กับภาคการท่องเที่ยวและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลกที่เกิดขึ้น จึงเป็นปัจจัยที่นำไปสู่พฤติกรรมกรรมการบริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป

Hasan et al. (2020) ได้กล่าวถึงผลกระทบเป็นวงกว้างจากความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) ที่เปิดรับความเสี่ยงได้ง่ายกว่าเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาคอื่น ด้วยลักษณะของการไหลเข้าและออกของเงินทุนจากระบบการเงิน ในขณะที่เดียวกัน ด้าน Hailemariam and Ivanovski (2021) ได้ทำการศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับผลกระทบของดัชนีความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก (GPR) ต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ พบว่า ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญกับการเติบโตของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา แต่ผลกระทบที่แท้จริงยังต้องพิจารณาพร้อมกับปัจจัยอื่นเพิ่มเติม เช่น เสถียรภาพภายในประเทศ โครงสร้างพื้นฐาน และนโยบายสนับสนุนการท่องเที่ยว

จากการศึกษาทบทวนเอกสาร แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ผู้วิจัยได้พิจารณากรอบแนวคิดสำคัญที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยเฉพาะอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว ปัจจัยสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ และปัจจัยความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในหมวดการท่องเที่ยวและสันทนการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งภายใต้บริบทของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวที่มีลักษณะเฉพาะ และมีความอ่อนไหวต่อสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจในระดับมหภาคและระดับโลก ผู้วิจัยจึงมีคำถามของการศึกษาว่า ปัจจัยเฉพาะของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค ปัจจัยด้านความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก และปัจจัยด้านความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์โลก มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ โดยผลลัพธ์ของการศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการวิเคราะห์และอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างสภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงกับพฤติกรรมของตลาดทุนในภาคบริการด้านการท่องเที่ยว อันจะนำไปสู่การวางแผนกลยุทธ์การลงทุนที่มีประสิทธิภาพ และเป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายที่เหมาะสมในอนาคต

## กรอบแนวคิดการวิจัย



รูปที่ 1 : กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการศึกษาแนวคิด ทฤษฎี รวมไปถึงการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องตามที่ได้กล่าวมาข้างต้น การวิจัยครั้งนี้ได้กำหนดสมมติฐาน และกำหนดทิศทางการความสัมพันธ์คาดหมายของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ดังนี้

1. สมมติฐานที่ 1 : จำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสหนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การเพิ่มขึ้นของจำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติ ส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสหนาการมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น อันเนื่องมาจากความต้องการใช้บริการในภาคการท่องเที่ยว ไม่ว่าจะเป็นที่พัก การขนส่ง หรือกิจกรรมสหนาการ ที่ขยายตัวตามจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้น ดังนั้น การเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยว จึงสะท้อนถึงแนวโน้มรายได้และผลประกอบการที่ดีขึ้นของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว และส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในหมวดดังกล่าว

2. สมมติฐานที่ 2 : จำนวนเที่ยวบินรวมขาเข้าจากต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสหนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เมื่อจำนวนเที่ยวบินเพิ่มขึ้น ย่อมส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสหนาการมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากจำนวนเที่ยวบิน ถือเป็นตัวชี้วัดสำคัญที่สะท้อนระดับกิจกรรมทางการท่องเที่ยวภายในประเทศ

3. สมมติฐานที่ 3 : อัตราการเข้าพักของสถานพักแรม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสหนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราการเข้าพักของสถานพักแรม เป็นตัวชี้วัดสำคัญที่ใช้ในการประเมินสถานการณ์รวมถึงความนิยมในอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว ดังนั้นเมื่ออัตราการเข้าพักมีระดับเพิ่มขึ้น จะส่งผลทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสหนาการปรับตัวเพิ่มขึ้นไปในทิศทางเดียวกัน

4. สมมติฐานที่ 4 : ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสหนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เมื่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้น จะส่งผลทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสหนาการปรับตัวเพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากการเคลื่อนไหวของตลาดหลักทรัพย์สะท้อนถึงระดับความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อภาพรวมเศรษฐกิจ ดังนั้น ไม่ว่าตลาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลง ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในแต่ละหมวดหมู่จึงมีแนวโน้มเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน

5. สมมติฐานที่ 5 : อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม กับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสหนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมีค่าเพิ่มขึ้น (แข็งค่าขึ้น) มูลค่าหลักทรัพย์ (เมื่อแปลงกลับเป็นสกุลเงินต่างประเทศ) จะลดลง ส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติอาจเลือกเทขายหลักทรัพย์ เพื่อลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

6. สมมติฐานที่ 6 : อัตราการว่างงาน มีความสัมพันธ์ในตรงกันข้าม กับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสหนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การเพิ่มขึ้นของอัตราการว่างงาน สะท้อนถึงภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว นำไปสู่การหดตัวของกำลังซื้อในระบบเศรษฐกิจโดยรวม ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสหนาการจึงมีแนวโน้มปรับตัวลดลง

7. สมมติฐานที่ 7 : ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสหนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การเพิ่มขึ้นของดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ สะท้อนถึงการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในภาคการท่องเที่ยว โดยเฉพาะในหมวดโรงแรม การขนส่ง และภัตตาคาร ซึ่งล้วนเป็นองค์ประกอบหลักของบริการที่เกี่ยวข้องกับนักท่องเที่ยว ดังนั้น ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสหนาการ จึงมีแนวโน้มเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันกับระดับการใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น

8. สมมติฐานที่ 8 : ดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก มีความสัมพันธ์ในตรงกันข้าม กับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสหนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เมื่อดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลกเพิ่มสูงขึ้น ย่อมส่งผลต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักท่องเที่ยว ทำให้การใช้จ่ายด้านการท่องเที่ยวชะลอตัวลง ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสหนาการจึงมีแนวโน้มปรับตัวลดลงตาม

9. สมมติฐานที่ 9 : ดัชนีความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก มีความสัมพันธ์ในตรงกันข้าม กับ ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสหนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การเพิ่มขึ้นของดัชนีความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก สะท้อนถึงความไม่แน่นอนทางการเมืองระหว่างประเทศที่ทวีความรุนแรง ซึ่งส่งผลกระทบต่อภาคการท่องเที่ยว โดยนักท่องเที่ยวมักชะลอหรือเลื่อนการเดินทาง เนื่องจากความกังวลด้านความปลอดภัยและข้อจำกัดต่าง ๆ ส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสหนาการ มีแนวโน้มปรับตัวลดลงตามระดับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น

## วิธีดำเนินการวิจัย

### 1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ในรูปแบบอนุกรมเวลา (Time Series) โดยกำหนดระยะเวลาศึกษาตั้งแต่เดือนมกราคม 2558 ถึงเดือนธันวาคม 2567 เป็นจำนวน 94 เดือน (จำนวนชุดข้อมูลไม่นับรวมช่วงเดือนเมษายน - กันยายน 2563 และ ช่วงเดือนมกราคม 2564 - กรกฎาคม 2565 เนื่องจากไม่ปรากฏข้อมูลของตัวแปรจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและอัตราการว่างงาน จากสถานการณ์การระบาดของเชื้อไวรัสโควิด-19) และใช้การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis: MRA) ในการศึกษา

### 2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษาได้แก่ ปัจจัยเฉพาะอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว (จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ จำนวนเที่ยวบินรวมขาเข้าจากต่างประเทศ และอัตราการเข้าพักของสถานพักแรม) ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค (ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราการว่างงาน อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ) ปัจจัยความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก (ดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก) และปัจจัยความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก (ดัชนีความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก) และตัวแปรตาม คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ โดยข้อมูลที่ให้มีแหล่งที่มาของข้อมูลดังนี้

ตารางที่ 1 แหล่งเก็บข้อมูลทุติยภูมิแต่ละตัวแปร

ตัวแปร	แหล่งที่มาของข้อมูล
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ	ธนาคารแห่งประเทศไทย
จำนวนเที่ยวบินรวมขาเข้าจากต่างประเทศ	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) : AOT
อัตราการเข้าพักของสถานพักแรม	ธนาคารแห่งประเทศไทย
ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	SETSMART
อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ	www.investing.com
อัตราการว่างงาน	ธนาคารแห่งประเทศไทย
ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ	ธนาคารแห่งประเทศไทย
ดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก	www.policyuncertainty.com
ดัชนีความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก	www.policyuncertainty.com
ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ	SETSMART

### 3. แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาวิจัยครั้งนี้มีแบบจำลองที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

$$\text{TOURISM}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{TOURIST}_t + \beta_2 \text{FLI}_t + \beta_3 \text{OCR}_t + \beta_4 \text{SET}_t + \beta_5 \text{ENP}_t + \beta_6 \text{EXC}_t + \beta_7 \text{SERVICESPEND}_t + \beta_8 \text{GEPU}_t + \beta_9 \text{GPR}_t + e$$

โดยที่	TOURISM <sub>t</sub>	หมายถึง ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ ณ เดือนที่ t
	TOURIST <sub>t</sub>	หมายถึง จำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติ ณ เดือนที่ t
	FLI <sub>t</sub>	หมายถึง จำนวนเที่ยวบินรวมขาเข้าประเทศ ณ เดือนที่ t
	OCR <sub>t</sub>	หมายถึง อัตราการพักแรมของสถานพักแรม ณ เดือนที่ t
	SET <sub>t</sub>	หมายถึง ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เดือนที่ t
	EXC <sub>t</sub>	หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ณ เดือนที่ t
	ENP <sub>t</sub>	หมายถึง อัตราการว่างงาน ณ เดือนที่ t
	SERVICESPEND <sub>t</sub>	หมายถึง ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ ณ เดือนที่ t
	GEPU <sub>t</sub>	หมายถึง ดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก ณ เดือนที่ t
	GPR <sub>t</sub>	หมายถึง ดัชนีความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก ณ เดือนที่ t
	e	หมายถึง ค่าความคลาดเคลื่อน

เนื่องจากตัวแปรตามและตัวแปรอิสระในแบบจำลองมีหน่วยวัดที่แตกต่างกัน ผู้วิจัยจึงได้ดำเนินการแปลงข้อมูลให้อยู่ในรูปของร้อยละการเปลี่ยนแปลงรายเดือน (Percentage Change) เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบกันได้อย่างเหมาะสม จึงไม่จำเป็นต้องดำเนินการแปลงข้อมูลเพิ่มเติม เช่น การแปลงให้อยู่ในรูปของผลต่างอันดับแรก (First Difference) หรือการแปลงด้วยฟังก์ชันลอการิทึม (Logarithmic Transformation) ก่อนนำเข้าสู่การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ

### 4. การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการศึกษา

ในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการแบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลเป็น 2 ส่วน ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ประกอบด้วย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ประกอบด้วย การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อทดสอบสมมติฐาน ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ EViews เป็นเครื่องมือประมวลผล โดยเริ่มจากการตรวจสอบและจัดการปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นพหุคูณ (Multicollinearity) ระหว่างตัวแปรอิสระ จากนั้นดำเนินการทดสอบและแก้ไขปัญหาทางสถิติที่อาจส่งผลกระทบต่อความแม่นยำและความน่าเชื่อถือของแบบจำลอง ได้แก่ ปัญหา Heteroskedasticity และ Autocorrelation เพื่อให้ได้แบบจำลองที่มีความเหมาะสมและมีความถูกต้องตามหลักสถิติ โดยมีขั้นตอนดังต่อไปนี้

#### ขั้นตอนที่ 1 การตรวจสอบความนิ่งของตัวแปร (Unit Root Test)

เนื่องจากการเก็บข้อมูลของผู้วิจัยเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา (Time-series Data) ดังนั้นตัวแปรอิสระทั้ง 9 ตัว ต้องถูกพิจารณาทำให้ข้อมูลมีความนิ่ง (Stationary) ซึ่งวิธีที่ใช้ทดสอบความนิ่งคือ Augmented Dicky-Fuller (ADF)

จากผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูลด้วยวิธี ADF test พบว่าที่ระดับ Level ค่าความน่าจะเป็น จากการทดสอบสมมติฐานของทุกตัวแปรอิสระ มีค่า Prob. น้อยกว่า 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานหลัก ซึ่งแสดงถึงข้อมูลที่พิจารณา

หรือหมายความว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวมีความนิ่ง (Stationary) ดังนั้นสามารถนำตัวแปรอิสระทุกตัวไปใช้วิเคราะห์การถดถอยพหุคูณได้

### ขั้นตอนที่ 2 การตรวจสอบปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยค่า Variance Inflation Factor (VIF)

ตัวแปร	TOURIST	FLI	OCR	SET	EXC	ENP	SERVICESPEND	GEPU	GPR
TOURIST	1								
FLI	1.0636	1							
OCR	1.1381	1.0249	1						
SET	1.1147	1.0111	1.3666	1					
EXC	2.3709	1.2383	1.0058	1.0101	1				
ENP	1.0205	1.2214	1.0011	1.0012	1.0115	1			
SERVICESPEND	1.0283	1.0000	1.1218	1.0498	1.0007	1.0114	1		
GEPU	1.0063	1.0084	1.0336	1.0148	1.0059	1.0096	1.0535	1	
GPR	1.2179	1.0292	1.0378	1.0002	1.1308	1.0147	1.0029	1.0011	1

จากผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยผลของการวิเคราะห์ พบว่า ค่า VIF ของตัวแปรอิสระ มีค่าน้อยกว่า 10 ทุกตัวแปรอิสระ ดังนั้น ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับที่ไม่พบปัญหา Multicollinearity จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทุกตัวไปวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณได้

### ขั้นตอนที่ 3 การตรวจสอบปัญหา Autocorrelation จากค่า Durbin-Watson Statistic (D.W.)

ตารางที่ 3 แสดงผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation จากค่าสถิติ Durbin-Watson Statistic (D.W.)

k	n	$d_L$	$d_U$	$4 - d_U$	$4 - d_L$	Durbin-Watson stat
9	94	1.312	1.741	2.259	2.688	1.804394

จากผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation จากค่าสถิติ Durbin-Watson Statistic (D.W.) โดยตัวแปรที่ทำการทดสอบมีจำนวนทั้งสิ้น 9 ตัวแปร และมีจำนวนข้อมูลทั้งหมด 94 ชุด ซึ่งจากการเปิดตาราง Durbin-Watson ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ที่  $n=94$  และ  $k=9$  พบว่า  $d_L=1.312$  และ  $d_U=1.741$  และมีค่า Durbin-Watson stat เท่ากับ 1.804394 ซึ่งอยู่ในช่วงยอมรับสมมติฐานหลัก หมายความว่า แบบจำลองการถดถอยพหุคูณเชิงเส้นสำหรับพยากรณ์ของดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสินค้านำการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีปัญหา Autocorrelation

#### ขั้นตอนที่ 4 การตรวจสอบปัญหาความแปรปรวนคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroskedasticity)

ตารางที่ 4 ผลการทดสอบปัญหา Heteroskedasticity ด้วยวิธี White's General Heteroscedasticity Test

Heteroskedasticity Test : White			
Null hypothesis : Homoskedasticity			
F-statistic	1.561134	Prob.F (54,39)	0.0733
Obs*R-squared	64.26796	Prob. Chi-Square(54)	0.1599
Scaled explained SS	51.54085	Prob. Chi-Square(54)	0.5698

จากการทดสอบ พบว่า ค่าความน่าจะเป็นทางสถิติได้แก่ Prob.F (54,39) เท่ากับ 0.0733 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐานหลัก และสามารถอธิบายได้ว่า จากแบบจำลองการถดถอยพหุคูณเชิงเส้นสำหรับพยากรณ์ ของดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสหพันธการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าคงที่และไม่เกิดปัญหา Heteroskedasticity

#### ผลการวิจัยและอภิปรายผล

##### 1. ผลการวิจัย

##### 1.1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา เป็นการวิเคราะห์เพื่ออธิบายคุณลักษณะที่สำคัญของตัวแปรที่นำมาศึกษาวิจัย ประกอบด้วย ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) มีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 5 แสดงผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ตัวแปร	ค่าสูงสุด (MAX)	ค่าต่ำสุด (MIN)	ค่าเฉลี่ย (MEAN)	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน(S.D.)
TOURISM	802.27	305.63	595.97	90.57
TOURIST	3,947.34	1.20	2,678.05	751.38
FLI	22,647.00	3,401.00	16,606.51	3,670.28
OCR	82.77	23.34	66.75	10.15
SET Index	1,830.13	1,125.86	1,532.39	143.40
EXC	37.92	30.10	33.80	1.92
ENP	2.09	0.65	1.05	0.21
SERVICESPEND	235.38	116.55	164.31	24.59
GEPU	374.86	101.83	211.47	65.55
GPR	197.89	64.07	107.67	24.28

จากตารางที่ 5 แสดงค่าสูงสุด (MAX) ค่าต่ำสุด (MIN) ค่าเฉลี่ย (MEAN) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ของตัวแปรตาม คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสหพันธการ (Tourism) ตัวแปรอิสระ ได้แก่ จำนวน

นักท่องเที่ยวต่างชาติ (TOURIST) จำนวนเที่ยวบินรวมขาเข้าจากต่างประเทศ (FLI) อัตราการเข้าพักของสถานพักแรม (OCR) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EXC) อัตราการว่างงาน (ENP) ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ (SERVICESPEND) ดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก (GEPU) ดัชนีความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก (GPR) ตามลำดับ โดยสรุปผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาได้ดังต่อไปนี้

ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ (TOURISM) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวสูงสุดที่ระดับ 802.27 จุด ในช่วงเดือนธันวาคม 2560 สะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อภาวะเศรษฐกิจ จากคาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศและการจัดพอร์ตการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากเกิดการระบาดของไวรัส COVID-19 ดัชนีดังกล่าวจึงมีแนวโน้มปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์ต้องประกาศใช้มาตรการ “เซอร์กิต เบรกเกอร์” เป็นครั้งแรกในรอบหลายปี ซึ่งสอดคล้องกับการชะลอตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ (TOURIST) จำนวนเที่ยวบินรวมขาเข้าจากต่างประเทศ (FLI) และอัตราการเข้าพักของสถานพักแรม (OCR) จากข้อจำกัดด้านสาธารณสุขและนโยบาย Zero-COVID ของจีน สำหรับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) พบว่า มีค่าสูงสุดอยู่ที่ระดับ 1,830.13 จุด ในเดือนกุมภาพันธ์ 2561 โดยมีปัจจัยสนับสนุนสำคัญคือการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก จากความต้องการใช้น้ำมันที่สูงขึ้น (Export-Import Bank of Thailand, 2018) ขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มีค่าสูงสุดที่ 37.9204 บาทต่อดอลลาร์ฯ ในเดือนตุลาคม 2565 ซึ่งเป็นผลจากการแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ (EXC) ภายหลังธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อลดแรงกดดันจากเงินเฟ้อ (Export-Import Bank of Thailand, 2022) ในส่วนของตลาดแรงงาน อัตราการว่างงาน (ENP) ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงการระบาดของไวรัส COVID-19 โดยเป็นผลกระทบจากภาคการท่องเที่ยวและการจ้างงานโดยรวมที่ซบเซา แต่เมื่อสถานการณ์เริ่มคลี่คลาย อัตราการว่างงานจึงมีแนวโน้มปรับตัวลดลงสอดคล้องกับดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ (SERVICESPEND) ที่มีทิศทางฟื้นตัวตามปริมาณของกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ในช่วงปลายปี 2566 ถึง 2567 ดัชนีความไม่แน่นอนทางนโยบายเศรษฐกิจโลก (GEPU) และดัชนีความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก (GPR) ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ จากสถานการณ์ความตึงเครียดด้านภูมิรัฐศาสตร์ ไม่ว่าจะเป็น ปัญหาความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครน และความไม่แน่นอนของนโยบายการเงินในประเทศมหาอำนาจ ซึ่งล้วนส่งผลต่อบรรยากาศการลงทุนและการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวในภาพรวม

## 2. การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

ตารางที่ 6 แสดงผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ (Tourism)

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
%ΔTOURIST	0.0010	0.0004	2.2061	0.0301**
%ΔFLI	0.0504	0.0192	2.6194	0.0104**
%ΔOCR	-0.0655	0.0894	-0.7325	0.4658
%ΔSET	0.9714	0.1316	7.3779	0.0000***
%ΔEXC	1.0672	0.3229	3.3043	0.0014***
%ΔENP	-6.3673	2.2727	-2.8016	0.0063***
%ΔSERVICESPEND	0.1311	0.0341	3.8461	0.0002***
%ΔGEP	-0.0396	0.0210	-1.8785	0.0638*
%ΔGPR	-0.0225	0.0176	-1.2769	0.2051
c	-0.2544	0.4146	-0.6136	0.5411
R-squared	0.7654	Prob (F-statistic)		0.0000
Adjust R-squared	0.7402	Durbin-Watson		1.8043

\*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 \*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 \* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

จากการทดสอบและได้ผ่านการจัดการปัญหาทางสถิติที่สำคัญมาเรียบร้อยแล้ว ผลการทดสอบจากแบบจำลองมีค่า F-statistic เท่ากับ 0.0000 แสดงว่า ตัวแปรอิสระในแบบจำลองทั้งหมด มีอิทธิพลหรือสามารถรวมพยากรณ์ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่า R-squared เท่ากับ 0.7654 หรือร้อยละ 76.54 หมายความว่า ตัวแปรในแบบจำลองทั้งหมดสามารถอธิบายดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการได้ร้อยละ 76.54 ส่วนอีกร้อยละ 23.46 สามารถอธิบายได้ด้วยปัจจัยอื่น ๆ นอกเหนือจากตัวแปรที่ได้ทำการศึกษารั้งนี้ และมีค่า Adjust R-squared เท่ากับ 0.7402

ผลการทดสอบ t-statistic พบว่า ตัวแปรอิสระหลายปัจจัยมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Coefficient = 0.9714 , p-value = 0.000), ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ (Coefficient = 0.1311, p-value = 0.0002), อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (Coefficient = 1.0672, p-value = 0.0014), จำนวนเที่ยวบินรวมขาเข้าประเทศ (Coefficient = 0.0504, p-value = 0.0104) และจำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติ (Coefficient = 0.0010, p-value = 0.0301) ส่วนตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ ได้แก่ อัตราการว่างงาน (Coefficient = -6.3673, p-value = 0.0063) และดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก (Coefficient = -0.0396, p-value = 0.0638) อย่างไรก็ตาม ตัวแปรที่ไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราการเข้าพักของสถานพักผ่อน และดัชนีความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก ดังนั้นจึงสามารถนำผลการวิเคราะห์มาเขียนเป็นสมการเชิงการพยากรณ์ได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{TOURISM} = & -0.2544 + 0.0010 (\% \Delta \text{TOURIST})^{**} + 0.0504 (\% \Delta \text{FLI})^{**} - 0.0655 (\% \Delta \text{OCR}) \\ & + 0.9714 (\% \Delta \text{SET})^{***} + 1.0672 (\% \Delta \text{EXC})^{***} - 6.3673 (\% \Delta \text{ENP})^{***} \\ & + (0.1311)(\% \Delta \text{SERVICESPEND})^{***} - 0.0396 (\% \Delta \text{GEP})^{*} - 0.0225 (\% \Delta \text{GPR}) \end{aligned}$$

โดย \*\*\* หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01  
 \*\* หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05  
 \* หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

## อภิปรายผล

1. จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ (TOURIST) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และสอดคล้องกับผลการศึกษา Bumrunghong (2020), Goh et al. (2022), Chaivichayachat (2020) และ Amarasinghe (2017) ที่ระบุว่า การเพิ่มขึ้นของจำนวนนักท่องเที่ยวมีส่วนสำคัญต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว เนื่องจากการขยายตัวของจำนวนนักท่องเที่ยว ช่วยกระตุ้นความต้องการในการใช้บริการในภาคการท่องเที่ยว ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งเสริมโอกาสในการสร้างรายได้ให้แก่บริษัทที่จดทะเบียนในดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ ดัชนีในหมวดดังกล่าวจึงมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามลำดับ

2. จำนวนเที่ยวบินขาเข้าจากต่างประเทศ (FLI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และสอดคล้องกับ Sriwilai (2021), Cetin et al. (2016) และ Tang et al. (2023) ที่พบว่า การเพิ่มขึ้นของจำนวนเที่ยวบิน ส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวจากต่างประเทศมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งการเพิ่มขึ้นของจำนวนนักท่องเที่ยวดังกล่าว ก่อให้เกิดการขยายตัวของอุปสงค์ในภาคการท่องเที่ยว และนำไปสู่การเติบโตของผลกำไรในกิจการที่เกี่ยวข้องอย่างภาคการท่องเที่ยวโดยตรง

3. อัตราการเข้าพักของสถานพักแรม (OCR) ไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการและไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ แม้อัตราการเข้าพักจะสะท้อนรายได้ของภาคโรงแรมโดยตรง แต่จากผลการศึกษา ข้อมูลที่ใช้ ซึ่งได้จากการสำรวจผู้ประกอบการโรงแรมทั่วประเทศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ครอบคลุมธุรกิจหลากหลายขนาด ในขณะที่ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มการท่องเที่ยวฯ อ้างอิงจากบริษัทขนาดใหญ่เพียง 16 แห่ง จึงอาจเกิดความไม่สอดคล้องของข้อมูล ส่งผลให้ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในช่วงเวลาที่ศึกษา ทั้งนี้สอดคล้องกับ Lohaphon (2010) ที่กล่าวถึงข้อจำกัดในการใช้ข้อมูลที่มีความแตกต่างกันด้านขนาดธุรกิจในการวิเคราะห์ร่วมกับดัชนีหลักทรัพย์

4. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ เนื่องจากดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความเชื่อมโยงกับดัชนีในภาคธุรกิจต่าง ๆ รวมไปถึงดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ การเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET จึงสามารถสะท้อนภาพรวมของภาวะเศรษฐกิจ ตลอดจนระดับความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดทุนได้อย่างมีนัยสำคัญ

5. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EXC) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยสมมติฐานเดิมคาดว่า อัตราแลกเปลี่ยนจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ กล่าวคือ ในกรณีที่อัตรา

แลกเปลี่ยนมีมูลค่าลดลง (ค่าเงินบาทอ่อนค่า) จะส่งผลเชิงบวกต่อภาคการท่องเที่ยว เนื่องจากนักท่องเที่ยวต่างชาติมีแรงจูงใจในการเดินทางเข้ามามากขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษากลับแสดงให้เห็นว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันหนนาการ สอดคล้องกับ Chancharat et al. (2017) ที่ระบุว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ได้มีทิศทางที่แน่นอน แต่ขึ้นอยู่กับระดับความผันผวนของตลาดการเงิน ตลอดจนบริบททางเศรษฐกิจและนโยบายการเงินในขณะนั้น

6. อัตราการว่างงาน (ENP) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันหนนาการ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยการเพิ่มขึ้นของอุปสงค์แรงงานในภาคการท่องเที่ยวส่งผลให้อัตราการว่างงานปรับตัวลดลง สอดคล้องกับ Phaofang (2014), Zhang (2018) และ Tee Hui Yi et al. (2020) ที่ชี้ให้เห็นว่า การเติบโตของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวมีบทบาทสำคัญในการลดระดับการว่างงานในระบบเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ

7. ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ (SERVICESPEND) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันหนนาการ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยการเพิ่มขึ้นของการใช้จ่ายในภาคบริการ สะท้อนถึงการขยายตัวของภาคการท่องเที่ยว เนื่องจากกิจกรรมด้านการท่องเที่ยวมีความเชื่อมโยงอย่างใกล้ชิดกับการใช้จ่ายในธุรกิจบริการที่เกี่ยวข้อง อาทิ โรงแรม ภัตตาคาร และบริการขนส่ง ทั้งนี้ ผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับ Naiyanapakorn (2025) และ Sanders et al. (1993) ซึ่งชี้ให้เห็นว่า การใช้จ่ายในภาคบริการเป็นปัจจัยสำคัญที่ขับเคลื่อนการเติบโตของภาคการท่องเที่ยว และส่งผลต่อภาพรวมของอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ

8. ดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก (GEPUI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันหนนาการ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานและงานวิจัยที่ผ่านมา Sethapramote (2021), Menicucci and Paolucci (2024), Yilanci et al. (2023), Gozgor and Demir (2018) และ Navarro-Chávez et al. (2022) ระบุว่า ความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและผู้บริโภค อันนำไปสู่การชะลอการเดินทางและการใช้จ่ายในภาคการท่องเที่ยว ส่งผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มที่เกี่ยวข้องปรับตัวลดลง

9. ดัชนีความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก (GPR) ไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ในหมวดการท่องเที่ยวและสันหนนาการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ อาจเป็นผลจากข้อจำกัดด้านช่วงเวลาของการศึกษา (พ.ศ. 2558 - 2567) ที่ไม่ครอบคลุมเหตุการณ์ความเสี่ยงระดับโลกที่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อภาคการท่องเที่ยว ทั้งนี้ ความต้องการเดินทางมายังประเทศไทยของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ยังคงเป็นปัจจัยหลักที่ขับเคลื่อนอุตสาหกรรมท่องเที่ยว แม้จะมีความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์เกิดขึ้น สอดคล้องกับ Hailemariam and Ivanovski (2021) ที่ระบุว่าผลกระทบจากดัชนีความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลกอาจไม่เด่นชัด หากมีปัจจัยอื่นเข้ามาแทรกแซงหรือจำกัดอิทธิพลของตัวแปรดังกล่าว

จากการอภิปรายผลการวิจัยข้างต้น สามารถสรุปลักษณะและทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม รวมถึงความสอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ได้ดังนี้

**ตารางที่ 7** สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

ตัวแปร	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์
จำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติ (TOURIST)	ทิศทางเดียวกัน	ทิศทางเดียวกัน	0.0010**
จำนวนเที่ยวบินรวมขาเข้าจากต่างประเทศ (FLI)	ทิศทางเดียวกัน	ทิศทางเดียวกัน	0.0504**
อัตราการเข้าพักของสถานพักแรม (OCR)	ทิศทางเดียวกัน	ไม่มีความสัมพันธ์	- 0.0655
ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)	ทิศทางเดียวกัน	ทิศทางเดียวกัน	0.9714***
อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EXC)	ทิศทางตรงข้าม	ทิศทางเดียวกัน	1.0672***
อัตราการว่างงาน (ENP)	ทิศทางตรงข้าม	ทิศทางตรงข้าม	- 6.3673***
ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ (SERVICESPEND)	ทิศทางเดียวกัน	ทิศทางเดียวกัน	0.1311***
ดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก (GEPU)	ทิศทางตรงข้าม	ทิศทางตรงข้าม	- 0.0396*
ดัชนีความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก (GPR)	ทิศทางตรงข้าม	ไม่มีความสัมพันธ์	- 0.0225

\*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 \*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 \* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

**สรุปและข้อเสนอนะ**

**1. สรุปผลการวิจัย**

การศึกษานี้ มุ่งเน้นศึกษาอิทธิพลของปัจจัยเฉพาะอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค ปัจจัยความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก และปัจจัยความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก ที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันตนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันตนาการในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ, อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ, จำนวนเที่ยวบินรวมขาเข้าประเทศ และจำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติ โดยเฉพาะดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นตัวแปรอิสระที่มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยสูงที่สุดและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แต่ในทางกลับกันพบว่า ตัวแปรอิสระบางตัวมีความสัมพันธ์ต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันตนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ เมื่อค่าของตัวแปรดังกล่าวเพิ่มขึ้น ดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันตนาการจะมีแนวโน้มลดลง ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ได้แก่ อัตราการว่างงาน และดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก การเพิ่มขึ้นของอัตราการว่างงานสะท้อนถึงภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ซึ่งส่งผลกระทบต่อรายได้และความสามารถในการบริโภคของประชาชนโดยเฉพาะในด้านการท่องเที่ยว ส่วนดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก ซึ่งเป็นตัวแทนของความไม่แน่นอนในระดับนโยบายเศรษฐกิจโลก หากมีระดับที่เพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักท่องเที่ยวและนักลงทุน โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมที่มีความอ่อนไหวสูงต่อบริษัทภายนอก เช่น อุตสาหกรรมการท่องเที่ยว อย่างไรก็ตาม การศึกษาครั้งนี้ พบว่ามีตัวแปรอิสระบางตัวที่ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันตนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ อัตราการเข้าพักของสถานพักแรม และดัชนีความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก แม้ว่าทั้ง 2 ตัวแปรอิสระนี้จะมีความเกี่ยวข้องเชิงทฤษฎีกับการท่องเที่ยว แต่จากผลการศึกษานี้ให้เห็นถึงข้อจำกัดด้านคุณภาพและความครบถ้วนของชุดข้อมูล รวมถึงบริบทเฉพาะของ

อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวในประเทศไทยในช่วงเวลาที่ศึกษา อาจส่งผลให้ไม่สามารถอธิบายอิทธิพลของปัจจัยเหล่านี้ได้อย่างครอบคลุม

## 2. ข้อเสนอแนะ

### 2.1 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

ผลการศึกษาดังกล่าวจะเป็นประโยชน์แก่ผู้ที่เกี่ยวข้อง ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุน ผู้ประกอบการ หรือภาครัฐ โดยเพื่อใช้เป็นข้อมูลสนับสนุนการกำหนดนโยบายของทั้งภาครัฐและภาคเอกชน หรือใช้เป็นแนวทางในการบริหารจัดการและรับมือกับการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่มีความผันผวน อันส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมการท่องเที่ยว โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ตัวแปรในกลุ่มของปัจจัยเฉพาะอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว เช่น จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ และจำนวนเที่ยวบินรวมขาเข้าประเทศ ล้วนเป็นตัวแปรที่มีผลต่อแนวโน้มการเติบโตของภาคการท่องเที่ยวอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งข้อมูลเหล่านี้สามารถใช้สะท้อนภาพรวมของภาคอุตสาหกรรม และเป็นเครื่องมือในการประเมินแนวโน้มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในอนาคตได้อย่างมีประสิทธิภาพ

นอกจากนี้ ผลการศึกษานี้ ยังมีความสำคัญต่อการวิจัยในอนาคต เนื่องจากตัวแปรที่นำมาวิเคราะห์ โดยเฉพาะปัจจัยเฉพาะของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว ปัจจัยความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก รวมถึงปัจจัยความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก ยังไม่เป็นที่นิยมในการศึกษาควบคู่กับดัชนีทางการเงินมากนัก ดังนั้น การศึกษาในครั้งนี้จึงสามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์เพิ่มเติมในมิติต่าง ๆ เพื่อสร้างการเปลี่ยนแปลงและเพิ่มมุมมองในการวิเคราะห์ที่ครอบคลุมมากยิ่งขึ้น อันจะนำไปสู่การพัฒนาทางวิชาการและการประยุกต์ใช้ในเชิงนโยบายเกี่ยวกับภาคการท่องเที่ยวได้อย่างมีประสิทธิภาพ

### 2.2 ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้

นักลงทุน หรือผู้ที่มีความสนใจ สามารถนำผลการศึกษานี้ไปใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุน วางแผนธุรกิจ หรือกำหนดทิศทางเชิงกลยุทธ์ขององค์กร เพื่อให้สามารถปรับตัวให้สอดคล้องกับบริบททางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว รวมถึงเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวและสถานการณ์ในระยะยาว

### 2.3 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

สำหรับผู้ที่มีความสนใจศึกษาผลกระทบในหัวข้อที่เกี่ยวข้องกับอิทธิพลของปัจจัยเฉพาะอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค ปัจจัยความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก และปัจจัยความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก ที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสถานการณ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะเพิ่มเติมเพื่อใช้เป็นแนวทางในการศึกษาครั้งต่อไป ดังนี้

2.3.1 การศึกษาครั้งนี้ได้ช่วยเติมเต็มช่องว่างของงานวิจัยในมิติของปัจจัยเฉพาะอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว ปัจจัยความไม่แน่นอนด้านนโยบายเศรษฐกิจโลก และปัจจัยความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก ที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสถานการณ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลการศึกษาสามารถนำไปใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน และผู้ที่สนใจลงทุนในอุตสาหกรรมท่องเที่ยวได้ไม่มากนักน้อย อย่างไรก็ตาม เพื่อให้การวิเคราะห์มีความครอบคลุมมากยิ่งขึ้น และสะท้อนแนวโน้มของอุตสาหกรรมในระยะยาวได้อย่างชัดเจน ควรพิจารณาใช้ช่วงเวลาของชุดข้อมูลที่ยาวนานกว่าที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ในการศึกษานี้มีขอบเขตครอบคลุมเพียง

10 ปี (ระหว่างปี 2558 - 2567) การใช้ข้อมูลระยะเวลาที่ยาวขึ้นจะช่วยเพิ่มความแม่นยำให้กับแบบจำลอง และอาจนำไปสู่การค้นพบแนวโน้มใหม่ ๆ ที่น่าสนใจในเชิงการวิเคราะห์และการคาดการณ์

2.3.2. การศึกษาครั้งนี้มุ่งเน้นการวิเคราะห์ข้อมูลของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวเฉพาะในประเทศไทยเพียงประเทศเดียว เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจ ตัวแปรเฉพาะอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว และตัวแปรความไม่แน่นอนต่าง ๆ ที่ส่งผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดการท่องเที่ยวและสันทนการของไทย อย่างไรก็ตามในการศึกษาครั้งต่อไป อาจพิจารณาขยายขอบเขตการวิเคราะห์ให้ครอบคลุมหลายประเทศ เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในระดับภูมิภาคหรือระดับโลก ซึ่งจะช่วยให้เข้าใจภาพรวมของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวในมิติที่กว้างขึ้น

## เอกสารอ้างอิง

- Amarasinghe, A. A. M. D. (2017). *Impact of Tourists Arrivals on Hotel & Travel Sector Stock Prices: Empirical Evidence from Colombo Stock Exchange*. [https://www.researchgate.net/publication/323125592\\_IMPACT\\_OF\\_TOURISTS\\_ARRIVALS\\_ON\\_HOTEL\\_TRAVEL\\_SECTOR\\_STOCK\\_PRICES\\_EMPIRICAL\\_EVIDENCE\\_FROM\\_COLOMBO\\_STOCK\\_EXCHANGE](https://www.researchgate.net/publication/323125592_IMPACT_OF_TOURISTS_ARRIVALS_ON_HOTEL_TRAVEL_SECTOR_STOCK_PRICES_EMPIRICAL_EVIDENCE_FROM_COLOMBO_STOCK_EXCHANGE)
- Bank of Thailand. (2018). *The impact of exchange rates on the Thai economy* (in Thai). [https://www.bot.or.th/content/dam/bot/documents/th/research-and-publications/reports/monetary-policy/MPR/BOX\\_MPR\\_22561\\_2.pdf](https://www.bot.or.th/content/dam/bot/documents/th/research-and-publications/reports/monetary-policy/MPR/BOX_MPR_22561_2.pdf)
- Bumrunghong, P. (2020). Factors Affecting Tourism Income in Rayong. In *Proceedings of the 4<sup>th</sup> National Academic Conference and Research Presentation* (pp. 2461–2476). The University of the Thai Chamber of Commerce. [https://econ.src.ku.ac.th/QA/files/2563/MBE2563.25\\_6134750387.pdf](https://econ.src.ku.ac.th/QA/files/2563/MBE2563.25_6134750387.pdf)
- Cetin, G., Akova, O., Gursoy, D., & Kaya, F. (2016). Impact of Direct Flights on Tourist Volume: Case of Turkish Airlines. *Journal of Tourismology*, 2(2), 36–50.
- Chaivichayachat, B. (2020). Demand for Thai Tourism and Economic Condition. *BU ACADEMIC REVIEW*, 19(1), 173-186.
- Chancharat, S., Sangsai, H., & Rujirangsan, K. (2017). The Relationship between Exchange Rate and Return of the Stock Exchange of Thailand. *WMS Journal of Management*, 6(2), 1–6.
- Dechadasawat, N. (2016). *Economic Factor Affecting Property & Construction Index in Thailand*. [Master' s thesis, Thammasat University]. TU Digital Collection. [https://digital.library.tu.ac.th/tu\\_dc/frontend/Info/item/dc:90495](https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:90495)
- Export-Import Bank of Thailand. (2018). *Monitoring the New Round of Oil Price Increases: Risks and Opportunities for the Business Sector* (in Thai). [https://www.exim.go.th/eximinter/e-news/7315/enews\\_june2018\\_share.html](https://www.exim.go.th/eximinter/e-news/7315/enews_june2018_share.html)
- Export-Import Bank of Thailand. (2022). *The Depreciation of the Baht: Reflections from Different Perspectives* (in Thai). [https://www.exim.go.th/eximinter/e-news/28216/1022\\_share.html](https://www.exim.go.th/eximinter/e-news/28216/1022_share.html)
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Gocer, I., & Kovacs, P. (2023). The Effects of Geopolitical Risks on Tourism Revenues of the Middle East and Asian Countries. *Theoretical and Applied Economics*, 1(634), 77–90.

- Goh, T. S., Henry, Toni, N., Erika, & Sin, L. G. (2022). Factors Affect Tourism Stock Price in Indonesia. *International Journal of Communication and Society*, 4(1), 163–171.
- Gozgor, G., & Demir, E. (2018). The Effects of Economic Policy Uncertainty on Outbound Travel Expenditures. *Journal of Competitiveness*, 10(3), 5–15.
- Hailemariam, A., & Ivanovski, K. (2021). The Impact of Geopolitical Risk on Tourism. *Current Issues in Tourism*, 24(22), 3134–3140.
- Hasan, M., Naeem, M. A., Arif, M., Shahzad, S. J. H., & Nor, S. M. (2020). Geopolitical Risk and Tourism Stocks of Emerging Economies. *Sustainability*, 12(21), 1–21.
- Liu, H., Yang, P., Song, H., & Wu, D. C. (2023). *Global and Domestic Economic Policy Uncertainties and Tourism Stock Market: Evidence from China*. [https://ira.lib.polyu.edu.hk/bitstream/10397/99513/1/Liu\\_Global\\_Domestic\\_Economic.pdf](https://ira.lib.polyu.edu.hk/bitstream/10397/99513/1/Liu_Global_Domestic_Economic.pdf)
- Lohaphon, W. (2010). *Factors Affecting Stock Prices in the Tourism and Recreation Sector* (in Thai) [Unpublished Master's thesis]. The University of the Thai Chamber of Commerce.
- Masmutha, S. (2014). *An Empirical Study of Influential Economic Factors that Affect Energy Sector Index Prices in Thailand* [Master's thesis, Rangsit University]. RSU Digital Collection. <https://rsuir-library.rsu.ac.th/handle/123456789/1154>
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2024). The Effects of Economic Policy Uncertainty on Hotel Performance: Evidence from the Italian Hospitality Sector. *Journal of Hospitality and Tourism Insights*, 8(11), 19–38.
- Ministry of Tourism & Sports. (2024). *Infographic: Tourism Situation in December 2024P* (in Thai). <https://www.mots.go.th/news/category/794>
- Naiyanapakom, P. (2025). *TPSO Monitors Trends in Thailand's Tourism Sector as a Driver of Long-Term Economic Growth* (in Thai). <https://chainat.moc.go.th/th/content/category/detail/id/112/iid/88360>
- Navarro-Chávez, J. C. L., Gómez, M., & Marín-Leyva, R. A. (2022). Economic Policy Uncertainty and Tourism Demand of OECD Countries in Mexico. *Tourism Analysis*, 27, 317–330.
- Panitchakun, T. (2024). The Economic and Financial Factors Influencing Securities Prices in The Tourism Industry Amidst the Covid-19 Pandemic. In Proceedings of the National Academic Conference and Research Presentation (pp. 701–721). [https://idcneu.com/neunic2024/file\\_article/be/neunic2024-be-11.pdf](https://idcneu.com/neunic2024/file_article/be/neunic2024-be-11.pdf)
- Panuvisitsang, W. (2015). *Factors Influencing Rate of Return from Common Stocks of Listed Companies in Food and Beverage Industry in the Stock Exchange of Thailand*. [Unpublished Master's thesis]. Bangkok University.
- Phaofang, W. (2014). The Relationship of Economic Factors to Change of Security Index: A Case Study on Commercial Bank Sector. *Journal of Finance, Investment, Marketing and Business Management*, 4(1), 157–179.
- Pholphirul, P. (2023). *Post-COVID-19 Labor Market Trends in the Tourism Sector* (in Thai). <https://nida.ac.th/tourism-labor-after-covid19/>

- Promsuwan, P., Chantith, J., & Yalaphanee, S. (2022). Factors Affecting Thailand's Tourism Receipts from International Tourists. In *Nouveau Economy for Human Security. National Conference Proceedings* (pp. 221–227). <https://ird.skru.ac.th/RMS/file/85948.pdf>
- Puey Ungphakorn Institute for Economic Research. (2020). *Hotel and Accommodation Industry* (in Thai). <https://www.pier.or.th/forums/2020/07/hotels/>
- Saelee, R. (2021). Factors Affecting the Stock Price in the Group of Commercial Banks in The Stock Exchange of Thailand. *Journal of Arts Management*, 5(1), 247-258.
- Saenkamruang, C., & Kongsawatkiat, K. (2013). Factors Affecting Tourism Demand: Case Study of Tourism in Loey. *Journal of Finance, Investment, Marketing and Business Management*, 3(4), 223–242.
- Sakjirapapong, K. (2017). *The Effect of Economic Factors on Health Sector in the Stock Exchange of Thailand*. [Unpublished Master's thesis]. The University of the Thai Chamber of Commerce.
- Sanders, T. B., Beard, S. J., Levesque, D., & Smith, G. III. (1993). A new index for tourism: The case of Maine and the Canadian provinces. *Journal of Travel Research*, 32(2), 49–53.
- Sethapramote, Y. (2021). The Impact of Economic Policy and Political Risk on Economic Growth and Stock Returns: Evidence from Thailand. *Kasetsart Applied Business Journal*, 15(23), 99-119.
- Siri, J. (2020). The Impact of Tax Measures and Macroeconomic Factors on the Total Income from Tourism in Thailand. *National and International Conference on Humanities and Social Sciences*, 11, 178-185.
- Sirikulthorn, J. (2024). Factors Affecting Stock Prices of Hotel Companies Listed in the Stock Exchange of Thailand Before, During and After the COVID-19 Pandemic. *Business Administration and Economics Review*, 20(1), 63-80.
- Srisakun, C. (2018). Stock Performance of Tourism Business in Thailand. *Dusit Thani College Journal*, 12, 167-176.
- Sriwilai, W. (2021). Impact of Air Quality Index on Tourism Industry in Chiang Mai Province. *CMU Journal of Business*, 7(3), 43–51.
- Sukha, J. (2018). The Factors Affecting the Stock Price Index of the Bank Sector in The Securities Exchange of Thailand. In *Proceedings of the 11th Graduate Research Conference* (pp. 1549–1556). Rangsit University. <https://rsujournals.rsu.ac.th/index.php/rgrc/article/view/993/746>
- Tang, J., Wu, H., Ramos, V., & Sriboonchitta, S. (2023). The Impact of International Air Routes on Tourism. *Annals of Tourism Research*, 101, 1–14.
- Tangsawasdirat, B. (2018). *Economic Policy Uncertainty Index*. <https://www.pier.or.th/blog/2018/0101/>
- Tee Hui Yi, J., Roslan, U. R., Hombing Kadir, N., Abdullah, N. A., Abisuan, N. S., Ishak, N., Mohd Yusoff, S. N., & Muniran, A. (2020). Analysis on the Relationship between Tourist Arrival and Unemployment in Malaysia. *International Journal of Business and Technopreneurship*, 10(2), 269–278.
- The Stock Exchange of Thailand. (2020). *Make Stock Choices That Click* (in Thai). <https://www.setinvestnow.com/th/stock/how-to-pick-right-stocks>.

- Wetweeraphong, W. (2020). Factors Affecting Long-Run the Tourism Index. In *Proceedings of the 15th Graduate Research Conference* (pp. 2575–2585). Rangsit University. <https://rsujournals.rsu.ac.th/index.php/rgrc/article/view/1824>
- Yamin, M., Muthalib, A. A., Rostin, & Rahim, M. (2020). Influence of the Number of Tourism Visits, and Hotel Occupancy on Tourism Sector Revenue and Economic Growth in Indonesia. *International Journal of Economics and Management Studies*, 7(8), 196–200.
- Yılanci, V., Hopoğlu, S., & Eryüzü, H. (2023). The Impact of the Economic Policy Uncertainty and Geopolitical Risks on Tourism Demand of Mexico. *Theoretical and Applied Economics*, 3(636), 147–164.
- Zhang, X. (2018). The Impact of Financial, Macroeconomic and Non-economic Factors on the Hospitality Industry in Spain and the UK. [Unpublished Master's thesis]. Universitat de les Illes Balears.