

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับสภาพคล่องของหุ้นสามัญ ตลอดจนความอ่อนไหวของสภาพคล่องต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น (Sensitivity of Liquidity to Stock Price Movement) รวมถึงปัจจัยที่มีผลต่อความอ่อนไหวของสภาพคล่องต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นนี้ โดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ของหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี 2536 – 2544 และใช้อัตราการหมุนของหุ้น มูลค่าการซื้อขาย และค่าประมาณช่วงห่างราคาเสนอซื้อเสนอขายตามแบบจำลองของ Roll (1984) เป็นตัววัดสภาพคล่องของหุ้น ซึ่งพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับสภาพคล่องของหุ้นนั้นมีอยู่ แต่ทิศทางความสัมพันธ์ไม่แน่นอนขึ้นกับตัวแปรที่ใช้เป็นตัววัดสภาพคล่อง รวมทั้งช่วงเวลาที่ทำการศึกษาคด้วย โดยเมื่อใช้อัตราการหมุนของหุ้นและมูลค่าการซื้อขายเป็นตัววัดสภาพคล่อง พบว่าอัตราผลตอบแทนกับสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงบวกในช่วงก่อนปี 2542 ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ว่าหุ้นที่มีสภาพคล่องต่ำควรจะให้อัตราผลตอบแทนสูงเพื่อชดเชยสภาพคล่องที่ต่ำ แต่ความสัมพันธ์กลับเป็นลบในช่วงปี 2542 – 2544 ส่วนในกรณีที่ใช้ช่วงห่างราคาเสนอซื้อเสนอขายเป็นตัววัดสภาพคล่องพบอัตราผลตอบแทนของหุ้นมีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องน้อยมาก

สำหรับการศึกษาความอ่อนไหวของสภาพคล่องต่อการเคลื่อนไหวของราคาดังนั้น พบว่าค่าสัมบูรณ์ของอัตราผลตอบแทนเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อสภาพคล่องของหุ้น และเมื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อความอ่อนไหวของสภาพคล่องต่อการเคลื่อนไหวของราคาดังนั้น ก็พบว่าเฉพาะขนาดของบริษัทเท่านั้นที่มีผลอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนปัจจัยอื่นๆ ได้แก่ อัตราการหมุนของหุ้น ความผันผวนของอัตราผลตอบแทน และความผันผวนของอัตราการหมุนของหุ้น มีผลต่อความอ่อนไหวของสภาพคล่องต่อการเคลื่อนไหวของราคาดังนั้นน้อยมาก

This study investigates a relation between stock returns and liquidity as proxied by share turnover, trading volume and estimated bid-ask spread (Roll's model (1984)). Additionally, the study examines the sensitivity of liquidity to stock price movement, together with potential determinants of that sensitivity. Data used are based mainly on weekly data of common stocks registered with Stock Exchange of Thailand, from 1994 to 2001.

I firstly investigate the relation between stock returns and liquidity and find that the relation between stock return and liquidity does exist. However, the way they relate to each other is not consistent, depending on which proxies for liquidity and which time periods are used. Using share turnover and trading volume as proxy for liquidity, stock return relates positively with liquidity in the years before 1999. This result conflicts with the hypothesis stating low-liquidity stocks would offer high returns to compensate for the low liquidity. However, in 1999-2002, stock return is negatively related to liquidity. When using bid-ask spread as proxy for liquidity, the relation between stock return and liquidity is significant in only 1 year.

For the study of sensitivity of liquidity to stock price movement, I investigate the co-movement between liquidity and absolute stock return, as well as the sensitivity of liquidity to stock price movement. The results show that absolute stock return is an important determinant of liquidity. I then try to identify the cross-sectional determinants of this co-movement and find that firm size is the only significant determinant. Other factors, including share turnover, return volatility, and share turnover volatility, hardly influence that co-movement.