

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ศึกษาบทบาทของสภาพคล่องในฐานะที่เป็นตัวแปรเสริมในตัวแบบราคาของสินทรัพย์ ตลอดจนบทบาทของสภาพคล่องในฐานะที่เป็นตัวชี้วัดการควบคุมตลาดของนักลงทุนที่มั่นใจในตนเองเกินขนาดอย่างไม่มีเหตุผล โดยใช้ข้อมูลรายเดือนของหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี 2537 – 2547 และใช้อัตราส่วนความไม่มีสภาพคล่องเป็นตัววัดสภาพคล่อง โดยในการศึกษาจะเริ่มจากการศึกษาบทบาทของสภาพคล่องในฐานะที่เป็นตัวแปรเสริมในตัวแบบราคาของสินทรัพย์ ซึ่งพบว่าสภาพคล่องมีบทบาทสำคัญในการช่วยอธิบายอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ โดยตัวแบบ CAPM ที่เพิ่มตัวแปรด้านสภาพคล่อง (CAPML) นั้นมีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด นอกจากนี้เมื่อศึกษาเรื่องของส่วนชดเชยความเสี่ยงในตัวแบบที่มีการเพิ่มตัวแปรสภาพคล่อง ผลที่ได้พบว่าค่าส่วนชดเชยความเสี่ยงของปัจจัยด้านสภาพคล่องมีค่าเป็นบวกสอดคล้องกับที่ได้ตั้งสมมุติฐานเอาไว้

สำหรับผลการศึกษาในเรื่องของบทบาทของสภาพคล่องในฐานะที่เป็นตัวชี้วัดการควบคุมตลาดของนักลงทุนที่มั่นใจในตนเองเกินขนาดอย่างไม่มีเหตุผลนั้น จะศึกษาโดยพิจารณาจากผลกำไรจากกลยุทธ์การลงทุนแบบโมเมนตัมในสถานะต่างๆของตลาด โดยใช้อัตราผลตอบแทนของตลาด และสภาพคล่องของตลาดเป็นเกณฑ์ในการแบ่งสถานะ ซึ่งผลการศึกษาพบว่าในช่วงตลาดขาขึ้นผลกำไรที่ได้จากการลงทุนในช่วงที่ตลาดมีสภาพคล่องสูงจะให้ผลกำไรมากกว่าการลงทุนในช่วงที่ตลาดมีสภาพต่ำ ซึ่งผลการศึกษาที่ได้พบว่าสอดคล้องกับตัวแบบของ Baker and Stein (2002) ที่ว่านักลงทุนที่มั่นใจในตนเองเกินขนาดอย่างไม่มีเหตุผลจะเข้ามาในตลาดก็ต่อเมื่อมุมมองที่มีต่อตลาดเป็นบวกเท่านั้น อย่างไรก็ตามผลการศึกษาที่ได้มีนัยสำคัญเฉพาะในกรณีที่ใช้สภาพคล่องย้อนหลัง 3 เดือนเท่านั้น และเมื่อพิจารณาในกรณีของผลกำไรหลังปรับความเสี่ยงพบว่าผลกำไรที่เกิดจากกลยุทธ์การลงทุนแบบโมเมนตัมนั้นลดลงเข้าใกล้ศูนย์มากยิ่งขึ้น

This study investigates the role of liquidity as an additional factor in asset pricing and as an indicator of the relative dominance of the irrationally overconfident investors in the market. Data used are based mainly on monthly data of common stocks registered with Stock Exchange of Thailand, from 1994 to 2004. I use illiquidity ratio as a proxy of liquidity. I firstly investigate the role of liquidity in asset pricing and find that the liquidity augmented CAPM model is the best model for explaining abnormal return. Moreover, I find that liquidity premium has positive sign as expected.

For the study of the role of liquidity as an indicator of the relative dominance of the irrationally overconfident investors in the market, I investigate the dependence of momentum profitability on the state of the market. The market state is defined on the basis of market return and market liquidity. I find that high-liquidity states are associated with higher momentum profits than low-liquidity states when the market experiences recent gains. These findings are consistent with the model of Baker and Stein (2002), in which irrational investors become active only when their sentiment is positive and their dominance in the market results in higher market liquidity. However, these results are significant only in case of lagged market liquidity 3 months. In addition, I find that momentum profits after adjusted momentum profit by risk factors are closer to zero.