

บทความวิจัย

ความสัมพันธ์ระหว่างข่าวการระบาดของโควิด 19 และสภาพคล่อง ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ชนัญชิตา สายคุณากร¹

ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย²

ตุลยา ตูลาติลก³

(Received: November 23, 2024; Revised: February 28, 2025; Accepted: March 6, 2025)

บทคัดย่อ

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการประกาศข่าวการระบาดของโควิด 19 ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างไร โดยมีระยะเวลาการศึกษาตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน พ.ศ. 2562 ถึง 31 มกราคม พ.ศ. 2565 โดยศึกษาบริษัททั้งหมด 484 บริษัท จำนวน 485,988 ตัวอย่าง และรวบรวมข่าวการระบาดของโควิด 19 จากทั้งหมด 8 ประเทศ โดยวิเคราะห์ด้วยการวิเคราะห์การถดถอย พบว่าคุณพบว่าเมื่อมีการประกาศข่าวการระบาดของโควิด 19 ส่งผลให้สภาพคล่องของหลักทรัพย์ในตลาดเพิ่มขึ้น เนื่องจากนักลงทุนมองปัจจัยการระบาดของโควิด 19 เป็นปัจจัยชั่วคราว และเมื่อศึกษาแยกประเภทข่าวสารเป็นข่าวร้ายและข่าวดีพบว่า ข่าวร้ายส่งผลกระทบกับสภาพคล่องของหลักทรัพย์ คือ เมื่อมีการประกาศข่าวร้ายส่งผลให้สภาพคล่องของหลักทรัพย์ลดลง แต่ข่าวดีส่งผล

¹ นักศึกษาปริญญาโท ภาควิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

E-mail: chananchida.s1508@gmail.com

² ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ภาควิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

E-mail: chawuth.t@cmu.ac.th

³ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

E-mail: tulaya.t@cmu.ac.th (Corresponding Author)

กระทบให้สภาพคล่องของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น เนื่องจากนักลงทุนมีความ
หวาดกลัวและตอบสนองต่อข่าวร้ายมากกว่าข่าวดี ดังนั้น นักลงทุนจึงควร
ติดตามข่าวสารอย่างใกล้ชิดและวิเคราะห์ข่าวสารอย่างรอบคอบ เพื่อไม่ให้เกิด
ตัดสินใจลงทุนถูกชี้นำโดยความตื่นตระหนกจากข่าวร้ายในระยะสั้น

คำสำคัญ: สภาพคล่อง โควิด 19 หลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

RESEARCH ARTICLE

Relationship Between COVID-19 Pandemic News and Stock Liquidity in The Stock Exchange of Thailand

Chananchida Saikunakorn¹

Chaiwuth Tangsomchai²

Tulaya Tulardilok³

Abstract

Investor decisions are still heavily influenced by liquidity, and the COVID-19 pandemic has had an effect on the stock market. This study aims to investigate how COVID-19 epidemic announcements impact stock liquidity on the Stock Exchange of Thailand in order to better understand the relationship between COVID-19 outbreak news and stock liquidity. The study covers 484 firms with a total of 485,988 samples, collects COVID-19 outbreak reports from eight countries and runs from November 1, 2019, to January 31, 2022. According to the study's multiple regression analysis, stock liquidity increases when COVID-19 outbreaks are announced because investors perceive the outbreak as a temporary event. The study finds that while positive news enhances stock

¹ Graduate Student, Department of Finance, Faculty of Business Administration, Chiang Mai University, E-mail: chananchida.s1508@gmail.com

² Assistant Professor, Ph.D., Department of Finance, Faculty of Business Administration, Chiang Mai University, E-mail: chaiwuth.t@cmu.ac.th

³ Assistant Professor, Ph.D., Department of Accounting, Faculty of Business Administration, Chiang Mai University, E-mail: tulaya.t@cmu.ac.th (Corresponding Author)

liquidity, negative news decreases it, as investors typically react more strongly to negative news due to fear. Therefore, investors should closely follow the news and analyze it carefully to ensure that their investment decisions are not influenced by panic caused by short-term negative news.

Keywords: Liquidity, COVID-19, Securities, The Stock Exchange of Thailand

บทนำ

การแพร่กระจายของโควิด 19 ส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นทั่วโลก โดยดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์และดัชนี S&P 500 มีค่าเฉลี่ยลดลงเกือบร้อยละ 26 และร้อยละ 30 ตามลำดับ (Zhang, Hu, & Ji, 2020) ในประเทศไทยพบการระบาดของโควิด 19 ครั้งแรกเมื่อวันที่ 13 มกราคม 2563 (Thairath Online, 2020) ส่งผลให้ SET index ปรับตัวลงถึงร้อยละ 35 แต่กลับฟื้นตัวในภายหลัง แม้จะเกิดการระบาดระลอกที่ 2 และ 3 ในปี 2565 โดยลดลงเพียงร้อยละ 5.53 และร้อยละ 3.35 ตามลำดับ (The Stock Exchange of Thailand, 2021)

ข่าวสารถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้น นักลงทุนมักตอบสนองต่อข่าวสารที่เผยแพร่ โดยเฉพาะข่าวร้ายที่มีผลกระทบมากกว่าข่าวดี (Chan, 2003; Engelhardt, Krause, Neukirchen, & Posch, 2020) การศึกษาของ Ekinici and Bulut (2021) และ Adachi, Masuda, and Takeda (2017) และ Nguyen, Schinckus, and Nguyen (2019) ใช้ปริมาณการค้นหาของ Google (GSV) เป็นตัววัดความสนใจของนักลงทุนและพบว่ามีความเกี่ยวข้องกับผลตอบแทนหุ้น นอกจากนี้ยังพบว่านักลงทุนอ่อนไหวต่อข่าวร้ายมากกว่าข่าวดี การทำความเข้าใจผลกระทบของข่าวดีและข่าวร้ายทำให้นักลงทุนสามารถปรับแผนการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น เช่นเดียวกับการศึกษาของ Kamal, Chowdhury, and Hosain (2021) พบว่า นักลงทุนแสดงปฏิกิริยาที่ไม่พึงประสงค์ต่อข่าวในแง่ร้ายและปฏิกิริยาเชิงบวกมากเกินไปต่อข่าวในแง่ดี

การระบาดของโควิด 19 ทำให้เศรษฐกิจของไทยได้รับผลกระทบจากการส่งออกที่ลดลง เนื่องจากการจำกัดการเดินทางและการค้า จากการศึกษาของ Gofran, Gregoriou, and Haar (2022) พบว่า ตลาดตราสารทุนในสหรัฐอเมริกา อังกฤษ บราซิล จีน เยอรมัน และสเปนมีสภาพคล่องลดลงหลังการระบาดของโควิด 19 และยังพบอีกว่าการระบาดใหญ่ทำให้เกิดการสูญเสียสภาพคล่องในระยะสั้น มีประเทศจีนเพียงประเทศเดียวที่สูญเสียสภาพคล่องในระยะยาว ทั้งนี้ผลกระทบของการระบาดโควิด 19 ในแต่ละประเทศส่งผลต่อสภาพคล่องของหลักทรัพย์ในประเทศไทยแตกต่างกันไปตามปัจจัยหลาย

ประการ เช่น ขนาดและอิทธิพลทางเศรษฐกิจของประเทศนั้น ๆ ความสัมพันธ์ทางการค้ากับประเทศไทย ประเทศที่เป็นแหล่งนักท่องเที่ยวสำคัญ รวมถึงประเภทของข่าวสารที่ประกาศ

การศึกษาในครั้งนี้จึงเป็นการศึกษาเกี่ยวกับข่าวการระบาดโควิด 19 มีผลกระทบต่อสภาพคล่องของหลักทรัพย์อย่างไร รวมไปถึงข่าวดีหรือข่าวร้ายส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของหลักทรัพย์อย่างไร นอกจากนี้ ได้มีการศึกษาเพิ่มเติมว่าข่าวการระบาดของโรคโควิด 19 ที่ประกาศจากประเทศที่ต่างกันส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของหลักทรัพย์อย่างไร โดยใช้ข้อมูลบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข่าวสารจากประเทศที่มีการลงทุนในประเทศไทย 6 อันดับแรก ตามข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยปี 2564 โดยวัดจากตัวเลขการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment: FDI) (Bank of Thailand, 2021) และมีเนื้อหาของข่าวสารเป็นภาษาอังกฤษ รวมไปถึงประเทศจีนที่มีการเริ่มต้นของโควิด 19 เป็นกลุ่มตัวอย่างโดยมีระยะเวลาการเก็บข้อมูลตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2562 ถึง 31 มกราคม 2565

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข่าวการระบาดของโควิด 19 และสภาพคล่องของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตการวิจัย

การค้นคว้าแบบอิสระนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข่าวการระบาดของโควิด 19 และสภาพคล่องของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares ; OLS) ในรูปแบบสมการเชิงเส้น ซึ่งแบ่งการทดสอบเป็น 2 แบบตามดัชนีชี้วัดสภาพคล่องที่เลือกมา คือ (1) Illiquidity Ratio คิดค้นโดย Amihud (2002) และ (2) Bid-Ask Spread คิดค้นโดย Demsetz (1968) โดยมีขอบเขตระยะเวลาที่ทำการศึกษาเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2562 ถึง 31 มกราคม 2565

บททวนวรรณกรรม

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับสภาพคล่อง

สภาพคล่อง (Liquidity) คือ ความสามารถในการเปลี่ยนสิ่งของหรือสินทรัพย์ไปเป็นเงินสด เช่น การขายของ พอขายของก็จะได้เงินสดกลับมา การที่มีสภาพคล่องสูงหรือต่ำนั้นขึ้นอยู่กับสิ่งที่เราจะเปลี่ยนของหรือสินทรัพย์ชนิดนั้นไปเป็นเงินสดได้ในระยะเวลาเท่าใด และเป็นของที่มีอุปสงค์และอุปทานมากพอสมควร ของที่มีสภาพคล่องสูงสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทันที ส่วนของที่มีสภาพคล่องต่ำจะไม่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ในทันที สภาพคล่องของหุ้นสามารถมองได้หลายมุมมอง ในบางมุมมองอาจมองว่า สภาพคล่อง คือ หลักทรัพย์ที่ซื้อขายได้รวดเร็ว ไม่มีการกดราคา เนื่องจากมีจำนวนการซื้อขายหรือปริมาณการซื้อขายจำนวนมากในตลาด ซึ่งในการศึกษานี้ได้นำดัชนีชี้วัดสภาพคล่องมาใช้จำนวน 2 ดัชนี คือ (1) Illiquidity Ratio คิดค้นโดย Amihud (2002) และ (2) Bid-Ask Spread คิดค้นโดย Demsetz (1968) เนื่องจากเป็นดัชนีที่ได้รับคามนิยามรวมไปถึงมีข้อมูลเป็นรายวัน (Daily)

แนวคิดเกี่ยวกับวิกฤตการณ์ส่งผลต่อสภาพคล่อง

วิกฤตการณ์ คือ เหตุการณ์ที่อยู่ในขั้นล่อแหลมต่ออันตราย ซึ่งจนถึงปัจจุบันมีเหตุการณ์วิกฤตเกิดขึ้นเยอะมาก ซึ่งวิกฤตการณ์แต่ละครั้งส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องเนื่องจากไม่สามารถจัดการสภาพคล่อง ทั้งในด้านการบริหารเงินสด เช่นเดียวกับการศึกษาและแนวคิดต่าง ๆ ดังนี้ การระบาดของโรคระบาดครั้งใหญ่ส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินทั่วโลก การศึกษาของ Papadamou, Fassas, Kenourgios, and Dimitriou (2020) ได้ศึกษาพบว่า การค้นคว้าหาข้อมูลเกี่ยวกับโควิด 19 ทางออนไลน์นั้นสัมพันธ์กันกับการที่พฤติกรรมของนักลงทุนที่ตื่นตระหนกส่งผลให้จะหลีกเลี่ยงความเสี่ยงและความผันผวนในตลาด

แนวคิดเกี่ยวกับข่าวสาร

ข่าวสารเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้น นักลงทุนได้รับอิทธิพลจากการรายงานของสื่อในการตัดสินใจ แม้ว่าข่าวสารอาจไม่ครบถ้วนหรือมีอคติแต่ก็ส่งผลกระทบต่อนักลงทุนโดยเฉพาะนักลงทุนรายย่อย เนื่องจาก

การรับและประมวลผลข้อมูลจริงมีค่าใช้จ่ายสูง (Engelhardt et al., 2020) จากการศึกษาของ Chan (2003) พบว่า หุ่นปรับตัวลดลงอย่างมากหลังจากที่มีการรายงานข่าวร้าย ในขณะที่หุ้นที่ไม่มีข่าวที่เกี่ยวข้องจะไม่ได้รับผลกระทบ ซึ่งในปัจจุบันมีความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีสารสนเทศ นักลงทุนได้รับข่าวสารมากขึ้นผ่านทางโซเชียลมีเดียหลายรูปแบบ รวมถึงทวิตข่าว และรูปแบบการสนทนา ซึ่งมีอิทธิพลอย่างมากต่อความมั่นคงของตลาดหุ้น (Li, 2018) ตามการศึกษาของ Ekinici and Bulut (2021) Adachi et al. (2017) และ Nguyen et al. (2019) ใช้ปริมาณการค้นหาของ Google (GSV) เป็นตัววัดความสนใจของนักลงทุนและพบว่ามีความเกี่ยวข้องกับผลตอบแทนหุ้น นอกจากนี้ยังพบว่านักลงทุนอ่อนไหวต่อข่าวร้ายมากกว่าข่าวดี

การศึกษาของ Kamal et al. (2021) ทำการศึกษาโดยใช้วิธีศึกษาเหตุการณ์ (Event Study) เพื่อสำรวจผลกระทบระยะสั้นของข่าวการระบาดใหญ่ต่อหุ้นการขนส่งทางทะเลใน NYSE โดยใช้ข่าวสารแปดเหตุการณ์ข่าวโควิด 19 ที่สำคัญ โดยแบ่งแยกเป็นสี่เหตุการณ์ในแง่ร้ายและสี่เหตุการณ์ในแง่ดี ผลการศึกษาพบว่านักลงทุนแสดงปฏิกิริยาที่ไม่พึงประสงค์ต่อข่าวในแง่ร้ายและปฏิกิริยาเชิงบวกมากเกินไปต่อข่าวในแง่ดี นอกจากนี้การศึกษาของ Baek and Lee (2021) ใช้อัตราการเสียชีวิตรายวันและอัตราการฟื้นตัวของโควิด 19 เป็นตัวแทนข่าวร้ายและข่าวดีตามลำดับ ผลการวิจัยพบว่า ตลาดหุ้นได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญและในทางบวกจากความผันผวนของอัตราการเสียชีวิต (ข่าวร้าย) และมีผลในทางลบกับความผันผวนของอัตราการฟื้นตัว (ข่าวดี) และจากการศึกษาพบว่า ตลาดหุ้นสหรัฐได้รับผลกระทบจากข่าวร้ายมากกว่าข่าวดี

ระเบียบวิธีวิจัย

ข้อมูลและวิธีการจัดเก็บ

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้ รวบรวมข้อมูลทางการเงินจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 484 บริษัท โดยเลือกใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูลในเว็บไซต์ SETSMART (SET Market Analysis and

Reporting Tool) ขอบเขตระยะเวลาของการศึกษาคือ ตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2562 ถึง 31 มกราคม 2565 ในส่วนของการเก็บรวบรวมข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับการระบาดของโรคโควิด 19 มีระยะเวลาการเก็บข้อมูลตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2562 ถึง 31 มกราคม 2565 โดยเก็บข้อมูลจาก 4 แหล่งข้อมูลหลัก ได้แก่

1. ข่าวสารจากหน่วยงานภาครัฐของประเทศที่มีการลงทุนในประเทศไทย 6 อันดับแรก (Bank of Thailand, 2021) ที่มีเนื้อหาของข่าวสารเป็นภาษาอังกฤษ ข่าวจากประเทศไทยและประเทศจีนที่เป็นจุดเริ่มต้นการระบาดของโควิด 19 ได้แก่
 - ประเทศไทย: www.thaigov.go.th
 - ประเทศสหราชอาณาจักรและไอร์แลนด์เหนือ: www.instituteforgovernment.org.uk
 - ประเทศสาธารณรัฐสิงคโปร์: www.gov.sg
 - เขตบริหารพิเศษฮ่องกง: www.gov.hk
 - ประเทศสวิตเซอร์แลนด์: www.admin.ch
 - ประเทศสหรัฐอเมริกา: www.usa.gov
 - ประเทศญี่ปุ่น: www.japan.go.jp
 - ประเทศจีน: www.gov.cn
2. ข่าวประกาศจากบริษัทผู้ผลิตวัคซีน ได้แก่ Sinovac Biotech, AstraZeneca, Pfizer, BioNTech, Moderna, Johnson & Johnson และ Sinopharm Group
3. ข่าวประกาศจากองค์การอนามัยโลก (WHO): www.who.int
4. ข้อมูลสถิติจากกรมควบคุมโรคประเทศไทย: www.ddc.moph.go.th

หลังจากมีการเก็บรวบรวมข้อมูลข่าวสารการระบาดของโควิด 19 แล้ว ได้มีการแบ่งประเภทของข้อมูลข่าวสารเป็น 2 ประเภทคือข่าวดีและข่าวร้าย โดยข่าวดี ได้แก่ ข่าวการค้นพบวัคซีน ข่าวการนำเข้าวัคซีน ข่าวการประกาศเปิดประเทศ ข่าวการผ่อนปรนมาตรการควบคุม ตัวเลขสถิติจำนวนผู้ได้รับการรักษาในประเทศไทย ตัวเลขสถิติจำนวนผู้ได้รับวัคซีนในประเทศไทย ส่วนข่าวร้าย

ได้แก่ ข่าวผู้ติดเชื้อรายแรกในแต่ละประเทศ ข่าวประกาศปิดเมืองทั้ง 8 ประเทศ ข่าวการเพิ่มมาตรการควบคุม ตัวเลขสถิติจำนวนผู้ติดเชื้อและผู้เสียชีวิตในประเทศไทย โดยในส่วนของตัวเลขสถิติทั้งหมดใช้ข้อมูลเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์ไทรที่ 81 ขึ้นไป ข่าวที่ประกาศหลังเวลา 17.00 น. ตามเวลาประเทศไทย และข่าวที่ประกาศในวันหยุดทำการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะถูกใช้วิเคราะห์ในวันทำการถัดไป ดังข้อมูลในตารางที่ 1

ตารางที่ 1

ตารางจำแนกประเภทข่าวและแหล่งที่มาของข่าว

	Thailand	UK	Singapore	Hongkong	Switzerland	USA	Japan	China	WHO
ข่าวดี (รวม)	18	13	9	5	6	20	6	12	11
ข่าวการนำเข้าวัคซีน	4	-	-	-	-	2	-	-	-
ข่าวการประกาศเปิดประเทศ	3	3	4	1	2	9	-	9	-
ข่าวการผ่อนปรนมาตรการควบคุม	11	10	5	4	4	9	6	3	4
ข่าวร้าย (รวม)	25	20	14	19	15	13	18	23	8
ข่าวผู้ติดเชื้อรายแรก	1	1	1	1	1	1	1	1	-
ข่าวประกาศปิดประเทศ	3	8	4	3	2	5	-	10	-
ข่าวการเพิ่มมาตรการควบคุม	6	6	4	10	7	2	12	7	2
ข่าวการประกาศค้นพบสายพันธุ์ใหม่	5	5	5	5	5	5	5	5	5
ข่าวการประกาศให้เป็นโรคระบาด	-	-	-	-	-	-	-	-	1
ข่าวดีตัวเลขเชิงสถิติ (รวม)	448								
ตัวเลขสถิติจำนวนผู้ได้รับวัคซีนเข็มที่ 1	115								
ตัวเลขสถิติจำนวนผู้ได้รับวัคซีนเข็มที่ 2	117	-	-	-	-	-	-	-	-
ตัวเลขสถิติจำนวนผู้ได้รับวัคซีนเข็มที่ 3	110	-	-	-	-	-	-	-	-
ตัวเลขสถิติจำนวนผู้ได้รับการรักษา	106	-	-	-	-	-	-	-	-

ตารางที่ 1

ตารางจำแนกประเภทข่าวและแหล่งที่มาของข่าว (ต่อ)

	Thailand	UK	Singapore	Hongkong	Switzerland	USA	Japan	China	WHO
ข่าวร้ายตัวเลขเชิงสถิติ (รวม)	214	-	-	-	-	-	-	-	-
ตัวเลขสถิติจำนวนผู้ติดเชื้อ	107	-	-	-	-	-	-	-	-
ตัวเลขสถิติจำนวนผู้เสียชีวิต	107	-	-	-	-	-	-	-	-

การประมวลผลข้อมูลและการวิเคราะห์

การวัดค่าและตัวแปร

เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างข่าวการระบาดของโควิด 19 และสภาพคล่องของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แบ่งการคำนวณสภาพคล่องของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็น 2 แบบ คือ Illiquidity Ratio คิดค้นโดย Amihud (2002) และ Bid-Ask Spread คิดค้นโดย Demsetz (1968) ซึ่งมีการคำนวณดังนี้

1. Illiquidity Ratio ซึ่งคิดค้นโดย Amihud (2002) เป็นการวัดการซื้อขายมีผลกระทบต่อความผันผวนต่อราคาหุ้นมากน้อยเพียงใด เป็นค่าตรงกันข้ามกับดัชนีวัดสภาพคล่องเมื่อใช้ข้อมูลรายวันจะคำนวณได้ ดังนี้

$$\text{Illiquidity Ratio} = |R_t|/V_t$$

โดยที่ R_t คือ ผลตอบแทนของหุ้นสามัญ ณ วันที่ t
 V_t คือ มูลค่าการซื้อขายของหุ้นสามัญ ณ วันที่ t

2. Bid-Ask Spread ซึ่งคิดค้นโดย Demsetz (1968) สัดส่วนระหว่างราคาเสนอซื้อ และราคาเสนอขาย ส่วนต่างของราคานี้จะสะท้อนถึงต้นทุนที่นักลงทุนต้องแบกรับ หากมีค่ามากหมายความว่าหลักทรัพย์มีสภาพคล่องต่ำ เพราะมีช่วงต่างราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขายที่เยาะ

$$\text{Bid-Ask Spread} = \frac{(Ask - Bid)}{\frac{(Ask + Bid)}{2}}$$

โดยที่ Ask คือ ราคาเสนอขาย
 Bid คือ ราคาเสนอซื้อ

การทดสอบความสัมพันธ์ตามสมมติฐานที่ 1

ในการทดสอบสมมติฐานโดยใช้สมการถดถอย เพื่อหาผลกระทบของความสัมพันธ์ระหว่างข่าวสารสำคัญเกี่ยวกับการระบาดโควิด 19 และสภาพคล่องของหุ้น โดยตั้งสมมติฐานว่าข่าวสารการระบาดโควิด 19 มีความสัมพันธ์ในทางลบกับสภาพคล่องของหลักทรัพย์ใช้สมการตามการศึกษาของ Chebbi, Ammer, and Affan (2021) โดยเพิ่มการกำหนดเหตุการณ์วันที่มีการประกาศข่าวเป็น Dummy Variable นอกจากนี้ยังกำหนดลักษณะเฉพาะของบริษัทเป็นตัวแปรควบคุมตามการศึกษาของ Bollen, Smith, and Whaley (2004); Chordia, Roll, and Subrahmanyam (2000), (2001) และ Dunham and Garcia (2020) แสดงได้ดังนี้

$$LIQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_t + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 BETA_{i,t} + \beta_4 ABSRT_{i,t} + \beta_5 VOL_{i,t} + \beta_6 TOVER_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

การทดสอบความสัมพันธ์ตามสมมติฐาน 2

อันเนื่องมาจากการศึกษาของ Baek and Lee (2021) พบว่า ตลาดหุ้นได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญและในทางบวกจากความผันผวนของอัตราการเสียชีวิต (ข่าวร้าย) และมีผลในทางลบกับความผันผวนของอัตราการฟื้นตัว (ข่าวดี) รวมไปถึงการศึกษาของ Kamal et al. (2021) พบว่า นักลงทุนแสดงปฏิกิริยาที่ไม่พึงประสงค์ต่อข่าวในแง่ร้ายและปฏิกิริยาเชิงบวกมากเกินไปต่อข่าวในแง่ดี จึงตั้งสมมติฐานว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างข่าวร้ายและสภาพคล่องของหลักทรัพย์ โดยใช้สมการตามการศึกษาของ Chebbi, Ammer, and Affan (2021) โดยเพิ่มการกำหนดเหตุการณ์วันที่มีการประกาศ

ข่าวเป็น Dummy Variable และมีการแยกข่าวดีและข่าวร้าย นอกจากนี้ยังกำหนดลักษณะเฉพาะของบริษัทเป็นตัวแปรควบคุมตามการศึกษาของ Bollen et al. (2004) และ Chordia et al. (2000), (2001) และ Dunham and Garcia (2020) แสดงได้ดังนี้

$$LIQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_{good} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 BETA_{i,t} + \beta_5 ABSRT_{i,t} + \beta_6 VOL_{i,t} + \beta_7 TOVER_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$LIQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_{bad} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 BETA_{i,t} + \beta_5 ABSRT_{i,t} + \beta_6 VOL_{i,t} + \beta_7 TOVER_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

ตารางที่ 2

การวัดค่าและตัวแปร

ประเภท	ตัวแปร	รายละเอียด / คำนิยาม	แหล่งที่มา
ตัวแปรอิสระ	D	ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) โดยจะเป็น 1 ในวันที่มีข่าวสารที่สำคัญของการระบาดโควิด 19 และเป็น 0 ในกรณีที่ไม่มีการประกาศข่าวสำคัญ	กำหนดเป็นตัวแปรหุ่น
	D _{Good}	ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) โดยจะเป็น 1 ในวันที่เป็นข่าวดี และเป็น 0 ในวันที่ไม่มีข่าว	กำหนดเป็นตัวแปรหุ่น
	D _{Bad}	ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) โดยจะเป็น 1 ในวันที่เป็นข่าวร้าย และเป็น 0 ในวันที่ไม่มีข่าว	กำหนดเป็นตัวแปรหุ่น
ตัวแปรตาม	LIQ	สภาพคล่องของหุ้น โดยสภาพคล่องของหุ้นมีดัชนีชี้วัด 2 ตัวที่เลือกนำมาศึกษาได้แก่ Illiquidity Ratio ซึ่งคิดค้นโดย Amihud (2002) คำนวณจาก Illiquidity Ratio = Rt / Vt และ Bid-Ask Spread คิดค้นโดย Demsetz (1968) คำนวณจาก Bid-Ask Spread = (Ask-Bid) / ((Ask+Bid)/2)	Chebbi, Ammer, and Affan (2021)
ตัวแปรควบคุม	SIZE	ขนาดของบริษัท (Size) โดยใช้ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม หรือ LN (Total Assets) เนื่องจากปริมาณสินทรัพย์รวมของกิจการในแต่ละประเภทอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน จึงใส่ค่าลอการิทึมธรรมชาติเพื่อให้สินทรัพย์รวมมีค่าใกล้เคียงกัน	Bollen et al. (2004); Chordia et al. (2001); Dunham and Garcia (2020)
	BETA	ความเสี่ยงของบริษัท (Beta) โดยใช้ค่าเบต้า β	Bollen et al. (2004); Chordia et al. (2001); Dunham and Garcia (2020)
	ABSRT	ราคาผลตอบแทนเฉลี่ย (Absreturn) ค่าสัมบูรณ์ของค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรายห้าวัน ผลตอบแทนแบบสัมบูรณ์รายวันสำหรับความไม่สมมาตรของข้อมูลที่ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของหุ้น	Hasbrouck and Seppi (2001)

ตารางที่ 2

การวัดค่าและตัวแปร (ต่อ)

ประเภท	ตัวแปร	รายละเอียด / คำนิยาม	แหล่งที่มา
ตัวแปร อิสระ	VOL	ความผันผวนของหุ้น (Volatility) วัดจากค่าเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นของแต่ละวันที่มีการซื้อขายในปีนั้น โดยใช้สูตรคือ Stdev (%chg) ในโปรแกรม Microsoft Excel เพื่อวัดการแปรปรวนของหุ้น	Bollen et al. (2004)
	TOVER	มูลค่าการซื้อขายหุ้นรายวัน (Turnover) คำนวณโดยการหาปริมาณการซื้อขายรายวันของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้ว	Bollen et al. (2004); Dunham and Garcia (2020)

ผลการวิจัย

การวิเคราะห์สถิติพรรณนาของตัวแปร (Descriptive Analysis)

ตารางที่ 3

แสดงผลการวิเคราะห์สถิติพรรณนาของตัวแปร

Variables	Mean	STD	Min	25 PR	50 PR	75 PR	Max
Bid-Ask	0.00841	0.11753	-2	0.005698	0.00778	0.01092	2
Illiquidity	0.57938	93.9464	0	0.000014	0.00055	0.00651	41666.67
SIZE	16.1611	1.68578	11.961	14.961267	15.86276	17.01991	22.19205
BETA	0.77824	0.41291	-6.56	0.480000	0.74000	1.03000	3.77
ABSRT	0.00898	0.01286	0	0.002081	0.00531	0.01111	0.4
VOL	0.14321	3.7670	-50	-1.079136	0.00000	1.02564	100
TOVER	0.60656	2.55738	17.241	0.0356127	0.152181	0.468900	163.4884

หมายเหตุ: จำนวนข้อมูล (N) = 485988

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 3 แสดงให้เห็นเป็นการแสดงข้อมูลเชิงสถิติของตัวแปรแต่ละตัว ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) โดยเป็นการแสดงถึงลักษณะของข้อมูลในภาพกว้าง รวมไปถึงลักษณะการกระจายตัวของข้อมูล ซึ่งสามารถจำแนกข้อมูลดังต่อไปนี้ (1) ตัวแปรตาม (Bid-Ask, Illiquidity) (2) ตัวแปรควบคุม (SIZE, BETA, ABSRT, VOL, TOVER)

การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

ตารางที่ 4

แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

	SIZE	BETA	ABSRT	VOL	TOVER
SIZE	1				
BETA	0.347229157***	1			
ABSRT	0.064450607***	0.061546152***	1		
VOL	0.016135969***	-0.020209604***	0.238053242***	1	
TOVER	0.023308293***	0.092402992***	0.183842128***	0.113351292***	1

หมายเหตุ: ***, **, * มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 , 0.05 , 0.1 ตามลำดับ SIZE คือ ขนาดของบริษัท BETA คือ ความเสี่ยงของบริษัท ABSRT คือ ราคาผลตอบแทนเฉลี่ย VOL คือ ความผันผวนของหุ้น TOVER คือมูลค่าการซื้อขายหุ้นรายวัน

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 4 แสดงให้เห็นถึงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ซึ่งเป็นการบ่งบอกความสัมพันธ์ของตัวแปร โดยพบว่า แม้จะมีตัวแปรหลายคู่ที่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่พบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรคู่ใดที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงเส้นตรงในระดับสูง (มากกว่า 0.7 หรือน้อยกว่า -0.7) ทำให้สามารถสรุปได้ว่าไม่มีปัญหา Multicollinearity

การทดสอบสมมติฐาน (Hypothesis Testing)

ตารางที่ 5

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในการศึกษาความสัมพันธ์ตามสมมติฐานที่ 1

	ALLNEWS [Illiquidity]	ALLNEWS [Bid-Ask]
Intercept	4.832***	14.527***
	6.4731	0.0237
NEWS	0.871	-2.876***
	0.2364	-0.001
SIZE	-4.936***	-3.917***
	-0.4228	-0.0004
BETA	3.122***	-20.917***
	1.0963	-0.009
ABSRT	-0.373	4.234***
	-4.0946	0.0567
VOL	22.149***	-153.674***
	0.8184	-0.0069
TOVER	-3.861***	-17.917***
	-0.2084	-0.0012
R-squared	0.001	0.051
Adj. R-squared	0.001	0.051
Number of group	485988	485988
F-statistics	90.11	4396

หมายเหตุ: ***, **, * มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 , 0.05 , 0.1 ตามลำดับ

จากตารางที่ 5 พบว่า ข่าวโควิด 19 ไม่มีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องเมื่อวัดด้วย Illiquidity Ratio อย่างมีนัยสำคัญในทุกระดับ แต่เมื่อทดสอบด้วย BID-ASK กลับพบความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ ($\beta = -0.001$ ที่ระดับ 0.01) หมายความว่า การประกาศข่าวโควิด 19 ทำให้สภาพคล่องเพิ่มขึ้น ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดว่าไว้ว่าข่าวโควิด 19 จะลดสภาพคล่องของหลักทรัพย์

ตารางที่ 6

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในการศึกษาความสัมพันธ์ตามสมมติฐานที่ 2

	GOODNEWS [Illiquidity]	GOODNEWS [Bid-Ask]	BADNEWS [Illiquidity]	BADNEWS [Bid-Ask]
Intercept	4.89***	14.715***	4.732***	13.845***
	6.5344	0.024	6.3205	0.0225
NEWS	0.6	-5.297***	2.471**	4.507***
	0.1637	-0.0018	0.6771	0.0015
SIZE	-4.939***	-3.927***	-4.92***	-3.856***
	-0.423	-0.0004	-0.4214	-0.0004
BETA	3.135***	-20.941***	3.069***	-21.087***
	1.1006	-0.009	1.0779	-0.009
ABSRT	-0.346	4.124***	-0.411	4.045***
	-3.794	0.0552	-4.5086	0.0541
VOL	22.13***	-153.505***	22.197***	-153.569***
	0.8179	-0.0069	0.8203	-0.0069
TOVER	-3.872***	-17.942***	-3.814***	-17.722***
	-0.209	-0.0012	-0.2059	-0.0012

ตารางที่ 6

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในการศึกษาความสัมพันธ์ตามสมมติฐานที่ 2 (ต่อ)

	GOODNEWS [Illiquidity]	GOODNEWS [Bid-Ask]	BADNEWS [Illiquidity]	BADNEWS [Bid-Ask]
R-squared	0.001	0.052	0.001	0.052
Adj. R-squared	0.001	0.052	0.001	0.051
Number of groups	485988	485988	485988	485988
F-statistics	90.04	4399	91	4398

หมายเหตุ: ***, **, * มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 , 0.05 , 0.1 ตามลำดับ

จากตารางที่ 6 พบว่า ข่าวดีเกี่ยวกับโควิด 19 ไม่มีความสัมพันธ์กับ Illiquidity Ratio อย่างมีนัยสำคัญ แต่กลับมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ BID-ASK ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ($\beta = -0.0018$) จึงทำให้สภาพคล่องเพิ่มขึ้น ในทางตรงข้าม ข่าวร้ายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทั้ง Illiquidity Ratio ($\beta = 0.6771$) และ BID-ASK ($\beta = 0.0015$) อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ ส่งผลให้สภาพคล่องลดลง ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดว่าข่าวร้ายจะเพิ่มสภาพคล่อง อย่างไรก็ดี ผลดังกล่าวสอดคล้องกับงานของ Kamal et al. (2021) ที่พบว่านักลงทุนตอบสนองในเชิงลบต่อข่าวร้าย และตอบสนองมากเกินไปต่อข่าวดี ทำให้สภาพคล่องเพิ่มขึ้นเมื่อมีข่าวดีประกาศออกมา

ตารางที่ 7

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข่าวโควิด 19 และสภาพคล่องแบบแยกประเทศที่ประกาศข่าว

	ALL NEWS [Illiq]	GOOD NEWS [Illiq]	BAD NEWS [Illiq]	ALL NEWS [Bid-ask]	GOOD NEWS [Bid-ask]	BAD NEWS [Bid-ask]
THAILAND	-1.388 -0.3838	-1.194 -0.34	-0.575 -0.1713	-4.714*** -0.0016	-3.23*** -0.0011	-1.065 -0.0004
R-squared	0.001	0.001	0.001	0.052	0.051	0.051
Adj. R-squared	0.001	0.001	0.001	0.051	0.051	0.051
F-statistic	90.30	90.22	90.04	4398	4396	4395
USA	1.004 0.5864	-0.605 -0.4556	2.247** 2.0027	5.634*** 0.004	-4.168*** -0.0038	13.529*** 0.0147
R-squared	0.001	0.001	0.001	0.052	0.051	0.052
Adj. R-squared	0.001	0.001	0.001	0.052	0.051	0.052
F-statistic	90.15	90.04	90.83	4400	4397	4426
UK	4.166*** 2.0012	-0.207 -0.1807	0.584 0.4524	4.188*** 0.0025	-4.082*** -0.0043	4.947*** 0.0047
R-squared	0.001	0.001	0.001	0.051	0.051	0.052
Adj. R-squared	0.001	0.001	0.001	0.051	0.051	0.051
F-statistic	92.88	89.99	90.04	4397	4397	4399
JAPAN	-0.095 -0.0615	-0.4 -0.5617	0.099 0.071	-6.241*** -0.0049	-14.125*** -0.0242	0.278 0.0002
R-squared	0.001	0.001	0.001	0.052	0.052	0.051
Adj. R-squared	0.001	0.001	0.001	0.052	0.052	0.051
F-statistic	89.98	90.01	89.98	4401	4429	4394
HONGKONG	4.595*** 2.5323	-0.44 -0.5183	5.357*** 3.2939	5.28*** 0.0035	1.339 0.0019	5.193*** 0.0039
R-squared	0.001	0.001	0.001	0.052	0.051	0.052
Adj. R-squared	0.001	0.001	0.001	0.052	0.051	0.052
F-statistic	93.51	90.02	94.77	4399	4395	4399

ตารางที่ 7

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข่าวโควิด 19 และสภาพคล่องแบบแยกประเทศที่ประกาศข่าว (ต่อ)

	ALL NEWS [Illiq]	GOOD NEWS [Illiq]	BAD NEWS [Illiq]	ALL NEWS [Bid-ask]	GOOD NEWS [Bid-ask]	BAD NEWS [Bid-ask]
CHINA	4.555*** 2.6544	8.547*** 8.2626	5.823*** 4.0708	1.736* 0.0012	3.207*** 0.0038	-0.826 -0.0007
R-squared	0.001	0.001	0.001	0.051	0.051	0.051
Adj. R-squared	0.001	0.001	0.001	0.051	0.051	0.051
F-statistic	93.45	102.2	95.64	4395	4396	4394
SWITZERLAND	7.209*** 4.9811	0.208 0.2479	8.672*** 7.0149	-8.071*** -0.0068	-10.858*** -0.0158	-4.477*** -0.0044
R-squared	0.001	0.001	0.001	0.052	0.052	0.052
Adj. R-squared	0.001	0.001	0.001	0.052	0.052	0.051
F-statistic	98.65	89.99	102.5	4406	4415	4398
SINGAPORE	-0.406 -0.2767	-0.693 -0.7265	0.057 0.05	3.572*** 0.003	-1.211 -0.0015	5.634*** 0.006
R-squared	0.001	0.001	0.001	0.051	0.051	0.052
Adj. R-squared	0.001	0.001	0.001	0.051	0.051	0.052
F-statistic	90.01	90.06	89.98	4397	4395	4400
WHO	-0.405 -0.2952	-0.808 -0.7593	0.341 0.384	-1.163 -0.001	0.769 0.0009	-2.722*** -0.0037
R-squared	0.001	0.001	0.001	0.051	0.051	0.051
Adj. R-squared	0.001	0.001	0.001	0.051	0.051	0.051
F-statistic	90.01	90.09	90	4395	4394	4396

หมายเหตุ: ***, **, * มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 , 0.05 , 0.1 ตามลำดับ

ผลการศึกษาในตารางที่ 7 พบว่า เมื่อวัดสภาพคล่องด้วยวิธี Illiquidity Ratio การประกาศข่าวโควิด 19 จากสหราชอาณาจักรและไอร์แลนด์เหนือ ฮองกง จีน และสวิตเซอร์แลนด์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ Illiquidity Ratio อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 นอกจากนี้ เมื่อแยกประเภทข่าว พบว่า ข่าวดีจาก

จีนและข่าวร้ายจากสหรัฐอเมริกา ฮ่องกง จีน และสวิตเซอร์แลนด์ ส่งผลให้สภาพคล่อง เมื่อวัดด้วยวิธี Illiquidity Ratio ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

การวัดสภาพคล่องด้วยวิธี BID-ASK พบว่า การประกาศข่าวโควิด 19 จากจีน สหรัฐฯ สหราชอาณาจักร ฮ่องกง และสิงคโปร์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ แต่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการประกาศข่าวจากไทย ญี่ปุ่น และสวิตเซอร์แลนด์ในระดับ 0.01 นอกจากนี้ เมื่อแยกประเภทข่าว พบว่าข่าวดีจากจีนส่งผลให้สภาพคล่องลดลง ในขณะที่ข่าวดีจากไทย สหรัฐฯ สหราชอาณาจักร ญี่ปุ่น และสวิตเซอร์แลนด์ส่งผลให้สภาพคล่องเพิ่มขึ้น ส่วนข่าวร้ายจากสหรัฐฯ สหราชอาณาจักร ฮ่องกง และสิงคโปร์ส่งผลให้สภาพคล่องลดลง แต่ข่าวร้ายจากสวิตเซอร์แลนด์และองค์การอนามัยโลกส่งผลให้สภาพคล่องเพิ่มขึ้น

สรุปผลการวิจัย

ตารางที่ 8

สรุปผลของการประกาศข่าวกับสภาพคล่องของหลักทรัพย์

	Illiquidity Ratio	BID-ASK
ข่าวทั้งหมด	-	เพิ่มขึ้น
ข่าวดี	-	เพิ่มขึ้น
ข่าวร้าย	ลดลง	ลดลง

จากผลการศึกษา พบว่า การประกาศข่าวโควิด 19 แบบรวมข่าวทั้งหมด มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสภาพคล่องของหุ้นที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เมื่อวัดด้วยวิธี BID-ASK ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดว่าข่าวการระบาดจะสร้างความหวาดกลัวและลดสภาพคล่อง นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาแยกประเภทข่าว พบว่าข่าวดีของโควิด 19 ทำให้สภาพคล่องเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 99% ขณะที่ข่าวร้ายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับสภาพคล่องอย่างมีนัยสำคัญทั้งในวิธีคำนวณ BID-ASK ที่ระดับร้อยละ 99 และ Illiquidity Ratio ที่ระดับร้อยละ 90 ซึ่งไม่เป็นไปตามการศึกษาของ Kamal et al. (2021) พบว่านักลงทุนแสดง

ปฏิกิริยาที่ไม่พึงประสงค์ต่อข่าวในแง่ร้ายและปฏิกิริยาเชิงบวกมากเกินไปต่อข่าวในแง่ดี

ตารางที่ 9

สรุปผลของการประกาศข่าวในแต่ละประเทศกับสภาพคล่องของหลักทรัพย์

	Illiq ข่าวทั้งหมด	Illiq ข่าวดี	Illiq ข่าวร้าย	BIDASK ข่าว ทั้งหมด	BIDASK ข่าวดี	BIDASK ข่าวร้าย
THAILAND	-	-	-	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	-
USA	-	-	ลดลง	ลดลง	เพิ่มขึ้น	ลดลง
UK	ลดลง	-	-	ลดลง	เพิ่มขึ้น	ลดลง
JAPAN	-	-	-	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	-
HONGKONG	ลดลง	-	ลดลง	ลดลง	-	ลดลง
CHINA	ลดลง	ลดลง	ลดลง	ลดลง	ลดลง	-
SWITZERLAND	ลดลง	-	ลดลง	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น
SINGAPORE	-	-	-	ลดลง	-	ลดลง
WHO	-	-	-	-	-	เพิ่มขึ้น

จากตารางที่ 9 พบว่า เมื่อตรวจสอบสภาพคล่องด้วย Illiquidity Ratio การประกาศข่าวในสหราชอาณาจักร ฮองกง จีน และสวิตเซอร์แลนด์ส่งผลให้สภาพคล่องลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยข่าวดีจากจีนและข่าวร้ายจากสหรัฐฯ ฮองกง จีน และสวิตเซอร์แลนด์ล้วนส่งผลให้สภาพคล่องลดลงเช่นกัน ขณะที่การวัดสภาพคล่องด้วย BID-ASK พบว่า ประเทศไทย ญี่ปุ่น และสวิตเซอร์แลนด์เป็นเพียงสามประเทศที่การประกาศข่าวทำให้สภาพคล่องเพิ่มขึ้น ส่วนประเทศอื่น ๆ รวมทั้งข่าวดีจากจีนส่งผลให้สภาพคล่องลดลง นอกจากนี้ ข่าวดีจากไทย สหรัฐฯ สหราชอาณาจักร ญี่ปุ่น และสวิตเซอร์แลนด์ช่วยให้สภาพคล่องเพิ่มขึ้นในทางตรงข้าม ข่าวร้ายจากสหรัฐฯ สหราชอาณาจักร ฮองกง และสิงคโปร์ทำให้

สภาพคล่องลดลง ส่วนข่าวร้ายจากสวิตเซอร์แลนด์และองค์การอนามัยโลก (WHO) กลับส่งผลให้สภาพคล่องเพิ่มขึ้น

อภิปรายผล

ผลการศึกษาพบว่า การประกาศข่าวโควิด 19 ส่งผลให้สภาพคล่องของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจเกิดจากมุมมองของนักลงทุนที่มองว่าโควิด 19 เป็นเพียงปัจจัยชั่วคราว และคาดว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวเมื่อควบคุมการแพร่ระบาดได้ เช่น การพัฒนาวัคซีน การปรับตัวของธุรกิจ และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐ ผลลัพธ์นี้ขัดแย้งกับการศึกษาของ Chebbi et al. (2021) และ Haroon and Rizvi (2020) ที่พบว่า การระบาดของโควิด 19 ส่งผลให้สภาพคล่องลดลง

เมื่อแยกประเภทข่าว พบว่าข่าวดีส่งผลให้สภาพคล่องเพิ่มขึ้น ในขณะที่ข่าวร้ายทำให้สภาพคล่องลดลง สะท้อนถึงความตื่นตระหนกของนักลงทุนต่อข่าวในเชิงลบ สอดคล้องกับการศึกษาของ Gofran et al. (2022) ที่ชี้ว่าผลกระทบของโควิด 19 ต่อสภาพคล่องแตกต่างกันไปในแต่ละประเทศ โดยส่วนใหญ่ส่งผลกระทบเชิงลบในระยะสั้น ยกเว้นจีนที่พบผลกระทบยาวนานกว่าในระยะยาว

ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการประกาศข่าวระบาดของโควิด 19 และสภาพคล่องของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำให้ได้ข้อเสนอดังต่อไปนี้

สำหรับนักลงทุน ควรวางแผนรับมือกับความไม่แน่นอนที่อาจเกิดขึ้นจากวิกฤตโรคระบาด เช่น การเตรียมกลยุทธ์รับมือกับสถานการณ์ที่อาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของตลาด การเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงจะช่วยลดความเสี่ยงในการไม่สามารถขายหลักทรัพย์ได้ในยามฉุกเฉิน นอกจากนี้ การกระจายความเสี่ยง โดยการลงทุนในหลากหลายอุตสาหกรรมจะช่วยลดผลกระทบจากการพึ่งพาธุรกิจหรืออุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง

มากเกินไป นักลงทุนควรติดตามข่าวสารอย่างใกล้ชิดและวิเคราะห์ข่าวสารอย่างรอบคอบ เพื่อไม่ให้เกิดการตัดสินใจลงทุนถูกชี้นำโดยความตื่นตระหนกจากข่าวร้ายในระยะสั้น

สำหรับภาคธุรกิจ ธุรกิจควรมีแผนบริหารความเสี่ยง เพื่อเตรียมความพร้อมรับมือกับวิกฤต เช่น การแพร่ระบาดของโรค การปรับตัวอย่างรวดเร็วในการดำเนินธุรกิจ เช่น การเปลี่ยนรูปแบบการทำงานเป็นออนไลน์หรือการให้พนักงานทำงานจากที่บ้าน (Work from Home) สามารถช่วยลดความเสี่ยงในการดำเนินงานได้ การสื่อสารอย่างโปร่งใสและมีประสิทธิภาพกับนักลงทุนเป็นอีกปัจจัยสำคัญในการสร้างความเชื่อมั่น เช่น การรายงานแผนการดำเนินงานในช่วงวิกฤตอย่างชัดเจน รวมถึงการบริหารจัดการกระแสเงินสด (Cash Flow Management) อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อลดความเสี่ยงในการขาดสภาพคล่อง

ในส่วนของหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนควรออกมาตรการเพื่อสนับสนุนเสถียรภาพของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงวิกฤต เช่น การลดภาษีการซื้อขายหลักทรัพย์ชั่วคราวเพื่อกระตุ้นการลงทุน หรือการออกมาตรการผ่อนปรนกฎเกณฑ์บางประการเพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นในการดำเนินธุรกิจ นอกจากนี้ การเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารอย่างโปร่งใสและทันเวลาจะช่วยลดความตื่นตระหนกของนักลงทุน และเสริมสร้างความเชื่อมั่นในตลาดทุน ภาครัฐควรพัฒนาระบบโครงสร้างพื้นฐานของตลาดทุน เช่น ระบบการซื้อขายออนไลน์ที่มีเสถียรภาพเพื่อรองรับปริมาณการซื้อขายที่อาจเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงวิกฤต ทั้งนี้ นโยบายต่าง ๆ จากภาครัฐและหน่วยงานกำกับดูแลจะมีบทบาทสำคัญในการสร้างเสถียรภาพให้กับตลาดทุน และฟื้นฟูความเชื่อมั่นของนักลงทุนในระยะยาว

เอกสารอ้างอิง

- Adachi, Y., Masuda, M., & Takeda, F. (2017). Google search intensity and its relationship to the returns and liquidity of Japanese startup stocks. *Pacific-Basin Finance Journal*, 46, 243-257.
- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects. *Journal of Financial Market*, 5(1), 31-56.

- Baek, S., & Lee, K. Y. (2021). The risk transmission of COVID-19 in the US stock market. *Applied Economics*, 53(17), 1976-1990.
- Bank of Thailand. (2021). *Foreign Direct Investment (Inflow) Classified by Country*. Retrieved February 3, 2022, from <https://www.bot.or.th>
- Bollen, N. P. B., Smith, T., & Whaley, R. E. (2004). Modeling the bid/ask spread: Measuring the inventory-holding premium. *Journal of Financial Economics*, 72(1), 97-141.
- Chan, W. S. (2003). Stock price reaction to news and no-news: drift and reversal after headlines. *Journal of Financial Economics*, 70(2), 223-260.
- Chebby, K., Ammer, M. A., & Affan, H. (2021). The COVID-19 pandemic and stock liquidity: Evidence from S&P 500. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 81, 134-142.
- Chordia, T., Roll, R., & Subrahmanyam, A. (2000) Commonality in Liquidity. *Journal of Financial Economics*, 56(1), 3-28.
- Chordia, T., Roll, R., & Subrahmanyam, A. (2001). Market liquidity and trading activity. *The Journal of Finance*, 56(2), 501-530.
- Demsetz, H. (1968). The cost of transacting. *The Quarterly Journal of Economics*, 82(1), 33-53.
- Dunham, L. M., & Garcia, J. (2020). Measuring the effect of investor sentiment on liquidity. *Managerial Finance*, 47(1), 59-85.
- Ekinci, C., & Bulut, A. E. (2021). Google search and stock returns: a study on BIST 100 stocks. *Global Finance Journal*, 47, 100518.

- Engelhardt, N., Krause, M., Neukirchen, D., & Posch, P. (2020). What drives stocks during the corona-crash? News attention vs. rational expectation. *Sustainability*, 12(12), 5014.
- Gofran, R. Z., Gregoriou, A., & Haar, L. (2022). Impact of Coronavirus on liquidity in financial markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 78, 101516.
- Haroon, O., & Rizvi, S. A. R. (2020). Flatten the Curve and Stock Market Liquidity - An Inquiry into Emerging Economies. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2151-2161.
- Kamal, M. R., Chowdhury, M. A. F., & Hosain, M. M. (2021). Stock market reactions of maritime shipping industry in the time of COVID-19 pandemic crisis: an empirical investigation. *Maritime Policy & Management*, 49(8), 1-16.
- Li, K. (2018). Reaction to news in the Chinese stock market a study on Xiong'an new area strategy. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 19, 36-38.
- Nguyen, C. P., Schinckus, C., & Nguyen, T. V. H. (2019). Google search and stock returns in emerging markets. *Borsa Istanbul Review*, 19(4), 288-296.
- Papadamou, S., Fassas, A., Kenourgios, D., & Dimitriou, D. (2020). *Direct and indirect effects of COVID-19 pandemic on implied stock market volatility: evidence from panel data analysis*. Retrieved April 10, 2022, from <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/100020/>
- Thairath Online. (2020). *The Ministry of Public Health announces that a taxi driver is the first Thai person to test positive for the coronavirus, with no history of travel to China.*

Retrieved April 27, 2022, from

<https://www.thairath.co.th/news/local/bangkok>

The Stock Exchange of Thailand (SET). (2021). *How COVID Has Changed Companies in the Stock Market*. Retrieved April 27, 2022, from <https://www.setinvestnow.com/th>

World Health Organization (WHO). (2021). *Coronavirus disease (COVID-19)*. Retrieved April 27, 2022, from <https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019>

Zhang, D., Hu, M., & Ji, Q. (2020). Financial market under the global pandemic of COVID-19. *Financial Research Letter*, 36, 101528.