

ผลกระทบของนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐฯ ต่อผลตอบแทนส่วนเกิน
กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่มอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์และปิโตรเคมี

The Impact of U.S. Economic Policy on Abnormal Returns:
Evidence from Packaging and Petrochemical Firms Listed on the Stock
Exchange of Thailand

นิรุตต์ ชัยโชค^{1*}, ธนภัทร กันทาวงศ์² และอัครเดช ฉวีรักษ์³

Nirut Chaichok^{1*}, Thanaphat Kuntawong² and Aukkaradej Chaveerug³

^{1*,2,3}สาขาวิชาบัญชี หลักสูตร บัญชีคุณวุฒิบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงใหม่

^{1*,2,3}Accounting Doctor of Accountancy Faculty of Accounting, Chiang Rai Rajabhat University

อีเมลผู้แต่งหลัก : em_nirut_c@365.crru.ac.th เบอร์โทร : 08 7156 4722

วันที่รับบทความ 24 เมษายน 2568

Received: Apr. 24, 2025

วันที่รับแก้ไขบทความ 15 มิถุนายน 2569

Revised: Jun. 15, 2026

วันที่ตอบรับบทความ 22 มิถุนายน 2569

Accepted: Jun. 22, 2026

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเศรษฐกิจของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ต่อผลตอบแทนส่วนเกิน (Abnormal Returns) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์และปิโตรเคมี โดยใช้วิธีการวิเคราะห์เหตุการณ์ (Event Study) ในช่วงหน้าต่างเหตุการณ์ระหว่างวันที่ $t-10$ ถึง $t+10$ ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิของราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์และดัชนีตลาด

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ในช่วงเหตุการณ์ส่วนใหญ่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ อย่างไรก็ตาม ภายหลังการประกาศนโยบายเศรษฐกิจพบว่า ค่า CAAR มีแนวโน้มลดลง สะท้อนถึงการตอบสนองเชิงลบของตลาดที่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ แม้ผลลัพธ์จะไม่สามารถยืนยันได้ในเชิงสถิติ

ผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับแนวคิดที่ว่า ตลาดเกิดใหม่หรือบริษัทขนาดเล็กอาจมีการตอบสนองต่อปัจจัยภายนอกในระดับจำกัด ทั้งนี้ การไม่มีนัยสำคัญทางสถิติอาจเกิดจากข้อจำกัดด้านจำนวนเหตุการณ์และขนาดของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งส่งผลต่อพลังในการทดสอบทางสถิติ การศึกษานี้มีส่วนช่วยเติมเต็มวรรณกรรมเกี่ยวกับผลกระทบของนโยบายเศรษฐกิจระหว่างประเทศต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ในบริบทของประเทศไทย

คำสำคัญ: นโยบายเศรษฐกิจของสหรัฐฯ; ผลตอบแทนส่วนเกิน; การวิเคราะห์เหตุการณ์

Abstract

This study aims to examine the impact of the economic policies of President Donald Trump on the Abnormal Returns of firms listed on the Stock Exchange of Thailand, focusing on the packaging and petrochemical industry. The event study

methodology is employed, with an event window ranging from $t-10$ to $t+10$. Secondary data consisting of daily closing prices of stocks and market index are utilized.

The empirical results reveal that the Average Abnormal Return (AAR) and Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) are statistically insignificant across most of the event window. However, following the policy announcements, the CAAR exhibits a downward trend, indicating a negative market reaction consistent with the initial hypothesis, although not statistically significant.

These findings suggest that emerging markets or smaller firms may exhibit limited responsiveness to external economic policies. The lack of statistical significance may be attributed to limitations in the number of events and sample size, which reduce the statistical power of the analysis. This study contributes to the literature by providing empirical evidence on the impact of international economic policies on stock returns in the context of Thailand.

Keywords: U.S. Economic Policy; Abnormal Returns; Event Study Analysis

บทนำ

นโยบายเศรษฐกิจของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ มีลักษณะเด่นที่สำคัญ เช่น นโยบายกีดกันทางการค้า (Trade Protectionism) การลดภาษีเงินได้นิติบุคคล (Corporate Tax Cut) และนโยบายการเงินที่เน้นการกระตุ้นเศรษฐกิจ นโยบายเหล่านี้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก รวมถึงประเทศกำลังพัฒนา เช่น ประเทศไทย โดยเฉพาะในด้านการเคลื่อนไหวของตลาดทุน และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับสหรัฐอเมริกา (Nguyen & Tran, 2021) ขณะเดียวกัน การใช้กำแพงภาษี (Tariff Barriers) เป็นเครื่องมือหลักในนโยบายการค้าระหว่างประเทศ ถูกนำมาใช้เพื่อปกป้องอุตสาหกรรมภายในประเทศจากการแข่งขันของสินค้านำเข้า และควบคุมดุลการค้า นโยบายดังกล่าวส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดทุน โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ที่มีความเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งอาจก่อให้เกิดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์และการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ (Chen, Parsley, & Yang, 2020)

ตลาดทุน (Capital Market) เป็นกลไกสำคัญในการจัดสรรทรัพยากรทางการเงินจากผู้มีเงินทุนส่วนเกินไปยังผู้ที่ต้องการเงินทุนในระยะยาว และมีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศทั้งในด้านการลงทุน การสร้างงาน และการขยายตัวของภาคธุรกิจ (World Bank, 2022) ในประเทศไทย การซื้อขายหลักทรัพย์ดำเนินการผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เพื่อให้เกิดความโปร่งใสและเป็นธรรมในตลาด (สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต., 2566) อีกทั้งตลาดหลักทรัพย์ยังถือเป็นโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่สำคัญ ซึ่งมีบทบาทในการสนับสนุนการระดมทุนของภาคธุรกิจ และการกระจายความมั่งคั่งในสังคม โดยดัชนีราคาหลักทรัพย์ เช่น SET Index ถูกใช้เป็นตัวชี้วัดสถานะตลาดทุนและสะท้อนภาพรวมของเศรษฐกิจ ซึ่งมีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน (Chantararat & Chinsuchart, 2023; SET, 2023)

ในบริบทของตลาดทุนไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์และปิโตรเคมีถือเป็นหนึ่งในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความสำคัญเชิงโครงสร้าง เนื่องจากมีความเชื่อมโยงโดยตรงกับห่วงโซ่อุปทานทั้งในประเทศและระดับโลก โดยเฉพาะในภาคการผลิต การส่งออก และอุตสาหกรรมต่อเนื่อง เช่น อุตสาหกรรมอาหาร เครื่องดื่ม และสินค้าอุปโภคบริโภค นอกจากนี้ อุตสาหกรรมปิโตรเคมียังมีความอ่อนไหวต่อราคาน้ำมันและนโยบายการค้าระหว่างประเทศ ขณะที่อุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์ได้รับผลกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบและความต้องการของตลาดโลก ดังนั้น นโยบายเศรษฐกิจของประเศมหาอำนาจ เช่น สหรัฐอเมริกา จึงมีศักยภาพในการส่งผ่านผลกระทบมายังอุตสาหกรรมเหล่านี้ ทั้งในด้านต้นทุนการผลิต ความสามารถในการแข่งขัน และความเชื่อมั่นของนักลงทุน ซึ่งอาจสะท้อนออกมาในรูปของการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพ์ในตลาดทุน

จากประเด็นข้างต้น เห็นได้ว่านโยบายเศรษฐกิจของประเศมหาอำนาจสามารถสร้างผลกระทบในวงกว้างต่อระบบเศรษฐกิจและตลาดทุนของประเทศอื่น ๆ โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ อย่างไรก็ตาม แม้ว่าจะมีงานวิจัยจำนวนหนึ่งที่ศึกษาผลกระทบของนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐฯ ต่อประเทศตลาดเกิดใหม่ในระดับมหภาค เช่น การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพ์หรือกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ (Chen et al., 2020; Nguyen & Tran, 2021) แต่ยังคงขาดการศึกษาเชิงลึกในระดับจุลภาคที่มุ่งเน้นผลกระทบต่อผลตอบแทนส่วนเกินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย โดยเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์และปิโตรเคมี ซึ่งมีความอ่อนไหวต่อปัจจัยภายนอกและมีบทบาทสำคัญในระบบเศรษฐกิจ

ช่องว่างดังกล่าวนำไปสู่คำถามวิจัยที่สำคัญว่า นโยบายเศรษฐกิจของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนส่วนเกินของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์และปิโตรเคมีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพ์แห่งประเทศไทยอย่างไร งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบดังกล่าว โดยใช้วิธีการวิเคราะห์เหตุการณ์ (Event Study) เพื่ออธิบายการตอบสนองของราคาหลักทรัพ์ต่อการประกาศนโยบายเศรษฐกิจของสหรัฐฯ และเติมเต็มช่องว่างในวรรณกรรมวิชาการที่ยังขาดคำอธิบายเชิงประจักษ์ในบริบทของประเทศไทย

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาความผิดปกติเฉลี่ยของราคาหลักทรัพ์จากผลกระทบจากการประกาศนโยบายเศรษฐกิจของ โดนัลด์ ทรัมป์
2. เพื่อศึกษาความผิดปกติเฉลี่ยสะสมของราคาหลักทรัพ์จากผลกระทบจากการประกาศนโยบายเศรษฐกิจของ โดนัลด์ ทรัมป์

ขอบเขต

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

รวบรวมข้อมูล ทุติยภูมิ ใช้แบบ time series data จากผลตอบแทนของหลักทรัพ์ในตลาดหลักทรัพ์แห่งประเทศไทย ที่ได้รับผลกระทบจากการประกาศนโยบายเศรษฐกิจของ โดนัลด์ ทรัมป์ โดยเก็บข้อมูลรายวันของราคาปิดรายวัน (closing price) ของหลักทรัพ์ที่ได้รับผลกระทบ ในวันที่ 5 พฤศจิกายน 2567 พบว่ามีจำนวน 35 บริษัท โดยใช้ฐานข้อมูลจาก ตลาดหลักทรัพ์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)

การทบทวนวรรณกรรม

ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis - EMH) โดย Fama (1970) ระบุว่า ในตลาดที่มีประสิทธิภาพ ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่มีอยู่ในตลาด และตอบสนองต่อข่าวสารใหม่ ๆ อย่างรวดเร็วและแม่นยำ รวมถึงการประกาศนโยบายเศรษฐกิจจากประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ที่อาจมีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ทำนองเดียวกับข่าวสารใหม่ ๆ ที่มีผลกระทบต่อตลาดหุ้น การตอบสนองของราคาหุ้นจะเกิดขึ้นทันทีและสะท้อนข้อมูลใหม่ที่ได้รับ โดยไม่สามารถคาดการณ์ผลตอบแทนเกินปกติในระยะยาวได้

การที่ตลาดปรับตัวได้รวดเร็วและแม่นยำนี้เป็นลักษณะสำคัญของตลาดที่มีประสิทธิภาพ ทฤษฎี EMH จึงอธิบายว่า เหตุใดราคาหุ้นถึงสะท้อนข้อมูลใหม่ในลักษณะที่ไม่สามารถคาดเดาได้ล่วงหน้า โดยเฉพาะเมื่อเกิดการประกาศนโยบายหรือข่าวเศรษฐกิจที่มีผลกระทบใหญ่ต่อตลาดหุ้น สอดคล้องกับทฤษฎีการตอบสนองของตลาด (Market Reaction Theory) ที่กล่าวถึง การปรับราคาหลักทรัพย์ตามการรับข้อมูลใหม่ในระยะสั้น งานวิจัยต่าง ๆ ได้ศึกษาการตอบสนองของราคาหุ้นต่อข่าวสารใหม่ ๆ ในตลาดที่มีประสิทธิภาพ พบว่า ในตลาดที่มีประสิทธิภาพ ราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่มีอยู่ในตลาด และตอบสนองต่อข่าวสารใหม่ ๆ อย่างรวดเร็ว ตัวอย่างเช่น การศึกษาของ Fama (1991) พบว่า เมื่อมีการประกาศข้อมูลใหม่ เช่น การประกาศนโยบายเศรษฐกิจหรือข่าวสำคัญ ราคาหุ้นปรับตัวทันทีและไม่สามารถคาดเดาผลตอบแทนเกินปกติในระยะยาวได้

ในงานวิจัยของ MacKinlay (1997) ที่ศึกษาผลกระทบจากข่าวเศรษฐกิจและการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงิน พบว่า ราคาหุ้นตอบสนองต่อข่าวสารใหม่ในทันที สะท้อนถึงการมีประสิทธิภาพในตลาด โดยสามารถประมวลผลข้อมูลใหม่ ๆ ได้อย่างรวดเร็ว โดยไม่สามารถคาดการณ์ผลตอบแทนในระยะยาวได้

Kothari & Warner (2007) ได้ศึกษาการตอบสนองของตลาดต่อเหตุการณ์ที่มีผลกระทบสูง โดยเฉพาะการประกาศข่าวเศรษฐกิจหรือการเปลี่ยนแปลงนโยบายที่สำคัญ พบว่า เหตุการณ์เหล่านี้ทำให้ราคาหุ้นปรับตัวทันทีภายในระยะเวลาสั้น ๆ สอดคล้องกับทฤษฎีการตอบสนองของตลาด ที่ระบุว่าตลาดปรับราคาหุ้นตามข้อมูลใหม่ที่ได้รับในระยะสั้น

การศึกษาผลกระทบจากการประกาศนโยบายเศรษฐกิจของโดนัลด์ ทรัมป์ ในตลาด SET เป็นอีกตัวอย่างที่สามารถทดสอบทฤษฎีนี้ได้ จากการประกาศนโยบายเศรษฐกิจใหม่ ๆ โดยทรัมป์ เช่น นโยบายด้านการค้าระหว่างประเทศ อาจส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นในระยะสั้น ราคาหุ้นในตลาด SET สะท้อนข้อมูลใหม่ที่ได้รับทันที สามารถอธิบายได้จาก EMH และทฤษฎีการตอบสนองของตลาด ที่กล่าวว่า ราคาหุ้นปรับตัวตามข่าวสารใหม่ ๆ ในระยะสั้น โดยไม่สามารถคาดการณ์ผลตอบแทนเกินปกติในระยะยาวได้

ผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Returns) ตามการนิยามของ Brown & Warner (1985) คือความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับตามปกติ (normal return) คำนวณโดยใช้โมเดลตลาด (Market Model) เพื่อหาผลตอบแทนที่คาดหวังในช่วงเวลาที่ไม่มีเหตุการณ์พิเศษเกิดขึ้น โมเดลนี้ช่วยแยกแยะผลกระทบจากเหตุการณ์หรือข่าวสารเฉพาะเจาะจงได้

Herwany et al. (2021) และ Kusnandar & Bintari (2020) พบว่าเหตุการณ์ต่าง ๆ เช่น การควบรวมกิจการ การย้ายตลาด หรือการถูกปรับเข้า/ออกจากดัชนีหุ้นต่าง ๆ มักส่งผลต่อผลตอบแทนเกินปกติอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจเป็นทั้งเชิงบวกหรือเชิงลบ การศึกษาของ Chandra (2018) พบว่า การเปลี่ยนแปลงในดัชนีหุ้นยังส่งผลให้เกิดผลตอบแทนเกินปกติ ซึ่งอาจเป็นลบ หากการปรับออกจากดัชนีหมายถึงการขาดความเชื่อมั่นจากนักลงทุน หรือเป็นบวกหากการย้ายขึ้นไปยังดัชนีที่มีการยอมรับสูงขึ้น

ในงานวิจัยนี้มุ่งเน้นไปที่ผลกระทบจากการถูกปรับออกจากดัชนี SET100 เป็นหนึ่งในดัชนีสำคัญของตลาด SET การปรับออกจากดัชนี SET100 มักทำให้บริษัทสูญเสียความน่าเชื่อถือจากนักลงทุน อาจสะท้อนผ่านผลตอบแทนเกินปกติที่มีค่าเป็นลบ ในขณะที่การถูกปรับเข้าดัชนี SET100 มักส่งผลให้เกิดผลตอบแทนเกินปกติในเชิงบวก เนื่องจากมีสภาพคล่องที่สูงขึ้นและได้รับความสนใจจากนักลงทุนมากขึ้น

การคำนวณผลตอบแทนเกินปกติในงานวิจัยนี้ใช้โมเดลตลาด โดยเปรียบเทียบผลตอบแทนของหุ้นที่ถูกปรับออกจากดัชนี SET100 กับผลตอบแทนที่คาดหวังจากการคำนวณตามโมเดลตลาด ในช่วงเวลาก่อนและหลังการประกาศ การคำนวณนี้ช่วยระบุผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการถูกปรับออกจากดัชนี SET100 ได้ชัดเจน

งานวิจัยของ Kothari & Warner (2007) ที่ศึกษาผลกระทบจากการย้ายบริษัทเข้าและออกจากดัชนีหุ้นหลักในสหรัฐ พบว่า การปรับเปลี่ยนในดัชนีหุ้นส่งผลให้เกิดผลตอบแทนเกินปกติที่มีความนัยสำคัญทางสถิติ โดยเฉพาะการปรับออกจากดัชนีที่ส่งผลกระทบเชิงลบต่อราคาหุ้น

การศึกษาผลกระทบของการถูกปรับออกจากดัชนี SET100 ในงานวิจัยนี้สามารถยืนยันหรือทดสอบแนวคิดของ EMH ได้ ว่าตลาดตอบสนองอย่างรวดเร็วต่อการประกาศข่าวสารเช่นนี้ และราคาหุ้นจะสะท้อนผลกระทบจากการถูกปรับออกจากดัชนีในระยะสั้น ซึ่งทำให้ไม่สามารถหาผลตอบแทนเกินปกติในระยะยาวจากการคาดการณ์เหตุการณ์นี้ได้

วิธีดำเนินการวิจัยและระเบียบวิจัย

1. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่ได้รับผลกระทบจากการประกาศนโยบายเศรษฐกิจของโดนัลด์ ทรัมป์ ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลจากชุดข้อมูลรายวัน (Time Series Data) โดยเก็บข้อมูลราคาปิด (Closing Price) ของหลักทรัพย์ที่ได้รับผลกระทบในวันที่ 5 พฤศจิกายน 2567 ประกอบด้วยบริษัท จำนวน 35 แห่งในอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์และปิโตรเคมี รวมทั้งสิ้น 35 หลักทรัพย์ ข้อมูลดังกล่าวถูกรวบรวมจากฐานข้อมูลของเว็บไซต์ www.set.or.th

2. ตัวแปรในการวิจัย

ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ได้รับผลกระทบจากการประกาศนโยบายเศรษฐกิจของโดนัลด์ ทรัมป์ ซึ่งประกอบด้วยหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์และปิโตรเคมี รวมทั้งสิ้น 35 หลักทรัพย์

ตัวแปรตาม ได้แก่ ความผิดปกติของราคาหลักทรัพย์ในช่วงที่ได้รับผลกระทบจากการประกาศนโยบายเศรษฐกิจของโดนัลด์ ทรัมป์3. วิธีการดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้ใช้วิธีการศึกษาเหตุการณ์ (Event Study) เพื่อศึกษาผลกระทบจากการประกาศนโยบายเศรษฐกิจของโดนัลด์ ทรัมป์ ในวันที่ 5 พฤศจิกายน 2567 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบว่าการประกาศนโยบายนี้ส่งผลกระทบต่อความผิดปกติของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ การศึกษานี้กำหนดกรอบระยะเวลาการศึกษา (Event Window) ตั้งแต่วันที่ -10 ถึง +10 วัน (10 วันก่อนและ 10 วันหลังเหตุการณ์) เพื่อครอบคลุมผลกระทบจากข่าวที่ประกาศ ข้อมูลที่ใช้จะศึกษาหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์ปิโตรเคมี และเคมีภัณฑ์จำนวน 35 บริษัท ระหว่างวันที่ 10 มิถุนายน 2567 ถึง 20 พฤศจิกายน 2567 รวมเป็นระยะเวลา 110 วัน

1) สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานการวิจัยของงานนี้ตั้งอยู่บนการใช้ช่วงเวลา Event Window จากการศึกษาของ กุลธิดา วรรณวิสูตร (2563) และ Campbell and Lo (1997) ดังนี้:

H0: ผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยของหลักทรัพย์ (AAR) ในแต่ละวันเท่ากับ 0 หรือไม่พบความผิดปกติของผลตอบแทนในช่วงที่มีการประกาศนโยบายเศรษฐกิจของโดนัลด์ ทรัมป์

H1: ผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยของหลักทรัพย์ (AAR) ในแต่ละวันไม่เท่ากับ 0 หรือพบความผิดปกติของผลตอบแทนในช่วงที่มีการประกาศนโยบายเศรษฐกิจของโดนัลด์ ทรัมป์

H0: ผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ในแต่ละวันเท่ากับ 0 หรือไม่พบความผิดปกติในช่วงที่มีการประกาศนโยบายเศรษฐกิจ

H1: ผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ในแต่ละวันไม่เท่ากับ 0 หรือพบความผิดปกติของผลตอบแทนในช่วงที่มีการประกาศนโยบายเศรษฐกิจ

2) การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้คำนวณผลตอบแทน (Actual Return) ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากตลาด (Expected Return of Market) ตามทฤษฎีแบบจำลองตลาด (Market Model) ผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) ผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (Average Abnormal Return) ผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (Cumulative Average Abnormal Return) และทดสอบนัยสำคัญทางสถิติด้วยการทดสอบแบบ t (t-test)

1. ผลตอบแทน (Actual Return)
2. ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากตลาด (Expected Return of Market) ตามทฤษฎีแบบจำลองตลาด (Market Model)
3. ผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return)
4. ผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (Average Abnormal Return)
5. ผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (Cumulative Average Abnormal Return)

ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 อัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยและอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม ของกลุ่มหลักทรัพย์อุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

Daily AARs, CAARs, and t-value for the pre & post-event period				
Pre-Post event				
Day	AAR	AAR t-value	CAAR	CAAR t-value
t-10	-0.001818921	-0.262199663	-0.001837094	-0.083743256
t-9	-0.003540796	-0.510410151	-1.81737E-05	-0.000873255
t-8	0.000576174	0.083056124	0.003522623	0.179531013
t-7	-0.003269038	-0.471235804	0.002946449	0.160534462
t-6	0.003675216	0.529786917	0.006215487	0.365778248
t-5	-0.000834823	-0.120340767	0.002540271	0.163762083
t-4	-0.002780668	-0.400836763	0.003375094	0.243261959
t-3	0.002454059	0.353755667	0.006155762	0.512317927
t-2	0.002600604	0.374880313	0.003701703	0.377315723
t-1	0.001101098	0.1587247	0.001101098	0.1587247
T	-0.001217266	-0.17547032	-0.001217266	-0.17547032
t+1	-0.005495005	-0.792111711	-0.005495005	-0.792111711
t+2	0.00532816	0.768060748	-0.000166845	-0.017006599
t+3	0.002466838	0.355597708	0.002299992	0.191418603
t+4	-0.005831026	-0.84054956	-0.003531033	-0.254501408
t+5	-0.002008597	-0.289541756	-0.005539631	-0.357119989
t+6	-0.011092764	-1.599035642	-0.016632395	-0.978808024
t+7	-0.005234121	-0.754504981	-0.021866516	-1.19137622
t+8	-0.002646343	-0.381473549	-0.024512859	-1.249301675
t+9	-0.000843153	-0.121541613	-0.025356012	-1.218366786
t+10	0.007816995	1.126829468	-0.017539017	-0.799509455

*** : sig at $\alpha = 0.01$, ** : sig at $\alpha = 0.05$, * : sig at $\alpha = 0.10$

ตารางที่ 1 พบว่า พิจารณาภาพรวมของอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (AAR) ในช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์ ตั้งแต่วันที่ t-10 ถึงวันที่ t พบว่า ค่าผลตอบแทนมีทั้งค่าบวกและค่าลบสลับกันไป สะท้อนถึงความผันผวนของตลาดในช่วงก่อนการประกาศนโยบาย โดยวันที่ให้ผลตอบแทนเป็นบวกมากที่สุดคือวันที่ t-6 ขณะที่วันที่ให้ผลตอบแทนเป็นลบมากที่สุดคือวันที่ t-9 แสดงให้เห็นว่า นักลงทุนยังไม่มีทิศทางการตอบสนองที่ชัดเจนต่อข้อมูลข่าวสารก่อนการเกิดเหตุการณ์

ภายหลังการเกิดเหตุการณ์ (Post-event) ตั้งแต่วันที่ t+1 ถึง t+10 พบว่า อัตราผลตอบแทนเกินปกติยังคงมีทั้งค่าบวกและค่าลบ โดยมีแนวโน้มของผลตอบแทนเชิงลบมากขึ้นในหลายช่วงเวลา เช่น วันที่ t+1, t+4, t+6, t+7, t+8 และ t+9 ขณะที่บางวันยังคงมีผลตอบแทนเป็นบวก เช่น วันที่

t+2, t+3 และ t+10 อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยสะสม (CAAR) พบว่ามีแนวโน้มปรับตัวลดลงต่อเนื่องหลังเหตุการณ์ สะท้อนถึงทิศทางเชิงลบของตลาดภายหลังการประกาศนโยบายเศรษฐกิจ

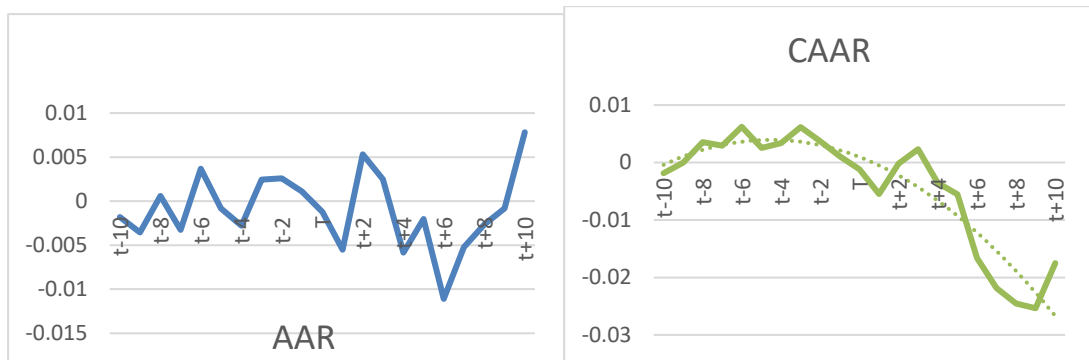
แม้ว่าผลการทดสอบทางสถิติจะพบว่า ค่า AAR และ CAAR ส่วนใหญ่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในระดับที่กำหนด แต่ทิศทางของผลตอบแทนเกินปกติยังคงเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ กล่าวคือ ตลาดมีแนวโน้มตอบสนองเชิงลบต่อเหตุการณ์ดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การที่ผลลัพธ์ไม่ปรากฏนัยสำคัญทางสถิติ อาจเนื่องมาจากข้อจำกัดของการศึกษา เช่น จำนวนเหตุการณ์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ที่มีค่อนข้างจำกัด รวมถึงจำนวนบริษัทในกลุ่มตัวอย่างที่มีไม่มาก ซึ่งอาจส่งผลต่อพลังในการทดสอบทางสถิติ (statistical power) และทำให้ไม่สามารถตรวจพบความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญได้อย่างชัดเจน

โดยเฉพาะอย่างยิ่ง นโยบายเศรษฐกิจและการต่างประเทศของการประกาศนโยบายของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ เช่น การประกาศนโยบาย America First การปรับขึ้นภาษีนำเข้าในช่วงสงครามการค้ากับจีน และการเปลี่ยนแปลงในข้อตกลงทางการค้าระหว่างประเทศ ล้วนก่อให้เกิดความผันผวนในตลาดทุนและเพิ่มระดับ ความไม่แน่นอนเชิงนโยบาย (policy uncertainty) นักลงทุนจึงมีแนวโน้มลดการถือครองสินทรัพย์เสี่ยง และโยกย้ายเงินลงทุนไปยังสินทรัพย์ปลอดภัย เช่น ทองคำ หรือพันธบัตรรัฐบาล ส่งผลให้ราคาหุ้นเฉลี่ยในตลาดลดลงในช่วงเวลาดังกล่าว (Bouoiyour & Selmi, 2017; Zhang et al., 2023; Zhao & Park, 2024)

ผลการศึกษาสอดคล้องกับแนวคิดของ Efficient Market Hypothesis (EMH) ที่เสนอโดย Fama (1970) ซึ่งระบุว่าราคาหุ้นจะสะท้อนข้อมูลข่าวสารใหม่ ๆ ทันที ดังนั้น การตอบสนองเชิงลบของตลาดต่อเหตุการณ์ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ จึงสะท้อนให้เห็นว่าตลาดประเมินข่าวดังกล่าวว่าเป็นข่าวร้าย (Bad News) ต่อมูลค่าของบริษัทและต่อเศรษฐกิจในอนาคต

นอกจากนี้ ผลการศึกษายังสอดคล้องกับงานวิจัยล่าสุดเกี่ยวกับเหตุการณ์ทางการเมือง (political events) และผลตอบแทนผิดปกติ (abnormal return) ที่ชี้ว่าเหตุการณ์เชิงการเมืองสามารถสร้างผลตอบแทนผิดปกติในระยะสั้น ได้อย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะในกรณีที่เหตุการณ์ดังกล่าวสร้างความไม่แน่นอนต่อทิศทางนโยบายเศรษฐกิจหรือการค้า (Gala et al., 2023; Mo et al., 2024; Shao et al., 2024) ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาครั้งนี้ที่พบว่าราคาหุ้นปรับตัวลดลงทันทีภายหลังการประกาศข่าวของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์

โดยสรุป ผลการวิเคราะห์ Event Window ยืนยันได้ว่า เหตุการณ์ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ เป็นปัจจัยเชิงลบที่ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของตลาดและราคาหุ้นในระยะสั้นอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ แสดงถึงความอ่อนไหวของตลาดทุนต่อข่าวสารทางการเมืองระหว่างประเทศ ซึ่งมีนัยต่อพฤติกรรมของนักลงทุนและการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนในอนาคต



ภาพที่ 1 ผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยของหลักทรัพย์ (AAR) และผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสมของหลักทรัพย์ (CAAR)

ที่มา: ผู้วิจัยคำนวณและจัดทำจากข้อมูลราคาหุ้นรายวันของบริษัทตัวอย่าง โดยใช้วิธีการศึกษาเหตุการณ์ (Event Study) เพื่อศึกษาผลกระทบจากการประกาศนโยบายเศรษฐกิจของ دونالد ทรัมป์ ในวันที่ 5 พฤศจิกายน 2567 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบว่าการประกาศนโยบายนี้ส่งผลกระทบต่อความผิดปกติของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ การศึกษานี้กำหนดกรอบระยะเวลาการศึกษา (Event Window) ตั้งแต่วันที่ -10 ถึง +10 วัน (10 วันก่อนและ 10 วันหลังเหตุการณ์) เพื่อครอบคลุมผลกระทบจากข่าวที่ประกาศ ข้อมูลที่ใช้จะศึกษาหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ จำนวน 35 บริษัท ระหว่างวันที่ 10 มิถุนายน 2567 ถึง 20 พฤศจิกายน 2567 รวมเป็นระยะเวลา 110 วัน

เมื่อวิเคราะห์จากภาพที่ 1 แสดงอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ในช่วงก่อนและหลังเหตุการณ์ (t-10 ถึง t+10) พบว่า ก่อนเกิดเหตุการณ์ ค่า CAAR มีการเคลื่อนไหวทั้งในทิศทางบวกและลบ โดยในบางช่วงมีแนวโน้มเป็นบวก สะท้อนถึงการคาดการณ์ของนักลงทุนที่ยังไม่ชัดเจน ขณะที่ค่า AAR มีความผันผวนสลับกันไปในแต่ละวัน

ภายหลังการประกาศนโยบายเศรษฐกิจ พบว่า ค่า CAAR มีแนวโน้มลดลงและเคลื่อนไหวต่ำกว่าศูนย์ในหลายช่วงเวลา แสดงถึงทิศทางการตอบสนองเชิงลบของตลาด แม้ว่าในบางวันค่า AAR จะยังคงเป็นบวก อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาทางสถิติพบว่า ทั้ง AAR และ CAAR ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในระดับที่กำหนด

ผลลัพธ์ดังกล่าวชี้ให้เห็นว่า แม้ทิศทางของผลตอบแทนเกินปกติจะเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ในเชิงลบหลังเหตุการณ์ แต่ยังไม่สามารถสรุปได้อย่างชัดเจนในเชิงสถิติ ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากข้อจำกัดด้านจำนวนเหตุการณ์และขนาดกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งส่งผลต่อพลังในการทดสอบทางสถิติ

อภิปรายผล

ผลการวิเคราะห์เชิงประจักษ์จากการศึกษาในครั้งนี้ พบว่า ค่าอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (Average Abnormal Return: AAR) และอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (Cumulative Average Abnormal Return: CAAR) ในช่วงเหตุการณ์ (Event Window) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในระดับที่กำหนด ส่งผลให้ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานว่าง (H_0) ได้ กล่าวคือ การประกาศนโยบาย

เศรษฐกิจของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนส่วนเกินของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์และปิโตรเคมีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่า แม้นโยบายเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาจะเป็นปัจจัยภายนอกที่มีความสำคัญในระดับโลก แต่ผลกระทบที่ส่งผ่านมายังบริษัทจดทะเบียนในตลาดเกิดใหม่อาจมีข้อจำกัด โดยเฉพาะในกรณีของบริษัทที่มีขนาดเล็กหรือมีความเชื่อมโยงทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศในระดับจำกัด ซึ่งอาจทำให้การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข่าวสารดังกล่าวไม่ชัดเจนหรือไม่รุนแรงเพียงพอที่จะก่อให้เกิดผลตอบแทนเกินปกติอย่างมีนัยสำคัญ

ผลศึกษานี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ (Panday and Kumari (2021) ซึ่งพบว่า เหตุการณ์ทางเศรษฐกิจและนโยบายจากต่างประเทศไม่ได้ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทขนาดเล็ก หรือในตลาดเกิดใหม่ (emerging markets) เนื่องจากข้อจำกัดด้านการเปิดรับข้อมูล (information integration) และระดับการเชื่อมโยงกับตลาดทุนโลกที่ยังไม่สูงมากเมื่อเทียบกับตลาดพัฒนาแล้ว (developed markets) นอกจากนี้ นักลงทุนในตลาดเกิดใหม่อาจให้ความสำคัญกับปัจจัยภายในประเทศมากกว่าปัจจัยภายนอก ส่งผลให้การตอบสนองต่อข่าวสารจากต่างประเทศมีลักษณะจำกัด

นอกจากการศึกษาผลกระทบของนโยบายการค้าและมาตรการทางการคลังแล้ว วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องยังให้ความสำคัญกับผลกระทบของการประกาศนโยบายการเงิน โดยเฉพาะการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Interest Rate Announcements) ซึ่งถือเป็นเหตุการณ์สำคัญที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของตลาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ การประกาศอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลาง เช่น ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Federal Reserve) ส่งผลโดยตรงต่ออัตราคิดลด (discount rate) ต้นทุนทางการเงิน และการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของนักลงทุน

Bernanke and Kuttner (2005) พบว่า การประกาศการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนของตลาดหุ้น โดยเฉพาะในกรณีที่การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวแตกต่างจากที่ตลาดคาดการณ์ไว้ (unexpected changes) ซึ่งจะนำไปสู่การปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในทันที สอดคล้องกับแนวคิดของตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis: EMH) ที่ระบุว่าราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลใหม่อย่างรวดเร็ว

สำหรับบริบทของตลาดเกิดใหม่ งานวิจัยจำนวนหนึ่งพบว่า การตอบสนองของตลาดหุ้นต่อการประกาศนโยบายการเงินจากประเทศมหาอำนาจ เช่น สหรัฐอเมริกา อาจมีความแตกต่างจากตลาดพัฒนาแล้ว โดยขึ้นอยู่กับระดับการเปิดรับเงินทุนระหว่างประเทศและโครงสร้างของตลาดทุน (Panday & Kumari, 2021) ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดที่ว่า ตลาดเกิดใหม่อาจมีการตอบสนองต่อข่าวสารจากต่างประเทศในระดับที่จำกัด หรือไม่ปรากฏนัยสำคัญทางสถิติ

การศึกษาผลกระทบของการประกาศนโยบายเศรษฐกิจ ไม่ว่าจะเป็นนโยบายการค้า การคลัง หรือการเงิน เช่น การประกาศอัตราดอกเบี้ย จึงมีความสำคัญในการอธิบายพฤติกรรมของผลตอบแทนหลักทรัพย์ในระยะสั้น และเป็นพื้นฐานสำคัญของการใช้วิธีการวิเคราะห์เหตุการณ์ (Event Study) ในการทดสอบการตอบสนองของตลาดทุนต่อข้อมูลข่าวสารใหม่

ดังนั้น ผลการวิจัยครั้งนี้จึงสนับสนุนแนวคิดที่ว่า ผลกระทบของนโยบายเศรษฐกิจระหว่างประเทศต่อผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ อาจแตกต่างกันไปตามบริบทของตลาดทุนและลักษณะของบริษัท โดยในกรณีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและกลุ่มอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์และปิโตรเคมี ผลกระทบดังกล่าวอาจไม่รุนแรงเพียงพอที่จะสะท้อนในรูปของผลตอบแทนเกินปกติอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ข้อเสนอแนะ

1. พิจารณาปัจจัยแวดล้อมอื่นที่อาจส่งผลกระทบ เช่น การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ หรือเหตุการณ์ระดับโลกอื่น ๆ เพื่อแยกผลกระทบจากนโยบายทรัมป์อย่างชัดเจน
2. ศึกษาผลกระทบในอุตสาหกรรมเฉพาะเจาะจง เช่น อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกปศุสัตว์ หรืออุตสาหกรรมเทคโนโลยี เพื่อประเมินผลกระทบที่มีต่อแต่ละอุตสาหกรรม
3. ขยายช่วงเวลาการศึกษา (Long-Term Event Study) ควรขยายระยะเวลาในการศึกษาผลกระทบระยะยาว โดยใช้วิธีการศึกษาผลกระทบระยะยาว (Long-Term Event Study) เพื่อดูแนวโน้มที่อาจเกิดขึ้นหลังการประกาศนโยบาย

เอกสารอ้างอิง

- กุลธิดา วรณวิสูตร. (2563). การศึกษาผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์ที่มีการย้ายตลาดหลักทรัพย์จาก MAI สู่ SET. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 16(52), 45–60.
- Bernanke, B. S., & Kuttner, K. N. (2005). What explains the stock market's reaction to Federal Reserve policy? *The Journal of Finance*, 60(3), 1221–1257.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00760.x>
- Bouoiyour, J., & Selmi, R. (2017). The price of political uncertainty: Evidence from the 2016 U.S. presidential election and the U.S. stock markets. *Research in International Business and Finance*, 39, 485–498.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.09.013>
- Campbell, J. Y., Lo, A. W., & MacKinlay, A. C. (1997). *The econometrics of financial markets*. Princeton University Press.
- Chandra, P. (2018). *Investment analysis and portfolio management* (6th ed.). McGraw-Hill Education.
- Chantararat, S., & Chinsuchart, N. (2023). Capital market development and economic growth in Thailand. *Asian Economic Journal*, 37(2), 145–162.
- Chen, T. (2020). Country herding in the global market. *Journal of Behavioral Finance*, 21(2), 174–185.
- Chen, Y., Parsley, D., & Yang, J. (2020). Global financial linkages and stock market comovements. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 64, 101–120.

- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>
- Gala, V. D., Pagliardi, G., & Zenios, S. A. (2023). Global political risk and international stock returns. *Journal of Empirical Finance*, 72, 78–102. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2023.02.004>
- Herwany, A., Febrian, E., Anwar, M., & Gunardi, A. (2021). The influence of the COVID-19 pandemic on stock market returns in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 39–47.
- Kothari, S. P., & Warner, J. B. (2007). Econometrics of event studies. In B. E. Eckbo (Ed.), *Handbook of corporate finance: Empirical corporate finance*, 1., 3–36. Elsevier.
- Kusnandar, D. L., & Bintari, V. I. (2020). Comparative analysis of abnormal return and trading volume activity before and during COVID-19 pandemic in Indonesia. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(2), 358–363.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39.
- Mo, T., Mengmeng, H., Chen, H., Li, K., & Ouyang, Y. (2024). Tail risk spillovers between economic policy uncertainty and stock market returns: Evidence based on TENET approach. *Finance Research Letters*, 69(Part B), Article 106204. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106204>
- Nguyen, T. H., & Tran, Q. T. (2021). The impact of U.S. economic policy on emerging stock markets. *Emerging Markets Review*, 46, 100–118.
- Panday, P., & Kumari, V. (2021). Impact of global economic events on stock returns: Evidence from emerging markets. *Journal of Economic Studies*, 48(5), 1023–1040.
- Shao, H., Wang, D., & Zhou, B. (2024). Economic policy uncertainty on stock market risk contagion: A network-based approach. *Frontiers in Physics*, 11, Article 1094659. <https://doi.org/10.3389/fphy.2023.1094659>
- Ullah, A., Zhao, X., Ye, C., & Kamal, M. A. (2024). Impact of economic policy uncertainty shocks on China's stock market development: Evidence from nonlinear autoregressive distributed lag and spectral causality approaches. *SAGE Open*, 14(3). <https://doi.org/10.1177/21582440241266026>
- Zhang, Y., Chen, X., & Li, J. (2023). The effects of Trump's trade war on U.S. financial markets. *Journal of International Money and Finance*, 134, Article 102842. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2023.102842>

Zhao, M., & Park, H. (2024). Research on the dynamic interrelationship between economic policy uncertainty and stock market returns. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(8), 347. <https://doi.org/10.3390/jrfm17080347>.