

## การวิเคราะห์หนังสือ

## Behavioral Finance

Copyright 2001 John Wiley &amp; Sons Ltd., London, UK

## แปลและเรียบเรียงโดย ปิยดา สมบัติวัฒนา \*

หนังสือการเงินเชิงพฤติกรรมเขียนโดยโยอาคิม โกลด์แบร์ก (Joachim Goldberg) และรูดิเกอร์ ฟอน นิตซ์ (Rüdiger Von Nitzsch) ตีพิมพ์เป็นภาษาเยอรมันตีพิมพ์เผยแพร่ในปีค.ศ. 1999 ภายใต้ชื่อเรื่องเดียวกัน และได้ถูกนำมาถ่ายทอดเป็นภาษาอังกฤษ โดยการแปลของอาดริอานา มอริสในปี ค.ศ. 2001 และหนังสือเล่มนี้มีการนำเสนอแนวคิดการวิเคราะห์ตลาดทุนในรูปแบบใหม่ที่ได้รับการตอบรับเป็นอย่างดีในสหรัฐอเมริกาและแพร่กระจายมายังยุโรปเมื่อไม่นานมานี้ รวมถึงการได้รับความสนใจที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในประเทศเยอรมันอีกด้วย แนวคิดการเงินเชิงพฤติกรรมนี้เป็นการนำเอาหลักการทางเศรษฐศาสตร์การเงินและจิตวิทยาเข้ามาประสมประสานกันเพื่อทำความเข้าใจพฤติกรรมของนักลงทุนและนักค้าเงินในตลาดการเงิน แนวคิดการเงินเชิงพฤติกรรมถือได้ว่าเป็นเรื่องใหม่และยังคงมีการศึกษาวิจัยอย่างต่อเนื่องเพื่อให้ได้ข้อสรุปที่ดีและสอดคล้องกับเหตุการณ์ที่เกิดขึ้น

ผู้เขียนใช้เวลาถึงสามปีในการศึกษาแนวคิดการเงินเชิงพฤติกรรม ซึ่งในหนังสือเล่มนี้ผู้เขียนมุ่งหวังที่จะรวบรวมเนื้อหาเพื่อให้เกิดความกระจ่างชัดในแนวคิด แม้ว่า ผู้เขียนจะยังไม่ได้ทดสอบสมมติฐานตามทฤษฎีกับลักษณะความเป็นจริงของ

พฤติกรรมนักลงทุนในทุกแง่มุม แต่ได้มีการตรวจสอบในแง่มุมที่สำคัญหลายประการ ผู้เขียนหวังว่า การทำความเข้าใจตลาดการเงินผ่านแนวคิดการเงินเชิงพฤติกรรมจะช่วยให้ผู้ที่เกี่ยวข้องรู้จักและเข้าใจพฤติกรรมของนักลงทุนได้ดียิ่งขึ้น

สาระของหนังสือเล่มนี้เสนอประเด็นเกี่ยวกับสาเหตุที่มีการนำจิตวิทยาเข้ามาใช้ในการอธิบายพฤติกรรมการตัดสินใจทางการเงิน ซึ่งมักเป็นการตัดสินใจภายใต้ความเสี่ยงหรือความไม่แน่นอนของผลลัพธ์ที่จะเกิดขึ้นจากการตัดสินใจนั้น ซึ่งความรู้ทางจิตวิทยาที่นำมาใช้นี้มาจากนักจิตวิทยาการรู้คิด (Cognitive psychologist) สองท่านคือ คาร์เนกแมน และทเวิร์สกี (Kahneman & Tversky, 1979) ที่ได้รับรางวัลโนเบลด้านเศรษฐศาสตร์จากการเสนอทฤษฎีความคาดหวัง (Prospect Theory) เพื่ออธิบายพฤติกรรมการตัดสินใจภายใต้ความเสี่ยง (Decision making under risk) ของมนุษย์ที่แตกต่างไปจากศาสตร์แห่งการตัดสินใจ (Decision sciences) ที่สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ใช้เป็นหลักในการวิเคราะห์การตัดสินใจของมนุษย์ภายใต้ความเสี่ยงที่สำคัญคือ ทฤษฎีอรรถประโยชน์ที่คาดหวัง (Expected utility theory)

\* ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ประจำภาควิชาบริหารธุรกิจ คณะสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ  
 นิสิตระดับปริญญาเอก หลักสูตรวิทยาศาสตร์บัณฑิต (การวิจัยพฤติกรรมศาสตร์ประยุกต์ แบบเน้นวิจัย)  
 สถาบันวิจัยพฤติกรรมศาสตร์ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

ของฟอน นอยมันน์ และ มอร์แกนสแตร์น (Von Neumann, & Morganstern, 1944)

เนื้อหาในหนังสือประกอบด้วย 7 ส่วน ได้แก่ 1) เปรียบเทียบการพยากรณ์ด้วยวิธีการวิเคราะห์พื้นฐาน การวิเคราะห์เชิงเทคนิคและการวิเคราะห์ด้วยหลักการเงินเชิงพฤติกรรม 2) อธิบายลักษณะการตัดสินใจของมนุษย์ที่เป็นไปตามข้อสมมติฐานที่เป็นแนวทางการวิเคราะห์ตามหลักเศรษฐศาสตร์ 3) อธิบายวิธีจัดการกับข้อมูลข่าวสารที่เข้ามาจำนวนมากมายด้วยกระบวนการเชิงจิตที่ใช้วิธีคิดแบบรวบรัดในการตัดสินใจมากกว่าการประมวลพิจารณาข้อมูลข่าวสารทั้งหมด 4) อธิบายข้อเท็จจริงที่ว่า การตัดสินใจของบุคคลมักจะใช้ข้อมูลเชิงสัมพัทธ์ (Relative) มากกว่าที่จะเป็นข้อมูลสัมบูรณ์ (Absolute) 5) อธิบายจุดอ่อนของบุคคลในการรับรู้และประเมินผลเกี่ยวกับการตัดสินใจต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นว่า เนื่องมาจากต้องการรู้สึกเป็นสุข ความพึงพอใจของบุคคลนั้น ซึ่งเป็นเหตุผลทางจิตวิทยา 6) แสดงถึงลักษณะของบุคคลที่แตกต่างกันอันเนื่องมาจากการทำงานของสมอง 3 ส่วนที่ทำหน้าที่หลักแตกต่างกันเป็นผลให้บุคคลมีบุคลิกภาพที่แตกต่างกัน 7) วิเคราะห์พฤติกรรมของนักลงทุนและนักค้าเงินที่เป็นไปตามสาเหตุอันเกิดจากเงื่อนไขทางจิตวิทยาและให้คำแนะนำแก่นักลงทุนและนักค้าเงิน เพื่อให้ไม่ตกหลุมพรางอันเนื่องมาจากเหตุดังกล่าว

ผู้เขียนเริ่มต้นการนำเสนอด้วยการอธิบายวิธีการพยากรณ์ราคาหรือการเคลื่อนไหวราคาหลักทรัพย์ของนักลงทุนและนักวิเคราะห์ด้วยวิธีที่ใช้สำหรับการวิเคราะห์หลักทรัพย์กันอยู่อย่างแพร่หลายประกอบด้วยวิธีการพื้นฐานและการวิเคราะห์เทคนิค และชี้ให้เห็นว่าวิธีการเหล่านี้ไม่คำนึงถึงปัจจัยทางจิตวิทยาของผู้ที่เกี่ยวข้อง แต่แท้จริงแล้ว ผู้ที่นำไปใช้ต้องนำลักษณะพื้นฐานของมนุษย์มาพิจารณาร่วม

ด้วยเพื่อจะได้เข้าใจการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่จะเกิดขึ้นจริง ด้วยเหตุนี้จึงมีการนำเสนอวิธีการวิเคราะห์หลักทรัพย์แนวใหม่ด้วยการนำปัจจัยทางพฤติกรรมเข้ามา ร่วมในการวิเคราะห์ จึงเกิดเป็นสาขาการเงินเชิงพฤติกรรม ที่ต้องการจะอธิบายพฤติกรรมการตัดสินใจลงทุนที่เกิดขึ้นจริงไม่ว่าการกระทำนั้นจะคูมีเหตุผลตามแนวคิดเศรษฐศาสตร์กระแสหลักหรือไม่ก็ตาม การทำเช่นนี้จะช่วยให้นักวิเคราะห์สามารถอธิบายและทำความเข้าใจการเคลื่อนไหวของราคาในตลาดได้อย่างถ่องแท้มากยิ่งขึ้น

เพื่อให้ผู้อ่านสามารถเข้าใจวิธีการวิเคราะห์ตามแนวการเงินเชิงพฤติกรรมได้ดี ผู้เขียนจึงอธิบายวิธีการวิเคราะห์การตัดสินใจของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ตามแนวเศรษฐศาสตร์กระแสหลักไว้ด้วย โดยผู้เขียนเรียกบุคคลที่มีบุคลิกลักษณะตามแนวทางเศรษฐศาสตร์กระแสหลักว่าเป็นผู้กระหายผลตอบแทนสูงสุดที่ไร้ความรู้สึก (Earnest Coldheart) เพื่อช่วยให้การอธิบายถึงวิธีการตัดสินใจของบุคคลดังกล่าวทำได้ง่ายและชัดเจนยิ่งขึ้น

การตัดสินใจภายใต้ความเสี่ยงตามแนวทางเศรษฐศาสตร์กระแสหลักต้องนำข้อมูลทั้งหมดที่มีอยู่มาพิจารณาประกอบอย่างครบถ้วนไม่ว่าจะเป็นข้อมูลในอดีต ปัจจุบัน หรืออนาคต เกี่ยวข้องมากหรือน้อย โดยปราศจากอคติหรือความรู้สึกที่มีต่อข้อมูลและปัญหาที่กำลังตัดสินใจ การจะทำเช่นนั้นได้เป็นเรื่องยากยิ่ง เพราะบุคคลจะต้องทำตัวเหมือนเป็นเครื่องคอมพิวเตอร์ที่มีคุณภาพการประมวลผลสูง ทั้ง ๆ ที่ในความเป็นจริงมนุษย์ไม่สามารถทำเช่นนั้นได้ทั้งในเรื่องการประมวลข้อมูลทั้งหมดเพื่อการตัดสินใจและการตัดสินใจโดยปราศจากความรู้สึก ผู้เขียนจึงชี้ให้เห็นว่า บุคคลใช้วิธีการหลากหลายวิธีเพื่อลดความยุ่งยากซับซ้อนของข้อมูลข่าวสารซึ่งช่วยให้การตัดสินใจทำได้

ง่ายขึ้น วิธีการเหล่านั้นล้วนแล้วแต่เป็นวิธีการที่เกิดจาก จิตวิทยาจึงเป็นสิ่งสำคัญมาก ๆ ในการทำความเข้าใจ

กระบวนการคิดทางจิตวิทยาการรู้คิดของบุคคลตามปกติ  
นั่นเอง ผู้เขียนได้ยกตัวอย่างการกระทำของบุคคลมา  
ประกอบการอธิบายทำให้สามารถเข้าใจได้อย่างชัดเจนยิ่งขึ้น  
ว่า วิธีการเหล่านั้นเป็นวิธีการที่ใช้กันโดยทั่วไป

หลังจากที่แปลงการรับรู้ข้อมูลข่าวสารให้อยู่ในรูปที่เข้าใจ  
ได้ง่ายแล้ว บุคคลจะประเมินค่าของข้อมูลนั้นเพื่อใช้ในการ  
ตัดสินใจ โดยที่การประเมินค่าข้อมูลมีลักษณะเป็นการ  
ประเมินเชิงสัมพัทธ์มากกว่าเชิงสัมบูรณ์ ซึ่งการวิเคราะห์และ  
ประเมินข้อมูลข่าวสารในลักษณะนี้ อธิบายได้ด้วยแนวทาง  
ของทฤษฎีความคาดหวัง ซึ่งการประเมินผลแบบนี้ทำให้การ  
ตัดสินใจของบุคคลแตกต่างไปจากการตัดสินใจที่ควรจะเป็น  
ตามที่เศรษฐศาสตร์กระแสหลักได้คาดการณ์ไว้

ไม่ว่าการตัดสินใจนั้นจะเป็นไปตามเศรษฐศาสตร์กระแส  
หลักหรือเศรษฐศาสตร์เชิงพฤติกรรมก็ตาม ทุก ๆ การตัดสินใจ  
ต้องสร้างความสุขและความพึงพอใจให้กับบุคคลผู้นั้น ผู้เขียน  
ชี้ให้เห็นว่าบุคคลจึงหลีกเลี่ยงที่จะเผชิญกับสิ่งที่ทำให้ความสุข  
หรือความพอใจลดลงด้วยการหาวิธีการควบคุมในแบบต่าง ๆ  
 อาทิ การพยายามทำให้ผลลัพธ์เป็นไปตามที่คาดหวัง (ถ้าทำ  
ได้) ใช้การพยากรณ์เพื่อช่วยลดความไม่แน่นอนลง เป็นต้น แต่  
ถึงกระนั้น ก็เชื่อว่าบุคคลจะสามารถหลุดพ้นไปจากสิ่งที่ทำให้  
ความสุขหรือความพอใจลดลงได้โดยสิ้นเชิง

หลังจากที่ได้อธิบายผลกระทบของจิตวิทยาที่มีต่อการ  
ตัดสินใจในปัญหาต่าง ๆ ของบุคคลแล้ว การลงทุนใน  
หลักทรัพย์ถือเป็นหนึ่งในปัญหาการตัดสินใจที่สำคัญของ  
บุคคลซึ่งต้องการความรวดเร็วและถูกต้องแม่นยำไม่น้อย  
เพราะหากตัดสินใจผิดพลาดอาจหมายถึงการขาดทุนจนถึงขั้น  
ล้มละลายก็เป็นได้ ดังนั้น ปัจจัยทาง

พฤติกรรมของนักลงทุนที่มีต่อการเคลื่อนไหวของราคา  
หลักทรัพย์ ซึ่งพฤติกรรมหลังนี้ส่วนหนึ่งมาจากบุคลิก  
เฉพาะคนของนักลงทุน ผู้เขียนอธิบายส่วนประกอบของ  
สมองที่กำหนดบุคลิกของบุคคลว่าแบ่งออกเป็น 3 ส่วนทำ  
ให้บุคคลมีบุคลิกเด่นในลักษณะใดลักษณะหนึ่งตามแต่ว่า  
บุคคลผู้นั้นจะใช้สมองส่วนไหนมากกว่ากัน ด้วยเหตุนี้  
บุคคลแต่ละคนจึงมีความแตกต่างกันไปตามการทำงานของ  
ของสมอง

เมื่อเข้าใจถึงความสำคัญของปัจจัยทางจิตวิทยาและ  
การทำงานของสมองที่มีต่อบุคคลแล้ว ผู้เขียนได้ให้  
คำแนะนำแก่นักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ถึงการ  
ปฏิบัติตนเพื่อให้สามารถตัดสินใจลงทุนแล้วได้รับ  
ผลตอบแทนสูงสุด

หนังสือเล่มนี้มีเนื้อหาสาระที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ที่  
เกี่ยวข้องกับตลาดการเงินหลายกลุ่ม ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุน  
นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ผู้บริหารการเงิน รวมถึงนักวิชาการ  
และนักวิจัยด้านการเงินและเศรษฐศาสตร์การเงิน ผู้เขียน  
นำเสนอเนื้อหาได้ละเอียดพอที่ผู้อ่านจะสามารถทำความเข้าใจ  
เข้าใจแนวคิดการเงินเชิงพฤติกรรมขั้นพื้นฐานได้ไม่ยากนัก  
และนำไปปรับใช้ให้เป็นประโยชน์ได้เป็นอย่างดี

การเงินเชิงพฤติกรรมเป็นส่วนหนึ่งของเศรษฐศาสตร์เชิง  
พฤติกรรมซึ่งเกิดจากการบูรณาการความรู้ด้าน  
เศรษฐศาสตร์และจิตวิทยาเข้าด้วยกัน ทำให้เกิดการเปลี่ยน  
มุมมองที่มีต่อบุคคลเมื่อต้องการวิเคราะห์พฤติกรรมด้าน  
เศรษฐกิจของบุคคล เปรียบได้กับว่า บุคคลจะมีชีวิตจิตใจที่  
มีความเป็นมนุษย์แท้จริงมากขึ้น การบูรณาการสองศาสตร์  
นี้จึงทำให้การวิเคราะห์ทางเศรษฐศาสตร์ดูมีชีวิตชีวาและ  
เข้าใจได้ง่ายขึ้น

#### บรรณานุกรม

Goldberg, Joachim, & Von Nitzsch, Rüdiger.

(2001). *Behavioral Finance*.

Translated by Adriana Morris. NY: John  
Wiley & Sons.

Kahneman, Daniel, & Tversky, Amos. (1979).

Prospect Theory: An Analysis of Decision  
under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263 – 29.