Distorted Financial Behaviors Resulting from Behavioral Decision-making Biases

Rewadee Panich[1,*]

Received: May 15, 2023 Revised: November 26, 2023 Accepted: December 4, 2023

Abstract

To study the psychological patterns of irrational decision-making affecting financial phenomena, focusing on the behavior of investors in the Thai stock market and how irrationality leads to distorted investment goals. The objective is to present knowledge and information that helps readers understand cognitive biases and behaviors as obstacles to sound decision-making. Furthermore, it presents the concept of Noise, disturbances arising from within oneself and external environmental factors. This encourages individuals to pause and contemplate before making certain decisions or even ponder rational and trustworthy principles. The author has synthesized research, drawing from both experimental psychology and behavioral economics, focusing on the works of Professor Daniel Kahneman and various other researchers. This research has compiled instances of financial phenomena related to the theory of prospect theory, which has evolved from the utility theory, a fundamental concept in economics. Notably, the research findings underline that "people tend to feel the impact of losses more strongly than gains, up to twice as much." It further explores the concept of "loss aversion or the fear of regret". The writer perceives that biases in financial decision-making are driven by a"fear-based bias" and a bold front led by greed but harboring underlying fears. These factors lead to various financial phenomena, such as mental accounting. Therefore, avoiding errors benefits emotional control and makes the most "Valid" and "Reliability" decisions possible.

Keywords: Bias, Behavioral Decision-Making, Financial phenomena

[1] School of Economics, University of the Thai Chamber of Commerce

* Corresponding author. E-mail: rewadee_pan@utcc.ac.th

รูปแบบอคติในการตัดสินใจเชิงพฤติกรรมต่อปรากฏการณ์ทางการเงินที่ผิดเพี้ยน

เรวดี พานิช[1,*]

วันรับบทความ: May 15, 2023 วันแก้ไขบทความ: November 26, 2023 วันตอบรับบทความ: December 4, 2023

บทคัดย่อ

การศึกษารูปแบบอคติทางจิตวิทยาในการตัดสินใจอย่างไม่สมเหตุสมผล ต่อปรากฏการณ์ทางการเงิน ในการศึกษาพฤติกรรมนักลงทุนไทยกับการตัดสินใจบนอคติจนทำให้เป้าหมายการลงทุนผิดเพี้ยนไป มีจุดประสงค์เพื่อการนำเสนอความรู้และข้อมูลให้ผู้อ่านเกิดความเข้าใจอคติทางความคิดและพฤติกรรมที่เป็นอุปสรรคต่อการตัดสินใจ รวมถึงคลื่นรบกวนที่เกิดขึ้นจากตนเองและสิ่งแวดล้อมภายนอก ทั้งนี้เพื่อเป็นข้อคิดให้บุคคลตั้งสติก่อนตัดสินใจกระทำพฤติกรรมบางอย่าง หรือยั้งคิดอยู่บนเหตุผลที่สมควรโดยมีหลักการที่น่าเชื่อถือ ซึ่งผู้เขียนได้สังเคราะห์ผลงานวิจัยที่ได้วิจัยเชิงทดลองด้านจิตวิทยาและเศรษฐศาสตร์พฤติกรรมของศาสตราจารย์แดเนียล คาร์เนแมนและทีมนักวิจัย ทั้งในและต่างประเทศ ได้รวบรวมปรากฏการณ์ทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับทฤษฎีความคาดหวัง ซึ่งพัฒนาจากทฤษฎีอรรถประโยชน์ แนวคิดหลักทางเศรษฐศาสตร์ซึ่งได้ข้อค้นพบที่ว่า “ผู้คนรู้สึกต่อการสูญเสียรุนแรงกว่าความรู้สึกถึงการได้รับสินทรัพย์ถึง 2 เท่า” เป็นประเด็นวิจัยสำรวจต่อมาถึงอคติของความคิด“การหลีกเลี่ยงความสูญเสียหรือกลัวความเสียใจ” ผู้เขียนจึงเห็นว่าอคติที่มีต่อการตัดสินใจทางการเงินมีแรงจูงใจจากความกลัวที่จะเสียและความกล้าที่นำหน้าด้วยความโลภแต่แอบแฝงความกลัวอยู่ไปในใจ นำไปสู่ปรากฏการณ์ทางการเงินต่าง ๆ อาทิ การตั้งบัญชีในใจ ดังนั้น การหลีกเลี่ยงความผิดพลาดด้วยการควบคุมอารมณ์และความรู้สึกจะนำไปสู่การตัดสินใจที่เที่ยงตรงและเชื่อถือได้มากที่สุด

คำสำคัญ: อคติ การตัดสินใจเชิงพฤติกรรม ปรากฏการณ์ทางการเงิน

[1] คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

* Corresponding author. E-mail: rewadee_pan@utcc.ac.th

บทนำ

ความคิด (Cognitive Thinking) เป็นจุดเริ่มต้นของการกระทำ (Action) หรือการแสดงออกเมื่อมีสิ่งกระตุ้นจากภายนอกเข้ามาก็จะตอบสนองเป็นพฤติกรรม (Behavioral) ส่วนพฤติกรรมที่ทำซ้ำ ๆ กันอยู่เสมอจะกลายเป็นนิสัย (Habit) หากการตัดสินใจจากความคิดในจุดเริ่มต้นอยู่บนเหตุผล (Rational) ที่ถูกต้อง จะนำไปสู่พฤติกรรมที่เกิดประโยชน์ต่อตนเองและคนอื่น ๆ อย่างแน่นอน หรือ มิฉะนั้นหากจุดเริ่มต้นของการตัดสินใจมีอคติ (Bias) หรือคลื่นรบกวน (Noise) จากปัจจัยภายในตัวเองหรือภายนอกที่ควบคุมไม่ได้อาจนำไปสู่พฤติกรรมที่ไร้เหตุผล (Irrational) หรือทำให้เป้าหมายที่วางไว้ผิดเพี้ยนได้รูปแบบพฤติกรรมของมนุษย์ที่หลากหลายล้วนเกิดจากการตัดสินใจจากทางเลือกที่มีที่มาแตกต่างกันของแต่ละคน นอกจากสิ่งแวดล้อมทางสังคม เศรษฐกิจ และ ทัศนคติ ค่านิยม ความเชื่อ ประสบการณ์ การรับรู้ความสามารถตนเอง สุขภาวะทางจิต และอื่น ๆ ที่มีอิทธิพลต่อความคิดและการตัดสินใจจนกระทั่งแสดงออกเป็นพฤติกรรม ซึ่งการศึกษาครั้งนี้มุ่งเน้นไปที่อคติของการตัดสินใจเชิงพฤติกรรมทางการเงิน (Financial Behavioral Decision Making)

อารมณ์ความรู้สึกส่วนบุคคลเข้ามามีบทบาทในกระบวนการตัดสินใจของมนุษย์ เป็นประเด็นการค้นพบข้อเท็จจริงที่น่าสนใจในการศึกษาเศรษฐศาสตร์แนวใหม่จากงานวิจัยของศาสตราจารย์แดเนียล คาห์นแมนและเอมอส ทเวอร์สกี (Kahneman & Tversky, 1979) ผู้เชี่ยวชาญทางจิตวิทยา ได้อธิบายปรากฏการทางเศรษฐศาสตร์การเงินหลายอย่างที่เกิดจากอคติทางจิตวิทยา ด้วยความเชื่อที่ผ่านการทดลองซ้ำ ๆ ในเรื่องสมองของมนุษย์ ข้อค้นพบที่ศาสตราจารย์แดเนียล คาห์นแมน ได้แสดงกระบวนการคิดของสมองมนุษย์แบ่งออกเป็น 2 ระบบ นั้นคือ “ระบบหนึ่ง” เป็นระบบความคิดที่เกิดจากสันชาตญาณ คิดอัตโนมัติ ตัดสินใจฉับไวมักใช้วิธีการคิดลัด (Heuristic) ประมวลผลไว ใช้พลังงานสมองน้อย ไม่ต้องพยายามมากนัก มักเป็นเรื่องที่ทำเป็นประจำ ส่วนอีกระบบเป็น “ระบบสอง” ซึ่งใช้ความพยายามมากกว่าระบบหนึ่งความคิดที่ซับซ้อนลึกซึ้งใช้พลังงานสมองมากในการประมวลผลคำนวณตัวเลขได้ดี คิดวิเคราะห์ สังเคราะห์ ใช้เหตุและผลในการตัดสินใจจึงใช้เวลามากกว่าระบบหนึ่ง และทำให้สมองล้าได้เร็วกว่าท่านผู้อ่านสังเกตหรือไม่ว่าหลายครั้งที่เราทำงานใช้ความคิดในเรื่องยาก ๆ ซับซ้อนหรืองานที่มีความเครียดมากกว่าปกติ เรามักรู้สึกอ่อนล้า เพลีย และควบคุมตัวเองได้ไม่ดีเหมือนเคย ด้วยสมองจะยกเลิกการควบคุมจาก “ระบบสอง” กลับไปใช้สัญชาตญาณอัตโนมัติอย่างไร้สติควบคุมตนเองในบางครั้ง ข้อค้นพบนี้ท้าทายความเชื่อเดิมในแวดวงเศรษฐศาสตร์เกี่ยวกับความมีเหตุผลของมนุษย์ภายใต้สมมติฐานของทฤษฎีดั่งเดิมเศรษฐศาสตร์คลาสสิก (Classic Economic theory) ที่กล่าวว่า “มนุษย์มีเหตุผลในการตัดสินใจเสมอและแสวงหาความมั่งคั่งสำหรับตนเอง” (Homo Economicus) ปรัชญาของนักเศรษฐศาสตร์ John Stuart Mill ศตวรรษที่ 19 (1806-1873)

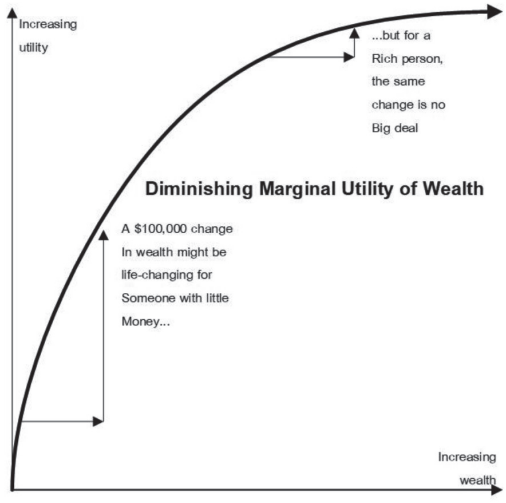
การศึกษาเชิงประจักษ์โดย Danial Kahneman และ Amos Tversky ตั้งข้อพิสูจน์สมมติฐานที่ว่านักลงทุนมีเหตุผล อย่างไรก็ดีนักวิจัยทั้งสองท่านแสดงให้เห็นว่า นักลงทุนเลือกที่จะไม่เสี่ยงอีกต่อไปเมื่อได้กำไรแต่จะแสวงหาความเสี่ยงมากขึ้นเมื่อขาดทุน พฤติกรรมดังกล่าวละเมิดความเป็นเหตุเป็นผลโดยปกติทั่วไป ดังนั้นนักเศรษฐศาสตร์พฤติกรรม จึงได้วิพากษ์วิจารณ์แนวคิดเดิมและให้ข้อมูลเชิงลึกจากการทดลองเชิงจิตวิทยาเกี่ยวกับความผิดปกติในการตัดสินใจที่ส่งผลต่อพฤติกรรมทางการเงินของผู้คนที่เบี่ยงเบนไป จนปรากฏผลงาน

วิจัย Danial Kahneman ผู้รับรางวัลอัลเฟรด โนเบล (Alfred Nobel Prize) สาขาเศรษฐศาสตร์ในปี ค.ศ. 2002 ในทฤษฎีความคาดหวังที่ชื่อว่า Prospect Theory จากบทความเรื่อง Prospect Theory An Analysis of Decision Under Risk กลายเป็นทฤษฎีที่ทรงอิทธิพลมากที่สุดในหลักการพื้นฐานของสาขาเศรษฐศาสตร์พฤติกรรม (Behavioral Economics) และ ในปี ค.ศ. 2011 ได้รับการยกย่องให้เป็นหนึ่งในนักคิดที่ยอดเยี่ยมที่สุดในโลก จากงานเขียนที่ถ่ายทอดประสบการณ์ในการวิจัยทดลอง หนังสือความคิดเร็วและช้า (Thinking Fast and Slow) (Kahneman, 2012) ได้รับการตีพิมพ์ผลงานวิจัยที่ได้ทำมาตลอดชีวิต จากนั้นในปี ค.ศ. 2021 Kahneman เขียนหนังสือ Noise: A Flaw in Human Judgement ร่วมกับ Prof. Olivier Sibony นักวิทยาศาสตร์การตัดสินใจและ Prof. Cass Sunstein นักกฎหมายออกแบบนโยบายให้กับรัฐบาลอเมริกานำเสนอจุดด้อยในการตัดสินใจของมนุษย์ที่เกิดจาก “คลื่นรบกวน”

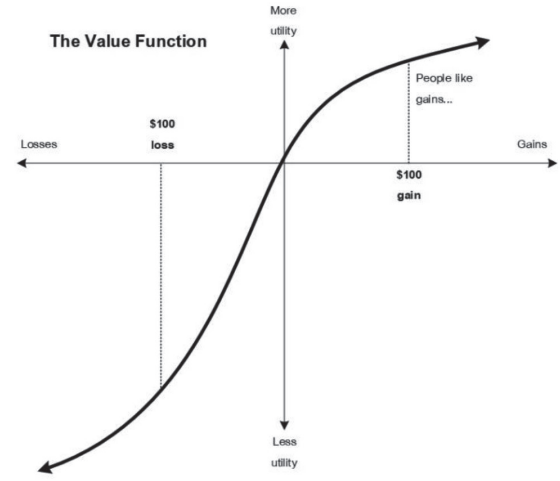
การศึกษาครั้งนี้ผู้เขียนมีจุดประสงค์เพื่อนำเสนอความรู้และข้อมูลให้ผู้อ่านเกิดความเข้าใจอคติทางความคิดและพฤติกรรมที่เป็นอุปสรรคต่อการตัดสินใจทางการเงิน รวมถึงคลื่นรบกวนที่เกิดขึ้นได้จากตนเองและสิ่งแวดล้อมภายนอก (Kahneman, Sibony, & Sunstein, 2021) ทั้งนี้ เพื่อเป็นข้อคิดให้บุคคลตั้งสติก่อนตัดสินใจกระทำพฤติกรรมบางอย่าง หรือยั้งคิดอยู่บนเหตุผลที่สมควรโดยมีหลักการที่น่าเชื่อถือได้ ทั้งนี้ผู้เขียนมุ่งเน้นที่จะศึกษารูปแบบอคติทางจิตวิทยาในการตัดสินใจอย่างไม่สมเหตุสมผล ต่อปรากฏการณ์ทางการเงินที่เกิดจากข้อสังเกตในการทบทวนวรรณกรรมที่ผ่านมาโดยเฉพาะกรณีที่ศึกษาพฤติกรรมนักลงทุนในตลาดทุนไทยกับการตัดสินใจบนอคติจนทำให้เป้าหมายการลงทุนผิดเพี้ยนไป ซึ่งได้สังเคราะห์ทฤษฎีที่ Kahneman ค้นพบและผลงานวิจัยปรากฏการณ์ต่อยอดจากทฤษฎีดังกล่าว ตั้งแต่ พ.ศ. 2522-2565 ที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยเชิงทดลองด้านจิตวิทยาและเศรษฐศาสตร์พฤติกรรม โดยนำแนวคิดของศาสตราจารย์แดเนียล คาห์นแมนและเอมอส ทเวอร์สกี เป็นสำคัญในการหาคำตอบในครั้งนี้

ปรากฏการณ์ทางการเงินที่ผิดเพี้ยนจากแนวคิดทฤษฎีการตัดสินใจด้วยอคติ

ความคิดมนุษย์ที่มักตัดสินใจเอนเอียงเหนือเหตุและผลหรืออคติทางจิตวิทยา (Psychology Bias) เป็นประเด็นข้อสงสัยที่ทำให้ Kahneman ต้องการพิสูจน์ความคิดและการตัดสินใจในมนุษย์เมื่อเผชิญหน้ากับสถานการณ์ต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับการจัดการสินทรัพย์เพื่อสร้างความมั่งคั่งของผู้คน ดังแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอรรถประโยชน์ความสุขกับความมั่งคั่งส่วนบุคคล ตามทฤษฎีความคาดหวัง (Prospect Theory) ดังนี้



ภาพที่ 1 The Utility Function
ที่มา: Thaler (2015)



ภาพที่ 2 The Prospect Theory
ที่มา: Thaler (2015)

จากกราฟแสดงให้เห็นว่าผู้คนตอบสนองต่อความเสียใจเมื่อเผชิญหน้ากับการสูญเสีย (Loss) แตกต่างจากความพอใจเมื่อได้รับ (Gain) อย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นลักษณะของเส้นอรรถประโยชน์ (Utility Curve) หรือความพอใจเมื่อได้รับเงิน 100 ดอลลาร์กับเสียเงิน 100 ดอลลาร์ ในการค้นพบใหม่ของ Kahneman and Tversky แตกต่างจาก Utility Curve ในทฤษฎีอรรถประโยชน์ดั่งเดิม (ภาพที่ 1) จากภาพที่ 2 คือ กราฟมีลักษณะเป็นรูปตัว “S” ที่ไม่สมมาตรกัน แตกต่างตรงที่ค่าความชัน (Slope) ของแกน X และ Y เกิดขึ้นใน 2 Quarter (Q) ได้แก่ Q1 (ค่า +X,+Y) และ Q3 (ค่า -X,-Y) ซึ่งก่อนหน้านี้กล่าวถึงเฉพาะค่าอรรถประโยชน์ด้านบวกเท่านั้น (Q1: +X,+Y) ในการทดลองสะท้อนสถานการณ์จริงที่เป็นไปได้ทั้งบวกและลบหรือหมายถึงการได้รับเงิน (Gain) สินทรัพย์และสูญเสีย (Loss) สินทรัพย์ โดยผลการทดลองแสดงให้เห็นว่า เมื่อกลุ่มตัวอย่างได้รับเงิน 100 ดอลล่าร์ จะทำให้เกิดความพอใจเพิ่มขึ้นระยะแรกแต่ระยะต่อมาเมื่อเพิ่มเงินให้แล้วกลับมีความพอใจมากขึ้นในอัตราที่ลดลง ขณะที่เมื่อกลุ่มตัวอย่างเผชิญหน้ากับการสูญเสียเงิน 100 ดอลล่าร์ ทำให้ความพอใจลดลงในทิศทางตรงกันข้ามลักษณะเดียวกัน แต่เมื่อต้องเสียเงินมากขึ้นกลับรู้สึกแย่มากขึ้นในอัตราเร่ง นั้นคือปฏิกิริยาการตอบสนองของอรรถประโยชน์ต่อการสูญเสีย (Loss) ของกลุ่มตัวอย่างรุนแรงกว่าการได้รับ (Gain) เรียกว่าพฤติกรรม “การเกลียดชังความสูญเสีย” จากการทดลองหลายครั้งของ Kahneman และ Tversky (as cited in Novemsky & Kahneman, 2005) พบว่า ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนการเกลียดชังความสูญเสียอยู่ระหว่าง 1.5-2.5 เท่า แม้ว่าการยอมรับความสูญเสียของผู้คนอาจทำได้มากกว่าค่าเฉลี่ยดังกล่าว ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับการฝึกทักษะทางอารมณ์ต่อการตอบสนองกับความผันผวนของราคาสินทรัพย์ที่เกิดขึ้น ซึ่งการทดลองวัดจากดัชนีความตื่นตัวทางอารมณ์ (Sokol-Hessner et al, 2009) ประยุกต์กับสถานการณ์ในตลาดหุ้น เมื่อคนเกิดความกลัวขาดทุน (Loss Aversion) มากกว่าการได้รับ (Gain) มากถึง 2 เท่า จึงทำให้นักลงทุนเลือกที่จะเสี่ยง

มากขึ้นเพื่อหลีกเลี่ยงการสูญเสียเมื่ออยู่ในสถานการณ์ที่ต้องเผชิญหน้ากับการสูญเสีย หรืออาจเรียกว่า Regret Aversion Bias พฤติกรรมกลัวพลาดทุกเรื่อง

ซึ่งทฤษฎี Prospect Theory สัมพันธ์กับหลายปรากฏการณ์ที่เชื่อมโยงกับพฤติกรรมทางการเงินและอคติทางจิตวิทยาที่กล่าวถึงในการศึกษาครั้งนี้คือ ปรากฏการณ์ “การทำบัญชีในใจ” (Mental Account) ของ Richard H. Thaler ผู้เขียนหนังสือเศรษฐศาสตร์พฤติกรรม ชื่อ Misbehaving: The Marketing of Behavioral Economics ในปี ค.ศ. 2015 (Thaler, 2015) กำหนดคำนิยามของผู้คนเป็น 2 กลุ่ม คือ คนที่มีเหตุมีผลในการตัดสินใจเรียกว่า (Homo economicus หรือ Econ Man) กับ มนุษย์เดินดินธรรมดา เรียกว่า (Homo Sapiens) มนุษย์สองสายพันธุ์นี้เรียกง่าย ๆ ว่า ชาวเศรษฐ์กับชาวมนุษย์ ในแนวคิดของ Thaler พบว่าพฤติกรรมการกลัวการสูญเสียของผู้คนชาวมนุษย์ธรรมดา มักแบ่งรายจ่ายไว้เป็นกอง ๆ ให้เห็นว่า พฤติกรรมคนทั่วไปมักตั้งงบประมาณรายจ่ายเป็นรายการที่ไม่ปนกันอย่างชัดเจนในใจ เช่น บางคนปฏิเสธที่จะไปเที่ยวสังสรรค์นอกบ้านด้วยเหตุผลว่า ไม่มีเงินช่วงปลายเดือน (Salary Man) เพราะเงินสำหรับสันทนาการหมดโควต้าที่จะใช้แล้ว แต่ขณะเดียวกันคนนั้นกลับซื้ออาหารบำรุงสุขภาพอย่างดีไปฝากญาติผู้ใหญ่หรือคนรู้จักที่ได้รับข่าวว่าพวกเขาเจ็บไข้ได้ป่วย จ่ายได้โดยไม่ปฏิเสธด้วยเหตุผลเช่นที่กล่าวมาข้างต้น ซึ่งขัดแย้งกับความสมเหตุสมผลทางเศรษฐศาสตร์ที่ว่าเงินเป็นสิ่งที่ทดแทนกันได้อย่างสมบูรณ์ (Fungible/Substitutable) และบ่อยครั้งที่การทำบัญชีในใจไม่เกิดประโยชน์สูงสุดแต่คนธรรมดาก็ยังเลือกทำ นอกจากนั้นยังพบว่าในงานวิจัยของ Benartzi และ Thaler (1995) ใช้ทฤษฎีความคาดหวังและจัดการบัญชีในใจ (Mental Accounting) เพื่ออธิบายส่วนชดเชยความเสี่ยงของการลงทุนในหุ้นกับสินทรัพย์ไม่มีความเสี่ยง เช่น พันธบัตรรัฐบาล ซึ่งพบว่าส่วนที่ชดเชยนั้นตั้งตามที่บัญชีของจิตใจแต่ละคนหรือความกลัวที่แตกต่างกัน ในขณะเดียวกันงานวิจัยของ Shefrin และ Statman (1985) พบพฤติกรรมของนักลงทุนในการกำหนดจุดอ้างอิง (Reference Point) ของราคาสินทรัพย์ที่ต้องการจะซื้อหรือขายจากประสบการณ์ที่เคยผ่านมาก่อนหน้า ซึ่งสะท้อนพฤติกรรมเลี่ยงความเสี่ยงในช่วงกำไรและเป็นผู้แสวงหาความเสี่ยงในช่วงขาดทุน

ลำดับที่สองนำเสนอปรากฏการณ์ “Disposition Effect” เป็นพฤติกรรมของผู้คนที่เกลียดการสูญเสีย (Loss Aversion) หรือ Sunk Cost Effect เป็นพฤติกรรมที่เกิดจากความเสียดายเงินที่ลงทุนไปก่อนหน้าจึงไม่อาจตัดสินใจขายหุ้นได้ โดยรอจนขาดทุนหนัก พฤติกรรมเกี่ยวเนื่องจาก Prospect Theory เช่นกัน ยกตัวอย่างพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดหุ้น ซึ่งมีแนวโน้มจะขายหุ้นที่มีกำไรอย่างรวดเร็วและมักเลือกที่จะถือหุ้นที่ขาดทุนเป็นเวลานานเกินไป (Sell assets that have increased in value, while keeping assets that have dropped in value) ซึ่งพฤติกรรมดังกล่าว สวนทางกับหลักการทางเทคนิค (Technical Analysis) อ้างถึงทฤษฎีดาว (Dow Theory) ว่าเมื่อราคาหุ้นตกลงมาเกินระดับที่คาดการณ์ให้ขายทิ้งเพื่อจำกัดการขาดทุน ในขณะที่ราคาหุ้นขึ้นให้รอจนกว่าจะได้กำไรตามที่ตั้งไว้ อย่ารีบร้อนขายที่กำไรน้อยเกินไปนั้นเอง (Cut Loss And Let Profit Run) แต่ในตลาดหุ้นมักพบพฤติกรรมไม่เป็นเหตุผลตาม Dow Theory อาทิ งานวิจัยของ Odean (1998) ศึกษาข้อมูลของลูกค้าหลักทรัพย์แบบ Internet Trade จำนวน 10,000 บัญชี ระหว่างปี ค.ศ. 1987-1993 พบว่า นักลงทุนรายย่อยมีแนวโน้มที่จะขายหุ้นที่มีกำไรมากกว่าการขายหุ้นที่ขาดทุน โดยสัดส่วนของการรับรู้กำไร

(Proportion of Gains Realized: PGR) สูงกว่าสัดส่วนการรับรู้ขาดทุน (Proportion of Gains Realized: PLR) อยู่ประมาณร้อยละ 14.8 และ 9.8 ตามลำดับ (ภาพที่ 3) ในขณะที่ Grinblatt และ Keloharju (2001) สำรวจพฤติกรรมนักลงทุนรายย่อยในตลาดหุ้นฟินแลนด์พบผลลัพธ์ที่สอดคล้องกันว่า นักลงทุน (Realized Holding) จำนวนมากขาย (Take Profit) ในช่วงกำไรน้อยกว่าร้อยละ 5 (≤5%) แต่ตอนที่มูลค่าบัญชีขาดทุน นักลงทุนจะรอขายในอนาคตเพื่อหวังโอกาสที่อาจจะกำไรหรือคุ้มทุน (ภาพที่ 4) กราฟจึงมีลักษณะไม่สมมาตร (Asymmetry)

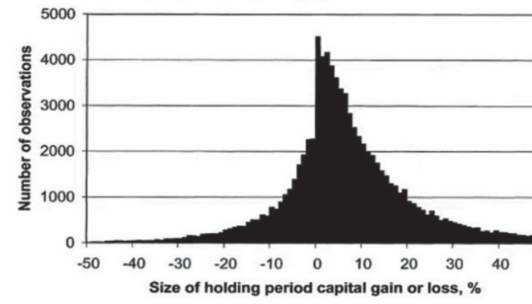
Table I

PGR and PLR for the Entire Data Set

This table compares the aggregate Proportion of Gains Realized (PGR) to the aggregate Proportion of Losses Realized (PLR), where PGR is the number of realized gains divided by the number of realized gains plus the number of paper (unrealized) gains, and PLR is the number of realized losses divided by the number of realized losses plus the number of paper (unrealized) losses. Realized gains, paper gains, losses, and paper losses are aggregated over time (1987–1993) and across all accounts in the data set. PGR and PLR are reported for the entire year, for December only, and for January through November. For the entire year there are 13,883 realized gains, 79,658 paper gains, 11,930 realized losses, and 110,348 paper losses. For December there are 866 realized gains, 7,131 paper gains, 1,555 realized losses, and 10,604 paper losses. The *t*-statistics test the null hypotheses that the differences in proportions are equal to zero assuming that all realized gains, paper gains, realized losses, and paper losses result from independent decisions.

	Entire Year	December	Jan.–Nov.
PLR	0.098	0.128	0.094
PGR	0.148	0.108	0.152
Difference in proportions	−0.050	0.020	−0.058
t-statistic	−35	4.3	−38

ภาพที่ 3 ผลการศึกษา PGR และ PLR ของ Odean
ที่มา: Odean (1998)



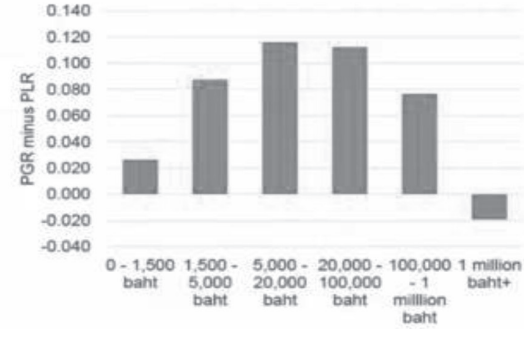
ภาพที่ 4 Realized Holding Capital Gains and Losses
ที่มา: Grinblatt and Keloharju (2001)

การศึกษากลุ่มนักลงทุนในตลาดหุ้นไทยของ คณิสร์ แสงโชติ, รุ่งเกียรติ รัตนบานชื่น, และ วรประภา นาควัชระ (2564) ใช้ ค่า PGR และ PLR เช่นเดียวกันกับ Odean (1998) โดยแบ่งตามขนาดบัญชีการลงทุนหลักทรัพย์ พบว่า นักลงทุนที่เข้าตลาดใหม่ (เปิดบัญชีเริ่มต้นไม่เกิน 1,500 บาท) มีสัดส่วนการรับรู้กำไรขาดทุนในบัญชีกลุ่มนี้ไม่แตกต่างกันมากนักเพราะไม่ใช้อารมณ์ความรู้สึก (Emotion) ด้วยจำนวนเงินลงทุนน้อยมากในเชิงเปรียบเทียบ แต่บัญชีที่นักลงทุนมีพฤติกรรมการรับรู้กำไรและเกลียดการสูญเสียแตกต่างกันมากคือ บัญชีที่มีขนาดเงินลงทุน 1,501-100,000 บาท (ภาพที่ 4)

The level of PGR and PLR depends on portfolio size and proportion of portfolio realized (see Table). If users completely empty their portfolios, then PGR and PLR will either be 0 or 1. These users are excluded from this analysis to prevent bias.

Account size	PGR	PLR	Diff	t-stat
0 - 1,500 baht	0.46	0.43	0.026	14.5
1,500 - 5,000 baht	0.45	0.37	0.088	36.3
5,000 - 20,000 baht	0.43	0.31	0.116	51.3
20,000 - 100,000 baht	0.38	0.26	0.113	41.0
100,000 - 1 milllion baht	0.31	0.24	0.077	18.4
1 million baht+	0.21	0.23	-0.019	-1.8
Total	0.43	0.36	0.073	67.1
Odean (1998)	0.15	0.10	0.050	35.0

Compared to results on US equity in Odean (1998), the magnitude of difference is similar.



ภาพที่ 5 Disposition effect is weaker for very small (≤1,500) and very large (≥1m) portfolios.
ที่มา: คณิตสร์ แสงโชติ และคณะ (2564)

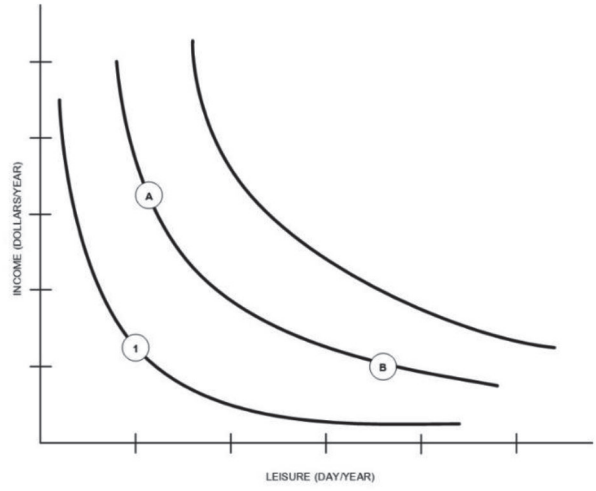
หลักฐานเชิงประจักษ์ (ณัฐวุฒิ เจนวิทยาโรจน์, 2563) อธิบายเพิ่มเติมในปรากฏการณ์ Disposition Effect นี้คือ เมื่อฟังก์ชันอรรถประโยชน์ (Utility Curve) เป็นบวก (+X,+Y) ในช่วงที่ได้รับ (Gain) หรือได้กำไร ลักษณะ Utility Curve โค้งคว่ำ (Concave) แสดงความเป็นผู้กลัวความเสี่ยง (Risk Averse) จึงมักตัดสินใจเลือกการรับรู้กำไรแบบแน่นอนมากกว่าการถือหุ้นรอกำไรในอนาคตต่อไปข้างหน้า ซึ่งมีความเป็นไปได้ว่ากำไรอาจหายไปหรือกำไรอาจเพิ่มขึ้นได้มากกว่าก็ได้ ในกรณีเมื่อฟังก์ชันอรรถประโยชน์ เป็นลบ (-X,-Y) ในช่วงที่สูญเสีย (Loss) หรือขาดทุน Utility Curve ลักษณะโค้งหงาย (Convex) แสดงความเป็นผู้แสวงหาความเสี่ยง (Risk Seeking) จึงเลือกที่จะเสี่ยงถือหุ้นขาดทุนต่อไปมากกว่าการจะขายรับรู้ขาดทุนแบบแน่นอน เพราะความรู้สึกสูญเสียแย่มากกว่าความรู้สึกได้รับมา จึงหลีกเลี่ยงสถานการณ์ที่จะสูญเสียไปเพื่อรอลุ้นอนาคตข้างหน้า อาจจะพลิกสถานการณ์จากร้ายเป็นดีขึ้นได้หรือหากไม่เป็นดังหวัง ก็ได้ใช้เวลาทำใจที่จะสูญเสียเป็นระยะเวลาหนึ่งมาแล้ว จากสถานการณ์การหลีกเลี่ยงความสูญเสีย ตามทฤษฎี Prospect Theory ยังพบกับนักลงทุนมืออาชีพ ในการซื้อขายฟิวเจอร์ (FUTURE) กับพันธบัตรรัฐบาล (Bond) สหรัฐในตลาดอนุพันธ์สหรัฐอเมริกา (Coval & Shumway, 2005) พบว่า นักลงทุนมืออาชีพที่ได้กำไรในช่วงเปิดตลาดเช้าจากการซื้อขาย จะมีแนวโน้มที่จะรับความเสี่ยงน้อยลงในการซื้อขายเก็งกำไรช่วงบ่าย ส่วนนักลงทุนที่ขาดทุนในช่วงเช้าจะมีแนวโน้มที่จะเสี่ยงมากขึ้นในการซื้อขายเก็งกำไรช่วงบ่ายเพื่อหลีกเลี่ยงขาดทุนในการซื้อขายวันนั้น (Net Value) สรุปว่า เมื่อพอร์ตโฟลิโอ (Portfolio) มีกำไรนักลงทุนจะมีแนวโน้มเป็นพวกกลัวความเสี่ยง (Risk Averse) แต่ถ้าขาดทุนนักลงทุนจะมีแนวโน้มเป็นพวกแสวงหาความเสี่ยง (Risk Seeking)

นอกจากความสนใจพฤติกรรมการลงทุนในตลาดทุนแล้ว ยังพบว่ามีงานวิจัยของ วัลลภ คุ้มประดิษฐ์ และขวัญ เพชรสว่าง (2560) นักวิจัยคนไทยที่สนใจแนวคิดของเศรษฐศาสตร์พฤติกรรมในการพัฒนาแบบจำลองทางเศรษฐศาสตร์มหภาพ จนได้ข้อสรุปว่าพฤติกรรมมนุษย์ที่มีความเบี่ยงเบนและมีความลำเอียง (Bias) เช่นเดียวกันกับ Kahneman เกิดจากสาเหตุที่มนุษย์มีความจำกัดการรับรู้และการคิด ความไม่เท่าเทียมกันของสังคมมีผลต่อการตัดสินใจมนุษย์ และการควบคุมอารมณ์ตนเองของมนุษย์ที่แตกต่างกัน ภายในข้อจำกัดของความสามารถการคิดและรับรู้ (Cognitive Bias) นำไปสู่การตัดสินใจเบี่ยงเบนได้หลายรูปแบบ

ลำดับที่สามปรากฏการณ์ “ให้ค่ากับสิ่งที่เป็นเจ้าของ” ในขณะที่ “ลดค่าสิ่งอื่นที่ตนไม่ใช่เจ้าของเกินจริง” (Endowment Effect) ตามทฤษฎีอรรถประโยชน์ (Expected Utility Theory) ในการอธิบายลักษณะของอรรถประโยชน์ที่ลดน้อยถอยลงหน่วยท้าย (Diminishing Marginal Utility) เส้นความพอใจเท่ากันทั้ง 3 เส้นแสดงความพอใจระหว่างความสัมพันธ์ของระดับรายได้เงินเดือนกับเวลาพักผ่อนซึ่งเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม สามระดับความพอใจที่แตกต่างกันจากน้อยไปมาก เส้น U1 จุด 1 มีความพอใจน้อยกว่าจุด A และ B บนเส้น U2 หรืออีกความหมายคือจุด A และ B มีความพอใจเท่ากันเพราะอยู่บนเส้น U2 เดียวกัน แม้ว่าจุด A จะมีรายได้สูงกว่าจุด B หรือ ถ้า A ลดรายได้ลงมาเท่ากับจุด B แล้วจะมีความพอใจเท่ากันอยู่ คุณคิดว่าคำตอบเป็นเช่นนี้หรือไม่

ในความเป็นจริงแล้ว Kahneman ได้ทำการทดลองและมีคำอธิบายว่า คนส่วนใหญ่ปฏิเสธการลดเงินเดือนเพื่อมีเวลาพักผ่อนที่เพิ่มขึ้น โดยที่ยังมีความพอใจเท่ากันแน่นอน เพราะคนส่วนใหญ่ “ไม่อยากจะสูญเสีย”

คนที่มีเงินเดือนเยอะ ๆ ก็ไม่อยากรับเงินเดือนน้อยลงเพื่อแลกกับวันหยุดที่เพิ่มมากขึ้น แต่ถ้าให้วันหยุดเพิ่มขึ้นโดยที่เงินเดือนเท่าเดิมจะยินดีแต่เป็นไปได้ยากสำหรับนายจ้าง คนส่วนใหญ่จึงตัดสินใจไม่ยอมลดเงินเดือนและไม่รับวันพักผ่อน ยิ่งถ้าต้องสูญเสียสิ่งที่มีไว้ใช้ มีไว้สะสมจะยิ่งเสียดาย



ภาพที่ 6 Indifference Map แสดงปรากฏการณ์ Endowment Effect
ที่มา: Kahneman (2012)

การศึกษาของ Kahneman, Knetsch, และ Thaler (1990) อีกงานวิจัยเชิงทดลองที่ให้ผู้เข้าร่วมรับแก้วน้ำ หลังจากที่ทุกคนได้รับแก้วน้ำแล้ว ทีมงานจึงเสนอให้นำแก้วน้ำมาขายหรือแลกกับปากกาที่มีมูลค่าเท่ากัน ปรากฏว่าผู้เข้าร่วมต้องการขายแก้วน้ำ เป็นค่าชดเชยเมื่อได้เป็นเจ้าของแก้ว (Willingness to Accept) โดยตั้งราคาสูงกว่าจำนวนเงินที่พวกเขายินดีจ่ายก่อนจะได้แก้วมาเป็นเจ้าของถึง “สองเท่า” (Willingness to Pay) สอดคล้องกับการศึกษาของ Carmon และ Ariely (2000) ซึ่งพบว่า ราคาขายตั๋วแข่งขันรอบสุดท้าย (Final NCAA Basketball Tournament) 4 ใบสุดท้ายขององค์กรกีฬาระดับมหาวิทยาลัยที่ใหญ่ที่สุดในโลก (The National Collegiate Athletic Association) ราคาสูงถึง “14 เท่า” ของตั๋วปกติ (หมด)

ลำดับที่สี่ปรากฏการณ์ “Possibility Effect & Certainty Effect” จากทฤษฎี Prospect Theory แยกองค์ประกอบเป็น 2 ปรากฏการณ์ย่อย คือ 1) ปรากฏการณ์ “ความเป็นไปได้” (Possibility Effect) คือ ผู้คนให้ค่ากับ “ความเป็นไปได้อันน้อยนิดที่เพิ่มขึ้นเพราะมันก็ยังดีกว่าไม่ได้อะไรเลย” นี่คือเหตุผลที่คนตัดสินใจซื้อหวย เพราะถึงแม้โอกาสถูกรางวัลใหญ่จะมีน้อยมาก แต่ถ้าไม่ซื้อไม่มีโอกาส เรายอมที่จะเสียเงินเพื่อโอกาสอันเล็กน้อย เช่นเดียวกันกับการซื้อประกันชีวิต ประกันสุขภาพ หรือประกันอุบัติเหตุ ซึ่งคนซื้อรู้ว่าโอกาสที่จะเป็นโรคร้ายหรือเกิดอุบัติเหตุนั้นน้อยมาก ๆ แต่ก็มีโอกาสที่จะเป็นไปได้ร้อยละ 0-5 นั้นถือว่าส่งผลต่อจิตใจมาก คนส่วนใหญ่จึงยอมจ่ายเบี้ยประกันฯ จำนวนมาก ๆ เพื่อกำจัดความไม่สบายใจ ในอีกด้านหนึ่งคือ 2) ปรากฏการณ์ “ความแน่นอน” (Certainty Effect) อธิบายผ่านเหตุการณ์ A และ B โดยสมมติว่าในแต่ละเหตุการณ์นั้น

ให้เลือก 1 ใน 2 ทางเลือก คือ (A1) โอกาสร้อยละ 95 ที่จะ**ได้รับ**เงิน 10,000 บาท และ (A2) โอกาสร้อยละ 100 ที่จะ**ได้รับ** 9,500 บาท คนส่วนใหญ่เลือกข้อ (A2) เพราะได้เงินแน่นอนโดยไม่ต้องเสี่ยง ในทางกลับกัน เหตุการณ์ B มีทางเลือก(B1) โอกาสร้อยละ 95 ที่จะ**เสีย** 10,000 บาท และ (B2) โอกาสร้อยละ 100 ที่จะ**เสีย** 9,500 บาท ในสถานการณ์ B คนส่วนใหญ่จะ**ไม่ยอมเสีย** 9,500 อย่างแน่นอนและเลือกข้อ (B1) ดังนั้น เมื่อคนเผชิญหน้ากับโอกาสที่จะเสีย คนมักตัดสินใจที่จะเสี่ยงเพื่อลุ้นโอกาสอีกร้อยละ 5 ที่จะไม่เสียอะไร (Tversky & Kahneman, 1986)

	GAINS	LOSSES
HIGH PROBABILITY Certainty Effect	95% change to win $10,000. Fear of disappointment RISK AVERSE Accept unfavorable settlement	95% chance to lose $10,000. Hop to avoid loss **RISK SEEKING** Reject favorable settlement
LOW PROBABILITY Certainty Effect	5% chance to win $10,000. Hope of large gain **RISK SEEKING** Reject favorable settlement	5% chance to lose $10,000. Fear of large loss **RISK AVERSE** Accept unfavorable settlement

ภาพที่ 7 The Fourfold Pattern
ที่มา: Kahneman (2012)

ลำดับสุดท้ายยังพบหลักฐานเชิงประจักษ์ในการเกิดอคติทางจิตวิทยาหลายแบบที่พบบ่อยในช่วง ค.ศ. 1990-ค.ศ. 2010 (ณัฐวุฒิ เจนวิทยาโรจน์, 2563) ปรากฏการณ์สำคัญ ๆ ในตลาดหุ้นซึ่งนอกเหนือจากปรากฏการณ์ที่มีพื้นฐานจากทฤษฎี Prospect theory (ศรุติ โชติเสรีวิทย์, 2564) ได้แก่ FOMO Effect ปรากฏการณ์ “จอดรถก่อนขอขึ้นด้วย” เพราะกลัว “ตกรถ” หรือกลัวไม่ได้ซื้อหุ้น เหมือนคนอื่น ๆ ในตลาดหุ้นที่ “เขาว่าดี” (Bandwagon Effect, Hot-Seat Effect) หรือ Decoy Effect พฤติกรรมหลงกลเพราะตัวหลอก (การปั่นหุ้น) ทำให้เกิดความโลภ จึงตัดสินใจเข้าซื้อหุ้นเพื่อหวังว่าราคาจะวิ่งขึ้นไปได้อีกไกลด้วยอิทธิพลของเรื่องเล่าต่อ ๆ กันมา (Power of Story Effect) ทำให้เกิดพฤติกรรม Herding Behavior ซื้อหุ้นตาม “คนส่วนใหญ่” เพราะคิดว่าคนส่วนใหญ่ “ทำอะไรก็น่าจะถูก” หรือ Expert and Authority Bias อคติซื้อหุ้นตาม “เทพเซียน” “ผู้รู้” (Guru) “นักวิเคราะห์” (Analyst) โดยขาดการพินิจพิจารณาด้วยตนเอง หรือพฤติกรรมหลงผิด “คิดไปเอง” เรียกว่า Conjunction Fallacy โดยมีการเชื่อมโยงเหตุการณ์จากการได้ยิน หรือได้ฟัง หรือได้เห็น รับข้อมูลมาแล้ว “ด่วนสรุป” อย่างมีอคติจากการคิดลัด(Heuristics) แบบเร็ว ๆ ด้วยวิธีง่าย ๆ ทำให้ผลลัพธ์ผิดพลาดได้ เช่น พนักงานบริษัทเลือกกระจายความเสี่ยงกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (PVD: Provident fund) ตามสินทรัพย์ที่องค์กร นายจ้างหรือสถาบันการเงินจัดให้เป็นทางเลือกเริ่มต้น (Default)

Overconfidence Bias อคติทางพฤติกรรมที่มั่นใจตนเองมากเกินหรือ Confirmation Bias มักชอบหาเหตุผลเข้าข้างตัวเอง หาคนสนับสนุนความคิดที่เหมือนตนเอง หรือ Cognitive Dissonance Bias หาเหตุผลหลอกตัวเอง เช่น นักลงทุนมือใหม่ในตลาดหุ้นมักกล้าซื้อ-ขายหุ้นบ่อยเกินไป จนอาจทำให้ขาดทุนจนหมดตัว

Anchoring Effect เป็นปรากฏการณ์ของพฤติกรรมที่เกิดจากการยึดติดกับตัวเลขในอดีตหรือ Outcome Bias อคติจากผลลัพธ์ที่ตนเองมีความเชื่อมั่น หรือ Recency Bias เป็น “ภาพจำฝังใจ” ไม่ลืม เช่นนักลงทุนมักมีอคติเลือกซื้อหุ้นที่มีความชอบหรือรู้จักส่วนตัว แม้ว่าหุ้นที่ซื้อไว้นั้นไม่เติบโตหรือไม่มีกำไรก็ยังถือยาว

House-money Effect เป็นปรากฏการณ์ของพฤติกรรมที่ตั้งใจเสี่ยงเพราะเพิ่งได้เงินจากกำไรมาเล่นหุ้นใหม่อีกรอบ หรือหลงผิด (Gambler’s Fallacy) กล้าเสี่ยงแบบนักพนัน ซึ่ง**ตรงกันข้าม**กับปรากฏการณ์ Snake-bite Effect เป็นพฤติกรรมของนักลงทุนที่กลัวการลงทุนในตลาดหุ้น เพราะรู้สึกเข็ดขยาดกับการขาดทุนในอดีต จากการตัดสินใจผิดพลาดในระหว่างการลงทุนทำให้ต้องสูญเสียเงินหรือสินทรัพย์จำนวนมากจนไม่กล้าตัดสินใจเปลี่ยนแปลงสิ่งใด (Status Quo Bias) หรือ “อยู่แบบนี้ก็ดีอยู่แล้ว” (No move on)

แนวคิดทฤษฎีคลื่นรบกวนจากภายนอก (Noise) ที่ก่อให้เกิดการตัดสินใจด้วยอคติ

ความผิดพลาดที่อาจเกิดขึ้นได้อีกรูปแบบคือคลื่นรบกวน (Noise) เป็นความหลากหลายที่เข้ามารบกวนการตัดสินใจแต่ละครั้ง เกิดจาก 2 รูปแบบได้แก่ 1) คลื่นรบกวนในระบบ (System Noise) เกิดจากสมาชิกในองค์กรเดียวกันกลับตัดสินไม่เหมือนกันซึ่งไม่ควรเป็นเช่นนั้น มักพบว่าหลายคดีผู้พิพากษาตัดสินโทษในกรณีความผิดที่ใกล้เคียงกันแต่รับโทษต่างกัน หรือแพทย์รักษาผู้ป่วยกรณีเดียวกันแต่มีผลวินิจฉัยที่ต่างกัน หรือนักเศรษฐศาสตร์หลายสำนักก็คาดการณ์เศรษฐกิจในเวลาเดียวกันแต่อาจรายงานผลที่ต่างกัน แม้ว่ากระบวนการตัดสินใจมักมีการรวบรวมข้อมูล เชื่อมโยงข้อมูลทั้งหมดและประเมินผลโดยการให้คะแนนแบบสถิติอย่างชัดเจนก็ตาม หากผลลัพธ์ที่ได้มีความคลุมเครือคนส่วนใหญ่มักจะใช้สัญชาติญาณตัดสิน (Internal Signal) ในท้ายสุด อย่างไรก็ดี ข้อดีที่เกิดขึ้นในบางสถานการณ์ของคลื่นรบกวนที่หลากหลายในองค์กรอาจใช้ในการระดมความเห็นกระตุ้นความคิดสร้างสรรค์หรือค้นพบวิธีการใหม่ ๆ ได้ 2) บ่อยครั้งคลื่นรบกวนเกิดขึ้นเป็นครั้งคราวภายในตนเองที่เรียกว่า Occasion Noise ปัจจัยหลักคืออารมณ์ (emotion) ความเครียด (stress) ความเหนื่อยล้าจากภายนอกส่งผลต่อการตัดสินใจภายในเช่นกัน ดังนั้น การตัดสินจึงเกิดขึ้นได้จากอารมณ์ความรู้สึกของผู้ตัดสินสิ่งแวดล้อมภายนอก หรือปัจจัยอื่น ๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องโดยตรง (Kahneman et al., 2021)

การยับยั้งปรากฏการณ์ทางการเงินที่ผิดเพี้ยนเพื่อจัดการกับอคติ (Bias) และคลื่นรบกวน (Noise) ในการตัดสินใจได้อย่างเที่ยงตรงและสม่ำเสมอมากที่สุดนั้น Kahneman และคณะ (2021) รายงานว่าการนำกฎเกณฑ์เรียบง่ายสามารถชนะการตัดสินใจมนุษย์ได้แก่ การใช้วิทยาศาสตร์ข้อมูล (Data Science) ปัญญาประดิษฐ์ (AI: Artificial Intelligence) หุ่นยนต์อัจฉริยะ (Chat GPT) หรืออื่น ๆ สามารถลดความผิดพลาดให้มากที่สุดจากความรู้สึก (Feeling) และอารมณ์ของมนุษย์ได้ (Emotion)

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

แนวคิดของ Kahneman บ่งชี้ว่าการตัดสินใจที่ผิดพลาดอาจเกิดจากข้อบกพร่องทางความคิดที่ไม่เป็นเหตุเป็นผลหรืออคตินั้น จาก 2 สาเหตุคือ 1) อคติ (Bias) ทางจิตวิทยาของมนุษย์ในแต่ละคล้าย ๆ กัน ส่วนอีกสาเหตุคือ 2) คลื่นรบกวน (Noise) การตัดสินใจซึ่งมีความหลากหลายและไม่คงที่ทั้งที่เกิดขึ้นได้จากภายใน

ตัวบุคคลและจากสิ่งแวดล้อมภายนอกที่ควบคุมไม่ได้ การเผชิญหน้ากับปรากฏการณ์ทางการเงินที่ผิดเพี้ยนของผู้คน ได้แก่ Mental Accounting Bias, Disposition Effect, Endowment Effect, Possibility Effect & Certainty Effect, FOMO Effect, Overconfidence Bias, Anchoring Effect, House-money Effect และกรณีอื่น ๆ สามารถพิสูจน์ความจริงและอธิบายด้วยอคติที่ค้นพบโดยทฤษฎีความคาดหวังหรือ Prospect theory ที่ว่ามนุษย์เกลียดและกลัวการสูญเสียมากกว่าชื่นชอบการได้รับ และแสดงให้เห็นว่าผู้คนเกิดอคติโดยมีแรงจูงใจจาก "ความกลัว"ในจิตใจและจาก "ความกล้า" ด้วยความโลภที่มีความกลัวการสูญเสียแฝงอยู่ในส่วนลึกของจิตใจนั้นเอง

จากการทบทวนเอกสารเบื้องต้น ผู้เขียนจึงขอเสนอแนวทางการยับยั้งปรากฏการณ์ทางการเงินที่ผิดเพี้ยนเพื่อจัดการกับอคติ (Bias) และคลื่นรบกวน (Noise) ในการตัดสินใจได้อย่างเที่ยงตรงและสม่ำเสมอมากที่สุด (Validity & Reliability) ดังนี้ คือ การยอมรับระบบการทำงานของสมองที่มนุษย์ไม่สามารถควบคุมได้และยอมรับการมีคลื่นรบกวนจากภายนอก จากนั้นควรตั้งสติ (Mind Fulness) ระงับการใช้สัญชาตญาณเพื่อชะลอการด่วนสรุปและตอบสนองตามสิ่งเร้าเร็วเกินไป ในอีกวิธีการคือนำปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence: AI) มาเป็นเครื่องมือช่วยในการตัดสินใจด้วยคุณสมบัติที่ไม่ใช่มนุษย์ ซึ่งไม่มีจิตวิญญาณ อารมณ์และความรู้สึก (Emotion & felling) ในขณะที่อาจพบข้อผิดพลาดของ AI อยู่บางประการ อย่างไรก็ตามมนุษย์ควรต้องใช้วิจารญาณไตร่ตรองก่อนตัดสินใจในท้ายที่สุด นอกจากนั้นการใช้เทคนิคเรียงลำดับ (ordinal) แทนการใส่ตัวเลขโดยตรง (cardinal) ในการตัดสินปัญหาบางอย่างอาจให้ผลสอดคล้องกับความเป็นจริงมากขึ้น หรือในกรณีของการถูกรบกวนจากภายนอกนั้น มนุษย์ที่มีการฝึกตัดสินใจมาก่อนจะสามารถตัดคลื่นรบกวนได้ดีกว่าคนอื่น สิ่งสำคัญสุดท้ายคือ การหาข้อมูลซึ่งตรงกันข้ามกับความคิดเห็นตนเองจากคนอื่น ๆ (Decision Observer) เพื่อเปิดมุมมองวิสัยทัศน์ที่กว้างขึ้น การเปิดใจยอมรับเหตุผลที่แตกต่างหรือข้อคัดค้านจากคนภายนอก (Actively Open-Minded) ด้วยการลดความลำเอียงทางความคิด (De-biasing) แล้วนำมาประมวลผลเป็นค่ากลางหรือการหาค่าเฉลี่ยของกลุ่มจะได้ข้อมูลที่น่าเชื่อถือและสามารถแก้ไขการตัดสินใจที่มีอคติและคลื่นรบกวนออกไปอย่างมีประสิทธิภาพได้

หากแต่การวิจัยต่อยอดนั้น ย่อมเป็นประเด็นที่น่าสนใจและท้าทายสำหรับผู้เขียนในการออกแบบเพื่อพัฒนาโปรแกรมสร้างเสริมวิธีการคิดการตัดสินใจส่วนบุคคลในเรื่องเกี่ยวกับการเงินให้เกิดประสิทธิผลได้ในระยะข้างหน้าต่อไป เพื่อให้เกิดคุณค่าทางวิชาการเชิงสร้างสรรค์ และเติมเต็มช่องว่างของการศึกษาเพื่อการวิจัยในอนาคต

บรรณานุกรม

คณิสร์ แสงโชติ, รุ่งเกียรติ รัตนบานชื่น, และ วรประภา นาควัชระ. (2564). Digital assets in Thailand: Insights from transaction-level exchange data. ใน *SEC Capital Market Symposium 2021*. สืบค้นจาก https://www.sec.or.th/TH/Documents/Seminars/SECSymposium2021-02.pdf

ณัฐวุฒิ เจนวิทยาโรจน์. (2563). *การเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral finance)*. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

วัลลภ คุ้มประดิษฐ์, และ ขวัญ เพชรสว่าง. (2560). บทบาทของเศรษฐศาสตร์พฤติกรรมต่อแบบจำลองทางเศรษฐศาสตร์มหภาค. ใน *รายงานสืบเนื่องจากการประชุมวิชาการระดับชาติสาขาเศรษฐศาสตร์ "อนาคตเศรษฐกิจไทยปี 61 รอดหรือชืมยาว"* (น. 150-164). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

ศรุติ โชติเสรีวิทย์. (2564). *Investor mindset รู้ทันอารมณ์ สร้างกำไรด้วยเหตุผล*. กรุงเทพฯ: ซีเอ็ดยูเคชั่น.

Benartzi, S., & Thaler, R. H. (1995). Myopic loss aversion and the equity premium puzzle. *The Quarterly Journal of Economics*, *110*(1), 73-92.

Carmon, Z., & Ariely, D. (2000). Focusing on the forgone: How value can appear so different to buyers and sellers. *Journal of Consumer Research*, *27*(3), 360–370. doi: 10.1086/317590

Grinblatt, M., & Keloharju, M. (2001). What makes investors trade? *The Journal of Finance*, *56*(2), 589-616. Retrieved from https://www.jstor.org/stable/222575

Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1990). Experimental tests of the endowment effect and the coase theorem. *Journal of Political Economy*, *98*(6), 1325–1348. Retrieved from http://www.jstor.org/stable/2937761

Kahneman, D. (2012). *Thinking, fast and slow*. London: Penguin Books.

Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291. doi: 10.2307/1914185

Kahneman, D., Sibony, O., & Sunstein, C., (2021). *Noise: A flaw in human judgment*. London: William Collins.

Kempson, E., Finney, A., & Poppe, C. (2017). *Financial well-being: A conceptual model and preliminary analysis*. (Project Note no.3-2017). Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/318852257

Mahendru, M., Sharma, G. D., & Hawkins, M. (2020). Toward a new conceptualization of financial well-being. *Journal of Public Affairs.* doi: 10.1002/PA.2505

Novemsky, N., & Kahneman, D. (2005). The boundaries of loss aversion. *Journal of Marketing Research, 42*(2), 119-128. doi: 10.1509/jmkr.42.2.119.62292

Odean, T. (1998). Are investors reluctant to realize their losses? *The Journal of Finance*, *53*(5), 1775-1798. doi: 10.1111/0022-1082.00072

Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. *The Journal of Finance*, *40*(3), 777-790. doi: 10.2307/2327802

Sokol-Hessner, P., Hsu, M., Curley, N. G., Delgado, M. R., Camerer, C. F., & Phelps, E. A. (2009). Thinking like a trader selectively reduces individuals' loss aversion. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, *106*(13), 5035-5040. doi: 10.1073/pnas.0806761106

Thaler, R. H. (2015). *Misbehaving: The making of behavioral economics*. Retrieved from https://yourmoneyoryourlife.com/book-summary/

Tversky, A., & Kahneman, D. (1986). Rational choice and the framing of decisions. *The Journal of Business*, *59*(4), 251-278. doi: 10.1086/296365