



Sosyal, Beşerî ve İdari Bilimler Dergisi

2019, 2(1):1-25.

DOI: [10.26677/TR1010.2019.81](https://doi.org/10.26677/TR1010.2019.81)

ISSN: 2667-422X Dergi web sayfası:

<https://www.sobibder.org>



KAVRAMSAL MAKALE

Psikolojik Yanlılıkların Finansal Çerçeve Değerlendirilmesi

Prof. Dr. Selim AREN, Yıldız Teknik Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü, e-posta: saren@yildiz.edu.tr

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1841-0270>

Öz

Davranışsal finans yöntem olarak psikolojiyi kabul ettiği için yararlandığı pek çok değişkeni de psikoloji biliminden alır. Ağırlıklı olarak kısa yollar ve yanılıklar olarak ifade edilen bu değişkenler finansal araştırmalara entegre edilerek finansal karar alma ve risk alma davranışlarının anlaşılmasına çalışılmıştır. Ancak bu çabalar gösterilirken çalışmalara konu olan yanılıkların basit tanımları ve kısa açıklamalarının yapılmasından öte bir değerlendirmenin yapılmadığı da görülmektedir. Bu eksiklik hem çalışmalarda modelin yetersiz ve eksik oluşturulmasına hem de elde edilen bulguların sınırlı yorumlanmasına yol açmaktadır. Görülen bu eksikliğin ileriki araştırmalarda giderilebilmesine katkı sağlamak amacı ile bu çalışmada bilhassa davranışsal finans literatüründe görece olarak az çalışılan yanılıkları finansal bağlamda incelemek, sebep ve sonuçlarını ortaya koymak, diğer yanılıklarla ilişkisine atıfta bulunmak, finansal kararlara ve özellikle risk alınmasına etkisini vurgulamak amaçlanmıştır. Bu çerçevede ele alınan yanılıklar; geç anlama, oto kontrol, yakın zamanda olana önem verme, bağış ve statükoyu koruma yanılıklarıdır.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal Finans, Yanlılıklar, Risk Alma.

Makale Gönderme Tarihi: 1.3.2019

Makale Kabul Tarihi: 20.3.2019

Önerilen Atıf:

Aren, S. (2019). Psikolojik Yanlılıkların Finansal Çerçeve Değerlendirilmesi, *Sosyal, Beşerî ve İdari Bilimler Dergisi*, 2(1):1-25.

© 2019 Sosyal, Beşerî ve İdari Bilimler Dergisi.



CONCEPTUAL PAPER

Evaluation of Psychological Biases in the Financial Framework

Prof. Dr. Selim AREN, Yıldız Technical University, Faculty of Economics and Administrative Sciences, e-mail: saren@yildiz.edu.tr
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1841-0270>

Abstract

Behavioral finance accepts psychology as method and takes many variables of psychology. These variables, which are mainly referred to as short cuts and biases, have been integrated into financial researches to understand financial decision making and risk taking behaviors. However it is seen that there are no evaluations other than simple definitions and brief explanations of biases. This deficiency leads to inadequate and incomplete creation of the models and limited interpretation of the findings. The aim of this study is to examine the relatively less studied biases in the financial context, to put forward the reasons and results, to refer to its relationship with other biases, to emphasize the effect on financial decisions and especially on risk taking. The biases discussed in this framework; hindsight, self control, recency, endowment and the status quo.

Keywords: Behavioral Finance, Biases, Risk Taking.

Received: 1.3.2019

Accepted: 20.3.2019

Suggested Citation:

Aren, S. (2019). Evaluation of Psychological Biases in the Financial Framework, *Journal of Social, Humanities and Administrative Sciences*, 2(1):1-25.

© 2019 Sosyal, Beşeri ve İdari Bilimler Dergisi.

GİRİŞ

Davranışsal finans bireylerin neoklasik finansın öngördüğü gibi rasyonel davranmadığı ve çeşitli psikolojik yanlılıkların (yanlılık) etkisi altında karar aldığını öngörür. Bu özelliği ile neoklasik finanstan gerek metot olarak ve gerekse de kabulleri bakımından farklıdır (Aren, 2018). Temel uygulama yöntemi olarak psikolojiyi seçtiği için kullandığı değişkenlerin hemen hepsi de psikoloji teorisinden gelir. Genel olarak neoklasik finans yanlılık olarak kabul edilen bu değişkenleri bireylerin rasyonel karardan sapmasının temel unsurları olarak kabul eder.

Yanlılık kişiseldir ve mizaca dayanır. Bir başka ifade ile karakterin ilk şekillendiği döneme kadar gider. Ancak yıllar içinde gerek bireyin yaşadıkları ve gerekse de edindiği bilgiler neticesinde değişebilir, ortadan kalkabilir yahut farklı yanlılıklar ilave olabilir. Burada kullanılan yaşanmışlık ifadesi tecrübeden farklıdır. Tecrübe bireyin geçmişte aldığı kararlardan ve bunların sonuçlarından çıkardığı derstir. Özü itibari ile bilişsel (cognitive) bir süreci gerektirir. Oysaki yaşanmışlıktan kast edilen, bireyin hayatı boyunca yaşadığı her anın onda yarattığı bilişsel ve hissi (affective) olgunluktur. Bu açıdan değerlendirildiğinde tecrübenin oluşması için bilişsel bir süreç gerekli iken yaşanmışlık için bu şart değildir. Yaşananların yarattığı his yeterlidir. Yaşanmışlık ile tecrübe arasındaki tek fark bu da değildir. Önemli bir diğer fark da yaşanmışlığın bilinçsizlik (unconscious) boyutuna da sahip olmasıdır. Bir diğer deyişle kişi yaşadıklarının kendinde bıraktığı etkiden haberdar bile olmayabilir. Ama yaşanmışlıklar yine de onun hayatına etki eder.

Yanlılıklar insanların günlük hayatlarının olağan akışında kullandıkları kısa yollar (short cut) olarak da kabul edilebilir. Bu çerçeveden değerlendirildiğinde neoklasik yaklaşımın öngördüğü gibi hatalı ve irrasyonel olmak zorunda da değildir. Çoğu zaman pratiktir, karmaşık durumlarda kolay ve hızlı karar almaya yardımcı olur ve tecrübe ile birleştiğinde de aslında son derece faydalı kararlara yol açar. Mesela çeşitli şikâyetler ile kendisine gelen hastayı gören doktor benzer vak'alarla çok sayıda karşılaştığı ise hızlı bir şekilde sezgilerine de güvenerek teşhis koyar. Bu teşhis, pek çok tahlil ve röntgen isteyen ve bunlara bakarak karar veren bir başka bir doktorun teşhisi ile aynı olabilir. Hatta farklı bile olsa ilkinin de doğru olma ihtimali vardır. Çünkü aynı tahlil ve röntgene bakan farklı doktorların farklı teşhislerinin de olması da sıkça karşılaşılan bir gerçektir.

Benzer şekilde yatırımcılar da bu kısa yollardan (sezgilerinden) istifade eder. Kriz dönemlerini yaşayan, yüksek volatileyi gören yatırımcılar kimi zaman tamamen sezgilerine dayalı olarak hangi yatırımda yahut nakitte kalması gerektiğine karar verir. Yine pek çok mali tabloyu değerlendirmiş tecrübeli analistler hızlı bir şekilde firmaların tablolarını analiz ederken hangi kalemlere ne kadar önem vereceklerine ilişkin kendilerince geliştirdikleri kısa yolları kullanırlar.

Davranışsal finans araştırmaları da bu çerçevede yatırımcıların risk algılarını ve yatırım tercihlerini araştırırken çok sayıda yanlılığın etkisini değerlendirir. Literatür bu yanlılıkların sayısına ilişkin fikir birliğinde değildir. Kimi web siteleri yüz sayısından fazla yanlılıktan bahsetse de bir yayında en çok yanlılığı ele alan Pompain (2008) ondokuz yanlılığa atıfta bulunur. Bunların bir kısmı daha çok bir kısmı ise daha sınırlı sayıda çalışmada incelenmiştir. Ancak çalışmaya konu olma sıklıkları kadar önemli bir diğer unsur da bu yanlılıkların teorik çerçevede ele alınmalıdır. Gerek ulusal gerekse de uluslararası literatüre bakıldığında uygulamalı çalışmalarda yanlılıklara ilişkin verilen birer tanım ve birkaç kısa paragraflık açıklamadan öte bir bilgi görülmemektedir. Bu kısa metinler psikolojideki özellikleri barındırmakta ama finansal çıkarıma çok sınırlı yer vermektedir.

Bu çalışma görülen bu eksikliği gidermeyi hedeflemiştir. Bu çerçevede davranışsal finans literatüründe görece olarak daha az teorik finansal bağlamda ele alınan geç anlama (hindsight) yanlılığı, oto kontrol (self control) yanlılığı, yakın zamanda olana önem verme (recency) yanlılığı,

bağış (endowment) yanlılığı ve statükoyu koruma (status quo) yanlılığı değerlendirilmiştir. Değerlendirmeler, incelenen her bir yanlılık için psikoloji literatüründen çizilen teorik çerçeveye, finansal araştırmalar bağlamında yatırım ve yatırımcı ilişkisi kurarak yapılmıştır. Ayrıca yine incelenen her bir yanlılığın diğer yanlılıklarla ilişkisi, risk algısına etkisi ve yatırım kararlarındaki rolü de değerlendirilmiştir. Bu bakımlardan çalışmanın bildiğimiz kadarı ile tek olma ve bundan sonraki davranışsal finans araştırmaları için önemli metodolojik dayanak ve kolaylık sağlama özelliği vardır.

Çalışmanın takip eden bölümlerinde her bir yanlılık tek başına yukarıda belirtilen çerçevede ele alınacaktır. Son bölüm olan sonuç ve değerlendirmede de genel olarak çalışmanın sağladığı katkı ele alınacaktır.

GEÇ ANLAMA YANLILIĞI

Geç anlama (hindsight) yanlılığı bireyin öngördüğünden daha doğru cevap verdiğiğine ilişkin hatalı düşüncesidir (Schkade ve Kilbourne, 1991). Hawkins ve Hastie'ye göre ise bir olayın sonucundan haberdar olan kişilerin sonuç gerçekleşmeden önce ilgili sonucu tahmin edebileceklerine ilişkin yüksek inançlarıdır (Guilbault vd., 2004).

Gelecek belirsizdir (uncertainty) ve geleceğe ilişkin tahminler öngörülen ve öngörülemeyen pek çok değişkenden etkilenir. Dolayısıyla istisnai durumlar haricinde kesin tahminler yapmak mümkün değildir. Her tahmin doğruluk ihtimali barındırdığı gibi yanlış çıkma ihtimaline de sahiptir. Geleceğe yönelik tahminde bulunan kişiler bu gerçeği bilirler. Ancak bu yanlılıktan etkilenen kişiler olaylar meydana geldikten sonra kendilerinin gerçekleşeni bildiğini, başka bir sonucun çıkma ihtimalinin olmadığını ve bu sonucu da önceden söylediklerini ifade ederler. Bu geç anlama yanlılığı olarak ifade edilir. Kimi zaman sonucun gerçekten önceden tahmin edilmiş olması dahi bu yanlılıktan etkilenilmediğini göstermez. Özellikle finansal piyasalarda gerçekleşen sonuç, pek çok tesadüfi faktörün bir araya gelmesinin neticesidir. Bu sebeple sonucun tahmin edilmesi, doğru düşünüldüğünü veya tek neticenin o olduğunu göstermez.

“Biliyordum” etkisi olarak da kabul edilen bu yanlılık aslında Roese ve Vohs (2012)'un ifade ettiği gibi tek ve üniter yapıda değildir. Üç alt kategoriden oluşur:

1. Hafıza bozukluğu (memory distortion); bireyin önceki yargısını yanlış hatırlaması.
2. Kaçınılmazlık (inevitability); meydana gelen olayın önceden belirlenmiş olduğuna ilişkin inanç.
3. Öngörülebilirlik (foreseeability); Kişinin kendi bilgi ve yeteneğine ilişkin inancı.

Hafıza bozukluğu “ben söylemiştim” (I said it would happen) şeklinde formüle edilebilir. Kişinin gerçekleşeni önceden söylediğine ilişkin yanlış düşüncesidir (gerçekte önceden böyle bir şey söylememiştir). Dolayısıyla kişi önceki yargısını yanlış hatırlar (hafızasından yanlış çağırır) ve bunu ifade eder.

Kaçınılmazlık aslında hafıza bozukluğunu kapsar ve “bu olacaktı” (It had to happen) şeklinde ifade edilen yanılıdır. Birey sonuç meydana geldikten sonra, gerçekleşenden başka bir sonucun gerçekleşme ihtimali olmadığını düşünür ve ifade eder (aslında başka sonuçlar da muhtemeldir).

Öngörülebilirlik ise “biliyordum” (I knew it would happen) olarak ifade edilir ve yapısı itibari ile öznel, kişiye özgüdür ve bütün olanı önceden bildiğine ilişkin yanlış inancıdır.

Geç anlamanın bu üç alt kategorisi birbiriyle ilişkili de olsa tam olarak birbirinin aynısı değildir. Hafıza bozukluğu bireyin ağırlıklı olarak içinde yaşadığı bir durumdur. Kendi özgüvenini tazeler

ve canlı tutar. Kaçınılmazlık olayların sorumluluğunu üstlenmeme veya başkalarını sorumlu tutma güdüsü ile oluşur. Bir sonuç kaçınılmaz ise birey bundan sorumluluk hissetmez. Yahut kararı veren başka bir kişi ise “kaçınılmaz” göremediği için rahatlıkla suçlanabilir. Öngörülebilirlik ise daha çok kişinin sosyal statüsünü desteklemek amacını taşır. Ben biliyordum diyerek kendi yetenek ve bilgisine ilişkin sosyal çevresini ikna etme gayreti söz konusudur.

Christensenzalanski ve Willham (1991) geç anlama yanlılığının kişinin zihninde oluşan bilişsel ve başkalarını etkileme isteğinden kaynaklanan motivasyonel süreçlerden kaynaklandığını öngörür. Gerçi kendi çalışmalarında sadece bilişsel süreçleri destekler bulgulara ulaşmış olsalar da başka araştırmacılar motivasyonel faktörlerin de etkisini bildirmektedir (Guilbault vd.,2004; Roese ve Vohs, 2012).

Guilbault vd., (2004) genel olarak geç anlama yanlılığının altında yatan dört faktör olduğunu ifade eder: Eski kararların hatırlanması, gerçekleşen sonuçlara demir atma, yargıyı tekrar oluşturma, kendini sunma isteği.

Eski kararların hatırlanması, bireyden geçmişteki bir kararını hatırlaması istendiğinde görülen etkidir. Kişi gerçekleşen sonuca göre kararını hatırlama eğiliminde olur. Bu etki Roese ve Vohs (2012)'un ifade ettiği hafıza bozukluğuna sebep olur.

Gerçekleşen sonuçlara demir atma ise kişinin meydana gelen olayın olasılığının baştan beri kesin (%100) olduğuna kendini inandırmasıdır. Bu da Roese ve Vohs (2012) tarafından kaçınılmazlık olarak ifade edilen geç anlama türüne işaret eder.

Bir diğer değişken ise gerçekleşen sonuca bakarak bireyin yargısını tekrar değerlendirmesi, sonucu destekler bulguları ön plana alıp, desteklemeyenleri dikkat dışında tutmasıdır. Roese ve Vohs (2012) bunu da kaçınılmazlık altında değerlendirmiştir.

Son etki ise kendini sunma olarak ifade edilen motivasyonel unsurdur. Kişinin kendini sosyal çevresine bilgili ve yetkin gösterme isteğini ifade eder. Roese ve Vohs (2012) tarafından öngörülebilirlik olarak değerlendirilen geç anlamamanın alt kategorisine işaret eder.

Dolayısıyla geç anlamaya sebep olduğu düşünülen dört etkiden ilki hafıza bozukluğu, ikinci ve üçüncüsü kaçınılmazlık ve sonuncusu da öngörülebilirlik geç anlamasına yol açar.

Geç anlama yanlılığına ilişkin çalışmalar genel olarak iki farklı şekilde tasarlanır (Musch ve Wagner, 2007): Hafıza tasarımı (memory design) ve varsayımsal tasarım (hypothetical design). Hafıza tasarımında bireylere bir olayın sonucunun gerçekleşme ihtimali sorulur. Sonra olayın sonucuna ilişkin bilgi verilir ve devamında bu sonucun gerçekleşme ihtimali tekrar sorulur. İki durum arasındaki fark geç anlamamanın işareti olarak değerlendirilir.

Varsayımsal tasarımda ise denekler iki gruba ayrılır. İlk gruba hafıza tasarımında olduğu gibi davranılırken diğer gruba sonuç bilgisi verilmez ve iki grubun tahmin olasılıkları karşılaştırılır. İki grup arasındaki fark, genç anlama olarak kabul edilir.

Bu iki tasarımdan Roese ve Vohs (2012) ve Bhattacharya ve Jasper (2018) ilkinin daha sağlıklı olduğunu ifade eder.

Geç anlama yanlılığı ile ilişkilendirilen çeşitli değişkenler vardır. Bunlardan en fazla çalışılan kuşkusuz gerçek dünyaya ait olaylar ve almanak (tarihi) olaylarıdır. Yapılan araştırmalar almanak olaylarında geç anlama yanlılığının daha güçlü tespit edildiğini gösterir (Guilbault vd., 2004). Sıkça çalışılan bir diğer değişken ise alan bağımlı ve alan bağımsız düşünme yeteneğidir. Alan bağımlı bireylerde bilgiyi algılama ve analizde dış çevre belirleyici iken alan bağımsız bireyler dış çevreden bağımsız algılama ve değerlendirme özelliğine sahiptir. Dolayısıyla alan bağımlılığı geç anlama yanlılığını arttıran bir özelliktir (Musch ve Wagner, 2007; Biais ve Weber,

2009). Yine bu bağlamda Musch ve Wagner (2007) zeka ile geç anlama arasında ters ilişki olduğunu ifade eder. Genel olarak zeki ve özgür düşünceye sahip kişiler (alan bağımsız) bu yanılığdan daha az etkilenmektedir.

Uzmanlık ise ihtilaflı olan konulardan biridir. Christensenzalanski ve Willham (1991) ve Munoz ve Vicente (2018) uzmanlığın bu yanılığın hafifleteceğini bildirmesine karşın Guilbault vd. (2004) uzmanlık ile geç anlama yanılığın arasında bir ilişki tespit edememiştir.

Bilgi de ilişkili değişkenlerden biridir (Blank ve Nestler, 2007). Birey kendisine sunulan bilgilerden yargısını destekleyenleri seçip, desteklemeyenleri göz ardı ettikçe hafıza bozulması görülür ve geç anlama yanılığının gücü artar (Guilbault vd., 2004; Roese ve Vohs, 2012).

Wilson ve Gilbert (2008) ise olayla ilgili anlatıların (narrative) rolüne dikkat çekerek hikâye (story) ne kadar iyiyse geç anlama yanılığının da o kadar güçlü olacağına işaret eder. Roese ve Vohs (2012) da benzer şekilde sürpriz sonuçlara ilişkin ilgi çekici açıklama ve konuşmaların, basitleştirmelerin geç anlama yanılığın üzerinde etkili olduğunu çünkü bireylerde tutarlılık ve kesinlik hissi yarattığını ifade eder.

Biais ve Weber (2009) ise geç anlamayı kişilik ile ilişkilendirmiştir. Bu çerçevede dogmatik ve rijit kişilerde bu yanılığın görülme ihtimalini yüksek belirlerken büyük beşli (big five) kişilik özelliklerinden olan sorumluluk (conscientiousness) ile ilişkisine dair yeterli kanıt elde edememiştir.

Genç anlama yanılığının ilişkili olduğu çeşitli yanılıklar da vardır. Aşırı güven bunlardan biridir. Aşırı güven, kişinin performansına ait inancı ile gerçek performansı arasındaki farktır. Kişi çeşitli objektif ve sübjektif değerlendirmeleri neticesinde yatırım kararı verir. Bu kararı verirken elbette yatırımın başarısına ilişkin inancı vardır ancak yatırımın başarısını objektif değerlendirme yeteneği genellikle yoktur. Bilhassa yatırım başarılı olduğunda bunun kendi yeteneklerinden mi yoksa diğer unsurlardan mı meydana geldiğini ayırttırma bilgeliğine sahip değildir. Yatırım başarılı olduğunda geriye dönüp bakarak ne kadar doğru bir karar verdiğine ve yatırım yetkinliğinin yüksekliğine kanaat getirebilir. Sonuç ortaya çıktıktan sonraki bu değerlendirme, geç anlama yanılığdır. Ancak aynı zamanda aşırı güveni de besler. Bilindiği gibi aşırı güven başarıya sebep olmaz ancak başarı aşırı güvene yol açar. Bu, kişinin bir sonraki yatırıma da daha istekli ve özgüvenli girmesine yol açar.

Bu çerçevede aşırı güven ile birlikte kontrol yanılsamasının (illusion of control) da ortaya çıkması beklenir. Bir önceki örnekte ifade edildiği şekilde başarılı sonuçların ortaya çıkması kişinin olayları ve sonuçları kontrol edebileceğine ilişkin yanlış inancına da yol açabilecektir. Üst üste birkaç yatırım kararı başarılı olan yatırımcı geçmişini değerlendirdiğinde bu başarıda kendi öngörü ve yatırım yeteneğini başrole koyabilir. Sonrasında başarısızlıklar yaşansa da bunlar da kötü şans yahut başkalarının yanlış karar ve eylemleri ile geçiştirilebilir, hatta hafızadan tamamen silinebilir. Bu noktadan bakılınca kontrol yanılsaması hafıza bozukluğu olarak ifade edilen geç anlama yanılığının de hem sebebi hem sonucu olur.

Finansta miyopluk kısa vadeli getirilere odaklanarak uzun vadeli getirileri kaçırma davranışı olarak değerlendirilir. Roese ve Vohs (2012) miyopluğu problemin nedeninin belirlenmesinde, yanlış sebebe odaklanma veya doğru sebebin etkisini abartma olarak tanımlar. Geç anlama yanılığın ile ilişkilendirilmesi iki noktadan sağlanır. İlki, sonuçlar meydana geldiğinde bireyin bu sonucu verecek aklına ilk gelen değişkene odaklanmasıdır. Bu değişken sonuç üzerinde etkili de olabilir, etkisiz de. Ancak bilhassa finansal olaylarda tek bir değişkenin ilgili yatırım performansını açıklayacağını düşünmek oldukça yanıltıcıdır.

Diğer taraftan miyopluğun ikinci etkisi, tarafları suçlamakta kendini gösterir. Başarısız bir yatırım kararından sonra suçlunun ilgili varlığı tavsiye eden yatırım danışmanı veya bilgi

kaynağı olarak değerlendirilmesi bu duruma örnektir. Rasyonel bir yatırımcıdan beklenen çeşitli bilgi kaynaklarını dikkate alarak ağırlıklandırması ve analiz etmesidir. Bu analiz neticesinde ulaştığı kararı alması beklenir. Dolayısıyla düşük veya yüksek performansın tek sebebi bilgi kaynağı veya danışman olmamalıdır. Ancak miyopluk bu gerçeğin göz ardı edilmesine sebep olur.

Sonuç olarak geç anlama yanlılığının aşırı güven (Guilbault vd.,2004; Musch ve Wagner, 2007), miyopluk (Roese ve Vohs, 2012) ve kontrol yanlılığının (Roese ve Olson, 2007; Shepperd vd., 2008) yanı sıra kendine atfetme (Roese ve Vohs, 2012), benlik saygısı (self esteem) (Sedikides ve Gregg, 2008), demir atma (Guilbault vd., 2004), aşinalık (Christensenzalanski ve Willham, 1991), bulunabilirlik ve doğrulama gibi yanlılıklarla da ilişkili olduğu çeşitli çalışmalarda tespit edilmiştir.

Geç anlama yanlılığı karar alma hatalarına (Louie vd., 2007) sebep olduğu gibi düşük getiriye (Biais ve Weber, 2009; Munoz ve Vicente, 2018), optimal olmayan portföy seçimine, hatalı risk yönetimine ve hatalı bilgi işlemeye (Biais ve Weber 2009) de yol açar. Risk alma ile ilişkisi direkt ortaya konmamış olsa da Cristina (2009) ve Merkle (2017) dolaylı olarak risk alımını arttırdığını ifade etmişlerdir.

OTO KONTROL YANLILIĞI

Baumeister (2002) oto kontrolü, dürtülerin üstesinden gelme yeteneği olarak ifade eder. Bireyin dürtülerinin söylediği anlık faydayı (hazzın), gelecekte sebep olacağı maliyetleri düşünerek dengeleyebilmesidir. Bu kolay bir iş değildir ve her bireyin her zaman başardığı bir davranış olarak değerlendirilmemelidir. Shiller (2006) de insanların oto kontrol yeteneklerinin zayıflığından bahsederek bu konuya değinir.

Strömback vd., (2017) oto kontrolü gelecekteki benliğin, mevcut benliği kontrol etme yeteneği olarak değerlendirir. Aslında Baunmeister (2002)'in tanımından çok farklı değildir. Bireyin geleceği düşünerek bugünü kontrol etmesi fikrine dayanır.

Finansal açıdan konuya yaklaşıldığında ise Sahi (2017) oto kontrolü, gelecek için tasarruf yapmak (yatırım) için bugünkü harcamaları (tüketimi) erteleme davranışı olarak ele alır.

Dolayısıyla oto kontrol yanlılığı; düşük getirili tüketimi yüksek getirili yatırıma tercih ettiren dürtü, istek ve davranıştır. Sahi vd., (2012) de oto kontrol yanlılığını, insanın yarını kurtarmak için bugünkü tüketimini ertelemesine neden olan insani davranış eğilimi olarak kabul eder.

Bireyin ihtiyaçları sınırsız ama maddi kaynağı sınırlıdır. Bu sebeple kişilerin ihtiyaçları ile paralarını denkleştirmesi gerekir. Dikkat edilmesi gereken önemli nokta, şu anki ihtiyaçları değerlendirirken, gelecekte oluşması muhtemelen ihtiyaçların da düşünmesi ve planlamasıdır. Bu çerçevede rasyonel finans bireyin gerekli düzenlemeleri yaparak zamanlar arası (kısa ve uzun gelecekte) eşit bir refah seviyesini oluşturmasını öngörür (Yaşam Döngüsü Teorisi) (Selart vd., 1997). Bunun için kimi zaman tasarruf etmeli ve kimi zaman da borç almalıdır ki zamanlar arası refah düzeyi eşit olabilsin. Ancak rasyonel finansın diğer pek çok öngörüsü gibi bu da gerçek hayatta fazlaca gözlemlenemez. Bireyler için genellikle bugünkü harcamanın hazzı (faydası) gelecekteki harcamadan (tasarruf etmekten) fazladır. Bu sebeple sıklıkla pek çok ülkede düşük tasarruf oranları, yüksek harcama ve borçlanma davranışı görülür. Bunun altında yatan olgu bireylerdeki oto kontrol eksikliğidir.

İnsanlardaki bu eksiklikten hareketle Shefrin ve Thaler (1988) davranışsal yaşam döngüsü hipotezini ortaya atmıştır. Davranışsal yaşam döngüsü teorisine göre her insanın içinde uzun dönemli düşünen planlayıcı (planner) ile şu anki durumdan endişeye kapılan yapıcı (doer) vardır

ve bu ikisi arasında sürekli bir çatışma söz konusudur (Strömback vd., 2017). Bireylerin finansal davranışının belirleyicisi ise oto kontrolleri ve zihinsel muhasebe olarak adlandırılan bütçeleme sistemidir.

Sahi (2017) bireyin duygusal (emotional) ve rasyonel yönleri arasında içsel bir çatışma olduğuna ve bazı tüketim harcamalarının baştan çıkarıcı özelliğinden dolayı buna karşı koyacak güçlü bir iradenin gerekliliğine (oto kontrol) vurgu yapar.

Zihinsel muhasebe ise, bireyin zihnindeki (hayali) hesaplar ve paranın farklı şekilde kategorize edilmesidir. Shefrin ve Thaler (1988) insanlardaki üç farklı zihinsel hesaptan bahseder: Mevcut gelir, cari varlıklar (servet) ve gelecekteki gelir.

Teori, insanların tüketim için, mevcut harcanabilir gelirlerini mevcut varlıklardan, mevcut varlıklarını da gelecekteki gelirlerinden daha fazla kullanmaya istekli olduklarını varsayar (Selart vd., 1997).

Dürtüleri kontrol etme yeteneği, yaşamın birçok alanında uzun vadeli başarı için anahtar faktördür. Buna ilişkin olarak Strömback vd. (2017) 1972 yılında Mischel vd. tarafından yapılan çalışmaya vurgu yapar. Mischel vd. okul öncesi yaşta bulunan bir grup çocuğa bir adet atıştırma vermiş ve eğer bunu yemeden 15 dk. beklerlerse ikinci bir tane daha verileceğini ama beklemezlerse sadece verilenle yetinmeleri gerektiğini söylemişlerdir. Çocukların yaklaşık %67'si bekleme yeteneği başaramamıştır. Bu bireylerde oto kontrol zayıflığının göstergesi olarak değerlendirilir. Ayrıca Mischel ve ekibi bu çocukları ileriki yaşlarda da incelemeye devam ettiğinde oto kontrol yeteneği olanların daha yüksek akademik başarı gösterdiklerini tespit etmişlerdir. Benzer şekilde başka bir çalışmada Moffitt vd. de yüksek oto kontrol yeteneği olan çocukların hayatlarının ileriki yıllarında daha iyi ekonomik şartlara sahip olduklarını, ev alma ve emeklilik planlarına katılmalarının daha yüksek ihtimal barındırdığına ilişkin bulgular sağlamışlardır (Strömback vd., 2017).

Finansal alanında yapılan çalışmalar da bunu desteklemektedir. Genel olarak oto kontrol eksikliğinin başarısızlığa (Waegeman vd., 2014), düşük refah düzeyine (Biljanovska ve Palligkinis, 2018; Miotto ve Parente, 2015; Strömback vd., 2017; Caceres ve San Martin, 2017), borçlarda artışa (Gathergood, 2012; Sahi, 2017) ve finansal sıkıntı riskini arttırdığına (Zurlo, 2009; Choi vd. (2011) vurgu yapılmaktadır. Ayrıca Freeman ve Muraven (2010) ile Friehe ve Schildberg-Hoerisch (2017) zayıf oto kontrolün yüksek risk alınmasına da yol açacağı belirtilmektedir.

Yapılan çalışmalarda genellikle tek başına değerlendirilmekle birlikte oto kontrolün iyimserlik (Strömback vd., 2017) ve zihinsel muhasebe (Shefrin ve Thaler, 1988) yanlılıkları ile de ilişkili olduğu kabul edilmektedir.

YAKIN ZAMANDA OLANA ÖNEM VERME YANLILIĞI

Finansal piyasalarda karar verecek olan bireyler çok sayıda bilgi arasından seçme ve değerlendirme yaparken çeşitli sezgisel (heuristics) ve bilişsel (cognitive) kısa yollara başvurur (Nofsinger ve Varma, 2013). Bu bilişsel yanlılıklardan biri de yakın zamanda olana önem vermedir.

Yakın zamanda olana önem verme rasyonel gerekçeler olmaksızın yeni bilgilerin eski bilgilerden daha önemli olduğuna inanma ve karar aşamasında yeni bilgilerin daha fazla ağırlıklandırılmasıdır. Yapısı itibari ile bilişseldir ve geçmiş performansı göz ardı ederek son trende yoğunlaşmaya sebep olur.

Yakın zamanda olana önem verme bilgi üzerinde etkili değildir ancak son bilginin karar üzerinde etkili olmasına sebep olur (Habbe ve Mande, 2016). Dolayısıyla karar üzerinde etkilidir ancak etkinin sebebini ortaya koymaz, bunu açıklayan demir atma yanlılığıdır (Habbe ve Mande, 2016).

Psikoloji literatürü yakın zamanda olana önem vermeyi inanç ayarlama teorisi (belief adjusment theory) çerçevesinde ele alır. Bu teoriye göre verilen bilgilerin sırası karar üzerinde etkilidir. Bu çerçevede iki farklı etkiden söz etmek mümkündür: Öncelik (primacy) ve sonralık (recency) etkisi (Hartona, 2004). Karar üzerinde ilk bilgi daha büyük etkiye sahip ise buna öncelik etkisi, son bilgi daha büyük etkiye sahip ise buna da sonralık (yakın zamanda olana önem verme) etkisi denilir (Greene, 1986; Hartona, 2004; Habbe ve Mande, 2016). Hangisinin ön plana çıkacağı ise karar görevinin özelliğine bağlıdır (Hartona, 2004).

Royal (2017) bireylerin daha yakın tarihli olayların daha bilgilendirici olduğuna dair irrasyonel inanca sahip olduğunu vurgulamakla birlikte aynı risk ile çok defa karşılaşan kişilerin daha az sigorta yaptırıp daha fazla risk aldığını tespit etmiş ve bunu yakın zamanda olana önem vermenin öncelik etkisi ile ifade etmiştir.

Literatürdeki hakim kabul ise sonralık etkisi üzerinedir. Karar aşamasında kullanılacak bilgilerin sıra takip etmesi veya kavramsal ilişkide olması bireyin hangi bilgiye daha fazla ağırlık vereceğini belirler (Greene, 1986). Greene (1986) günlük yaşamda belleğin en temel özelliklerinden birinin yeni olayları eski olaylardan daha iyi hatırlaması olduğunu ifade eder. Bu da son uyarının karar üzerinde daha etkili olduğunu ifade eden yakın zamanda olana önem vermeye işaret eder (Johnson, 1995; Canlı, 2003; Contrerasa vd., 2007; Palczewski vd., 2016).

Yakın zamanda olana önem verme varlığı kabul edilen bir etkidir (Di Guida vd., 2015). Literatürde çeşitli olaylarla ilişkilendirilerek araştırılmış ve hemen hepsinde de karar üzerinde anlamlı ve önemli olduğuna ilişkin bulgular sağlanmıştır. Ernst vd. (2018) lisans öğrencileri ve akademisyenlerde, Johnson (1995) ise denetçilerde bu etkinin varlığını belirlemiştir. Hogart ve Einhorn (1992) mahkemede jüri üyelerinin kararları üzerindeki etkisini tespit etmiştir. Biswas vd. (2010) satın alma kararı üzerindeki etkisine atıfta bulunmuştur. De Massis vd. (2016) ise geçmiş bilgilerin düşük ağırlıklandırılması sebebiyle firmanın yenilikçilik potansiyeline olumsuz etkisine işaret etmiştir.

Finansal açıdan ağırlıklı olarak ise son 52 haftada yüksek getiri sağlayan hisselerle ilişkin yatırımcılarda bu yanlılığın etkisi araştırılmış ve belirlenmiştir (Bhootra ve Hur, 2010; Low ve Tan, 2016; Hao vd., 2016). Contrerasa vd. (2007) kredi tahsisinde, Tubbs vd., (1990) de finansal tabloların denetlenmesinde etkinin varlığına ilişkin kanıtlar sağlamıştır. Palczewski vd., (2016) yatırımcıların varlık ve fon performansı değerlendirmesinde bu yanlılığa maruz kaldığını ve son dönemlerde yüksek getiri sağlayan fon yöneticileri ve firmalardan etkilendiklerini belirtir.

Nofsinger ve Varma (2013) ise satılan hisselerin tekrar alınmasında yakın zamanda olana önem verme etkisine dikkat çeker. Bu yanlılığa uzman olmayan kişilerin daha fazla maruz kaldığını ve optimal olmayan portföylere sahip olmaları ile neticelendiğini belirtir. Hartono (2004) da temettü ve kazanç bilgilerinde, iyi haberlerin ardından kötü veya kötü haberlerin ardından iyi haberler geldiğinde olumlu ve olumsuz kazanç sürprizlerinde ve olumlu temettü sürprizlerinde yakın zamanda olana önem verme etkisinin oluştuğunu ama olumsuz temettü sürprizlerinde oluşmadığını belirtir.

Greene (1986) bu etkinin oluşmasında hafızadaki bilgi yoğunluğuna işaret eder ve hafızada çok bilgi yoksa etkinin meydana çıkmadığını ifade eder. Etki meydana çıktığında ise temel analize dayalı işlemlerin arttığı, trend takip etmenin görüldüğü ve gürültü ticareti olarak adlandırılan yatırım davranışlarının oluştuğu ifade edilir (Palczewski vd. 2016). Çünkü yatırımcılar piyasaların olduğu gibi kalacağını düşünüp son getirilere göre değerlendirme yapar.

Yakın zamanda olana önem verme ile bağlantılı olduğu düşünülen çeşitli yanlılıklar vardır. Bu çerçevede Hao vd. (2016) ve Ernst vd. (2018) demir atma ile, Johnson (1995) ve Palczewski vd. (2016) muhafazakarlık ile ve Nofsinger ve Varma (2013) bulunabilirlik ile ilişkilendirmiştir.

Johnson (1995) yakın zamanda olana önem vermenin, yaş ve deneyimden ziyade daha muhafazakâr son inançlarla bağlantılı olduğuna dikkat çeker. Kaivanto ve Kroll (2012) ise küçük örneklemin ana kütleyle benzeceği yanılığına işaret eden küçük sayılar kanunu ile ilişkisinden bahseder. Bunun haricinde geç anlama (hindsight), aşinalık (familiarity) ve sürü davranışı ile ilişkili olması da beklenir.

Plonsky ve Erev (2017) seyrek olumlu sonuçların yakın zamanda olana önem vermeye sebep olduğunu ve bunun da kısa vadede risk almayı arttırdığını (sonra düşüyor) tespit etmiştir. Ancak seyrek olumsuz sonuçlar için risk alma ile bir ilişki belirleyememiştir. Buna karşılık Barron ve Yechiam (2009) nadir olumsuz olaylardan da sonra risk almanın azaldığını ve kişilerin daha tedbirli olduğunu ifade eder.

BAĞIŞ YANLILIĞI

Bağış yanlılığı, bireylerin varlığa sahip olma veya olmama durumuna göre varlığa ilişkin belirledikleri fiyatın farklılık göstermesidir. Bir başka ifade ile varlığa sahip olanların varlığı satmak için istedikleri fiyat ile varlığa sahip olmayanların almak için ödemeye razı oldukları tutar arasındaki pozitif farktır. Bağış etkisinin bilişsel bir yanlılık olduğu kabul edilir (Franciosi vd., 1996; Votinov vd., 2013; Murata vd., 2014). Literatürde genel olarak insanların sahip oldukları malları satarken, aynı malı satın almak için ödeyeceklerinden daha fazla bir tutar talep etmesi olarak değerlendirilir (Kahneman vd., 1990; Loomes ve Weber, 1997; Zhang ve Fishbach, 2005; Bateman vd., 2005; Rick, 2011; Brandt vd., 2013; Dommer ve Swaminathan, 2013; Murata vd., 2014; Greenstein ve Xu, 2015; Tong vd., 2016). Bu çerçevede Blavatsky ve Pogrebna, (2010) ile Nataf ve Wallsten (2013) insanların sahip oldukları varlıkların değerini bilmeseler dahi emsallerine göre daha fazla belirleme eğiliminde olduklarına vurgu yapar. Çünkü Franciosi vd., (1996) ifade ettiği gibi bu yanlılığın kaynağı fırsat maliyetlerinin değerlendirilmesindeki bilişsel yetersizliktir.

Greenstein ve Xu (2015) bağış etkisinin varlığına ilişkin bir şüphenin olmadığını ama sebeplerinin tartışmalı olduğunu belirtir. Genel olarak iki temel faktörün bağış etkisini açıklamakta kullanıldığı görülmektedir (bkz. Kahneman vd., 1990; Kovalchika vd., 2005; Zhang ve Fishbach, 2005; Huang vd., 2008; Morewedge vd., 2009; Rick, 2011; Votinov vd., 2013; Dommer ve Swaminathan, 2013; Kleber vd., 2013; Ericson ve Fuster, 2014; Wieland vd., 2014; Greenstein ve Xu, 2015; Tong vd., 2016). Bunlar kayıptan kaçınma ve sahipliktir.

Kayıptan kaçınma; varlığı kaybetme fikrinin kazanma fikrine göre daha güçlü bir etkiye sahip olmasıdır (Greenstein ve Xu, 2015). Beklenti teorisi de varlığı kaybetmenin acısının, elde etmekten kaynaklanan kazancın mutluluğundan fazla olduğuna vurgu yapar. Satım varlığın kaybı, alım ise varlığın kazanımıdır. Bu sebeple varlığı satmak için istenen tutar almak için teklif edilen tutardan fazla olur (Kahneman vd., 1990).

Bu düşüncenin altında yatan, kişilerin sahip oldukları varlıkları kaybetmekten duydukları kaygıdır (Zhang ve Fishbach, 2005). Satıcılar varlığı kaybetmekten kaygı duydukları için varlığın faydalarına, alıcılar ise paralarını kaybetmekten kaygı duydukları için paranın faydalarına odaklanırlar (Carmon ve Ariely, 2000; Kleber vd., 2013). Bu noktadan bakıldığında kayıptan kaçınma ile sahiplik birbirine yaklaşır. Greenstein ve Xu (2015) sahipliğin şekil ve süresinin değerlemeyi etkileyeceğini ifade eder. Ericson ve Fuster (2014) de bu çerçevede varlığa geçmişte veya şu an sahip olma ile gelecekte sahip olma ihtimaline göre bağış etkisinin gücünün

değişeceğini öngörür. Kleber vd., (2013) ise varlığa sahip olanların varlığın olumlu yönlerine, varlığa sahip olmayanların da ödeyecekleri tutara dikkat ettiklerini ve bunun bağış etkisini arttırdığını, ancak bireylerin dikkati diğer yöne yönlendirildiğinde etkinin azaldığına vurgu yapar. Yani bireylere karşı taraf gözü ile değerlendirme yapma fırsatı sunulduğunda etki azalır.

Bireyler belirli bir süre sahip oldukları varlıklar ile kimi zaman duygusal bağ kurarlar. Varlık onlar için çeşitli hatıralar barındırır. Varlığın satılması aynı zamanda hatıraların kaybolması anlamına geleceği için varlıktan vazgeçmek istemezler. Reb ve Connolly (2007) de bağış etkisinin gerçek sahiplikten ziyade öznel sahipliğe yani varlığın belirli bir süre için bedelli veya bedelsiz kullanım hakkına sahip olmaya dayandığını ifade eder. Bu sebeple bilhassa otomobil bayilerinde sıkça yapıldığı gibi, deneme sürüşleri yahut hafta sonu kullanma fırsatları bireylerde bağış etkisi yaratır. Otomobile gerçekten sahip olmasalar da kısa süreli kullanma ve sahiplik fırsatından sonra otomobilden vazgeçmek acı verir. Bu acıyı yaşamamak için de başta almayı düşünmedikleri marka veya özellikteki otomobilleri alabilirler.

Rick (2011) bunu benlikle ilişkilendirir. Bilindiği gibi benlik, kişinin düşüncesi, algısı ve kendini değerlendirmesidir. Dolayısıyla varlığa sahip olmanın kendini daha üst statüye çıkartacağını düşünen ve bu şekilde algılayan kişi, varlık ile benliği arasında bağ kurar. Bundan dolayı varlıktan vazgeçmek ona acı verir ve zor gelir. Bu acıya katlanmak için talep edeceği fiyat ise görece olarak yüksek olur. Ancak aynı benlik ilişkisini kurmamış alıcı için bu tutar kabul edilebilir değildir. O, bu bedeli ödemeyi kabul etmeyecek ve daha düşük bir fiyat teklif edecektir.

Ericson ve Fuster (2014) ise bağış etkisinin altında yatan faktörleri kayıptan kaçınma ve sahiplikle sınırlamadan daha geniş bir perspektifte değerlendirir ve arka plandaki psikoloji literatürünün göz ardı edilmemesi gerektiğine vurgu yapar.

Carmon ve Ariely (2000)'in bilişsel bakış ve sorgu teorisi (Cognitive Perspective and Query Theory), alıcıların ve satıcıların işlemin farklı yönlerine dikkat ettiğine işaret eder. Alıcılar ödeyecekleri tutara bakarken, satıcılar ürünü kaybetme ile ilgilenir. Dolayısıyla bir tarafta direkt ölçülebilen bir değer olan para varken, diğer tarafta kaybın vereceği boşluk vardır. Satıcı bu boşluğun parasal karşılığını belirlemeye çalışır. Rick (2011) ise bunu işlem yapan bireylerin paradan ayrılma acısı ve varlıktan ayrılma acısı olarak görmeleri ile değerlendirir.

Carmon vd., (2003)'nin bağlılık teorisi ise (attachment theory) varlığa bağlanmanın, fiziksel yakınlığın ve varlığı elde etme şeklinin bağış etkisini arttırdığına vurgu yapar. Ericson ve Fuster (2014) de fiziksel yakınlığın etkiyi arttırdığına işaret ederken Murata vd., (2014) de varlığa olan bağlılık ve sevginin (affection) kayıptan kaçınma hissi (feeling) yaratarak bağış etkisini arttırdığına vurgu yapar. Bu çerçevede Reb ve Connolly (2007) de önemli olanın gerçek sahiplik değil öznel sahiplik olduğunu ifade eder.

Varlığa bağlanma şekli de bağış etkisinde önemlidir. Ericson ve Fuster (2014) Ikea ürünleri gibi bireyin kendi emeği ile montaj yaptığı, elde ettiği, varlıkların, hazır alınanlardan daha fazla bağış etkisi yarattığını belirtir. Greenstein ve Xu (2015) ise bireylerin ödül olarak aldıkları varlıklara, teselli olarak verilenlerden daha fazla değer atfettiklerini ve bağış etkisine sebep olduğunu söyler.

Bir başka teori olan motive edilmiş tat değişikliği teorisine (theory of motivated taste change) göre de bir varlığa sahip olmak onun algılanan faydasını artırır (Ericson ve Fuster, 2014). Motive edilmiş tat değişikliği teorisine göre varlığa sahip olanlar varlığı, olmayanlardan daha fazla değerleyeceği için bağış etkisi oluşur. Beggan (1992) bunu benlikle de ilişkilendirir. Motive edilmiş tat değişikliği kayıptan kaçınmadan iki noktada farklıdır: Sahiplik, fayda ve çekiciliği arttırdığı gibi özdeş ikinci varlığa sahip olma isteğini de artırır (Ericson ve Fuster, 2014). Oysaki kayıptan kaçınma bu iki hususa değinmez.

Johnson vd., (2007)'in sorgu teorisi (Query Theory) ise bağış etkisinin bireyin kendine sorduğu soruların sırası ile değiştiğini belirtir. Buna göre varlığa sahip olanlar varlığı satma, varlığı almak isteyenler de harcama sebeplerini gerekçelendirmeye çalışır (Ericson ve Fuster, 2014). Burada Rick (2011)'in belirttiği gibi hatalı işlemlerden kaçınma isteği de vardır. Ancak Kleber vd., (2013) ifade ettiği gibi bireyler işlemlerde farklı yönere de bakmayı başardıklarında yani sordukları soruları değiştirdiklerinde bağış etkisi azalır.

Zellweger vd., (2012) ise bağış etkisini farklı bir noktadan, aile şirketleri çerçevesinde ele alır. Buna göre bağış etkisini oluşturan iki boyut vardır: Sosyo duygusal boyut ve maddi (parasal) boyut. Eğer şirketi kontrol etmek bireylerde sosyo duygusal bir fayda yaratıyor ise bir taraftan şirketi satma konusunda isteksizliğe diğer taraftan da şirketin parasal bir değeri olması sebebiyle isteğe yol açar. Ancak bireylerin kabul edecekleri satış değeri piyasa değeri ve şirketin kendilerine sağladığı sosyo duygusal faydanın toplamından oluşacağı için bağış etkisi ortaya çıkar.

Zhang ve Fishbach (2005) bağış etkisi ile ilgili üç önemli bulguya ulaşmıştır: İlki, (pişmanlıktan kaçınma yanlılığının bir boyutu olan) harekete geçmemekten kaynaklanan ihmal hataları ön plana çıktığında bağış etkisi azalır. İkinci olarak işlemi (satış – alış) doğal bir eylem olarak gören satış görevlisi ve müşteri arasında bağış etkisinin ortaya çıkma olasılığı düşüktür ve son olarak bireylerin riskleri düşük algıladıkları olumlu duygu durumlarında bağış etkisi azalır, riskleri yüksek algıladıkları olumsuz duygu durumlarında ise bağış etkisi artar. Ancak bu son bulguya ilişkin olarak farklı sonuçlar raporlanmıştır. Mesela Lin vd., (2006) ve Ballouli vd., (2017) olumlu duygu durumunun bağış etkisini arttırdığını, Lerner vd., (2004) ve Lin vd., (2006) hüüzün ve olumsuz duygu durumlarının bağış etkisini azalttığına dikkat çeker.

Bunların yanı sıra işlem sayısının (Chuang, 2013; Tong vd., 2016), zaman baskısının (Chuang, 2013), nakit ihtiyacının (Mandel, 2002) bağış etkisini azaltacağı yönünde bulgular elde edilmiştir. Deneyim (Harbaugh vd., 2001; Kogut ve Kogut (2011), yaş (Harbaugh vd., 2001; Kovalchika vd., 2005) ve öğrenme Kogut ve Kogut (2011) ile bağış etkisinin azalmayacağı belirtilmekle birlikte Tong vd. (2016) finans ve ticaret tecrübesinin bağış etkisini zayıflattığına işaret eder. Ayrıca normların, sosyal karşılaştırmaların, hedeflerin, referans değerlerin ve hatta kimi keyfi unsularla (Ericson ve Fuster, 2014) birlikte bireyin servet düzeyinin (Loomes ve Weber, 1997) de bağış etkisi üzerinde etkili olduğu ve hayali yüksek getiri durumları söz konusu olduğunda bağış etkinin artacağına ilişkin deliller de mevcuttur (Ortona ve Scacciati, 1992).

Wieland vd., (2014) kadınların erkeklere göre daha fazla risk algıladığını, bu sebeple erkeklerin varlığı daha düşük bir tutara (alıcının teklif ettiği veya yakın bir değere) satabileceğine dolayısıyla da cinsiyetin bağış etkisi üzerinde etkili olabileceğine işaret eder. Dommer ve Swaminathan (2013) hem erkeklerde hem de kadınlarda bağış etkinin olduğunu ancak varlık kimlikle uyumlu olmadığında erkeklerde bu etkinin azaldığını ifade eder.

Bibby ve Ferguson (2011) ise kişilik özelliklerinden dışadönüklük ile bağış etkisi arasında ters yönlü bir ilişkiden bahseder.

Bu bulguların yanı sıra bağış etkisi ile kendine atfetme (Zellweger vd., 2012), statükoyu koruma (Kahneman vd., 1991; Zellweger vd., 2012; Ericson ve Fuster, 2014) ve elbette kayıptan kaçınma yanlılıkları arasında ilişki vardır. Ayrıca sahiplik durumunu referans alma ve referans fiyatları dikkate alma (Ericson ve Fuster, 2014) noktalarından bakıldığında demir atma ile de ilişkili olması beklenir.

Son olarak Kahneman (1990) bağış etkisinin sonucu olarak kazanç ve işlem sayısında azalma olacağını öngörür. Bu da dolaylı olarak riskten kaçınma ile ilişkilendirilebilir.

STATÜKOYU KORUMA YANLILIĞI

Statükoyu koruma yanlılığı pek çok araştırmacı tarafından karar vericinin farklı alternatifler içeren karar probleminde mevcut durumu dayanaksız olarak yüksek ağırlıklandırarak tercih etmesi olarak tanımlanır (Samuelson ve Zeckhauser, 1988; Weathers vd., 2005; Masatlıoğlu ve Ok, 2005; Ortoleva, 2010; Gal ve Rucker, 2018).

Ancak statükoyu koruma üzerine yapılan pek çok çalışmada varsayılan seçenek ile mevcut seçeneğin bir arada değerlendirildiği görülmektedir. Ritov ve Baron (1992) buna değinerek bu yanlılığın bireylerin sahip oldukları durumu devam ettirme istekleri veya önerileni (varsayılanı) değiştirmek için eylemde bulunma isteksizlikleri olmak üzere iki farklı kavramı barındırdığını belirtir. Bu ayırım oldukça önemlidir. Mevcut durum bireyin bilinçli veya bilinçsiz tercihi ile belirli bir süre denenmiş ve denenmeye devam eden, olumlu, olumsuz tarafları görülmüş alternatiftir. Varsayılan ise üçüncü bir şahıs veya düzenleyici tarafından bireye öncelikli olarak sunulmuş alternatiftir. Birey genellikle bu alternatifi denememiş, olumlu, olumsuz yönlerini görmemiş hatta tam bilgi sahibi bile değildir. Ayrıca varsayılan onu belirleyen otorite tarafından zaman zaman zaman değiştirilebilir.

Mevcut durum var iken diğer alternatifler de olabilir ancak birey bunların sayısı ve özellikleri hakkında bilgi sahibi olmayabilir (olabilir de). Ancak varsayılan alternatif söz konusu ise genellikle diğer alternatifler belirlidir, birey gerek varsayılan ve gerekse de diğer alternatifler hakkında az çok aynı bilgi ve tecrübeye sahiptir (alternatiflerden herhangi birini daha önceden test etmedi ise).

Bir birey mevduat hesabında parasını değerlendirmeyi tercih etmiş ise onun için mevcut durum mevduat yatırımdır. Bu yatırımı değiştirmek için finansal kuruluşlar çeşitli teklifler sunarlar. Ancak bu teklifler olası bütün yatırım alternatifleri değildir. Yatırımcının tecrübe ettiği alternatif ile muhtemelen daha önceden denemediği belki de olumlu yahut olumsuz haberler duyduğu diğer alternatifler vardır.

Diğer taraftan sahip olduğu parası banka tarafından özel bir mevduat hesabına bağlanan ancak sınırlı bir zaman içinde isterse diğer alternatiflere de masrafsız olarak geçme imkanı verilen durum bir önceki ile aynı değildir. Yatırımcı gerek varsayılan ve gerekse de diğer alternatifin olumlu ve olumsuz taraflarını tam olarak bilemez, değişiklik yapmak ilave bir çaba gerektirir. Ayrıca varsayılanın kendisi için doğru bir alternatif olduğu yönünde hatalı bir kabule de gidebilir. Bu bakımdan statükoyu koruma yanlılığını değerlendirirken bu iki durumu (statükonun devamı ve varsayılanın devamı) farklı ele almak gerekir. Çünkü varsayılanı değiştirmek bir eylemi gerekli kılarken, statükoyu devam ettirmek eylemsizliği gerektirir (Ritov ve Baron, 1992).

Gerasimou (2016) da Ritov ve Baron'a benzer şekilde ama kısmen farklı şekilde statükoyu koruma yanlılığını mevcut bir seçeneğin olduğu durumlar ve mevcut bir seçeneğin olmadığı durumlar olmak üzere iki başlık altında değerlendirir: İlkinde bireyin daha önceden seçtiği bir alternatif vardır, bir sigorta poliçesi veya sigorta şirketi gibi. Poliçe bitiminde bireye var olan poliçe ve şirket ile birlikte farklı alternatifler sunulur. İkincisinde ise bireyin sigorta poliçesi yoktur (mevcut durum sigortasız olmaktır) ve farklı poliçeler sunulur. İlk durumda var olan sigorta poliçesi ve şirket ile devam etmek, ikinci durumda ise sigorta yaptırmamak statükoyu koruma olarak değerlendirilir ve aynı zamanda seçim erteleme olarak da adlandırılır (Anderson 2003). Olası alternatifler arasında karşılaştırma yapmanın zorluğu hiçbir alternatifin seçilmediği statükoyu korumaya sebep olabilir (Zakay 1984; Tversky ve Shafir 1992; Greenleaf ve Lehmann 1995; Dhar 1997; Luce 1998; Iyengar ve Lepper 2000; Dhar ve Simonson 2003). Böyle bir durumda her iki davranışın da muhtemel eşit kazanç ve kaybı olsa da bireyler eylemsizliği seçer (Ritov ve Baron, 1992). Ancak olumlu sonuç eylemden kaynaklandığında eylemsizliğe göre bireyler daha

fazla mutlu olurken, olumsuz sonuç eylemden kaynaklandığında da eylemsizliğe göre daha mutsuz olurlar (Ritov ve Baron, 1992).

Nebel (2015) ise statükoyu korumanın literatürde yaygın şekilde kabul edildiğinin aksine her zaman irrasyonel bir davranış olmadığını iddia eder. Kimi zaman statükoyu seçmenin tek sebebi statüko olması değil en iyi alternatif olması yahut başka sebeplerin varlığıdır. Nebel (2015)'e göre statükoyu seçmenin muhtemel üç rasyonel gerekçesi olabilir: Değiştirme maliyeti, belirsizlik ve bilişsel sınır.

Değiştirme maliyetinden kast edilen, değiştirmenin mali bir yük getirmesi ve bu yükün yeni alternatifin getirisinden fazla olmasıdır. Mesela sigorta şirketi eski poliçelerin devamında indirim yapıyorsa yahut yeni bir poliçe başlangıcında ekspertiz vb. maliyetler söz konusu ise ilk bakışta mevcut durum kârlı gibi görünmese de işlem maliyetleri sebebiyle avantajlı olabilir. Bireyler de bu masrafları ve avantajları dikkate alarak statükolarını korumayı tercih ediyor olabilirler.

Belirsizlik ile ifade edilmek istenen diğer alternatiflerin risk ve getirileri hakkında hiç bilgi sahibi olunmamasıdır. Yatırımcı, A tipi yatırım fonlarına yatırım yapmakta iken finansal danışmanı tarafından hedge fonlara yatırım yapması teklif edildiğinde, yatırımcı bu fonlara ilişkin hiçbir bilgiye sahip değil ise var olan durumunu devam ettirmeyi tercih edecektir.

Bilişsel sınır ise farklı alternatifleri araştırmanın, bilgi toplamanın ve analiz etmenin zor, zahmetli ve vakit alıcı olmasından kaynaklanır. Belirsizliğin tersi kabul edilebilecek bir durumdur. Alternatiflere ilişkin çok sayıda bilgi piyasada mevcuttur ama bunların toplanması emek ve maliyet gerektirebilir. Ayrıca bütün bilgileri değerlendirilmesi vakit alıcı ve uzmanlık isteyebilir. Yatırımcı bunları yapmak istese dahi kendi bilişsel yetenekleri izin vermeyebilir. Yurt dışı borsalara yatırım imkanı sunulan bir yatırımcı bu piyasaları ve oradaki hisseleri analiz edebilecek yetkinlikte olmadığını düşünerek var olan yerel piyasadaki yatırımlarını devam ettirebilir.

Nebel (2015) yukarıda ifade edilen üç rasyonel gerekçenin yanı sıra beş irrasyonel gerekçenin de statükoyu devam ettirmenin altında yatan unsurlar olduğunu belirtir. Bunlar; mevcut durumun uzun zamandır devam ediyor olması, batmış maliyetlere odaklanmak, kayıptan kaçınma davranışı, ihmal yanlılığı ve sadece yapıla geliyor olması (varsayılan haline gelmesi).

Mevcut alternatifin uzun zamandır seçiliyor olması bireyin gözünde idealleşmesine sebep olabilir. Özellikle yatırımcı geçmiş dönemlerde kazandıran yatırımı için bu yanlılığa düşebilir. Geçmiş geleceğin devamı veya yansıması değildir. Geçmişte kazandırması gelecekte kazandıracağına mutlak bir şekilde işaret etmez. Mesela devletin yüksek borçlanma ihtiyacı olduğu yıllarda tahvil yatırımlarından yüksek kazanç elde eden yatırımcılar tahvili idealleştirerek sürekli ona yatırım yapmayı tercih edebilirler. Fakat yeni ekonomik şartlarda bu en iyi seçenek olmayabilir.

Batmış maliyet, yapılan masrafların yatırım süresi bitmesine rağmen geri alınamamasıdır. Finansa her yatırım ayrı bir proje olarak değerlendirilir ve önceki projelerin batmış maliyetleri yeni projeleri değerlendirirken dikkate alınmaz. Ancak bu temel prensip yatırımcı açısından başarısız yatırımla yüzleşmeye ve pişmanlığa sebep olacağı için duygusal acı kaynağı olabilir. Bu durumda yatırımcı aynı yatırıma devam ederek toplam süre içinde kâra geçmeyi umut eder.

Kayıptan kaçınma, bireylerin muhtemel kayıpları muhtemel kazançlardan daha yüksek değerlendirmesidir. Bu sebeple statükonun değiştirilmesinde mevcut yatırımın getirisinden mahrum olmak ile seçilecek alternatifin olası getirisi karşılaştırılır. Kayıptan kaçınma için genel kabul bireylerin bir birim kayıp için iki birim getiri talep ettiğidir. Bu sebeple yatırımcılar yeni alternatif çok yüksek getiri fırsatı sunmadıkça eski yatırımlarını devam ettirebilirler.

İhmal yanlılığı, eyleme geçerek verilen hatalı bir yatırım kararının acısının eyleme geçilmediği için kaybedilen olası getirinin verdiği acıdan fazla olmasıdır. Bu sebeple kimi yatırımcılar statükoyu değiştirerek eylem pişmanlığına düşmektense devam ettirerek ihmal pişmanlığını yaşamayı tercih ederler.

Son olarak da kimi yatırımcılar hiçbir gerekçe olmaksızın sadece yapa geldikleri için aynı yatırıma devam ederler.

Sonuç olarak Nebel (2015) bir tercihin statüko (varsayılan) sebebiyle tercih edilip edilmediğinin belirlenmesi için tersine (reversal) testi (başka bir seçeneğin varsayılan veya mevcut durum olarak sunulması) önerir. Bu testte başarısız olması statüko önyargısı için gerek ve yeter şart değildir ancak irrasyonelliğin göstergesidir.

Statükoyu korumanın gerekçesi gibi ilişki içinde olduğu yanlılık sayısı da oldukça fazladır. Ağırlıklı olarak kayıptan kaçınma ile bağlantı kurulsa da çerçeveleme, demir atma ve referans noktası, pişmanlıktan kaçınma, eylemden kaçınma, aşinalık, bağış (endowment), muhafazakârlık ve bilişsel uyumsuzlukla birlikte değerlendirilmiştir.

Kayıptan kaçınma yanlılığı bireylerin kaybetmekten hoşlanmadığını ve bir birim kaybetme olasılığı olan bir yatırım için en az iki birim kazanma ihtimalinin olmasını beklediklerini kabul eder. Bu bakımdan statükonun değiştirilmesi onun sağlayacağı getiriden de mahrum kalınacağı anlamına geleceği için bireyler diğer seçeneklerin çok daha fazla getiri garantisi etmesini isterler. Statükoyu korumak ile kayıptan kaçınmanın ilişkili olduğunu ifade eden çok sayıda çalışma vardır (Kahneman vd., 1991; Hartman vd., 1991; Tversky ve Shafir, 1992; Ritov ve Baron, 1992; Dean, 2008; Loomes vd., 2009; Nebel, 2015; Gerasimou, 2016; Buturak ve Evren, 2017).

Kayıptan kaçınmayla yakın ilişkisi olan bir diğer yanlılık olan pişmanlıktan kaçınma da statükoyu koruma ile birlikte değerlendirilmiştir. Pişmanlıktan kaçınma (hoşlanmama) bireylerin pişman olacakları karardan kaçınmalarıdır. Statüko belirli bir süre test edilmiş, kullanılmış bir alternatif olduğu için getirisi ve riski konusunda yatırımcının az veya çok bilgisi vardır. Ancak statükoyu bırakarak yeni bir seçeneğe geçmek belirsizlik içerir ki belirsizlikten kaçınma ile statükoyu devam ettirme arasında da ilişki tespit edilmiştir (Roca vd., 2006; Loomes vd., 2009; Ortoleva, 2010). Yeni alternatifin statükodan fazla kazandırması söz konusu olduğu gibi statükonun da yeni alternatiften fazla kazandırma ihtimali vardır. Bu bireylerde pişmanlık ve acıya sebep olur. Araştırmalar da değişimin statükoyu korumaktan daha fazla pişmanlığa yol açtığına işaret eder. Bundan kaçınmak için kimi yatırımcılar statükolarını devam ettirirler (Gilovich ve Medvec, 1994; Bomnger vd., 1994; Schweitzer, 1995; Kahneman, 2003).

Pişmanlıktan kaçınma ile yakından bağlantılı olan ihmal yanlılığı da statükoyu korumaya sebep olur. İhmal yanlılığı, hatalı bir eylem kararının acısının yanlış şekilde eylemsiz kalmaktan kaynaklanan acıdan fazla olmasıdır. Hatalı eylem kararından kaçınmak atalet, hatalı eylemsizlikten kaçınmak ise eyleme geçmeye sebep olur. Bu sebeple ihmal yanlılığı basitçe atalet hatası olarak kabul edilebilir. Pişmanlıktan kaçınmada vurgulandığı gibi atalet hatası eylem hatasından fazla acı vereceği için bireyler sahip oldukları statükolarını devam ettirirler (Ritov ve Baron, 1992).

Çerçeveleme yanlılığı bireylerin problemin sunumuna göre kararlarının değiştiğine işaret eder. Bir problem kazanç vurgulanarak sunulduğunda bireyler riskten kaçınırken, kayıp vurgulanarak sunulduğunda risk isterler. Bu çerçeveleme etkisi olarak kabul edilir. Buna göre belirli kazançlar belirsiz kazançlara, belirsiz kayıplar da belirli kayıplara tercih edilir (Li vd., 2009). Yatırımcılar da mevcut durumlarına kazanç çerçevesinde bakarlarsa değişiklik belirsizlik getireceği için statükolarını devam ettirirler ancak onlara mevcut durum kayıp olarak çerçevenmelidir ki statükoyu değiştirmeyi ciddi şekilde değerlendirsinler. Literatürde çerçeveleme yanlılığı ile

statükoyu korumayı ilişkilendiren yeterli sayıda çalışma mevcuttur (Ritov ve Baron, 1992; Schweitzer, 1995; Salant ve Rubinstein, 2008; Li vd., 2009).

Statükoyu koruma ile çokça bağlantı kurulan bir diğer yanlılık da referans noktası ve demir atmadır. Bireyler karar verme sürecinde genellikle belirli bir bilgi, değer veya durumu referans noktası olarak kabul ederler ve değerlendirmelerini bu referansa göre ayarlayarak yaparlar. Bu uygulama pratik ve hızlıdır ancak ayarlamalar gerekli ağırlığı barındırmadığında hataya sebep olabilir. Mesela yatırımcı sahip olduğu yatırımı (statüko) ve yapmayı düşündüğü diğer yatırımları, mevcut yatırımı ile karşılaştırarak değerlendirir. Bu tek başına hatalı değildir ancak iki yatırım alternatifinin karşılaştırılmasında genellikle mevcut duruma daha fazla ağırlık verilir ve statükoyu devam ettirme yönünde yargıya varılır. Bu referans noktası ve demir atmanın statükoyu devam ettirme yönündeki tipik örneğidir ve çeşitli çalışmalarda buna atıfta bulunulmuştur (Tversky ve Kahneman, 1991; Ritov ve Baron, 1992; Munro ve Sugden, 2003; Masatlıoğlu ve Ok, 2005; Roca vd., 2006; Sagi, 2006; Masatlıoğlu ve Ok, 2014).

Bağış yanlılığı bireylerin sahip oldukları varlıklara gerçek değerinden daha fazla değer vermeleridir. Kimi zaman yatırımcı için mevcut yatırımı bu duruma gelir. Onu olduğundan daha az riskli ve daha yüksek getirili değerlendirerek diğer seçeneklerin önüne geçirir. Roca vd. (2006) ile Loomes vd. (2009) statükoyu koruma ile bağış yanlılığına ilişkisine işaret etmişlerdir.

Aşinalık yanlılığı bireylerin bildikleri seçenekleri bilmedikleri, fikir sahibi olmadıklarına göre daha olumlu değerlendirmesidir. Mevcut durum yatırımcı için bilinendir. Ancak diğer yatırım alternatifleri bu kadar tanıdık ve bildik gelmeyebilir. Bu takdirde sadece aşına oldukları için statüko konumundaki yatırımlarını devam ettirirler (Ritov ve Baron, 1992; Ortoleva, 2010).

Muhafazakârlık yanlılığı bireylerin yeni gelen olumsuz bilgilere rağmen var olan inançlarında ısrarcı olmalarıdır. Yatırımcılar da kimi zaman bu hataya düşerler. Zamanında yaptıkları analizler neticesinde mevcut yatırımlarına karar veren yatırımcılar yeni bilgilerle portföylerini ayarlamakta tutucu davranırlar. Bu çerçevede Nebel (2010) muhafazakarlığın statükoyu korumayı güçlendirdiğini belirtir.

Zihinsel muhasebe yanlılığı bireylerin paranın kaynağına göre farklı değerlendirmelerde bulunmasıdır. Çoğu zaman bireyler çocuğun okul parası, tatil parası, diğer yatırımlar diye paralarını zihinlerinde farklı kavanozlara koyarlar. Bu işlemin hatası, yatırımlar arası korelasyonun göz ardı edilmesi ve toplam risk algısından farklı bir seviyede risk alımına sebep olmasıdır. Yatırımcılar da kimi zaman statüko yatırımlarını zihinlerinde farklı bir "kavanoza" yerleştirirler. Bu kimi zaman portföylerinde muhakkak olması gereken bir yatırım aracı kimi zaman yatırımın sigortası kimi zaman da bambaşka bir tanımlama ile yer alır. İlk başta oluşturulan portföy için doğru bile olsa zamanla değişen şartlara göre ayarlanmadığı takdirde hatalı portföy bileşimlerine sebep olur. Bu noktada Schweitzer (1995) zihinsel muhasebe ile statükoyu koruma davranışının ilişkili olabileceğinden bahseder.

Statükoyu koruma davranışının duygu, tutum, davranış ve güdülerden etkilendiğine atıfta bulunan çok sayıda çalışma vardır (Ritov ve Baron, 1992; Schwarz ve Clore, 2003; Fishbach ve Trope, 2005; Roca vd., 2006; Yen ve Chuang, 2008; Li vd., 2009; Shevchenko vd., 2014). Genel olarak olumlu duygu durumları ile başarı şansı yüksek değerlendirilerek statüko devam ettirilirken, olumsuz duygu durumları tam tersi bir etki ile farklı alternatiflere yönelmeye sebep olur.

Statüko davranışı üzerinde bilgi, tecrübe ve yaşanmışlıkların da etkisi vardır. Li vd., (2009) geçmiş yaşanmışlıkların statükoyu koruma davranışını arttırdığına, Loomes vd., (2009) de piyasa deneyiminin statükoyu korumayı azaltacağına vurgu yapar. Benzer şekilde Ryan ve Bate (2001) ile Nebel (2015) de bilginin statüko etkisini hafiflettiğini belirtirler. Li vd., (2009) ise bilginin miktarından ziyade belirli veya belirsiz olmasının önemine işaret eder. Bilgi kadar önemli bir

diğer unsurda seçeneklerin çokluğu ve karar probleminin zorluğudur. Seçeneklerin sayısı arttıkça (Samuelson ve Zeckhauser, 1988; Redelmeier ve Shafir, 1995 ve Kempf ve Ruenzi, 2006) ve karar problemi zor, karmaşık hale geldikçe (Zakay 1984; Tversky ve Shafir 1992; Greenleaf ve Lehmann 1995; Dhar 1997; Luce 1998; Iyengar ve Lepper 2000; Dhar ve Simonson 2003; Dean, 2008; Gerasimou, 2016; Buturak ve Evren, 2017) statükoyu koruma davranışı artar.

Genel olarak statükoyu koruma yanlılığı hızlı karar alınmasına (Gärtne, 2018) yardımcı olur ve tüm karar alma sürecini ve seçimi etkiler (Dean vd., 2017). Bu bağlamda finans alanında bilhassa bireysel emeklilik, sigorta ve kimi hizmet alımlarında varlığına işaret edilmiştir (Ortoleva, 2010).

Risk ile ilişkisine bakıldığında da risk alımını azalttığına ilişkin bulgular mevcuttur (Maner vd., 2007).

SONUÇ ve DEĞERLENDİRME

Davranışsal finans yöntem olarak psikolojiyi kabul ettiği için yararlandığı pek çok değişkeni de psikoloji biliminden alır. Ağırlıklı olarak kısa yollar ve yanlılıklar olarak ifade edilen bu değişkenler finansal araştırmalara entegre edilerek finansal karar alma ve risk alma davranışlarının anlaşılmasına çalışılmıştır. Ancak bu çabalar gösterilirken çalışmalara konu olan yanlılıkların basit tanımları ve kısa açıklamalarının yapılmasından öte bir değerlendirmenin yapılmadığı da görülmektedir. Bu eksiklik hem çalışmalarda modelin yetersiz ve eksik oluşturulmasına hem de elde edilen bulguların sınırlı yorumlanmasına yol açmaktadır. Görülen bu eksikliğin ileriki araştırmalarda giderilebilmesine katkı sağlamak amacı ile bu çalışmada bilhassa davranışsal finans literatüründe görece olarak az çalışılan yanlılıkları finansal bağlamda incelemek, sebep ve sonuçlarını ortaya koymak, diğer yanlılıklarla ilişkisine atıfta bulunmak, finansal kararlara ve özellikle risk alımına etkisini vurgulamak amaçlanmıştır. Bu çerçevede ele alınan yanlılıklar; geç anlama, oto kontrol, yakın zamanda olana önem verme, bağış ve statükoyu koruma yanlılıklarıdır.

Çoğu zaman “biliyordum” ifadesi ile nitelendirilen geç anlama yanlılığı, bireylerin olaylar meydana geldikten sonra gerçekleşeni baştan beri bildiklerini, başka bir sonucun çıkma ihtimalinin zaten olmadığını ve bu sonucu da önceden söylediklerini ifade etmeleridir. Finansal piyasalar ve finansal varlıklar bağlamında değerlendirildiğinde, kişi gerçekten olaylar olmadan önce sonucu söylemiş bile olsa bu yine de onun bu yanlılıktan etkilenmediği anlamına gelmez. Finansal varlık fiyatlarını etkileyen çok sayıda unsur vardır. Bunların etki ağırlığı ve birbirileri ile ilişkisi ise normal bir insan beyninin analiz edebileceğinin çok ötesinde karmaşık ve komplekstir. Bu sebeple hiçbir fiyat hareketinin önceden tahmini yüzde yüz kesinlikle yapılamaz ve gerçekleşen sonuç yapılan değerlendirmelerin doğruluğunu kesin olarak ispatlamaz. Değerlendirmeler yanlış yapılsa dahi öngörü gerçekleşebilir. Bu çerçevede incelenen geç anlama yanlılığının geçmişini yanlış hatırlamak, sonuçlar ortaya çıktıktan sonra ilgili sonuçların meydana gelmesinin kesin olduğuna inanmak ve olacakları önceden bildiğini ve söylediğini iddia etmek gibi çeşitli yansımaları vardır. Ayrıca bilgi seviyesi, kişilik ve düşünme yeteneği gibi unsurlar da bu yanlılığa maruz kalma derecesini etkiler. Geç anlama; aşırı güven, miyopluk, kontrol yanılması, kendine atfetme, benlik saygısı, demir atma, aşinalık, bulunabilirlik ve doğrulama gibi yanlılıklarla da ilişkilidir. Bunun yanı sıra finansal çerçevede düşük getiriye, optimal olmayan portföy seçimine, hatalı risk yönetimine ve hatalı bilgi işlemeye yol açar. Risk alma ile ilişkisi direkt ortaya konmamış olsa da dolaylı olarak risk alımını arttırdığı kabul edilir.

Oto kontrol yanlılığı bireyin gelecekteki ihtiyaçlarını ve getirisini göz ardı ederek bugün harcama yapmayı tercih etmesidir. Bireyleri bugün harcama yapmaya sevk eden, dürtüleridir. Dolayısıyla bu yanlılığın üstesinden gelebilmenin başlıca yolu dürtü kontrolüdür. Dürtülerin kontrol

edilmesi zorluğu çocukluktan itibaren vardır ve bunda başarısız olan bireyler ileriki yaşlarda da ekonomik ve akademik anlamda başarı elde edemezler. Finansal alanda yapılan çalışmalar da oto kontrol yanlılığından olumsuz etkilenen kişilerin emekliliklerini planlayamadıklarını, yaşlılıkta finansal sıkıntı içinde bulduklarını ve yüksek borçlardan muzdarip olduklarını göstermektedir. Genellikle bağımsız bir şekilde ele alınmakla birlikte bu yanlılığın iyimserlik ve zihinsel muhasebe yanlılıkları ile ilişkili olduğu ve risk alımını yükselttiğine ilişkin bulgular mevcuttur.

Yakın zamanda olana önem verme, son meydana gelen olayların veya yeni bilgilerin yatırımcıların kararları üzerinde hak ettiği kadar fazla ağırlığı olduğuna vurgu yapar. Bu davranış geçmiş bilgileri ve büyük resmi ihmal etmeye sebep olacağı için yatırımcıların momentum veya trend takipçiliği olarak adlandırılan ve çoğu zaman sürü davranışı olarak kendini gösteren irrasyonel tercihlerde bulunabileceği bir ortamı yaratır. Özünde bilgiyi kullanıyor olması sebebiyle bilişeldir. Ancak sadece son bilgiye odaklanması bilginin kullanımı ve analizinde eksikliğe yol açar. Başta demir atma olmak üzere kimi yanlılıklarla birlikte görülür. Olumlu son bilgiler risk isteğini artırırken, olumsuz son bilgiler riskten kaçınmaya sebep olur. Tecrübe ile etkinin azalabileceğini söyleyenler olmakla birlikte yaş ve deneyimden bağımsız olduğunu ifade edenler de vardır.

Bağış yanlılığı, varlığa sahip olanların varlığı satmak için istedikleri fiyat ile varlığa sahip olmayanların almak için ödemeye razı oldukları tutar arasındaki pozitif farktır. Bu etkinin altında kayıptan kaçınma ve sahiplik gibi iki temel faktörün bulunduğu kabul edilir. Kayıptan kaçınma, kaybın acısının kazancın hazzından fazla olduğunu ifade eden bir yanlılıktır. Sahiplik ise varlığa ilişkin bir durumdur. Buna göre varlığı satmak isteyenler varlığa sahip oldukları için kaybetmekten kaygı duyarken almak isteyenler de sahip oldukları parayı kaybetmekten endişelenirler. Pişmanlıktan kaçınma ve varlıkla kurulan duygusal bağ sebebiyle alım satım sürecini sıradan bir finansal işlem olarak değerlendirmeme bağış yanlılığı üzerinde etkilidir. Bağış yanlılığının kendine atfetme, statükoyu koruma, demir atma ve kayıptan kaçınma yanlılıkları ile ilişkisine dair bulgular mevcuttur. Dolaylı olarak da riskten kaçınma ile ilişkili olduğu kabul edilir.

Statükoyu koruma yanlılığı bireylerin farklı seçeneklere rağmen mevcut durumu dayanaksız olarak yüksek ağırlıklandırarak tercih etmesi olarak tanımlanır. Ancak statükoyu koruma yanlılığı için sadece mevcut durum şart değildir kimi zaman önerilen (varsayılan) bir seçeneğin de varlığı benzer yanlılığa sebep olur. Bu yanlılığa yol açan rasyonel ve irrasyonel kimi gerekçeler vardır. Değiştirme maliyetleri, belirsizlik ve bilişsel sınır rasyonel sebepler olarak kabul edilir. Buna göre yeni bir alternatifi seçmek (değiştirmek) ilave maliyete sebep olacak ise, yeni alternatifler hakkında birey bilgi sahibi değilse (belirsizlik) ve çok sayıda ama birey tarafından analizi mümkün olmayan (bilişsel sınır) bilgi bombardımanı altında ise birey statükoyu devam ettirmeyi tercih edebilir. Bunların yanı sıra mevcut durumun uzun zamandır devam ediyor olması, batmış maliyetlere odaklanmak, kayıptan kaçınma, ihmal yanlılığı ve sadece yapıla geliyor olması gibi irrasyonel gerekçelerle de statüko devam ettirilebilir. Statükoyu korumanın gerekçesi gibi ilişki içinde olduğu yanlılık sayısı da oldukça fazladır. Ağırlıklı olarak kayıptan kaçınma ile bağlantı kurulsa da çerçeveleme, demir atma ve referans noktası, pişmanlıktan kaçınma, eylemden kaçınma, aşinalık, bağış, muhafazakârlık ve bilişsel uyumsuzlukla da birlikte değerlendirilmektedir. Ayrıca risk alımını azalttığına ilişkin bir kabul de mevcuttur.

Sonuç olarak davranışsal finansın sıkça başvurduğu yanlılıkların psikolojik temellerinin kapsamlı bir değerlendirilmesinin yapılmış olması sonraki çalışmalara teorik destek sağlamak adına çok önemlidir. Ancak davranışsal finansın atıfta bulunduğu yanlıklar bu çalışma çerçevesinde ele alınanlarla sınırlı değildir. Bundan sonra da araştırmacıların benzer çalışmalarla konuyu ele alması ve diğer yanlılıklara ilişkin değerlendirme yapımları faydalı olacaktır.

KAYNAKLAR

- Anderson C.J., (2003). The psychology of doing nothing: Forms of decision avoidance result from reason and emotion, *Psychological Bulletin*, 129(1), 139–167
- Aren S., (2018). Davranışsal finansa kuramsal bakış, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 13(3), 141–160
- Ballouli K., Reese J. and Brown B., (2017). Effects of mood states and team identification on pricing in the secondary ticket market, *Sport Business and Management*, 7(3), 276–292
- Barron G. and Yechiam E., (2009). The coexistence of overestimation and underweighting of rare events and the contingent recency effect, *Judgment and Decision Making*, 4(6), 447–460
- Bateman I., Kahneman D., Munro A., Starmer C. and Sugden R., (2005). Testing competing models of loss aversion: An adversarial collaboration, *Journal of Public Economics*, 89(8), 1561–1580
- Baumeister R.F., (2002). Yielding to temptation: Self-control failure, impulsive purchasing, and consumer behavior, *Journal of Consumer Research*, 28 (4), 670–676
- Beggan J.K., (1992). On the social nature of nonsocial perception: The mere ownership effect, *Journal of Personality and Social Psychology*, 62(2), 229–237
- Bhattacharya C. and Jasper J.D. (2018). Degree of handedness: A unique individual differences factor for predicting and understanding hindsight bias, *Personality and Individual Differences*, 125, 97–101
- Bhootra A., Hur J., (2013). The timing of 52-week high price and momentum, *Journal of Banking & Finance*, 37(10), 3773–3782
- Biais B. and Weber M. (2009.) Hindsight bias, risk perception, and investment performance, *Management Science*, 55(6), 1018–1029
- Bibby P.A. and Ferguson E., (2011). The ability to process emotional information predicts loss aversion, *Personality and Individual Differences*, 51(3), 263–266
- Biljanovska N. and Palligkinis S., (2018). Control thyself: Self-control failure and household wealth, *Journal of Banking & Finance*, 92, 280–294
- Biswas D., Grewal D. and Roggeveen A., (2010). how the order of sampled experiential products affects choice, *Journal of Marketing Research*, 47(3), 508 – 519
- Blank H., Nestler S. (2007). Cognitive process models of hindsight bias, *Social Cognition*, 25(1), 132–146
- Blavatsky P. and Pogrebna G., (2010). Endowment effects? “Even” with half a million on the table!, *Theory and Decision*, 68(1–2), 173–192
- Bomnger D.S., Gleicher F. and Strathman A., (1994). Counterfactual thinking: From what might have been to what may be, *Journal of Personality and Social Psychology*, 67(22), 297–307
- Brandt A. E., Szykiel H. and Pietras C.J., (2013). Laboratory simulated gambling: Risk varies across participant-stake procedure, *Journal of General Psychology*, 140(2), 130–143
- Buturak G. and Evren Ö., (2017). Choice overload and asymmetric regret, *Theoretical Economics*, 12(3), 1029–1056
- Caceres P. and San Martin R., (2017). Low cognitive impulsivity is associated with better gain and loss learning in a probabilistic decision-making task, *Frontiers in Psychology*, 8, Article Number: 204, 1–7

- Canlı Z.G., (2003). The effect of expected variability of product quality and attribute uniqueness on family brand evaluations, *Journal of Consumer Research*, 30 (1), 105–114
- Carmon Z. and 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
- Carmon Z., Wertenbroch K. and Zeelenberg M., (2003). Option attachment: When deliberating makes choosing feel like losing, *Journal of Consumer Research*, 30(1), 15–29
- Choi J.J., Laibson D. and Madrian B.C., (2011). \$100 bills on the sidewalk: Suboptimal investment in 401 (k) plans, *The Review of Economics and Statistics*, 93 (3), 748–763
- Christensenzalanski C., Jay J.J. and Willham C.F. (1991.) The hindsight bias - a meta analysis, *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 48(1), 147–168
- Chuang S.C., (2013). Time pressure and the endowment effect, *Journal of Applied Social Psychology*, 43(6), 1313–1323
- Contrerasa A.G., Jose A.G.A. and Rodgersa W., (2007). Information content and recency effect of the audit report in loan rating decisions, *Accounting and Finance* 47(2), 285–304
- Cristina B. (2009). The influence of saving process to reduction the effects of international financial crisis, *Metalurgia International*, 14, 143–149
- De Massis A., Frattini F., Kotlar J., Petruzzelli A.M. and Wright M., (2016). Innovation through tradition: Lessons from innovative family businesses and directions for future research, *Academy of Management Executive*, 30(1), 93–116
- Dean M., (2008). Status quo bias in large and small choice sets, *Job Market Paper*, November 15, 2008, http://www.columbia.edu/~md3405/Working_Paper_4.pdf 19.11.2018
- Dean M., Kibris Ö. and Masatlioglu Y. (2017). Limited attention and status quo bias, *Journal of Economic Theory*, 169(May), 93–127
- Dhar R., (1997). Consumer preference for a no-choice option, *Journal of Consumer Research*, 24(2), 215–231
- Di Guida S., Erev I. and Marchiori D., (2015). Cross cultural differences in decisions from experience: Evidence from Denmark, Israel, and Taiwan, *Journal of Economic Psychology*, 49, 47–58
- Dommer S.L. and Swaminathan V., (2013). Explaining the endowment effect through ownership: The role of identity, gender, and self-threat, *Journal of Consumer Research*, 39(5), 1034–1050
- Ericson K.M. and Marzilli F.A., (2014). The endowment effect, *Annual Review of Economics*, 6(1), 555–579
- Ernst A.F., Hoekstra R., Wagenmakers E.J., Gelman A. and Ravenzwaaij D., (2018). Do Researchers anchor their beliefs on the outcome of an initial study? Testing the time-reversal heuristic, *Experimental Psychology*, 65, 158–169
- Fishbach A. and Trope Y., (2005). The substitutability of external control and self-control, *Journal of Experimental Social Psychology*, 41(3), 256–270.
- Franciosi, R., Kujal P., Michelitsch R., Smith V. and Deng G, (1996). Experimental tests of the endowment effect, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 30(2), 213–226
- Freeman N. and Muraven M., (2010). Self-control depletion leads to increased risk taking, *Social Psychological and Personality Science*, 1(2), 175–181

- Friehe T. and Schildberg–Hoerisch H., (2017). Self–control and crime revisited: Disentangling the effect of self–control on risk taking and antisocial behavior, *International Review of Law and Economics*, 49, 23–32
- Gal D. and Rucker D.D., (2018). The loss of loss aversion: Will it loom larger than its gain?, *Journal of Consumer Psychology*, 28(3), 497–517
- Gärtne M., (2018). The prosociality of intuitive decisions depends on the status quo, *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 74(June), 127–138
- Gathergood J., (2012). Self–control, financial literacy and consumer over–indebtedness, *Journal of Economic Psychology*, 33(3), 590–602
- Gerasimou G. (2016). Asymmetric dominance, deferral, and status quo bias in a behavioral model of choice, *Theory and Decision*, 80(2), 295–312
- Gilovich T. and Medvec V.H., (1994.) The temporal pattern to the experience of regret, *Journal of Personality and Social Psychology*, 67(33), 357–365
- Greene R.L., (1986). Sources of recency effects in free recall, *Psychological Bulletin*, 99(2), 221 – 228
- Greenleaf E.A. and Lehmann D.R., (1995). Reasons for substantial delay in consumer decision making, *Journal of Consumer Research*, 22(2), 186–199.
- Greenstein M.J. and Xu X., (2015). My mug is valuable, but my partner's is even more so: economic decisions for close others, *Basic and Applied Social Psychology*, 37(3), 174–187
- Guilbault R.L., Bryant F.B., Brockway J.H. and Posavac E.J. (2004). A meta-analysis of research on hindsight bias, *Basic and Applied Social Psychology*, 26(2–3), 103–117
- Habbe A.H. and Mande H., (2016). The effect of information sequential and personality on the investor belief revision (An experimental study in decision making), *International Scientific Researches Journal*, 72(10), 150 – 165
- Hao Y., Chu H.H., Ho K.Y. and Ko K.C. (2016). The 52–week high and momentum in the Taiwan stock market: Anchoring or recency biases?, *International Review of Economics and Finance.*, 43, 121–138
- Harbaugh W.T., Krause K. and Vesterlund L., (2001). Are adults better behaved than children? Age, experience, and the endowment effect, *Economics Letters*, 70(2), 175–181
- Hartman R.S., Doane M.J. and Woo C.K., (1991). Consumer rationality and the status quo, *The Quarterly Journal of Economics*, 106(1), 141–162
- Hartono J., (2004). The recency effect of accounting information, *Gadjah Mada International Journal of Business*, 6(1), 85–116
- Hayley S. (2014). Hindsight effects in dollar-weighted returns, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 49(1), 249 – 269
- Hogarth R.M and Einhorn H.J., (1992). Order effects in belief updating: The belief–adjustment model, *Cognitive Psychology*, 24(1), 1–55
- Huang Y.H., Shi J.Q. and Wang L., (2008). Selling creates a loss while buying generates a gain: Capturing the implicit irrational bias by the IAT method, *Chinese Science Bulletin*, 53(14), 2253–2256
- Johnson E.J., Häubl G. and Keinan A., (2007). Aspects of endowment: A query theory of value construction, *Journal of Experimental Psychology: Learning, Memory And Cognition*, 33(3), 461–474

- Johnson E.N., (1995). Effects of information order, group assistance, and experience on auditors' sequential belief revision, *Journal of Economic Psychology*, 16(1), 137–160
- Kahneman D., (2003). Maps of bounded rationality: Psychology for behavioral economics, *American Economic Review*, 93(5), 1449–1475.
- Kahneman D., Knetsch J.L. and Thaler R.H., (1990). Experimental tests of the endowment effect and the coase theorem, *Journal of Political Economy*, 98(6), 1325–1348,
- Kahneman D., Knetsch J.L. and Thaler R.H., (1991). Anomalies the endowment effect, loss aversion, and status quo bias, *Journal of Economic Perspectives*, 5(1), 193–206
- Kaivanto K. and Kroll E.B., (2012). Negative recency, randomization device choice, and reduction of compound lotteries, *Economics Letters*, 115(2), 263–267
- Kempf A. and Ruenzi S., (2006). Status quo bias and the number of alternatives: An empirical illustration from the mutual fund industry, *Journal of Behavioral Finance*, 7(4), 204–213
- Kleber J., Dickert S. and Betsch T., (2013). The influence of differential focus on the endowment effect in risky objects, *Swiss Journal of Psychology*, 72(3), 159–164
- Kogut T. and Kogut E., (2011). Possession attachment: Individual differences in the endowment effect, *Journal of Behavioral Decision Making*, 24(4), 377–393
- Kovalchika S., Camerer C.F., David M.G., Charles R.P. and Allman J.A., (2005). Aging and decision making: A comparison between neurologically healthy elderly and young individuals, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 58(1), 79–94
- Lerner J.S., Small D.A. and Loewenstein G., (2004). Heart strings and purse strings carryover effects of emotions on economic decisions, *Psychological Science*, 15(5), 337–341
- Li J., Ren G., Ma Q. and Liu L., (2009). An experimental study on investors' status quo bias, 2009 International Conference on Management Science & Engineering (16th) September 14–16, 2009 Moscow, Russia, 1582–1593
- Lin C.H, Chuang S.C., Kao D.T. and Kung C.Y., (2006). The role of emotions in the endowment effect, *Journal of Economic Psychology*, 27(4), 589–597
- Loomes G., Orr S. and Sugden R., (2009). Taste uncertainty and status quo effects in consumer choice, *Journal of Risk and Uncertainty*, 39(2), 113–135
- Loomes G. and Weber M., (1997). Endowment effect for risky assets, understanding strategic interaction: essays in honor of Reinhard Selten, Edited by: Albers, W; Guth, W; Hammerstein, P; Moldovanu, B; VanDamme, E, Springer, Heidelberg, 494–512
- Louie T.A., Rajan M.N. and Sibley R.E. (2007). Tackling the monday–morning quarterback: Applications of hindsight bias in decision making settings, *Social Cognition*, 25(1), 32–47
- Low R., Kwong Y. and Tan E., (2016). The role of analyst forecasts in the momentum effect, *International Review of Financial Analysis*, 48, 67–84
- Luce M.F., (1998). Choosing to avoid: Coping with negatively emotion–laden consumer decisions, *Journal of Consumer Research*, 24(4), 409–433
- Mandel D.R. (2002). Beyond mere ownership: Transaction demand as a moderator of the endowment effect, *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 88(2), 737–747

- Maner J.K., Gailliot M.T., Butz D.A. and Peruche B.M., (2007). Power, risk, and the status quo: Does power promote riskier or more conservative decision making?, *Personality and Social Psychology Bulletin*, 33(4), 451–462
- Masatlioglu Y. and Ok E.A., (2005). Rational choice with status quo bias, *Journal of Economic Theory*, 121(1), 1–29
- Merkle C. (2017). Financial overconfidence over time: Foresight, hindsight, and insight of investors, *Journal of Banking & Finance*, 84, 68–87
- Miotto A., Paula S.C. and Parente J., (2015). Antecedents and consequences of household financial management in Brazilian lower–middle–class, *Revista de Administração de Empresas*, 55 (1), 50–64.
- Morewedge C.K., Shu L.L., Gilbert D.T. and Wilson T.D., (2009). Bad riddance or good rubbish? Ownership and not loss aversion causes the endowment effect, *Journal of Experimental Social Psychology*, 45(4), 947–951
- Muñoz F., Vicente R. (2018). Hindsight effect: What are the actual cash flow timing skills of mutual fund investors?, *Journal of Empirical Finance*, 45, 181–193
- Murata A., Matsushita Y., Kubo S., Moriwaka M., (2014). Analysis of human behavior by experimental game–theoretic approach–Cooperative behavior, risk averse and seeking tendencies, and risk diversification–, 27 Oct 2014, Proceedings of the SICE Annual Conference (SICE), Sapporo, Japan, 947–954
- Musch J. (2003). Personality differences in hindsight bias, *Memory*, 11 (4/5) 473–489
- Musch J. and Wagner T., (2007). Did everybody know it all along? A review of individual differences in hindsight bias, *Social Cognition*, 25(1), 64–82
- Nataf C. and Wallsten T.S., (2013). Love the one you’re with: The endowment effect in the dating market, *Journal of Economic Psychology*, 35(April), 58–66
- Nebel J.M., (2015). Status quo bias, rationality, and conservatism about value, *Ethics*, 125(2), 449–476
- Nofsinger J.R. and Varma A., (2013). Availability, recency, and sophistication in the repurchasing behavior of retail investors, *Journal of Banking & Finance*, 37(7), 2572–2585
- Ortoleva P., (2010). Status quo bias, multiple priors and uncertainty aversion, *Games and Economic Behavior*, 69(2), 411–424
- Ortona G. and Scacciati F., (1992). New experiments on the endowment effect, *Journal of Economic Psychology*, 13(2), 277–296
- Palczewski J., Hoppé K., Reiner S. and Wang T., (2016). Itchy feet vs cool heads: Flow of funds in an agent–based financial market, *Journal of Economic Dynamics & Control*, 63, 53–68
- Plonsky O. and Erev I., (2016). Learning in settings with partial feedback and the wavy recency effect of rare events, *Cognitive Psychology*, 93, 18–43
- Pompian M.M. (2008). Using behavioral investor types to build better relationships with your clients, *Journal of Financial Planning*, 21(10), 64–76
- Reb J. and Connolly T., (2007). Possession, feelings of ownership and the endowment effect, *Judgment and Decision Making Journal*, 2(2), 107–114
- Rick S., (2011). Losses, gains, and brains: Neuroeconomics can help to answer open questions about loss aversion, *Journal of Consumer Psychology*, 21(4), 453–463

- Ritov I. and Baron J., (1992). Status-quo and omission biases, *Journal of Risk and Uncertainty*, 5(1), 49–61.
- Roca M., Hogarth R.M. and Maule A.J., (2006). Ambiguity seeking as a result of the status quo bias, *Journal of Risk and Uncertainty*, 32(3), 175–194
- Roese N.J. and Kathleen D.V., (2012). Hindsight bias, *Perspectives on Psychological Science*, 7(5) 411–426
- Royal A., (2017). Dynamics in risk taking with a low-probability hazard, *Journal of Risk and Uncertainty*, 55(1), 41–69
- Ryan M. and Bate A., (2001). Testing the assumptions of rationality, continuity and symmetry when applying discrete choice experiments in health care, *Applied Economics Letters*, 8(1), 59–63
- Sahi S.K., (2017). Psychological biases of individual investors and financial satisfaction, *Journal of Consumer Behaviour*, 16(6), 511–535
- Sahi S.K. and Arora A.P., (2012). Individual investor biases: A segmentation analysis, *Qualitative Research in Financial Markets*, 4(1), 6–25
- Samuelson W. and Zeckhauser R., (1988). Status quo bias in decision making, *Journal of Risk and Uncertainty*, 1(1), 7–59
- Schkade D.A. and Kilbourne L.M., (1991). Expectation–outcome consistency and hindsight bias, *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 49(1), 105–123
- Schwarz N. and Clore G.L. (2003). Mood as information: 20 years later, *Psychological Inquiry*, 14(3), 296–303
- Schweitzer M., (1995). Multiple reference points, framing, and the status quo bias in health care financing decisions, *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 63(1), 69–72
- Sedikides C. and Gregg A.P. (2008). Self-enhancement: Food for thought, *Perspectives on Psychological Science*, 3(2), 102–116
- Selart M., Karlsson N. and Garling T., (1997). Self-control and loss aversion in Intertemporal choice, *Journal of Socio Economics*, 26(5), 513–524
- Shefrin H.M., Thaler R.H. (1988). The behavioural life-cycle hypothesis, *Economic Inquiry*, 26(4), 609–643
- Shepperd J., Malone W. and Sweeny K. (2008). Exploring causes of the self-serving bias, *Social & Personality Psychology Compass*, 2(2), 895–908
- Shevchenko Y., Helversen V. and Scheibehenne B., (2014). Change and status quo in decisions with defaults: The effect of incidental emotions depends on the type of default, *Judgment and Decision Making*, 9(3), 287–296
- Shiller R.J., (2006). Tools for financial innovation: Neoclassical versus behavioural finance, *The Financial Review*, 41(1), 1–8.
- Strömbäck C., Lin T., Skagerlund K., Västfjäll D. and Tinghög G., (2017). Does self-control predict financial behavior and financial well-being?, *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 14, 30–38
- Tong L.C.P., Ye K.J., Asai K., Ertac S., List J.A., Nusbaum H.C. and Hortaçsu A., (2016). Trading experience modulates anterior insula to reduce the endowment effect, *Proceedings of The National Academy of Sciences of The United States of America*, 113(33), 9238–9243

- Tubbs R.M., Messier W.F. and Knechel W.R., (1990). Recency effects in auditor's belief-revision process, *The Accounting Review*, 65(2), 452–460
- Tversky A. and Shafir E., (1992). Choice under conflict: The dynamics of deferred decision, *Psychological Science*, 3(6), 358–361
- Votinov M., Aso T., Koganemaru S., Fukuyama H. and Mima T., (2013). Transcranial direct current stimulation changes human endowment effect, *Neuroscience Research*, 76(4), 251–256
- Waegeman A., Declerck C.H., Boone C., Van Hecke W. and Parizel P.M., (2014). Individual differences in self-control in a time discounting task: An fMRI study, *Journal of Neuroscience, Psychology, & Economics*, 7(2), 65–79
- Weathers D., Sharma S. and Niedrich R.W., (2005). The impact of the number of scale points, dispositional factors, and the status quo decision heuristic on scale reliability and response accuracy, *Journal of Business Research*, 58(11), 1516– 1524
- Wilson T.D. and Gilbert D.T. (2008). Explaining away: A model of affective adaptation, *Perspectives on Psychological Science*, 3(5), 370–386
- Yen H.J.R. and Chuang S.C., (2008). The effect of incidental affect on preference for the status quo, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 36(4), 522–537
- Zakay D., (1984). To choose or not to choose: On choice strategy in face of a single alternative, *American Journal of Psychology*, 97(3), 373–389
- Zurlo K.A., (2009). Personal attributes and the financial well-being of older adults: The effects of control beliefs, Population Aging Research Center - PARC Working Papers 27 https://repository.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1026&context=parc_working_papers 31.07.2018