

RİSK ALMA DAVRANIŞI: DAVRANIŞSAL İKTİSAT AÇISINDAN BİR GÖZDEN GEÇİRME

Umut Öneş*

ÖZET

ABD emlak piyasası kaynaklı 2008 finansal krizinin etkileri sürerken, davranışsal iktisat yazınında finansal kararların rasyonelliğini etkileyen bilişsel sapmalara yönelik ilgi katlanarak artmıştır. Özellikle risk algısında ve risklerin gerçekçi değerlendirilmesinde sapmaların, krizin ortaya çıkışında önemli rol oynadığı bilinmektedir. Bu gözden geçirme çalışması, von Neuman ve Morgenstein'in beklenen fayda teorisini ortaya atışından bu yana belirsizlik altında risk içeren kararların alınması konusunda davranış deneyleri bulgularını ele almaktadır. Risk alma davranışında tespit edilen bilişsel sapmalar ilişkin deneylerin sonuçlarıyla birlikte değerlendirilmekte, bu sonuçların sosyal bilimler dışında diğer disiplinler için de erişilebilir bir şekilde ve olabildiğince kapsamlı olarak sunulması amaçlanmaktadır.

Anahtar sözcükler: İktisat, Davranışsal Psikoloji, Deneysel Risk Değerlendirilmesi, Belirsizlik.

Risk Taking Behavior: a Review with a Behavioral Economics Angle

ABSTRACT

Cognitive biases effecting rationality of financial decisions have been attracting more and

more interests in the behavioral economics literature in the wake of the United States housing bubble and the global economic recession that followed. Especially, the role played by biases related to risk perception and realistic risk assessment in the genesis of the economic crisis is widely acknowledged. In this study, experimental results on decisions under uncertainty since the establishment of expected utility theory in 1943 by von Neuman and Morgenstein are reviewed. Prominent cognitive biases are evaluated along with the related experimental findings, and presentation of these findings in an accessible and comprehensive fashion for researchers outside social sciences is aimed.

Key words: Economics, Behavioral Psychology, Experimental Risk Assessment, Uncertainty.

Giriş

2008 yılında, 1930'lardaki Büyük Bunalımdan bu yana küresel düzeydeki en ciddi ekonomik kriz yaşandı. Kriz yılında ve takip eden 4 yıllık durgunluk döneminde, merkezi hükümetlerin genişletici mali politikalarına rağmen, büyük çaplı finansal organizasyonlar iflas tehditiyle karşı karşıya kaldı ve tüm dünyada hisse senedi

* Yard. Doç., Ankara Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, İktisat Bölümü

piyasalarında kritik düşüşler yaşandı. Dünyanın en önemli mali analiz ve hizmetler firmalarından olan Standard & Poor's Financial'ın kriz sürecinde kredi yönetim şefi Mark Adelson'un hesaplamalarına göre krizin küresel düzeydeki faturası yaklaşık olarak 15 trilyon ABD dolarıdır (Adelson 2013).

2008 finansal krizinin olumsuz etkileri, tüm diğer krizlerde de olduğu gibi, sadece mali kuruluşlarının ve reel sermayenin sahiplerince hissedilmemiştir. Çöken emlak piyasası ve artan işsizlik orta ve düşük gelir düzeyindeki nüfusu çok daha derinden etkilemiştir (Wolff 2010). Özellikle gelişmekte olan ekonomilerde 2008 sonrası, gerileyen ticaret gelirleri ve göçmen işçilerin ülkelerine gönderdikleri transfer ve yatırımlardaki azalmaya bağlı olarak yoksulluk oranında keskin artışlar ortaya çıkmıştır (Naudé, 2009).

Ekonomik krizler ve etkileri kaçınılmaz olarak finansal sistemlerin ve yatırımcı davranışlarının iktisat biliminde ele alınışının sorgulanmasına ve yeniden değerlendirilmesine yol açar. Hatta iktisadi doktrinler tarihine paradigma değiştiren yaklaşımların genellikle büyük ekonomik değişimlerin veya krizlerin ardında ortaya çıktığını söylemek, biraz indirgemeci olsa da hatalı bir iddia sayılmaz. İktisadın diğer sosyal bilimlerden ayrı bir disiplin olarak temellerini atan Adam Smith'in "Ulusların Zenginliği" kitabı, sanayi devriminin Büyük Britanya'daki filizlenme sürecinde ortaya çıkan dönüşümün etkilerini taşır. Karl Marx'ın kendinden önceki iktisatçılara yönelttiği sınıf tabanlı eleştirilerin geri planında 1847'deki demiryolu balonu kaynaklı finansal kriz ve takip eden yılda Avrupa'yı saran burjuva demokratik devrimleri vardır. Modern makro iktisadın doğuşu ve "Keynesçi devrim" 1930'lardaki "Büyük Buhranın" doğrudan bir Keynesçi makro iktisadi politikalara yöneltilen "yeni muhafazakâr" eleştiriler 1950'lerde ve 1960'lardaki olumlu küresel ortamda oldukça sönük kalmış, ancak 1973 Petrol Krizi ve ardındaki stagflasyon (üretim maliyetlerinin artması kaynaklı yüksek fiyat enflasyonu ve genel üretimde düşüş) döneminden sonra

başta Margaret Thatcher ve Ronald Reagan hükümetleriyle batı ekonomilerinde yaşanan liberalleşme ve deregülasyon politikalarının ideolojik kaynağı olmuştur. Bu noktada, Klein (2007) neo-liberalizmin yükselişi ile ilgili akademik olmayan ancak çarpıcı bir çalışma olarak öne çıkıyor.

Benzer şekilde, 2008 krizi sonrası kendini ana-akım iktisat ekollerinin dışında tanımlayan heterodoks iktisatçılar tarafından hâkim teorik yaklaşımların krizi öngörmekteki başarısızlığı tabanlı yoğun (ve kısmen haklı) eleştiriler yoğunlaşmıştır (örneğin Brancacio 2013). Diğer yandan, ana akım yazında da, belirsizlik ortamında verilen yatırım kararlarının modellenmesine dair teorik basitleştirici varsayımların davranışsal psikolojik ve iktisadi deneyler ışığında yeniden ele alınmasını öneren çalışmaların sayısı artmıştır.

Temelde tüm yatırım kararları geleceğe dair bir belirsizlik ortamında alınır ve belli bir risk faktörünü de beraberinde getirir. Risk alma davranışının en basit haliyle iktisadi modellenmesinde bireysel düzeyde bilgi eksikliği kökenli irrasyonel davranışlara izin verilse de, bu tarz sapmaların piyasada karşılıklı etkileşim sonucu törpülenerek ortadan kalkacağı varsayılır. Ancak finansal krizler öncesinde ortaya çıkan "fiyat balonlarının" arkasındaki sebepleri ele alan araştırmalar, kurumsal ve makro iktisadi faktörlerin yanında risk algısına dair bozulmalara ve rasyonellikten sapmalara da dikkat çekmektedir (örneğin Rötheli 2010, Roszkowski ve Davey 2010).

Bir başka değişle, risk alma davranışında öngörülme sapmalar, dünya nüfusunun tamamını etkileyen 2008 krizinin belirleyici faktörlerindedir. Dolayısıyla bu davranışın daha iyi anlaşılması ekonomik krizlerin yaygın etkisi düşünüldüğünde bilimsel merakın ötesinde kritik önem taşımaktadır. Bu gözden geçirme çalışmasında davranışsal iktisat yazınında risk davranışına dair deneysel araştırmaların ortaya koyduğu risk davranış desenleri ele alınacaktır. Bu amaçla, risk algısını ve doğrudan veya dolaylı olarak risk tercihlerini etkileyen bilişsel eğilimler ve

rasyonellikten sapmalara dair deneysel kanıtlar gözden geçirilecektir. Davranışsal iktisat deneyleri kural olarak deneklerin aldıkları karara göre parasal kazanç elde ettikleri deneylerdir ve bu yönleriyle gerçek hayattaki risk içeren durumlardaki maddi çıkar güdülerini laboratuvar ortamında simüle ettikleri düşünülmektedir. Bu tarz deneylerin sonucunda tespit edilen yaygın eğilimlerin diğer davranış bilimleri açısından da ilgi çekici olduğu düşünülmektedir.

İktisadi yazında risk alma davranışının teorik ve deneysel modellenmesine geçmeden önce, iktisatçıların riske yaklaşımının diğer davranışsal bilimlerden farklılaşan yönlerinin üzerinde durulmalıdır. Risk üzerine psikolojik çalışmalarda yer alan tanımları birleştirici ve kapsayıcı olarak indirgemeyi amaçlayan Trimpop (1994) "(r)isk alma bilinçli veya bilinçsiz olarak kontrol edilen ve sonucuna ve/veya şahsın kendinin veya diğer kişilerin fiziksel, ekonomik veya psiko-sosyal refahına yönelik fayda veya zarara dair algılanan bir belirsizliğin olduğu davranıştır" tanımını ortaya atmıştır. İktisatçılar risk kavramını incelerken bilinçsiz şekilde alınan kararları (örneğin kişinin farkında olmadan çevre kirliliğinden olumsuz etkilenmesi) dikkate almazlar. Bunun yanında fiziksel ve psiko-sosyal fayda ve zararlar da, ölçüm sorunları nedeniyle iktisadi yazında ele alınmaz. Aşağıda daha ayrıntılı olarak sunulacağı gibi, iktisatçılar açısından risk alma davranışı, herhangi bir iktisadi karardan sadece belirsizliğin varlığıyla ayrılmaktadır. Her ne kadar bireylerin kararlarının diğer şahısları da etkilediği deneysel kurgular yazında yer alsa da, bu kurgularda bireyin çıkarları diğerlerinin çıkarlarıyla pozitif korelasyon içindedir ve birey grup lideri konumundadır. Olumlu veya olumsuz sonuçlar grupça paylaşılır.

Davranışsal iktisadın diğer davranışsal bilimlerden risk konusunda asıl ayrıldığı nokta deneysel yöntemdedir. İktisadi deneylerde istinasız olarak, deneklerin performanslarını yansıtacak bir şekilde deney sonunda parasal ödeme yapılmaktadır. Böylelikle kararların maddi çıkar güdülenmesiyle alınmasının ve

deneysel ortamının gerçek hayatta verilen iktisadi kararların geçerli bir simülasyonu olması amaçlanmaktadır. Çoğunlukla deney süresinde harcanan zamanın ortaya çıkardığı ücret veya boş zaman kaybını karşılayacak standart bir "katılma ödemesi" de deneklere sunulmaktadır. Parasal güdülenmenin varlığı deneysel iktisadın temelinde yer almaktadır ve bu yöntemin uygulanmadığı bir çalışmanın hakemli bir akademik dergide yayınlaması imkânsızdır. Bunun yanında diğer disiplinlerde gerçek para kullanımı kural değil istisnadır; kazanımlar "sanal para" olarak deneklere bildirilmekte ancak performansla göre maddi kazanç söz konusu olmamaktadır. Bu durumun deney sonuçlarının deney ortamı dışındaki davranışları yansıtmadaki etkinliği tartışmaya açıktır. Buna rağmen, kazanımların gerçek kazançla dönüşmediği "Iowa Gambling Task" gibi yöntemler nöro-kognitif risk alma davranışı ve diğer çalışmalarında yaygın olarak kullanılmaktadır; Dunn ve arkadaşları (2006) "Iowa Gambling" yönteminin ortaya çıktığı 1994 yılından 2005 yılına kadar yüzü aşkın basılmış makalede kullanıldığını belirtmektedirler.

Takip eden bölümde belirsizlik altında alınan kararların modellenmesindeki farklı yaklaşımlar tarihsel süreçleriyle beraber ele alınacaktır. Bölüm 2'de ise, risk alma davranışına dair öncül neo-klasik modelce içerilmeyen, ancak deney ve anket çalışmalarınca varlıkları ve etkileri saptanmış bilişsel (kognitif) etkilerin ve sapmalar üzerinde durulacaktır.

Bölüm 1. Risk davranışına kuramsal yaklaşımlar: Beklenen fayda kuramı, Allais paradoksu ve beklenti kuramı

Belirsizlik ve risk karşısında ekonomik davranışı konu alan "beklenen fayda kuramı" von Neuman ve Morgenstein'in etkileşimli karar alma modellerinin (ya da daha bilinen adıyla oyun kuramının) temellerini attıkları 1944'de yayınlanan "Theory of Games and Economic Behavior" adlı kitapta yer alır. Beklenen fayda kuramının önde gelen varsayımlarından biri bağımsızlık aksiyomudur: Bireyler iki şans oyununu kıyaslarlarken iki

oyunda da aynı olasılık ve ödemeyi içeren durumların olması halinde, bu durumları dikkate almazlar. Örneğin yüzde 89 olasılıkla 1 milyon TL, yüzde 10 olasılıkla 5 milyon TL ve yüzde 1 olasılıkla 0 TL kazanmayı içeren A oyununun ve yüzde 100 kesinlikle 1 milyon TL ödeyen B oyununu ele alalım. Aşağıda yer alan Tablo 1'de iki oyunun da kıyaslama amacıyla açılmış hali sunulmuştur. Bu iki oyun arasında karar veren biri bağımsızlık aksiyomuna uyduğu durumda ilk sütunda yer alan yüzde 89 olasılık içeren A ve B arasındaki benzer sonucu dikkate almadan karar vermelidir. Ek olarak, alternatif olarak geliştirilen yüzde 90 olasılıkla 0 TL ödeyen, yüzde 10 olasılıkla 5 milyon TL öneren A' oyunu ve yüzde 89 olasılıkla 0 TL yüzde 11 olasılıkla 1 milyon TL öneren B' oyunları da tabloda yer almaktadır. Bağımsızlık aksiyomuna göre A' ve B' arasında tercihte bulunan bireyin yukarıda olduğu gibi ilk sütunu dikkate almadan karar vermesi gerekmektedir. İlk sütun görmezden gelindiğinde A oyunuyla A' oyunu, B oyunuyla da B' oyunu tıpatıp aynıdır. Dolayısıyla von Neumann ve Morgenstein'a göre A ve B arasında A (B) tercihini yapan biri A' ve B' arasında da A' (B') tercihini yapmalıdır. Ancak Allais'in 1954'de öngördüğü gibi insanlar çoğunlukla B ve A' seçeneklerine yönelmektedir (Allais'in 1953 tarihli Fransızca makalesinden aktaran Thaler 1980). Allais bu çelişkiyi ilk kez sunduğunda hipotetik bir temel olması açısından yüksek parasal meblağlarla örneklendirmiş, ancak paradoksun varlığı takip eden yıllarda çok daha mütevazı parasal miktarlarının söz konusu olduğu iktisadi deneylerle de desteklenmiştir (Morrison 1967, Moskowitz 1974, Slovic ve Tversky 1974, Kahneman ve Tversky 1979, MacCrimmon ve Larsson, 1979, Camerer 1989; Conlisk 1989).

	Olasılık		
	0.89	0.10	0.01
Oyun A	1 m TL	5 m TL	0 TL
Oyun B	1 m TL	1 m TL	1 m TL
Oyun A'	0 TL	5 m TL	0 TL
Oyun B'	0 TL	1 m TL	1 m TL

Tablo 1. Allais paradoksu

Allais paradoksu, belirsizlik karşısında karar alma mekanizmasının keskin matematisel bir rasyonellik yaklaşımından ziyade bilişsel sapmalar ile karakterize edilebileceğinin ipuçlarını sağlamıştır. Kahneman ve Tversky'nin davranışsal iktisadın öncüsü kabul edilerek klasikleşen 1979 makalesinde "kesinlik etkisi" Allais paradoksuna potansiyel bir açıklama olarak sunulmuştur: Beklenen fayda kuramı insanların sonuçların kıyaslanmasında olasılıklardaki oransal artışlar karşısında tercihlerini değiştirmeyeceğini öngörmektedir. Ancak bu öngörü yapılan deneylerin sonuçlarıyla çelişmektedir. Örneğin yüzde 100 kesinlikle 1 haftalık İngiltere tatili teklifini yüzde 50 şansla 3 haftalık Avrupa turu öneren bir oyuna denekler ezici bir çoğunlukla (%78) tercih etmekte; ancak 1 haftalık tur kazanma şansı yüzde 10'a, 3 haftalık tur kazanma şansı yüzde 5'e indiğinde deneklerin çoğu 3 haftalık tura yönelmektedir (%63). Bir başka deyişle, kazanma olasılığı düşük piyangolarda sonuçta elde edilecek ödülün büyüklüğü önem kazanmakta, kazanma olasılığı büyüdükçe kazanma olasılığı yüksek olan seçenekler ödülleri daha az cazip olmalarına rağmen tercih edilmektedir.

Adı geçen çalışmanın kapsamında yapılan deneylerin ortaya koyduğu bir başka çarpıcı bulgu "yansıtma etkisi"dir. Yansıtma etkisi; deneklerin birçoğunun pozitif kazançların söz konusu olduğu (para kazanılan) piyangolarda riskten kaçınan davranış sergilerken, negatif kazançlı (para kaybedilen) piyangolarda risk seven davranışlar gösterdiği duruma Kahneman ve Tversky'nin verdiği isimdir. Buna göre aşağıdaki Tablo 2'de verilen oyunlar oynatıldığında Oyun 1'de deneklerin %92'si B'yi seçerken, Oyun 2'de B' seçenlerin oranı sadece %20'dir. Deneklerin büyük kısmı para kaybetmek söz konusuysa risk almakta, para kazanılan durumlarda ise riskten kaçınmaktadır. Bu davranış tarzı, kesinlik etkisi durumunda olduğu gibi, beklenen fayda teorisinin bağımsızlık aksiyomuyla çelişmektedir.

Oyun 1

Seçenek A: %100 olasılıkla 3000 dolar kaybetmek.

Seçenek B: %80 olasılıkla 4000 dolar kaybetmek, %20 olasılıkla 0 dolar kaybetmek.

Oyun 2

Seçenek A': %100 olasılıkla 3000 dolar kazanmak.

Seçenek B': %80 olasılıkla 4000 dolar kazanmak, %20 olasılıkla 0 dolar kazanmak.

Tablo 2. Yansıtma etkisi

Kahneman ve Tversky, tespit edilen bu iki etkinin ışığında "beklenti kuramını" geliştirmiştir. Burada, her ne kadar kuramın orijinal adı olan "prospect theory" Türkçe yazında "beklenti kuramı" olarak çevrilse de, prospect kelimesinin sadece bir olasılığı değil o olasılığın ilişkin olduğu kazanımı da belirttiğini vurgulamak gerekebilir. Beklenti kuramı (veya kuramın aynı ekibin 1992 yayınladıkları makaledeki stokastik üstünlük aksiyonuyla çelişmeyen sürümü olan "birikmiş beklenti kuramı") özellikle finansal analizde beklenen fayda teorisinin yerini almıştır. Daniel Kahneman'ın, alandaki çalışmalara öncü rolünden ötürü 2002'de Nobel Ekonomi Ödülü'ne layık görülmesi kuramın taşıdığı büyük öneme ilişkin bir fikir verebilir. Kuramın matematiksel detayları bu gözden geçirme çalışmasının kapsamı dışındadır. Ancak kuramın yönetsel olarak göze çarpan özgünlüğü vurgulanmalıdır. Beklenti kuramı kendinden önceki iktisadi model ve kuramların hemen hepsindeki optimal seçenekler ve dengeye odaklı yapıdan tamamen farklı olan betimsel/davranışçı bir yapıya sahiptir. Kuram oluşturulurken önce insanların gerçek dünya durumlarında nasıl davrandıklarını deneysel yöntemlerle belirlenmiş, kuram daha sonra bu bulgular kullanılarak oluşturulmuştur. Kuram bu yönüyle türünün ilk örneği olmasa da, yüksek yaygın etkisi düşünüldüğünde öncül niteliktedir.

Bölüm 2. Risk almada rasyonellikten sapmalar: deneysel kanıtlar

Beklenti kuramının ortaya çıkmasını takiben, bireylerin belirsizlik içeren durumlardaki davranışlarına yönelik birçok deneysel araştırma yapılmıştır. Bu çalışmaların bir kısmı riske yönelik eğilimleri belirleyen eğitim, cinsiyet gibi etmenlerin tespitini amaçlarken; bir kısmı ise riskin algılanmasında bozulmaya yol açan kognitif sapmalara yoğunlaşmıştır. Bu tarz bozulmalar özellikle finansal piyasaların etkin ve aşırı fiyat dalgalanmaları olmadan işlemlerini engellemeleri açısından önemlidir.

Finansal krizlerin öncesinde görülen artan risk iştahı ve yatırımcıların yüksek getiriler beklentisine bağlı olarak yüksek riskli araçlara yoğun yönelimin arkasındaki etmenlerden biri olarak "zihinsel muhasebe" sapması öne sürülmüştür (örneğin Shefrin ve Statman 2000). "Zihinsel muhasebe" kavramı günlük hayatta gelirin kaynağına göre değişen harcama/tasarruf davranışı olarak karşımıza çıkar: Beklenmeyen bir şekilde elde edilen paranın çalışılarak kazanılan paraya göre daha kolay harcanması gibi. Finansal yatırım kararlarında "zihinsel muhasebe" güvence amaçlı yatırımların kâr amaçlı yatırımlardan kesin çizgilerle ayrılması şeklinde kendini gösterir, yatırımcı bu iki grubun getirisinin aynı faktörlere bağlı olduğunu göz ardı eder. Dolayısıyla, uzun sürede tutarlı olarak yükselen piyasalarda, kâr amaçlı ve yüksek riskli portföylere borçlanılarak yatırım yapılırken, alınan riski karşılayacak güvence portföyleri gitgide küçülür. Diğer yandan bu yönelim finansal piyasalardaki yatırım araçlarının değerlerinin gerçek ekonomide gerçekleşen büyümenin üzerinde artmasına yani fiyat balonlarına yol açar, aşırı fiyat ve aşırı risk ortamında kriz kaçınılmaz olur. Rohenbach'ın 2004 tarihli deneysel çalışması "zihinsel muhasebe" sapmasının varlığını açıkça ortaya koymaktadır. 108 deneğin katıldığı çalışmada, denekler çoğunlukla yatırım araçları arasındaki bağlantıları görmezden gelerek risk taşıyan araçları tek bir kalem olarak ele almakta, riski düşük bono tipi

aracı ise ayırmaktadır. Dolayısıyla, riskli araçların arasındaki fiyat farkından doğan arbitraj fırsatlarını değerlendiremeyerek para kaybetmektedirler. Bu sonuç finansal araçların fiyatlandırılmasına dair rasyonellik ve optimizasyon öngören “arbitrajsız fiyatlandırma modelinin” aksine “zihinsel muhasebe” sapmasının etkin olduğunu göstermektedir.

Risk alma davranışında riskin olduğundan daha düşük olarak algılanmasında etkili olan bir başka kognitif sapma da yatırımcıların sahip olduğu aşırı özgüvendir. Yüksek ve temelsiz özgüvenin kökeninde ise “ölçümleme etkisi”, “kontrol sanrısı” ve “ortalamanın üstü etkisi” gibi zihinsel etmenlerin olduğu öne sürülmüştür (Glasser ve Weber 2007, Biais ve ark. 2002). “Ölçümleme etkisi” beklentiler oluşturulurken yapılan olasılık hesaplamalarında kendini gösterir. Özellikle kesinlik veya olanaksızlık ithaf edilen olaylar açısından olasılık tahminlerinde ciddi ölçüde yanılmalar saptanmıştır (De Bondt, 1998). “Ortalamanın üstü etkisi” ise kişilerin büyük çoğunluğunun kendi bilgi düzeylerini ve yeteneklerini ortalamanın üzerinde değerlendirmesi olgusudur. Bu etki özellikle hastalık, kaza veya soygun gibi olumsuz olaylar söz konusu olduğunda; risklerin olduğundan düşük algılanmasına yol açmaktadır (Barberis ve Thaler, 2003). “Kontrol sanrısı”, bireylerin tamamen rassal olan olayları etkileyebildiklerine yönelik bir yanılsamadır. Kontrol sanrısı özellikle şans oyunlarında ortaya çıkan bir olgudur, Langer (1975) altı farklı şans oyunu kurgusunda deneklerde kontrol sanrısını destekleyen bulgulara rastlamıştır: Örneğin, insanların bizzat seçtikleri bir piyango biletine ikramiye çıkma olasılığının, rastgele dağıtılmış bir bilete ikramiye çıkma olasılığından yüksek olduğunu düşünmesi gibi. Langer, kontrol sanrısının bir anlamda öğrenilmiş çaresizliğin zıttı olarak tanımlamakta, bazı durumlarda bireyin psikolojik sağlığı açısından olumlu etkisi olabileceğini öne sürmektedir. Ancak risk davranışı açısından aşırı özgüvene yol açması nedeniyle olumsuz bir sapma olarak da değerlendirilebilir. Para içeren deneysel

çalışmalarda, deneklerin anlamlı bir çoğunluğunun zar atma veya yazı-tura atma gibi sonucu belirleyen rassal eylemleri bizzat kendilerinin yapması yönünde bir tercihlerinin olduğu, ancak bu seçenek için para ödemeyi kabul etmedikleri görülmüştür. Benzer şekilde, kontrolün varlığı sonuçtaki yatırım kararlarını etkilememiştir (Grou ve Tabak 2008, Charness ve Gneezy 2009). Ancak, Londra’daki 4 farklı yatırım kurumundan 107 portföy yöneticisini içeren bir saha deneyi çalışması, kontrol sanrısı derecesiyle yatırım performansı arasında negatif bir korelasyon bulmuştur (Fenton-O’Creevy ve ark. 2003). Bu araştırmada kontrol sanrısı derecelendirilmesi yatırım kararlarının verildiği ortamı taklit eden bir bilgisayar simülasyonu aracılığıyla yapılmış ve yatırım performansları ile kıyaslanmıştır. Aşırı özgüveni meydana getiren faktörlerin tümünü içeren deneysel çalışmalar da yapılmıştır. Camerer ve Lovallo’nun 1999 tarihli deneysel çalışmasında rekabetçi piyasalara giriş davranışı modellenmektedir. Gelişmiş ekonomilerde, bir piyasaya giriş yapanların yaklaşık yüzde 80’i ilk on yıl içinde iflas etmekte, dolayısıyla girişler yüksek oranda risk içermektedir. Camerer ve Lovallo’nun deneysel kurgusu bu aşırı girişin ardında yüksek ve temelsiz özgüvenin yatıp yatmadığını sorgulamaktadır. Deneyin sonucuna göre, giriş yapılan piyasadaki performansın deneklerin yeteneklerine göre belirlendiği durumlarda deneklerin büyük çoğunluğu piyasaya girmeyi tercih etmiş, bu durum aşırı rekabete ve ortalama kazancın düşmesine yol açmıştır. Bunun yanında, performansın rassal olarak belirleneceği belirtildiğinde giriş yapmayı tercih eden denek sayısı çok daha azdır. Aşırı özgüven ve risk alma konusunda Deaves, Lüders ve Lou’nun 2008’de gerçekleştirdikleri deneyde ise “ölçümlendirme etkisi”, “ortalamanın üstü etkisi” ve “kontrol sanrısı”nın bir hisse senedi alım-satım simülasyonunun sonuçlarına etkisini ele alınmıştır. Elde ettikleri sonuçlara göre aşırı özgüveni oluşturan etmenlerden her biri farklı derecelerde de olsa alınan riski arttırarak yatırım performansını olumsuz etkilemektedir. Söz konusu çalışmada cinsiyet ve kültür farklılıklarının aşırı özgüven

ve risk alma ilişkisi üzerindeki etkisi de ele alınmış, ancak kesin bir etki belirlenememiştir.

Aşırı özgüvenin yanı sıra, belirsizlik altında alınan ve dolayısıyla risk içeren kararları etkileyen bir başka bilişsel eğilim ise "statüko eğilimidir". Statüko eğilimi, rasyonel bir sebebe dayanmaksızın mevcut durumun değişiklik içeren alternatiflere tercih edilmesi olarak tanımlanır. Statüko eğiliminin ardında "kayıptan kaçınma" etkisinin olduğu öne sürülmüştür. Kayıptan kaçınma etkisi, potansiyel kayıpların zihinsel maliyetinin aynı miktarda potansiyel kazançların getirisinden yüksek olduğu yargısını tanımlamaktadır; böylesi bir etki mevcut durumun irrasyonel bir şekilde kişi açısından alternatiflerinden daha cazip gelmesine neden olabilir (Tversky ve Kahneman 1974). Risk alma kararlarında statüko eğilimi deneysel olarak Samuelson ve Zackhauser'in 1988 çalışmasında ortaya konmuştur. 500'e yakın üniversite öğrencisinin katıldığı deneyde, deneklere miras yoluyla elde ettikleri yüksek miktardaki parayı; yüksek, orta ve sıfır risk içeren alternatif yatırım araçlarına dağıtmaları istenmiştir. Ancak deneklerden bir kısmına, miras kalan paranın hâlihazırda orta risk içeren yatırım aracına yatırılmış olduğu söylenmiş, kontrol grubuna ise statükoya dair bir bilgi verilmemiştir. Sonuçta orta risk içeren araca yapılan yatırımın deney grubunda kontrol grubunda olduğundan istatistiksel olarak anlamlı düzeyde yüksek olduğu gözlenmiştir. Üstelik statüko dışındaki alternatiflerin sayısı arttıkça statükoya yönelim artmaktadır. Aynı çalışmada, matematiksel olarak optimum bir çözümü olan bir belediyeye ait su dağıtım problemi deneklere sunulmuş, ancak deney grubuna bir önceki yönetimin seçmiş olduğu (ve optimal olmayan) dağılıma dair bilgi de verilmiştir. Sonuçta kontrol grubu yüzde 57 oranıyla optimum alternatifi hesaplayarak seçerken, deney grubunda bu oran sadece yüzde 30'dur. Bu karşılık, deney grubunda statüko olarak sunulan alternatif deneklerin yüzde 48'i tarafından seçilmiştir, kontrol grubunda bu alternatifi seçenlerin oranı ise yüzde 17'dir.

Risk algısında bozulmaya sebep olan ve risklerin azaltılmasını hedefleyen politikaların tasarlanmasında etkili olan bir diğer sapma ise "erişilebilirlik etkisi"dir. Erişilebilirlik etkisi, insanların zihinlerinde canlandırabildikleri olaylara atadıkları olasılık değerlerinin, o olayların gerçekte ortaya çıkması olasılığından daha yüksek olmasına neden olmaktadır. Fischhoff ve diğerlerinin 1979 deneysel çalışmasına göre, insanların büyük bir kısmı kaza sonucu ölme olasılığının hastalık sonucu ölme olasılığına yakın olduğunu düşünmektedir; oysaki gerçekte hastalık kaynaklı ölüm riski kaza sonucu ölüm riskinin 10 katıdır. Ancak, medyada kaza sonucu ölümlerin çok daha büyük ağırlıkla haberleştirilmesi risk algısında bozulmaya sebep olmaktadır. Benzer şekilde, uçak kazalarının dikkat çekici yapısı yüzünden kamu kaynaklarının aslında daha çok kişiyi etkileyen ve daha çok ölümlerle sonuçlanan karayolu kazalarını önlemek yerine havayolu güvenliğine aktarıldığı gösterilmiştir (Zeckhauser ve Viscusi 1996). Bir başka çarpıcı örnek ise, 11 Eylül saldırıları sonrası ABD kamuoyunda ortaya çıkan terör saldırısı riski konusundaki bozulmadır. 2003 verilerine göre ortalama bir Amerikalının kalp hastalıklarından ölme olasılığı terör saldırısı sonucunda ölme olasılığının 17.600 katıdır. Ancak terörizm korkusunun etkili manipülasyonu iç güvenlik politikalarına ayrılan kaynakların katlanarak artırılmasına neden olmuş, aynı dönemde sağlık harcamaları ise kişi başında gerilemiştir (Prasad ve ark. 2008).

Politika tasarımlarında optimumdan sapmaya neden olan bir başka bilişsel eğilim ise "sıfır risk eğilimi"dir: Bu eğilim kesinlik etkisi ile yakından ilişkilidir ve bireylerin herhangi bir senaryodaki riski tamamen sıfırlamayı başka bir senaryodaki daha büyük riski daha yüksek oranda azaltmaya tercih etmeleri durumunu tanımlar. Örneğin, %10 olasılıkla 1000 TL'lik bir kaybı içeren bir durumda kaybetme olasılığını tamamen ortadan kaldırmak ve %30 olasılıkla 2000 TL'lik kaybın söz konusu olduğu bir durumda kayıp olasılığını %10 seviyesine getirmek seçeneğiyle karşılaşan bireyler sıfır

risk eğilimi sebebiyle ilk seçeneğe yönelebilir. Sıfır risk eğilimi genellikle çevresel risklerin azaltılması konusunda öne çıkmaktadır. Breyer (1993), sağlık açısından düşük ve orta risk taşıyan zararlı atık alanlarının tamamen temizlenmesine yönelik isteklerin çok daha yüksek sağlık riski taşıyan iç mekân hava kirliliğinin azaltılması taleplerine nazaran daha ağırlıklı olduğunu ortaya koymaktadır. Bu durum politika tasarımında sadece belli bölgelerin tamamen arındırılmasını hedefleyen projelerin uygulanmasına, daha kapsamlı, etkin ve düşük maliyetli projelerinse göz ardı edilmesine sebep olmaktadır.

Özet ve Sonuç

Belirsizlik karşısında alınan kararların iktisadi modellenmesinde maksimizasyona odaklı bir yaklaşımla kurgulanan “beklenen fayda kuramı”, risk faktörlerinin değerlendirilmesindeki bilişsel sapmaların olası etkisinin piyasa etkileşimiyle törpüleneceği iddiasıyla göz ardı etmektedir. Oysaki gerek deneysel gözlemler, gerekse finansal varlık piyasalarındaki yönelimler; riskin algılanışında birçok bilişsel eğilimin kararları ve sonuçları anlamlı şekilde saptırdığına işaret etmektedir. Beklenen fayda teorisine öncül eleştiri Nobel Ödüllü iktisatçı Maurice Allais tarafından yöneltilmiş, ancak bu eleştirilerin formel olarak iktisadi modellere uyarlanması 30 yıl kadar bir süre sonra bilişsel psikolog olan Daniel Kahneman ve Amos Tversky tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu ikilinin geliştirdiği neo-klasik beklenen fayda kuramına alternatif olan “beklenti (prospect) kuramı” yansıma etkisi, kayıptan kaçma ve kesinlik etkisi gibi bilişsel eğilimlerin modellemeye dâhil etmekte, bu yönüyle risk davranışına dair deneysel bulgular ve piyasa verileriyle daha uyumlu bir yapı sunmaktadır. Beklenti kuramının ortaya atılmasını takip eden yıllarda alandaki çalışmalar iki farklı ama birbirini tamamlayıcı rota izlemiştir; bir taraftan bu yeni modelin diğer iktisadi karar modellerin sahip oldukları geçişlilik, süreklilik ve stokastik dominantlık gibi matematiksel varsayımlarıyla uyumlu hale getirilmesini amaçlayan teorik çalışmalar

yürütülürken, diğer yandan belirsizlik altında alınan kararları etkileyen olası bilişsel eğilimlerin tespitini hedefleyen deneysel çalışmalar yapılmıştır.

Bu gözden geçirme çalışmasında, teorik çalışmalar kapsama alınmayarak, risk alma davranışında iktisadi deneylerin sonuçlarıyla saptanan bilişsel sapmalar ve bunlara ait deliller üzerinde durulmuştur.

İktisadi davranış deneyleri, iki temel özellikle diğer davranış deneylerinden ayrılmaktadır: 1) İktisadi deneylerdeki katılımcılara (katılım ücreti yanında) deneylerdeki performanslarına göre parasal ödeme yapılmaktadır, bir başka deyişle deneylerde davranışlar maddi kazançla güdülenmektedir. 2) Deneylerin kurgusu ve sonucunda elde edilecek maddi kazançta dair katılımcılar eksiksiz şekilde bilgilendirilir, bir başka deyişle bu deneylerde denekleri yanıltmaya yönelik kurgular kullanılmaz; örneğin deneye rasgele seçilmiş bir başka denekle/deneklerle etkileşim halinde olduğu söylenildiği halde, denekin bilgisayar programları ya da deneyi yürütenlerle etkileşim kurduğu kurgulara başvurulmaz. Bu yanıltmama kuralı, deneyler arası kirlenmeye (contamination) karşı alınmış ve yazında kabul görmüş bir önlemdir (Hertwig ve Ortmann, 2001). İktisadi deneylerin sonuçlarının, deneylerin sahip olduğu bu ayırt edici özellikler nedeniyle, disiplin dışındaki diğer davranış bilimleri araştırmacıları tarafından ilgi çekici olacağı düşünülmektedir. Bu yüzden, bu gözden geçirme çalışmasında risk alma davranışına dair elde edilen bulgular, diğer disiplinler için de erişilebilir bir şekilde ve olabildiğince kapsamlı olarak sunulması amaçlanmıştır.

Risk alma davranışı; bireysel esenlikten karayolu güvenliğine, madde bağımlılığından çevre koruma politikalarına, tüketici davranışından uluslararası finansal hareketlere kadar çok boyutlu ve karmaşık süreçlerde belirleyici bir rol oynamaktadır. Dolayısıyla, risk tercihlerinin uygulanmasında ve risk algısında bozulmaya neden olabilecek bilişsel eğilim ve

sapmaların daha iyi anlaşılması bilimsel merakın ötesinde önem taşımaktadır. Davranışsal iktisat yazını yayın ve etki açısından oldukça zengin olsa da, henüz çok genç bir araştırma alanıdır. Bu yüzden, deneysel yöntem deneyimi daha uzun yıllara dayanan diğer davranışsal disiplinlerden araştırmacıların olumlu ve olumsuz geri beslemesinin faydası büyük olacaktır. Mevcut çalışmanın, risk alma konusundaki iktisadi deneylere dair farkındalığı arttırmaya katkıda bulunacağı ve Türkçe yazındaki bir boşluğu dolduracağı umulmaktadır.

Bu yazıda risk alma davranışında gözlemlenen bireysel sapmalar ve bunların

olası kökenleri üzerinde detaylı durulmamıştır, ancak bireylerin risk tercihlerinin çevresel etmenler kadar kalıtsal etmenler tarafından da belirlendiğine dair bulgular olduğunu belirtmek önem taşımaktadır. Örneğin, 2009 yılında Alison M. Bell tarafından sürü dayanışması ve bireysel davranış farklılıklarıyla dikkat çeken bir balık türü olan üç iğneli dikence balıklarında risk alma davranışının genetik korelatları tespit edilmiştir. İnsanlar üzerinde yapılan bir çalışma (Cesarini ve ark. 2010) klasik ikiz tasarımı kullanarak insanlardaki risk alma davranışı farklılıklarının yaklaşık yüzde yirmi oranında genetik farklılıklarla açıklanabildiğini ortaya koymaktadır.

Kaynakça

- Adelson M (2013). The deeper causes of the financial crisis: mortgages alone cannot explain it. *Journal of Portfolio Management*, 39(3): 16-31.
- Barberis N, Thaler R (2003) A survey of behavioral finance. *Handbook of the Economics of Finance*, 1. Baskı, cilt 1, GM Constantinides, M Harris, RM Stulz (Ed): Elsevier, 1053-1128.
- Bell AM (2009) Approaching the genomics of risk-taking behavior. *Adv Genet*, 68: 83-104.
- Brancaccio, E (2011). Some contradictions in 'mainstream' interpretations of the crisis. Brancaccio E. e Fontana G.(a cura di), *The Global Economic Crisis. New Perspectives on the Critique of Economic Theory and Policy*, Routledge, Londra.
- Biais B, Hilton D, Mazurier K ve ark. (2002) *Psychological Traits and Trading Strategies*. CEPR Discussion Paper No. 3195.
- Breyer S (1993) *Breaking the vicious circle: Toward effective risk regulation*. Cambridge, MA: Harvard University Press, s.135.
- Camerer CF (1989) An experimental test of several generalized utility theories. *Journal of Risk and Uncertainty*, 2(1): 61-104.
- Camerer C, Lovo D (1999) Overconfidence and excess entry: An experimental approach. *American economic review*: 306-318.
- Cesarini D, Dawes CT, Johannesson M ve ark. (2010) Genetic Variation in Financial Decision-Making. *The Journal of Finance*, 65(5): 1725-1754.
- Conlisk J (1989) Three variants on the Allais example. *The American Economic Review*: 392-407.
- Charness G, Gneezy U (2010) Portfolio choice and risk attitudes: An experiment. *Economic Inquiry*, 48(1): 133-146.
- De Bondt WF (1998) A portrait of the individual investor. *European economic review*, 42(3): 831-844.
- Dunn BD, Dalgleish T, Lawrence AD (2006) The somatic marker hypothesis: a critical evaluation. *Neurosci Biobehav Rev* 30 (2): 239–71.
- Fenton-O'Creevy M, Nicholson N, Soane E ve ark. (2003) Trading on illusions: Unrealistic perceptions of control and trading performance. *Journal of Occupational and Organizational Psychology*, 76(1): 53-68.
- Fischhoff B, Slovic P, Lichtenstein S (1979) Weighing the Risks: Risks: Benefits which Risks are Acceptable?. *Environment: Science and Policy for Sustainable Development*, 21(4): 17-38.
- Glaser M, Weber M (2007) Overconfidence and trading volume. *The Geneva Risk and Insurance Review*, 32(1): 1-36.
- Grou B, Tabak BM (2008) Ambiguity aversion and illusion of control: experimental evidence in an emerging market. *The Journal of Behavioral Finance*, 9(1): 22-29.
- Hertwig R, Ortmann A (2001) Experimental practices in economics: A methodological challenge for psychologists?. *Behav and Brain Sci*, 24(03): 383-403.
- Kahneman D, Tversky A (1979) Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*: 263-291.
- Klein N (2007) *The shock doctrine: The rise of disaster capitalism*. Macmillan, New York.
- Langer EJ (1975) The illusion of control. *J Pers Soc Psychol*, 32(2): 311-320.
- MacCrimmon, KR, Larsson S (1979) Utility theory: axioms versus paradoxes. *Expected utility hypotheses and the Allais paradox*, Baskı 1, cilt 1, M Allais, O Hagen (Ed), Dordrecht: Reidel, 15-33.
- Morrison DG (1967) On the consistency of preferences in Allais' paradox. *Behav Sci*, 12(5): 373-383.
- Moskowitz H (1974) Effects of problem representation and feedback on rational behavior in Allais and Morlat-type problems. *Decision Sciences*, 5(2): 225-242.
- Naudé W (2009) The financial crisis of 2008 and the developing countries (No. 2009/01). WIDER Discussion Papers, World Institute for Development Economics (UNU-WIDER).
- Prasad M, Perrin AJ, Bezila K ve ark. (2009) There must be a reason: Osama, Saddam, and inferred justification. *Sociological Inquiry*, 79(2): 142-162.
- Roszkowski MJ, Davey G (2010) Risk perception and risk tolerance changes attributable to the 2008 economic crisis: A subtle but critical

difference. *Journal of Financial Service Professionals*, 64(4): 42-53.

Rockenbach B (2004) The behavioral relevance of mental accounting for the pricing of financial options. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 53(4): 513-527.

Rötheli TF (2010) Causes of the financial crisis: Risk misperception, policy mistakes, and banks' bounded rationality. *The Journal of Socio-Economics*, 39(2): 119-126.

Samuelson W, Zeckhauser R (1988) Status quo bias in decision making. *Journal of Risk and Uncertainty*, 1(1): 7-59.

Shefrin H, Statman M (2000) Behavioral portfolio theory. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35(02): 127-151.

Slovic P, Tversky A (1974) Who accepts Savage's axiom?. *Behav Sci*, 19(6): 368-373.

Thaler R (1980) Toward a positive theory of consumer choice. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1(1): 39-60.

Trimpop RM (1994) *The psychology of risk taking behavior*. Elsevier, Londra: s.9.

Tversky A, Kahneman D (1974) Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157): 1124-1131.

Von Neumann J, Morgenstern O (1944) *Theory of Games and Economic Behavior*. Princeton University Press.

Zeckhauser RJ, Viscusi WK (1996) The risk management dilemma. *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*: 144-155.