



## Examining Confirmation Bias as Systematic Investor Behavior

Sezgin DEMİR<sup>1</sup>

### Keywords

behavioral finance,  
confirmation bias,  
investor behavior.

### Abstract

A significant portion of the literature uses fundamental analysis models to improve the performance of financial investments. However, the evidence on financial investment and fundamental analysis has a major weakness in that the assumptions of return models are very different from the real world. Evidence from research in this area shows that risk-based studies are inconsistent. However, unless we can reject a testable alternative hypothesis, the debate about whether the observed evidence is consistent with the efficient market hypothesis is far from resolved. This study aims to improve current understanding of market behavior by introducing a behavioral framework that can explain observed excess returns. When risk-based assumptions are rejected, the risk premium is often explained by investors' overreaction, while abnormal returns from trading strategies based on fundamental analysis are claimed to be the result of investors' underreaction. Considering value-based investment and trading strategies based on fundamental analysis, the question arises as to why investors overreact to the future expectations of some stocks and underreact to financial information about other stocks.

### Article History

Received  
29 Nov, 2023  
Accepted  
31 Dec, 2023

## Doğrulama Önyargısının Sistemik Yatırımcı Davranışı Olarak İncelenmesi

### Anahtar Kelimeler

Davranışsal finans,  
doğrulama önyargısı,  
yatırımcı davranışı.

### Özet

Literatürün önemli bir kısmı, finansal yatırımların performansını artırmak için temel analiz modellerini kullanmaktadır. Ancak finansal yatırım ve temel analizle ilgili kanıtlar, getiri modellerinin varsayımlarının, gerçek dünyadan çok farklı olması nedeniyle büyük bir zayıflığa sahiptir. Bu alandaki araştırmalardan elde edilen kanıtlar, risk temelli çalışmaların tutarsız olduğunu göstermektedir. Ancak, test edilebilir alternatif bir hipotezi reddedemediğimiz sürece, gözlemlenen kanıtların etkin piyasa hipoteziyle tutarlı olup olmadığı konusundaki tartışma henüz çözümlenmiş olmaktan uzaktır. Bu çalışma, gözlemlenen aşırı getirileri açıklayabilecek davranışsal bir çerçeveyi ortaya koyarak piyasa davranışına ilişkin mevcut anlayışı geliştirmeyi amaçlamaktadır. Risk temelli varsayımlar reddedildiğinde, risk primi genellikle yatırımcıların aşırı tepkisi ile açıklanırken, temel analize dayalı alım - satım stratejilerinden elde edilen anormal getirilerin, yatırımcıların yetersiz tepkisinin sonucu olduğu iddia edilmektedir. Temel

<sup>1</sup> Corresponding Author. ORCID: 0000-0002-3995-961X. Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, [sdemir@adu.edu.tr](mailto:sdemir@adu.edu.tr)

**Makale Geçmişi**  
Alınan Tarih  
29 Kasım 2023  
Accepted  
31 Aralık 2023

analize dayanan değer odaklı yatırım ve alım - satım stratejileri dikkate alındığında, yatırımcıların neden bazı firmaların gelecekteki beklentilerine aşırı tepki verirken diğer firmalar hakkındaki finansal bilgilere düşük tepki verdikleri sorusu ortaya çıkmaktadır. . Bu çalışma söz konusu sorunun yanıtlanmasında onay önyargısının rolüne vurgu yaparak literatüre katkıda bulunmayı amaçlamaktadır.

## 1. Giriş

Finansal piyasaların çoğunlukla matematiksel model ve teorilerle açıklanması paradokslar bir hata olduğu kanaatindeyim. Alım - satım sinyalleri ve yatırımcı inançlarının, eş zamanlı güncellenen ortak bilgi olarak paylaşıldığı varsayımının doğru olması durumunda, spekülasyonun mümkün olmaması gerekir. Bir başka deyişle, bir yatırımcının bilinmeyen bir bilgi kaynağı nedeniyle piyasalarda hisselerini satmaya istekli olması, hisse senedinin düşme potansiyeline sahip olduğunun bir işaretidir. Tersini açıdan bakıldığında, eğer alıcı belirli bir hisse senedini satın almak istiyorsa, satıcı bunu satmak konusunda isteksiz olabilir, çünkü alıcıdan gelen bu sinyal hisse senedinin yükselebileceğini göstermektedir. Dolayısıyla bu paradoks işlemlerin durması anlamına gelir. Ancak alım - satım dünya çapında her gün gerçekleşmektedir.

Yatırım dünyasında genel tablo heterojen, karmaşık ve tutarsız olgulardan meydana gelmektedir. Ancak insanların tercih ettikleri hipotezlere çok fazla inanmalarına yönelik genel bir eğilimi ortak bir davranış kalıbı olarak ayırt etmek mümkündür. Bu durum karşımıza doğrulama önyargısı (confirmation bias) olarak çıkmaktadır. Görünürdeki heterojenlik ile doğrulama önyargılarının genelliğinin nasıl bağdaşacağı çalışmanın ana tartışma konusudur.

Bilişsel ve sosyal psikologlar arasında, insanların tercih ettikleri hipotezlere yersiz bir azim ve güvenle tutunma eğiliminde oldukları fikrine büyük ilgi duyulmaktadır. Bu eğilime inançların ısrarı, hipotezin korunması ve doğrulama yanlılığı adı verilmektedir. Gözlemlenen olgularda, bunların sonuçlarında ve alta yatan bilişsel süreçlerde genellikle önemli farklılıklar vardır. Tercih edilen hipotezin ne olduğu, hangi norma karşı bir inancın yersiz olduğu ve insanların hangi koşullar altında önyargıya duyarlı veya duyarlı olmadığı gibi temel sorular hakkında bir fikir birliği yoktur. Dolayısıyla, ortak davranış kalıbı olarak doğrulama önyargısının sistematik bir yatırımcı davranışı olduğunu belirlemek için daha detaylı incelenmesi gerekmektedir.

Doğrulama önyargısı, güvenilir inanç oluşumuna ve yanlış görüşlerin düzeltilmesine meydan okuyan, kavramsal açıdan en çok tartışılan sorunlu bilişsel yanılmalardan biridir. Sorunlu doğası nedeniyle neden geliştiğine ilişkin belirsizliği korumaktadır. Birçok araştırmacı bu önyargının uyarlanabilir bir yapıya sahip olduğunu düşünmektedir. Toplumsal ve sosyal yapıların, insanları inançlarımıza uyacak şekilde etkilememize yardımcı olacak şekilde gelişmesi nedeniyle. Doğrulama önyargısı gelişmiş ve yaygınlaşmıştır. Bu durum zamanla toplumsal gerçeklikten kopmamızı engellediği gibi daha kolay yönlendirebilmemizi sağlar.

## 2. Yatırım Hataları ve Doğrulama Önyargısıyla Bağlantısı

Piyasalarda momentum etkisi ve spekülasyon için olası bir açıklama, doğrulama yanılığısıdır. Doğrulma önyargısı, insanların başlangıçtaki inançlarını değiştirme konusundaki isteksizliğini tanımlayan bir terimdir. İnsanlar mevcut inandıkları şeylerle tutarlı olan yeni bilgileri görmeye ve kabul etmeye daha istekli olacaktır. Kişisel görüşlere aykırı olan bazı bilgileri bilinçaltında reddetmek veya bir kişinin ahlaki inançlarına benzediği için kendiliğinden tercih etmek gibi kişinin hayatında karşılaşılabileceği durumlar vardır. Bu tür davranışlar genellikle bilinçaltındadır ve olaya karışmadan olayı inceleyen kişi, olayı kişiden daha iyi tanımlayabilir.

Piotroski (2000) firmanın gücünü, karlılık, likidite, sermaye yapısı, finansman kaynakları dahil olmak üzere firmanın geçmiş performansının birçok yönünü kapsayan dokuz ayrı temel sinyali bir araya getiren bileşik bir skor olan F Skoru ile ölçmektedir. Piotroski, 1976 ile 1996 arasındaki dönemde ABD'deki yüksek defter değerine sahip hisse senetleri arasında, daha yüksek F Skoruna sahip olanların, daha düşük F-Skorlu olanlara göre %23 daha iyi performans gösterme eğiliminde olduğunu bulmuştur. Bu üstün performans, mali tabloların yayınlanmasından sonra en az iki yıl boyunca devam etmektedir. Benzer şekilde, Mohanram (2005) sekiz temel sinyalden bir G Skoru tasarlamış ve bu finansal güç ölçümünün, 1979-1999 döneminde ABD borsasındaki düşük defter değerine sahip hisse senetleri arasında kazananları kaybedenlerden ayırdığını bulmuştur. Bird ve Casavecchia (2007), bir hisse senedinin hisse başına kazanç performansında iyileşme olasılığını tahmin etmek için 24 değişkene dayanan dinamik bir model kullanmış ve bunu finansal gücün bir ölçüsü olarak kullanmıştır.

Odean (1999), yatırımcıların hisse senedi yatırımlarından zarar etme durumlarını, kârlı hisse senetlerine göre çok daha düşük bir oranda fark ettiklerini göstermiştir. Bu, yatırımcıların kazanan hisse senetlerini zirveye ulaşmadan önce önemli ölçüde satmalarına ve kaybetmeye başlayan hisse senetlerini ilk düşmeye başladıktan sonra bile uzun süre tutmalarına neden olur. Bu nedenle devasa mali kayıplar kaçınılmazdır.

Motivasyona dayalı doğrulama önyargısı, bir kişi belirli bir inanca sahip olduğunda ve bu inancı mevcut bilgilerle doğrulama arzusu güçlü olduğunda ortaya çıkar. Örneğin, bir davada, inançlarını zaten oluşturmuş bir jüri üyesi, önceki kararını destekleyen bir delilin önemini abartma eğiliminde olabilir. Bununla birlikte, doğrulama önyargısıyla örtüşen ve bu tür davranışları potansiyel olarak açıklayabilecek teoriler ve kavramlar da vardır. Örneğin inanç uyumu, diğer bireylerle ortak inançlara sahip olma tercihi ve bunun sonucunda çatışan inançların bozulması, motive edilmiş doğrulama önyargısına örnektir. İnanç uyumu, doğrulama önyargısının sergilenmesine yönelik uyarıcı olabilir. Öte yandan, inanca dayalı fayda göz önüne alındığında, elde edilen bilgiler kolaylıkla kişinin mevcut kimliğine yönelik bir tehdit olarak görülebilir. Dolayısıyla kişi dikkatsizlik, fiziksel kaçınma ve en önemlisi taraflı yorum yapma gibi yöntemlerle bilgiden kaçınmayı seçecektir.

Bireylerin gelecekteki talihsiz olayların kurbanı olma olasılıklarının diğer insanlara göre daha az olduğu yönündeki genel izlenimi yaygın olarak görülen genelleştirilebilir olgulardır. Karar verme, sağlık psikolojisi ve pazarlama

literatüründe tutarlı bir şekilde gözlemlenen ve rapor edilen bu durum, sıklıkla kendine olumluluk önyargısı, gerçekçi olmayan iyimserlik veya iyimser önyargı olarak anılır. Kişinin kendi imajını korumada rol oynadıkları için iyimser önyargılar yaygındır ve sınırlandırılması zordur.

Bu sistematik iyimserlik, kısmen bireylerin karar süreçleri boyunca zaten tercih ettikleri bir hipotezi koruma eğilimi olarak tanımlanan doğrulama yanlılığı ile açıklanmaktadır (Klayman, 1995). Doğrulama önyargısı kapsamında analistler, her bir yatırım duyurusunu varsayımsal bir yaklaşımla araştırır. Analistler ilk olarak, pazarın yatırımı duyurusuna vereceği muhtemel tepki hakkında odak hipotezi oluşturmak için sınırlı sayıda bilgiye dikkat etmekte, daha sonra odak hipotezlerini kalan bilgilerle test etmektedirler.

### **3. Doğrulama Önyargısının Doğası**

Pek çok psikolog, önyargının insan muhakemesinin yaygın ve kaçınılmaz bir özelliği olduğunu savunmaktadır. Ancak bu kadar güçlü iddialar sorunludur. Çünkü bilgi işlemedeki akıcılığın bozulması gibi önyargıyı azaltan birçok bileşen vardır. Psikolojik özelliklerin evrimsel açıklamaları çoğu zaman verimlidir. Bu özellikler, potansiyel olumsuz etkileri azaltacak araçların geliştirilmesine olanak tanıyabilecek yeni bakış açıları yaratabilirler. Evrimsel açıklamalar aynı zamanda evrimsel düşünceye sahip olmayan araştırmacıların gözden kaçıracağı yeni, test edilebilir tahminleri de teşvik edebilir. Bunlar psikoloji, biyoloji, antropoloji gibi farklı disiplinlerden gelen çeşitli verilerin entegrasyonunu içerir ve genel olarak önyargıların daha kapsamlı bir şekilde anlaşılmasına katkıda bulunur (Tooby ve Cosmides 2015) ). Bu noktalar, doğrulama önyargısı dikkate alındığında da aynı şekilde geçerlidir.

Mercier ve Sperber (2017), insan beyninin gerçeği takip etmek için değil, diğer insanları ikna etmede ve onların argümanlarını yalnızca ikna edici olduklarında değerlendirmede daha iyi olmamızı sağlamak için evrimleştiğini iddia etmektedir. İkna konusu ön plana çıktığında, önyargılarımızı destekleyen materyaller arama ve çelişkili verileri dikkate alma eğilimimizi güçlendiren kanıtlar toplama eğiliminde oluruz. Bu nedenle doğrulama önyargısı, başkalarını ikna etme hedefine hizmet edecek şekilde gelişmiştir Önyargının aynı zamanda itirazları öngörmemizi de engellemekte, itirazlara dirençli argümanlar geliştirmemizi zorlaştırmaktadır. Ancak itirazlara tepki vermenin onları tahmin etmekten çok daha az bilişsel olarak zorlayıcı olduğunu açıklar. Çünkü itirazlar karşı tarafın tercihlerinin belirli özelliklerine veya yalnızca onların erişebildiği bilgilere bağlı olabilir.

Doğrulama önyargısı bireyler için uyumsuz olsa da gruplar için hala uyumlu olabilir. Örneğin, belirli bir problemi çözenin başlangıcında yeterli derecede bilişsel çeşitliliğe sahip gruplarda, her bireyin doğrulama önyargısı, grubun bir bütün olarak problem alanına ilişkin diğerlerine göre daha derinlemesine bir analiz yapmasına yardımcı olabilir. Her grup üyesi sorunun nasıl çözüleceği konusunda farklı bir öneriye karşı önyargılı olduğunda, bu önyargı onları tercih ettikleri önerileri savunmak için daha fazla çaba harcamaya itecek ve onları önerilerin kendisi yerine yardımcı varsayımları reddetmeye itecektir. Bireyler, başkalarının argümanlarındaki kusurları tespit etme konusunda özel bir güce sahip olduklarını düşündüklerinden, grup içindeki açık sosyal eleştiri, grup

üyelerinin bir kısmı veya bazen çoğu, onaylama önyargıları nedeniyle yoldan sapmış olsa bile, grubun sonuçlarının güvenilir kalmasını sağlamaktadır.

Bir grup her bir bireyin onaylama önyargısından faydalanır. Ancak grupta farklı bakış açıları varsa ve üyeler kendi görüşlerini ifade ediyorsa bu durum gerçekleşir. Aksi takdirde "grup kutuplaşması" ortaya çıkabilir. Gruplar çeşitlilik içermek ile birlikte sıklıkla homojenlik sergilerler. Bu durum, grup kutuplaşmasına bağlı uyumsuz etkilerden ziyade, grup önyargısı açıklamasının vurguladığı faydaları üretebilecek doğrulama önyargısı koşullarını zedelemektedir.

Doğrulama önyargısı genellikle bireyin gerçeği takip etmesine karşı kullanılır. Aslında kişinin inançlarını destekleyen bilgileri araması ve çelişkili verileri göz ardı etmesi, kişinin gerçeklerden uzaklaşması durumunda dezavantajlıdır. Ancak, ona dair inançlar oluşturduğumuzda gerçeklik her zaman değişmeden kalmaz. Sosyal inançlarla ilgili doğrulama önyargısı bu inançlara olan güvenimizi güçlendirmekte, böylece gerçeklikte değişikliklere neden olacak şekilde davranma eğilimimizi güçlendirerek inançlarla örtüşmekte ve onları kendi kendini gerçekleştiren kehanetlere dönüştürmektedir. Sosyal gerçekliği inançlarımızla eşleştirmemize yardımcı olan rolü nedeniyle, doğrulama önyargısı uyarlanabilir.

#### **4. Doğrulama Önyargısının Yatırım Kararlarına Etkileri**

Finans alanında psikolojinin finansal piyasalar ve yatırımcılar üzerindeki etkisini araştıran çok sayıda davranışsal finans çalışması bulunmaktadır. Alım - satım sırasında servetlerini diğer her şeye göre önde tuttukları gerçeğine dayalı olarak, yatırımcılar için bir hisse senedine ilişkin mevcut inançlarını veya finansal duruşlarını çürütebilecek bilgileri dikkate almak büyük oranda faydalı olacaktır. Ancak yatırımcılar, gerçek bir yatırımcı davranışı sergilemeden önce, maruz kaldıkları bilgiler aracılığıyla doğrulama önyargısı sergileme eğiliminde oldukları için gerçekte durum böyle görünmemektedir.

Beklentilerdeki belirsizlikler piyasanın istikrarsızlığına yol açabilir. Bu belirsizlik, finansal analistlerin ve yatırımcıların finansal pozisyonlarını ve inançlarını değerlendirirken doğrulama önyargısı sergilemelerine yol açmaktadır.

Yatırımcıların para kaybetmek istememesi, finansal piyasalarda doğrulama önyargısını artırır. Çünkü yatırımcı kar elde etme hedefini belirler ve bunu destekleyebilecek bir hipotez seçer. Yatırımcı ayrıca, hipotezle çelişen fikirleri çürütmeye çalışmak yerine, araştırma yaparak ve teoriyi destekleyen kaynaklardan onay alarak bu hipotezi destekleme eğilimindedir. Yaptığı işlemin neden başarılı olabileceğine dair olumlu nedenler arar.

Yatırımcılar piyasadaki değişikliklere karşı artan ilgileri aracılığıyla onları farklı bir yöne yönlendiren kanıtlar bulurlarsa, başlangıçtaki önyargılarında ısrar etme olasılıkları azalır. Firmalardaki değişmelere dikkat etmeyen aynı seviyede önyargıya sahip yatırımcıların daha fazla doğrulama önyargısı sergilemesi olasıdır.

#### **5. Doğrulama Önyargısının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkileri**

Piyasada yatırımcıların yatırım kararı alırken çeşitli seçenekleri veya tercihleri bulunmaktadır. Karar verme, piyasada yatırımcılar için mevcut olan en iyi alternatifin nihai seçimi anlamına gelir. Karmaşık yatırım kararları çoklu yaklaşımı

gerektirir. Davranışsal önyargılar genellikle belirli bir durumda ortaya çıkan kararlarda değişiklik gösterir ve bu da mantıksız kararlara, yanlış kararlara yol açar.

Doğrulma önyargısının bir şekli, insanların mevcut inançlarıyla tutarlı olmayan bilgileri görmezden gelme eğilimidir. Doğrulma önyargısı, finans alanında hem analitik modellerin hem de ampirik çalışmaların konusu olsa da, geleneksel finansal piyasalarla ilgili sınırlamalar nedeniyle piyasa fiyatları üzerindeki etkisi incelenmemiştir.

Bireyler geçmiş bir kararla çelişen yeni bilgiler geldiğinde bilişsel uyumsuzluktan dolayı hatalı olduklarına dair pişmanlık yaşarlar. Çelişkili yeni bilgiler, doğrulama önyargısının kurbanı olmanın psikolojik maliyetini azaltır. Çelişen yeni bilgilerin yanlış yorumlanma olasılığı, önyargının fiyatlar üzerindeki etkisini analiz etmek için daha yapılandırılmış bir yaklaşıma izin verir.

Doğrulama önyargısının yokluğunda, bilgi ağı tamamen yapılandırılmıştan tamamen rastgele hale geçtikçe günlük getirilerde oynaklık ve basıklık artar. Doğrulama önyargısının, duyarlı yatırımcıların rasyonel ve aktif bir temel yatırımcıya karşı işlem yaparken etkileşimleri nedeniyle ortaya çıkan hem oynaklık hem de basıklıktaki artışları hafiflettiği gözlenmektedir. Temel analizi kullanan yatırımcının alım satım faaliyeti azaldığında, doğrulama önyargısının etkisi önemli ölçüde değişmektedir. Önyargının etkisi, duyarlı yatırımcılar arasındaki sosyal etkileşimden kaynaklanan bir dönemlik getirilerdeki oynaklık düzeylerini hafifletmeye devam etmekte, ancak gücü arttıkça bir dönemlik getirilerdeki basıklık düzeyi de artmaktadır. Dolayısıyla rasyonel yatırımcıların alım satım faaliyeti düzeyi, doğrulama önyargısının varlığının getirilerdeki basıklık düzeyini artırıp artırmayacağını belirlemektedir. Ancak ampirik bulgular ile kanıtlanabilecek bu varsayımlar gelecekteki çalışmalar için test edilmesi gereken kurallar olarak görülmelidir.

Doğrulama önyargısı, yatırımcıların görüşlerini değiştirme ve dolayısıyla işlem yapma olasılıklarının daha düşük olması nedeniyle yatırımcılar arasındaki bilgi ağının etkisini azaltır. Bu da, temel analize dayalı yatırımcı aktif olarak işlem yaptığı sürece, bir dönemlik getirilerde daha düşük volatilité ve basıklık seviyelerine yol açmaktadır. Bu tür yatırımcılar daha az aktif olduğunda doğrulama önyargısı bir dönemlik getirilerdeki oynaklığı azaltır, ancak basıklık düzeyi artar. Doğrulama önyargısının varlığı, duyarlı yatırımcıların daha az ancak daha koordineli bir şekilde işlem yapmasına, neden olur.

## 5. Sonuç

Mevcut literatürdeki en tartışmalı yönlerden biri, temel analiz işlem stratejilerinin hisse senetlerine uygulanması durumunda, getiri modelini açıklayan alternatif bir teorinin bulunmamasıdır. Ampirik kanıtlar etkin piyasa hipotezinden saptığında, en sık alıntı yapılan alternatif açıklama yatırımcıların davranışlarındaki önyargılardır. Risk temelli açıklama reddedildiğinde değer primleri genellikle yatırımcıların aşırı tepkisi ile açıklanır. Aşırı tepki modeli, psikoloji literatüründe belgelendiği gibi, yatırımcıların davranışlarını sürekli olarak önyargılı insan hataları hakkındaki kanıtlarla ilişkilendirir.

Doğrulama önyargısının modellenmesi, firma hakkındaki hakim kötümser görüşle çeliştiği için piyasanın iyi finansal bilgilere yetersiz tepki verebileceğini tahmin etmede kullanılabilir. Ancak bunun tersine aynı değere sahip firmaların bazı kötü finansal sonuçlar açıklaması durumunda mevcut kötümserlik doğrulanır ve dolayısıyla yeni açıklanan bilgiler rasyonel veya aşırı güvenli bir şekilde işlenir. Bu durum, yüksek değer sahip hisse senetleri konusunda iyimser yatırımcıların kötü finansal bilgilere yetersiz tepki vereceğini ve iyi finansal bilgilere rasyonel veya aşırı güvenli bir şekilde tepki vereceğini açıklar. Bu nedenle doğrulama önyargısı, yatırım kararlarını bildirmek için yeni yayımlanan finansal bilgilere güvenen yatırımcılar tarafından kazanılan getirilerin açıklanmasına daha fazla ışık tutabilecek ampirik tahminler sağlar. Yatırımcıların doğrulama önyargısı ile ilgili temel varsayım, değere önem veren yatırımcıların daha kötümser, cazibeye önem veren yatırımcıların ise daha iyimser olduğu şeklindedir.

### **Kaynakça**

- Agarwal, V., and R. Taffler. (2008). Does financial distress risk drive the momentum anomaly? *Financial Management* 37, no. 3: 461–84.
- Asgharian, H., and B. Hansson. (2010). Book-to-market and size effects: Compensations for risks or outcomes of market inefficiencies? *European Journal of Finance* 16, no. 2: 119–36.
- Athanasakou, V.E., N.C. Strong, and M. Walker. (2009). Earnings management or forecast guidance to meet analyst expectations? *Accounting and Business Research* 39, no. 1: 3–35.
- Ball, R., S.P. Kothari, and A. Robin. (2000). The effect of International institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics* 29, no.1:1–51.
- Benbunan-Fich, R., & Fich, E. M. (2004). Effects of web traffic announcements on firm value. *International Journal of Electronic Commerce*, 8(4), 161-181.
- Benbunan-Fich, R., & Fich, E. M. (2005). Measuring the value of refining a web presence. *Journal of Electronic Commerce in Organizations*, 3(1), 35-52.
- Bird, R., and L. Casavecchia. (2007). Sentiment and financial health indicators for value and growth stocks: The European experience. *European Journal of Finance* 13, no. 8: 769–93.
- Brown, L. D. (1993). Earnings forecasting research: Its implications for capital markets research. *International Journal of Forecasting*, 9(3), 295-320.
- Clement, M.B. (1999). Analyst forecast accuracy: Do ability, resources, and portfolio complexity matter? *Journal of Accounting & Economics*, 27, 285-303.
- Cohen, D.A., A.Dey, and T.Z. Lys. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre- and post-Sarbanes-Oxley periods. *Accounting Review* 83, no. 3: 757–87.

- Ewert, R., and A. Wagenhofer. (2005). Economic effects of tightening accounting standards to restrict earnings management. *The Accounting Review* 80, no. 4: 1101–24.
- Golman, R., Hagmann, D., & Loewenstein, G. (2017). Information avoidance. *Journal of Economic Literature*, 55(1), 96-135. <https://doi.org/10.1257/jel.20151245>
- Golman, R., Loewenstein, G., Moene, K. O., & Zarri, L. (2016). The preference for belief consonance. *The Journal of Economic Perspectives*, 30(3), 165-187. <https://doi.org/10.1257/jep.30.3.165>
- Jensen, C., Potts, C., & Jensen, C. (2005). Privacy practices of internet users: Self-reports versus observed behavior. *Int. J. Hum. Comput. Stud.*, 63(1-2), 203-227. <https://doi.org/10.1016/j.ijhcs.2005.04.019>
- Mercier, H., & Sperber, D. (2017). *The enigma of reason*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Odean, T. (1999). Do investors trade too much? *The American Economic Review*, 89(5), 1279-1298. <https://doi.org/10.1257/aer.89.5.1279>
- Park, J., Konana, P., Gu, B., Kumar, A., & Raghunathan, R. (2013). Information valuation and confirmation bias in virtual communities: Evidence from stock message boards. *Information Systems Research*, 24(4), 1050-1067.

E-ISSN:  
2547-9628



Strategic Research Academy ©

---

© Copyright of Journal of Current Researches on Business and Economics is the property of Strategic Research Academy and its content may not be copied or emailed to multiple sites or posted to a listserv without the copyright holder's express written permission. However, users may print, download, or email articles for individual use.