

행동경제학의 부존자원효과의 진정한 원인은 무엇인가?*

홍 훈** · 강 석 일***

요약

이 논문은 행동경제학의 부존자원효과에 대한 기존논의를 재구성해 이것의 진정한 원인을 규명하는데 목표를 두고 있다. 이를 위해 부존자원효과에 대한 기존연구들을 사용가치와 교환가치에 대한 고전적인 개념에 비추어 재구성하고 심리학계의 연구를 참고하였다. 또한 기존교환실험의 보완과 함께 표준이론, 행동이론, 그리고 재구성한 논리의 함의를 살펴보았다.

주제분류 : B030102, B030106

핵심 주제어 : 부존자원효과, 손실회피, 사용가치와 교환가치, 프레이밍

I. 문제제기

부존자원효과는 1980년 R. Thaler의 논문에서 명시적으로 다뤄졌으며 그 이후로도 행동경제학계에서 중요한 주제로 여겨져 왔다. 부존자원에 대한 선호의 가중치를 부여하는 이 효과의 실재는 경제학 전반에 시사하는 바가 크다. 재화에 대한 화폐적 가치평가에 있어서 지불할 의사와 포기할 의사간의 차이가 유의미하게 크다는 것은 가치평가의 합리성과 일관성을 전제로 하는 표준이론에 위배되기 때문이다. 또한 표준이론은 부존자원이나 소득 등으로 표시되는 선택의 대상과 무차별곡선으로 표현되는 선호나 기호가

* 이 논문은 2013년 정부(교육부)의 재원으로 한국연구재단의 지원을 받아 수행된 연구임 (NRF- 2013S1A3A2053799).

** 교신저자, 연세대학교 경제학부 교수, e-mail: hoonhong@yonsei.ac.kr

*** 연세대학교 일반대학원 경제학과 대학원생, e-mail: iamseokil@yonsei.ac.kr

서로 독립적이라고 전제한다. 그러나 부존자원효과는 대상의 소유여부가 이에 대한 선호나 평가, 즉 한계대체율에 영향을 미치므로 선호와 예산이 독립적이지 않다고 주장한다(Kahneman et al., 1990).¹⁾ 행동경제학에서는 오래전부터 전망이론의 손실회피가 부존자원효과의 원인이라고 지목했다. 그런데 손실회피로 부존자원효과를 설명할 때 발생하는 문제들을 지적하는 다양한 의견이 생기기 시작했다. 첫째로 손실회피가 재화의 소유자, 즉 판매자에게만 발생한다는 비대칭성에 대한 이론적 측면의 지적이 있다. 손실회피가 개인의 부존자원에 대하여 발생한다면 구매자 역시 보유하고 있는 화폐자원에 대한 손실회피가 발생해야한다는 것이다. 둘째로는 현실의 시장과 달리 실험실의 인위적인 구매자와 판매자 역할 부여가 일으킬만한 실험 오류에 대한 지적이 있다. 특히 부존자원효과개념은 오로지 판매자의 재화손실이나 효용손실을 강조한다는 문제를 안고 있다. 이에 따라 부존자원효과에 대한 최근 연구들은 판매자의 재화손실뿐만 아니라 구매자의 화폐손실을 인정하고 두 가지 손실의 내용이 달라 지불할 의사보다 포기할 의사가 커진다고 주장한다(Amir et al., 2008). 그렇지만 이에 대한 행동경제학의 입장은 아직도 정리되어 있지 않다. 이러한 원인은 부존자원효과의 실재에 대한 연구가 활발하게 진행된 것과 달리 부존자원효과의 원인에 대한 연구나 이론은 제대로 정립되지 않았기 때문으로 보인다. 또한 손실회피가 부존자원효과의 원인으로 적절하지 못하다는 반론들도 제기되었다. Carmon과 Ariely(2000)는 NCAA 농구대회 티켓 실험을 통해 부존자원효과 혹은 Willingness To Accept(WTA)와 Willingness To Pay(WTP)의 차이는 프레이밍에 따라 그 크기를 줄여낼 수 있음을 밝혀냈다. 즉 부존자원효과는 거래 당사자들의 준거점이 어떤 프레이밍을 통해서 어디에 위치하는가에 따라서 그 정도가 결정되고, 또한 특정한 경우 발현되지 않을 수도 있다는 것이다. 그런데 그 프레이밍의 과정이라든지 손실회피의 근원적인 작동이유에 대해서는 준거점에 대한 연구가 부족한 관계로 아직 정확히 다뤄지지 않았다. 이러한 프레이밍의 차이에서 비롯되는 문제에 관하여 Novemsky와 Kahneman(2005)은 손실 회피의 경계 설정을 시도했으나 여전히 완성된

1) 행동경제학의 부존자원효과뿐만 아니라 맥락특정성(context specificity), 규정효과(framing), 초기대안(default)의 중요성 등은 모두 이 독립성에 위반된다. 그리고 이 모든 것들은 표준이론의 금과옥조인 선호의 일관성과 안정성을 부정하는 행동이론의 논리, 즉 선호구성으로 이어진다(Payne et al., 1992).

것은 아니다. 따라서 본 논문에서는 고전이론을 통하여 논지를 새롭게 재구성해보고 또한 기존의 부존자원효과를 관찰한 교환실험의 보완점을 제시하여 부존자원효과의 진정한 원인이 무엇인지 고찰해보고자 한다.

II. 고전이론에 비추어 본 부존자원효과: 사용가치와 교환가치 / 선호구성과 욕망체계

부존자원효과에 대한 행동경제학의 최근 논의는 가격과 효용의 분리를 내세우고 있다. 이에 따라 최근 연구들은 교환이나 거래에는 판매자의 재화손실이나 효용손실뿐만 아니라 구매자의 화폐손실도 예상한다. 물론 재화손실과 화폐손실에서 상실되는 측면이나 차원은 다른데, 이는 상품의 사용가치(use value)와 교환가치(exchange value)에 대한 고전적인 구분과 연관되어 있다. 고전학파의 아담 스미스(A. Smith)는 이와 비슷하게 '다이아몬드와 물의 역설'을 통해 재화나 상품이 지닌 사용가치와 교환가치가 서로 다르다는 것을 지적했다. 반면 한계효용학파의 제번스(W. S. Jevons)가 실질적으로 교환가치와 사용가치의 괴리를 제거하려고 노력한 이후 경제학에서 가치나 가격은 효용이나 소비에서 비롯된다고 보아 교환가치와 사용가치의 괴리는 더 이상 부각되지 않았다. 이런 생각은 표준이론의 효용함수나 기대효용이론에 반영되어 있다. 재화나 자산의 가격이 소비나 효용에 근거하고 있다는 전제는 이에 부합된다(Ariely et al., 2003). 그렇지만 같은 한계효용학파의 멩거(C. Menger)는 여전히 사용가치와 교환가치를 구분해 고전학파나 행동경제학에 가까운 주장을 내세웠다. 그런데 표준이론과 달리 행동이론은 재화의 여러 차원들이 하나로 동질화되거나 통약된다고 보지 않고 이런 차원들의 질적인 차이들을 그대로 인정한다(Tversky, 1972). 이와 같이 행동경제학은 여러 차원의 공존을 강조하면서 규정효과(framing), 선호역전(preference reversal), 부각효과(salience) 등을 내세운다. 즉 멩거와 비슷하게 행동이론은 다시 효용과 가격의 괴리를 주장하는 것으로 해석할 수 있다. 구체적으로 행동이론에서 판매자는 소유한 재화의 판매가 아니라 그 재화가 지닌 효용에 관심을 두는데 비해 구매자는 그 재화를 사기 위해 지불할 돈에 관심을 둔다. 효용이 사용가치에 상응하고 가격이 교

환가치에 상응하므로, 이는 고전이론의 생각과 정반대이다. 적어도 행동이론에서는 판매자의 역할과 구매자의 역할에 대한 명확한 구분 없이 어떤 자극을 주는지에 따라 거래당사자들의 관심이 효용과 가격 사이를 왕복한다(Johnson et al., 2007). 정리하자면 고전이론은 사용가치와 교환가치를 구분하고 판매자와 구매자도 구분한다. 이에 비해 표준이론은 사용가치와 교환가치의 구분이나 효용과 가격의 불일치가 무의미하다고 본다. 끝으로 행동이론은 효용과 가격의 불일치를 인정하지만 판매자와 구매자를 명확히 구분하지 않는다. 따라서 각 이론의 타당성을 규명하기 위해 상품이나 재화의 거래를 그것의 구입목적에 따라 소유 혹은 보유, 소비, 재판매로 구분할 필요가 있다. 물론 소비, 판매, 보유의 세 가지 목적이 겹쳐서 나타날 수 있는데 예를 들어 집이나 건물은 사용하면서 동시에 보유하고 나중에 이를 재판매한다. 이 경우에는 소비, 보유, 재판매가 모두 개입되어 있다.

나아가 이런 흐름 속에서 행동경제학은 선호구성의 논리를 수용한다(Payne et al., 1992). 이 논리에 의하면 선호가 미리 존재하는 것이 아니라 시장으로부터의 자극 등에 따라 이런 저런 모양으로 구성된다. 이렇게 변형된 선호가 유지된다면, 머그잔을 구입하기 이전의 선호와 머그잔을 소유한 이후의 선호는 다르다. 더구나 사람들이 선택을 정당화하는 경향이 있으므로 이런 변화는 선택한 재화를 좋아하고 이에 대한 평가를 높이는 방향으로 움직인다(Bettman et al., 1998). 단순한 부존자원효과가 아닌 선호구성과 선호의 항구적인 변화를 생각하면, 부존자원효과는 포기할 의사가 새로운 지불할 의사 겸 포기할 의사로 정착되는 과정으로 이해할 수 있다. 이런 과정으로 인해 어떤 재화가 일단 특정인의 욕망체계 속에 편입되면 이 재화의 가치는 그 재화가 독립적으로 시장에서 유통될 때보다 높아진다. 반면에 특정 재화를 자신의 욕망체계에 편입시키지 않은 사람에게 이 재화의 가치는 시장에서 독립적으로 존재할 때의 가치와 다르지 않고 이 경우 부존자원효과는 존재하지 않는다. 표준이론은 시장에서 등장하는 선호체계와 욕망체계를 구분하지 않는다. 이러한 맥락에서 표준이론의 선호와 예산제약의 독립성에서 생기는 대체보완과 다르게 시장의 선택체계로부터 욕망체계와 생산과정을 구분할 필요가 있다. 즉 가격이 변동하면 언제라도 부존자원을 교환한다는 표준이론과 달리 상호의존성을 인정하는 욕망체계가 정립되어야 한다는 것이다. 욕망체계는 시장의 가격/소득이나 여타 제약조건들에 끌려

다니면서도 이로부터 어느 정도 독립적이다. 그렇다면 시장조건으로부터 어느 정도 독립적인 욕망체계와 이런 조건에 밀착된 선호체계가 공존한다고 볼 수 있다(Simonson, 2008). 이런 생각은 행동경제학이 근거로 삼고 있는 이중체계 혹은 이중과정이론에 부합된다.

Ⅲ. 부존자원효과 원인에 관한 심리학계의 분석

행동경제학에서는 애초부터 재화의 소유나 애착이 아닌 손실회피가 부존자원효과의 원인이라는 잠정적 결론에 도달했다. 그러나 심리학계에서는 여전히 소유의 심리적 작용이 부존자원효과의 원인이 될 수 있음을 밝히고 있다. Morewedge et al.(2009)은 교환실험을 통해 부존자원효과의 원인이 손실회피가 아닌 소유라고 주장하였다. 대부분의 부존자원효과 실험 패러다임에서는 판매자들이 소유자였기 때문에 손실회피와 소유가 혼동되었다는 지적을 바탕으로 두 가지 실험을 진행하였는데 먼저, 구매자와 판매자 모두 재화를 소유한 경우 WTP와 WTA가 차이를 보이지 않음을 보였다. 둘째로 재화를 소유하지 않은 중개인을 통한 교환실험의 결과에서도 마찬가지로 WTP와 WTA의 차이가 사라졌다. 즉 판매자와 구매자가 같은 맥락(모두 머그컵을 소유하거나 그렇지 않음)에 있다면 부존자원효과가 발생하지 않은 것이다. 기존의 손실회피 시각에서는 구매자와 선택자 집단간의 가치평가가 같다는 점을 근거로 손실회피가 판매자의 WTA와 객관자인 선택자 집단의 가격과의 차이를 만들어 부존자원효과를 일으켰다고 해석하였다. 그러나 새로운 방식의 실험에서는 머그컵의 소유 여부 자체에서 구매자와 판매자 모두의 가치평가가 달라졌다. 재화의 소유여부가 유의미한 차이를 발생시켰다는 점은 그 동안의 부존자원효과 실험 결과 해석에 있어서 착시현상을 일으켰다는 의구심을 만들기에 충분하다. 맥락특정성을 위시한 실험이 되려 맥락특정성을 제대로 고려하지 못했기 때문이다. 위 논문에서 밝혔듯이 무언가를 선택하는 것 자체가 선택한 물건과 자아간의 유대감을 만들어낸다는 발상은 심리학에서는 전혀 새로운 내용이 아니다(Gawronski et al. 2007). 반대로 행동경제학은 소유효과가 발생하려면 애착이 형성되기 위해 필요한 기간이 상대적으로 길어야 한다는 점을 들어 소유효과를 자연스럽게

후보선상에서 지웠다. 그러나 앞선 실험에서는 충분히 짧은 시간 안에 소유의 여부가 가치평가에 영향을 미쳤다. 따라서 짧은 시간 안에 애착이 아닌 소유 자체에서 영향력이 발생했다는 함의가 받아들여진다면 손실회피로 부존자원효과를 설명하고자 하였던 대부분의 시도들 역시 분석의 대상을 정확히 구분했는지 재고되어야 한다.

IV. 교환실험의 통제되지 않은 프레이밍

부존자원효과의 연구는 대부분 교환실험을 통해 이루어졌다. 실험참가자들을 무작위로 판매자, 구매자 그리고 선택자(Chooser)로 나누고 판매자에게 머그잔과 같은 재화를 지급하여 구매자와 거래를 하도록 하는 것이 실험의 주된 형태이다. 여기서 선택자 집단으로부터 객관적인 입장에서 재화의 적정한 시장가격이 얼마가 될 것인지를 조사하고 이를 WTA, WTP와 비교하는 것이 실험의 목적이다. 실험결과, 이 적정가격은 항상 WTP와 유사하고 WTA만이 유의미하게 높은 수준에서 형성되는 것이 발견되었고 이 차이가 부존자원효과의 현상이라고 여겨졌다. 그리고 부존자원효과의 발생 원인으로 재화의 손실을 화폐 획득보다 크게 여기는 손실회피가 지목된 것이다. 여기서 실험 구성에 의문을 가질 만한 부분이 있는데 우선 부존자원효과가 비대칭적으로 발생한다는 것이다. 손실회피로 부존자원효과를 설명할 때 판매자는 화폐 획득과 재화 손실을 가늠했다. 그러나 이러한 논리가 구매자에게는 적용되지 않는다. 왜냐하면 WTP는 선택자 집단이 추정된 가격과 유사하고 이는 구매자들에게는 판매자들과 달리 부존자원효과가 발생하지 않았다는 것을 의미하기 때문이다. 그러므로 손실회피가 부존자원효과의 원인이 되었다면 손실회피는 재화의 손실이 발생할 때에만 비대칭적으로 일어난다는 것을 암시한다. 즉 부존자원효과의 비대칭이 손실회피의 비대칭으로 전이된 것이다. 그러나 Thaler(1999)가 개인이 화폐손실이나 지출에 따른 고통을 인식한다는 것을 밝혔듯이 화폐 손실에 의한 손실회피가 발생하지 않을 이론적 근거는 없다. 그렇다면 부존자원효과의 원인이 손실회피가 아니거나, 실험 방법의 오류에 의하여 손실회피가 비대칭적으로 발생하였을 가능성이 남게 된다. 하나의 실마리로 실험참가자들의 프레이밍을 주목할

필요가 있다. 실험연구에서 항상 지적받던 내용 중 하나는 실험환경과 실제 거래가 이뤄지는 환경이 다르다는 것인데, 실험의 판매자 구매자의 프레이밍과 실제 시장의 판매자 구매자의 프레이밍이 다르기 때문에 비대칭성이 발생할 가능성이 있다. 실제 시장의 판매자들은 재화의 판매를 손실로 여기지 않는다. 오히려 판매에 '실패'하는 것이 손실인데 이는 실험의 판매자와는 정 반대의 경우다. 구매자의 프레이밍은 좀 더 복잡하다. 우선 실험의 구매자들은 반드시 구매를 해야 한다는 프레이밍에 속하지 않는다. 실제 시장의 구매자들은 반드시 구매를 하고자 하는 프레이밍에 속하는 경우도 있고, 실험의 구매자와 유사하게 WTP나 선택자 집단의 적정가격에 해당하는 거래에만 응할 경우로 구분된다. 프레이밍의 관점에서 보면 대부분의 교환실험은 판매자와 구매자의 프레이밍 설정에 관심을 기울이지 않았다. 따라서 실제 시장의 거래 참여자들과 다른 프레이밍에 속했다면 연구의 함의가 축소되고 설령 어느 정도 실제 시장의 프레이밍과 유사한 맥락을 조성했다 하더라도 정확하게 어떤 식으로 프레이밍이 이뤄졌는가를 명시적으로 규명하지 않았다면 올바른 실험결과 해석을 기대하기 어렵다. 이처럼 프레이밍은 손실회피가 어떠한 맥락에서 발생하는지를 결정하기 때문에 매우 중요하다. 결국 어떤 교환실험에서 단순히 걸으로 드러나는 손실과 획득에 대해서 손실회피가 발생할 것이라고 순진하게 생각한 연구는 지지를 받기 어려울 것이다. 이러한 문제점을 Carmon과 Areily(2000)에서 다뤘는데 논문의 실험에서는 프레이밍의 가벼운 조정에 의해서 부존자원효과가 사라짐을 보였다. 그러므로 손실회피가 부존자원효과의 원인인지의 여부를 판단하기 이전에 프레이밍을 명확하게 설정하는 것이 무엇보다 중요하다고 하겠다.

V. 기존 교환실험의 보완사항과 토의

본 장에서는 앞서 언급하였듯이 기존의 교환실험들이 실험참가자들의 프레이밍을 제대로 통제하지 못한 점을 보완하여 부존자원효과의 발생이나 그 원인을 새롭게 조명할 수 있는 방법을 제안하고자 한다. 우선 프레이밍의 불완전한 통제로 인하여 판매자와 구매자간 위계적인 구분이 이뤄지지 않은 점을 검토해야 한다. 교환 실험에서 부존자원효과의 실재가 검증되려면 역

활을 부여받은 실험참가자들이 충실히 역할을 수행했다는 보증이 필요하다. 효용 혹은 이윤 극대화를 위해 합리적 개인이 최선의 노력을 기울인 결과가 높은 WTA의 형성으로 이어진다는 것이 행동경제학에서 주장하는 부존자원 효과이기 때문이다. 따라서 WTA의 높은 형성이 비록 합리적이진 않아도 체계적인 사고과정의 결과가 아니라면 실험결과의 합의가 약화될 것이다. 이러한 점에서 과연 실험참가자들이 판매자 혹은 구매자로서 적극적으로 거래에 임했는가는 중요한 질문이 된다. 또 이러한 질문에 대답하기 위해서는 각 실험참가자들이 어떠한 프레이밍에 속했는지를 확인해야 한다. 기존 실험에서는 판매자와 구매자들에게 특정한 프레이밍을 부여하지 않았고 단지 재화의 제공여부만이 프레이밍의 유일한 단서가 되었다. 이러한 맥락을 들여다보면 판매자들이 받은 머그잔이 이윤추구에 적극적으로 이용되지 않았을 가능성이 높다. 즉 머그잔의 사용가치에 집중하게 되는 프레이밍으로 인하여 교환가치에 대한 고려가 생략되었을 가능성이 높다는 뜻이다. 따라서 머그잔에 대한 판매자의 프레이밍을 사용가치가 아닌 교환가치에 집중하도록 유도한다면 손실회피와 독립적으로 부존자원효과가 어떤 양상으로 발생할지 확인할 수 있을 것이다.

판매자의 프레이밍을 전환하기 위한 장치로 머그잔의 제공 절차를 바꾸는 방법이 있다. 기존 실험에서는 머그잔의 제공이 특별한 절차 없이 제공되었으나 간단한 교환과정을 포함시킨다면 머그잔의 교환가치를 환기시켜줄 수 있을 것이다. 예를 들어 판매자 역할을 배정받은 실험참가자들에게 간단한 퀴즈 등을 통해 최소한의 보상(현금 10원이나 연필 등)을 지급하고 이를 훨씬 더 가치가 높은 머그잔과 교환하도록 하는 것이다. 기존 실험과 비교했을 때 간단한 퀴즈는 일종의 생산 과정을 의미하고 굉장히 낮은 가치의 보상과 머그잔을 교환함으로써 머그잔의 교환가치를 부각시킬 수 있게 된다. 이 후의 교환실험이 이뤄질 경우 판매자는 머그잔의 교환가치를 고려하기 때문에 머그잔의 교환가치를 실현시키고자 하는 동기를 갖게 된다. 그렇다면 판매자들의 WTA가 하락할 것이므로 전체적인 거래량이 늘어나게 된다는 것이 본 실험 계획의 가설이다. 또한 교환에 앞서 이뤄진 머그잔의 획득 절차가 구매자들에게 정보로 제공되는가의 여부를 나누어서도 살펴볼 내용들이 있다. 머그잔의 무상 획득은 개인들에게 '공정성'에 위배되므로 WTP나 선택자 집단의 가치평가에 차별적 할인이 발생할 수 있다는 점이

다. 그러므로 무상 획득으로 인식하고 있는 판매자/선택자 집단과 생산과정을 정보로 제공받은 집단으로 구분하여 WTP와 선택자 집단의 가치평가를 확인하는 것도 흥미로운 주제가 될 수 있다. 제안한 실험 방법은 기존의 교환실험과 큰 틀에서 유사한 구조를 갖는다. 부존자원효과가 여전히 존재할 가능성도 남아있고 또한 손실회피가 작동할 여지가 있다는 점에서 큰 틀은 유지된다. 그러므로 제안된 실험에서 기존 실험들에서 나타난 부존자원효과가 비대칭적인 손실회피의 결과인지 아니면 특히 판매자에게서 의심되는 통제되지 않은 프레이밍의 결과인지를 관찰할 수 있을 것이다. 만약 변형된 실험의 WTA와 WTP가 기존의 실험결과와 상이하다면 이는 교환가치와 사용가치의 구분이 앞으로의 중요한 연구주제가 될 것임을 시사하게 될 것이다.

부존자원효과는 행동경제학 뿐만 아니라 다양한 분야에서도 인용되고 있는 개념이다. 그리고 그 원인으로 손실회피가 오래전부터 지목되었으나 이 관계는 여전히 명확히 검증되지 않았다. 그러므로 본 논문에서 제안한 실험 방법 등으로 손실회피의 비대칭성 그리고 나아가 손실회피가 부존자원효과의 진정한 원인인지를 고찰할 필요성은 충분하다고 보인다.

투고 일자: 2015. 4. 11. 심사 및 수정 일자: 2015. 5. 2. 게재 확정 일자: 2015. 5. 6.

◆ 참고문헌 ◆

- 홍 훈 (1998), "현대적인 기업이론과 맑스적인 관점," 『산업노동연구』, 제34권 제1호, 한국산업노동학회, 229-254.
- _____ (2013), 『신고전학과경제학과 행동경제학』, 신론사.
- Amir, O., D. Ariely, and Z. Carmon (2008), "The Dissociation between Monetary Assessment and Predicted Utility," *Marketing Science*, Vol. 27, No. 6, 1055-1064.
- Ariely, D., G. Loewenstein and D. Prelec (2003), "Coherent Arbitrariness: Stable Demand Curves Without Stable Preferences," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, No. 1, 73-105.
- Bettman, J., M. Luce, and J. Payne (1998), "Constructive Consumer

- Choice Processes,” *Journal of Consumer Research*, Vol. 25, No. 3, 187-217.
- Carmon, Z., and D. Ariely (2000), “Focusing on the Forgone: How Value can Appear so Different to Buyers and Sellers,” *Journal of Consumer Research*, Vol. 27, No. 3, 360-370.
- Gawronski, B., G. Bodenhausen, and A. Becker (2007), “I Like it, Because I Like Myself: Associative Self-anchoring and Post-decisional Change of Implicit Evaluations,” *Journal of Experimental Social Psychology*, Vol. 43, No. 2, 221-232.
- Johnson, E., G. Häubl, and A. Keinan (2007), “Aspects of Endowment: A Query Theory of Value Construction,” *Journal of Experimental Psychology: Learning, Memory, and Cognition*, Vol. 33, No. 3, 461-474.
- Kahneman, D., J. Knetsch, and R. Thaler (1990), “Experimental Tests of the Endowment Effect and the Coase Theorem,” *Journal of Political Economy*, Vol. 98, No. 6, 1325-1348.
- Morewedge, C., L. Shu, D. Gilbert and T. Wilson (2009), “Bad Riddance or Good Rubbish? Ownership and not Loss Aversion Causes the Endowment Effect,” *Journal of Experimental Social Psychology*, Vol. 45, No. 4, 947-951.
- Novemsky, N., and D. Kahneman (2005), “The Boundaries of Loss Aversion,” *Journal of Marketing Research*, Vol. 42, No. 2, 119-128.
- Payne, J., J. Bettman, and E. Johnson (1992), “Behavioral Decision Research: A Constructive Processing Perspective,” *Annual Review of Psychology*, Vol. 43, No. 1, 87-131.
- Simonson, I. (2008), “Regarding Inherent Preferences,” *Journal of Consumer Psychology*, Vol. 18, No. 3, 191-196.
- Thaler, R. (1980), “Toward a Positive Theory of Consumer Choice,” *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 1, No. 1, 39-60.
- _____ (1999), “Mental Accounting Matters,” *Journal of Behavioral Decision Making*, Vol. 12, No. 3, 183-206.
- Tversky, A. (1972), “Elimination by Aspects: A Theory of Choice,” *Psychological Review*, Vol. 79, No. 4, 281-299.

What is the True Cause of the Endowment Effect in Behavioral Economics?

Hoon Hong* · Seokil Kang**

Abstract

This paper aims at investigating the true cause of the endowment effect in behavioral economics by recasting its existing arguments. To do so, first we re-examined the preceded researches in perspective of the classical concepts on use value and exchange value and also referred the studies in Psychology. Next, with revising the usual exchange experiments did we cover the discussion between the standard theory, behavioral theory and re-organized theory about the endowment effect and its cause.

KRF Classification : B030102, B030106

Key Words : endowment effect, loss aversion, use value and exchange value, framing

* Corresponding Author, Professor, School of Economics, Yonsei University, e-mail: hoonhong@yonsei.ac.kr

** Graduate Student, School of Economics, Yonsei University, e-mail: iamseokil@yonsei.ac.kr