

# **Biais comportementaux et décisions financières : une revue systématique et une analyse bibliométrique de la transition de la théorie classique vers la finance comportementale**

## **Behavioral Biases and Financial Decisions: A Systematic Review and Bibliometric Analysis of the Transition from Classical Theory to Behavioral Finance**

**Chaimaa LAAMIME, (Doctorante chercheuse)**

*Laboratoire d'Ingénierie Financière, Gouvernance et Développement LIFGOD  
ENCG Casablanca  
Université Hassan II de Casablanca, Maroc*

**Karima MIALED, (Enseignante-chercheuse)**

*Laboratoire d'Ingénierie Financière, Gouvernance et Développement LIFGOD  
ENCG Casablanca  
Université Hassan II de Casablanca, Maroc*

|                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Adresse de correspondance :</b>  | ENCG Casablanca<br>Beau site, B.P 2725 Ain Sebaâ, Casablanca – Maroc<br><a href="mailto:contact@encgcasa.ma">contact@encgcasa.ma</a><br>(+212) 5 22 66 08 52                                                                                                                                                            |
| <b>Déclaration de divulgation :</b> | Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude et ils sont responsables de tout plagiat dans cet article.                                                                                                                                              |
| <b>Conflit d'intérêts :</b>         | Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Citer cet article</b>            | LAAMIME, C., & MIALED, K. (2025). Biais comportementaux et décisions financières : une revue systématique et une analyse bibliométrique de la transition de la théorie classique vers la finance comportementale. <i>International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics</i> , 6(9), 1–27. |
| <b>Licence</b>                      | <b>Cet article est publié en open Access sous licence<br/>CC BY-NC-ND</b>                                                                                                                                                                                                                                               |

Received: 04/07/2025

Accepted: 24/08/2025

**International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME**

ISSN: 2658-8455

**Volume 6, Issue 09 (2025)**

## **Biais comportementaux et décisions financières : une revue systématique et une analyse bibliométrique de la transition de la théorie classique vers la finance comportementale**

### **Résumé :**

Le présent article intitule une analyse approfondie de l'évolution des théories relatives à la prise de décision financière au marché financier tout en mettant l'accent sur la finance classique et l'apparition de la finance comportementale. Les théories de la finance classique, notamment l'hypothèse d'efficacité des marchés et la théorie moderne du portefeuille, reposent sur la rationalité des investisseurs et l'efficacité informationnelle des marchés. Cependant, ces théories étaient l'objet de nombreuses critiques mettant en avant la nécessité de prendre en compte les comportements irrationnels des investisseurs individuels sur les marchés financiers.

Ces critiques ont provoqué l'émergence de la finance comportementale en comblant ces lacunes en intégrant la psychologie dans l'analyse des décisions financières. Cet article propose une revue systématique de la littérature portant sur les biais comportementaux qui impactent la prise de décision financière. Cette analyse met en avant les limitations cognitives et psychologiques influençant la formation des prix des actifs financiers, les stratégies d'investissements ainsi que les rendements boursiers. Cette étude observe un glissement de l'intérêt académique passant de l'analyse des résultats centrés sur les dynamiques globales des marchés à une focalisation accrue sur l'étude des comportements individuels des investisseurs, accompagnés d'une augmentation notable du nombre de publications consacrées à ce sujet. La recherche conclut que la compréhension des biais comportementaux des investisseurs est un levier fondamental pour l'élaboration des stratégies efficaces de gestion des risques et la conception des recommandations d'investissements pertinentes, favorisant une amélioration de la performance des marchés. Les résultats soulignent le rôle croissant de la finance comportementale dans l'explication du comportement des investisseurs et des anomalies de marchés tout en identifiant des pistes prometteuses à de nouvelles perspectives de recherche dans un champ en pleine évolution.

**Mots clés :** Finance comportementale, prise de décision en investissement, biais comportementaux, théories classiques de la finance, personnalité de l'investisseur, rationalité en finance.

**JEL Classification :** G02 ; G11 ; D91

**Type du papier :** Revue systématique de littérature et analyse bibliométrique

### **Abstract:**

This paper examines the conceptual evolution of financial decision-making models, highlighting the transition from traditional economic theories to the behavioural perspective. Foundational frameworks such as the Efficient Market Hypothesis (EMH) and Modern Portfolio Theory (MPT) are built on assumptions of perfect rationality and information symmetry in markets. However, these models fall short in accounting for the erratic and often illogical decisions observed among investors. As a response to these theoretical shortcomings, behavioural finance has gained prominence by integrating psychological dimensions into the analysis of financial actions. This work conducts a systematic review of recent academic contributions focused on behavioural biases that influence individual financial behaviour, asset pricing mechanisms, and investment outcomes. The study identifies a notable academic shift—from macro-level theories of market functioning to a growing focus on micro-level investor cognition. This shift is also reflected in the increasing volume of research investigating how mental shortcuts and emotional reactions shape financial choices. The findings suggest that incorporating behavioural insights is essential for designing more effective investment strategies and risk assessment tools. Furthermore, this approach offers a promising path toward understanding persistent market anomalies and contributes to the development of a more realistic theory of investor behaviour.

**Keywords:** Behavioural finance, investment decision-making, behavioural biases, classical financial theories, investor personality, financial rationality

**Classification JEL:** G02; G11; D91

**Paper type:** Systematic literature review and bibliometric analysis

## 1. Introduction :

La compréhension du comportement des investisseurs financiers d'est imposée comme un champ de recherche primordial en finance au cours des dernières décennies. Ce regain d'intérêt s'explique par l'incapacité des modèles financiers classiques à expliquer les anomalies de marché, notamment les limites structurelles des hypothèses de rationalité parfaite et d'efficience informationnelle. Les paradigmes traditionnels tels que la théorie moderne du portefeuille (Markowitz, 1952) ou l'hypothèse d'efficience des marchés (Fama, 1970) stipulent que les agents économiques sont capables de traiter l'information de manière objective et totalement rationnels, de réaliser des arbitrages optimaux ainsi de maximiser leur utilité d'une manière absolue dans un environnement stable. Or, l'accumulation de preuves empiriques depuis les années 1980 a révélé des comportements déviants et persistants qui remettent en cause cette vision normative.

Des travaux pionniers ont montré que les décisions financières ne reposent pas uniquement sur une analyse rationnelle, mais également sont souvent influencées par des facteurs psychologiques, émotionnels et cognitifs. Les individus utilisent des heuristiques, adoptent des jugements rapides et sont affectés par des biais qui altèrent leur perception du risque, leur capacité d'évaluation et la qualité de leurs décisions (Kahneman et Tversky, 1979 ; Shefrin, 2000). Ces biais comportementaux ne constituent pas des écarts ponctuels, mais des tendances récurrentes, observées aussi bien en laboratoire que sur les marchés financiers réels. Cette perspective a donné naissance à l'approche de la finance comportementale, un courant qui vise à intégrer les apports de la psychologie à la théorie financière afin de proposer une lecture plus réaliste des comportements des agents économiques opérant dans les marchés financiers.

Parmi les biais identifiés, certains occupent une place centrale dans la littérature, notamment la confiance excessive, l'ancrage, l'effet de récence, la dissonance cognitive, ou encore l'aversion aux pertes. Ces biais comportementaux influencent profondément les choix d'allocation d'actifs, la temporalité des investissements et les réactions face aux nouvelles informations. Plusieurs études ont tenté de classifier ces biais selon leur nature (cognitive, émotionnelle et sociale) ou selon leur impact sur les décisions financières (Pompian, 2006 ; Zahera & Bansal, 2018). Ces typologies ont permis de mieux cerner la diversité des profils des investisseurs et d'anticiper les défaillances comportementales les plus répandues.

Cependant, malgré une littérature abondante, un certain nombre de lacunes subsistent. D'une part, la majorité des recherches existantes se focalisent sur l'étude du processus décisionnel des investisseurs institutionnels ou sur les investisseurs opérant dans les marchés développés, en négligeant les spécificités des investisseurs individuels, notamment dans les pays émergents. D'autre part, la multiplication des biais recensés et l'hétérogénéité des approches méthodologiques rendent difficiles la consolidation des résultats et la construction de modèles intégrés. C'est dans ce contexte que les revues systématiques de littérature (Systematic Literature Review – SLR) et les analyses bibliométriques s'avèrent particulièrement utiles. Elles permettent non seulement de structurer l'état de la recherche, mais aussi d'identifier les tendances dominantes, les lacunes conceptuelles et les perspectives d'évolution du champ.

La présente étude s'inscrit dans cette dynamique. Elle vise à offrir une cartographie rigoureuse des biais comportementaux influençant les décisions financières, à travers une double approche méthodologique : une revue systématique couvrant la période 1990–2025 et une analyse bibliométrique fondée sur l'exploitation des métadonnées issues de bases de données scientifiques internationales. L'objectif est triple : recenser les biais les plus fréquemment abordés dans la littérature académique, analyser leur structuration sémantique et leur interdépendance, et proposer un éclairage critique sur l'évolution de la recherche dans ce domaine.

Cette étude, au-delà de son apport synthétique, se distingue par son ancrage dans une perspective comparative entre la théorie financière classique et l'approche financière comportementale. Elle ambitionne de montrer dans quelle mesure les apports récents en finance comportementale permettent de pallier les limites des modèles traditionnels, en offrant une compréhension plus nuancée, contextualisée et réaliste des comportements des investisseurs financiers. En mettant l'accent sur les profils individuels, les dimensions cognitives et les contextes d'incertitude, elle contribue à enrichir le débat scientifique et à formuler des pistes d'analyse utiles pour les chercheurs, les praticiens et encore les régulateurs.

L'article est structuré comme suit, la première partie présente une revue de littérature mettant en lumière les apports et les limites de la théorie financière classique, ainsi que l'émergence de la finance comportementale comme alternative explicative des décisions financières. La deuxième section est consacrée à la méthodologie de la revue systématique de la littérature, en détaillant les étapes du processus de sélection, les critères d'inclusion et d'exclusion, et les outils d'analyse appliqués. La troisième partie propose une analyse bibliométrique des publications retenues, à travers l'étude de la cooccurrence des mots-clés, leur structure thématique et la cartographie des principaux axes de recherche.

Enfin, l'article se clôt par une discussion intégrative et critique des résultats obtenus, soulignant les lacunes de la littérature actuelle et les perspectives de recherche futures.

## **2. Revue de littérature :**

### **2.1. Évolution conceptuelle de la théorie financière : des fondements classiques à l'émergence de la finance comportementale :**

L'étude de Sharma et Kumar (2020) constitue une contribution théorique majeure qui examine les fondements de l'hypothèse d'efficacité des marchés et retrace l'évolution du concept d'efficacité des marchés qui est devenue au fil du temps un cadre dominant et largement accepté pour l'explication des mouvements boursiers. L'article analyse ainsi les travaux empiriques remettant en question la robustesse de l'hypothèse d'efficacité des marchés, ouvrant la voie à une réflexion sur l'émergence de la finance comportementale en tant que courant alternatif. (Sharma & Kumar, 2020).

La finance classique a négligé l'influence de l'aspect de la psychologie dans le processus de prise de décision financière pendant plusieurs années. Toutefois, comme le montre Mittal (2022), le processus décisionnel humain est façonné par de nombreux facteurs cognitifs et émotionnels que seule la finance comportementale permet d'appréhender avec précision.

La finance comportementale en tant que nouveau courant de pensée permet ainsi de revisiter l'histoire de la pensée financière à travers différentes phases. Avant les travaux élaborés par Williams en 1938 et cités par Graham en 1939, les investisseurs traditionnels étaient considérés comme naïfs et limités en se focalisant sur la valeur comptable et les performances passées. Les marchés financiers étaient alors perçus comme des lieux spéculatifs, inadaptés, assimilables à des jeux de hasard (Sharma & Sushila, 2020).

Graham (1939) affirmait que l'investissement tel qu'il était couramment pratiqué par les fonds d'investissement et d'autres acteurs relevait davantage du pari que l'analyse rigoureuse.

John Burr Williams a été le premier à remettre en question cette analogie avec les jeux de hasard et a amorcé une rupture avec cette vision spéculative. Il a écrit et publié un ouvrage (*The Theory of Investment Value*) en 1938 où il a proposé une approche fondée sur l'anticipation rationnelle des dividendes futurs et a introduit une méthode d'investissement fondée sur une analyse prospective et quantitative des actions. Cette démarche constitue les prémices du modèle d'actualisation des dividendes (Dividend Discount Model) qui a marqué un tournant vers une conceptualisation rigoureuse de l'investissement selon Graham (1939).

Harry Markowitz (1952), est à l'origine de la théorie moderne du portefeuille, laquelle s'imposera rapidement comme une référence majeure en finance traditionnelle. (Kourtidis et al, 2011, Mittal 2022, Mushinada ; 2020 ; Sharma & Sushila 2020) marquant une étape majeure dans le développement du domaine des mathématiques financières (Yin, 2019). Cette approche théorique offre un cadre de sélection des portefeuilles fondé sur une logique d'optimisation du couple rendement-risque, en privilégiant une allocation rationnelle des actifs. Le terme rendement est généralement assimilé aux flux de trésorerie futurs actualisés. Tandis que le terme risque correspond à l'incertitude liée aux résultats attendus (Sharma & Sushila, 2020). De plus, le risque est quantifié à l'aide d'outils mathématiques traduisant une évolution à cette époque d'une approche qualitative vers une approche quantitative de risque (Yin, 2019).

Ensuite, Eugene Fama formalise l'hypothèse d'efficience des marchés qui est devenue un cadre théorique central en finance reposant sur plusieurs postulats fondamentaux. Selon cette hypothèse, plusieurs conditions doivent être réunies pour qu'un marché soit efficient, premièrement les prix des actifs financiers reflètent pleinement à tout moment toutes les informations disponibles, ainsi que les prix des actifs fournissent des signaux précis pour l'allocation optimale des ressources (Fama, 1970). L'absence de coûts de transaction, un accès libre et équitable à l'information pour tous les intervenants sur le marché financier et une compréhension des implications de l'information sur les prix actuels et futurs des titres.

Toutefois, cette approche fait abstraction du comportement réel des investisseurs sur le marché financier, plusieurs chercheurs soulignent que l'hypothèse d'efficience des marchés ne s'intéresse ni à la manière dont les investisseurs prennent leurs décisions financières ni aux biais comportementaux susceptibles de perturber leur rationalité (Ates et al... 2016). Elle part du principe que l'investisseur est rationnel ainsi qu'elle décrit ce que les investisseurs devraient faire sans tenir compte des écarts constatés dans les comportements réels (Mittal, 2022 ; Ates et al., 2016).

**- Critique des fondements normatifs de la finance classique : entre rationalité théorique et comportements réels :**

L'hypothèse d'efficience des marchés et la théorie moderne du portefeuille reposent sur les postulats selon lesquels les marchés sont efficients et les investisseurs sont parfaitement rationnels. Ces théories considèrent que les décisions financières des investisseurs sont prises de manière logique, cohérente et fondée sur une information pertinente, complète et accessible à tous les intervenants.

Les données empiriques issues des marchés financiers suggèrent que certains investisseurs adoptent des conduites déviant des normes rationnelles, en prenant des décisions souvent erratiques et imprévisibles (Chang, 2008), que les modèles traditionnels peinent à interpréter de manière satisfaisante.

Or, dans la réalité, les marchés financiers sont peuplés d'investisseurs dont les comportements s'écartent souvent des principes de rationalité. Comme le soulignent Chang (2008) et Kourtidis et al. (2011), les décisions prises par ces acteurs peuvent être aléatoires, émotionnelles ou influencées par des biais cognitifs, ce qui ne peut être pleinement expliqué par les théories classiques.

A ce propos, Sharma et Kumar (2020) relèvent plusieurs critiques majeurs à l'égard de l'hypothèse d'efficience des marchés, tout d'abord, l'hypothèse d'efficience des marchés est fondée sur des hypothèses idéalisées dans un monde où les investisseurs sont parfaitement rationnels est de plus en plus critiquée, de nombreuses études théoriques et empiriques mettent en évidence de nombreux cas où l'hypothèse d'efficience n'ayant pas été confirmée de manière systématique, cette hypothèse appelle à l'exploration d'un cadre théorique alternatif, tel que celui de la finance comportementale, qui permet de prendre en compte l'irrationalité des comportements humains et son influence sur les choix financiers.

En somme, il convient de noter que les théories financières classiques décrivent une réalité théorique hypothétique (Mittal, 2022) qui ne tient pas compte des déviations observées dans les marchés réels supposés (Kourtidis et al. ; 2011 ; Sharma & Sushila ; 2020 Mittal, 2022). Pourtant, sur les marchés financiers réels, l'irrationalité des investisseurs est bel et bien présente et les modèles classiques peinent à l'expliquer (Chang, 2008 ; Kourtidis et al., 2011), alors que la finance comportementale s'attache précisément à comprendre ce que les investisseurs font réellement et non ce qu'ils devraient faire selon les normes rationnelles de la théorie (Mittal 2022).

- **De la rationalité absolue à la rationalité limitée : fondements théoriques de la finance comportementale :**

Plusieurs chercheurs ont progressivement remis en question ce postulat de la finance classique face aux limites de la théorie d'hypothèse d'efficacité fondées sur la rationalité absolue.

Herbert Simon a introduit en 1957 le concept de rationalité limitée selon lequel les individus sont contraints par leurs capacités cognitives et informationnelles ce qui implique que leurs décisions ne peuvent être parfaitement rationnelles. Cette remise en question constitue un moment charnière dans l'évolution des représentations liées aux comportements économiques. Amos Tversky et Daniel Kahneman (1970) poursuivent cette réflexion en appliquant les biais cognitifs à l'analyse des décisions économiques en situation d'incertitude. En 1979, ils proposent la théorie des perspectives, une approche novatrice venant remettre en question le modèle traditionnel de l'utilité, afin d'éclairer plus finement les attitudes des individus face au risque et à l'incertitude. Les travaux pionniers de Daniel Kahneman qui applique systématiquement l'intégration des connaissances issues de la recherche en psychologie dans les sciences économiques notamment en ce qui concerne la prise de décision en situation d'incertitude lui vaudra de recevoir en 2002 le prix Nobel d'économie.

La distinction décernée à Richard Thaler par le prix Nobel d'économie en 2017 souligne la portée décisive de ses recherches, qui ont contribué à introduire durablement les dimensions psychologiques dans l'étude des comportements économiques. Cette reconnaissance vient consacrer l'essor de la finance comportementale, un courant dont les fondements reposent largement sur ses apports. Ses travaux mettent en lumière l'impact significatif de variables cognitives et émotionnelles sur les choix économiques, en révélant que les agents ne se comportent pas toujours selon les principes de rationalité absolue. Parmi les éléments clés identifiés figurent le sens de l'équité, les limites de la rationalité humaine, ainsi que les difficultés persistantes liées au contrôle de soi. (Nobel Prize Outreach AB, 2023b ; Sharma & Sushila, 2020).

**2.2. Fondements, dimensions et enjeux de la finance comportementale : vers une compréhension intégrée des biais décisionnels :**

La finance comportementale s'est émergée et développée en réponse à la nécessité de mieux appréhender les caractéristiques psychologiques des décisions d'investissement. Ossareh et al. (2021) ont montré que les comportementalistes s'intéressent depuis longtemps aux caractéristiques psychologiques des individus dans le but d'analyser leurs choix en fonction de leurs attitudes, traits personnels et comportements spécifiques dans le but de comprendre leurs processus de décision.

Plusieurs définitions convergent autour de ce courant comportemental, d'autres auteurs proposent une définition similaire de la finance comportementale. Anjum et al. (2019) affirment que la finance comportementale repose sur la psychologie dans l'objectif d'expliquer de quelle manière les émotions et les erreurs cognitives influencent les décisions d'investissement.

Dans le même sillage, Sharma et Sushila (2020) décrivent la finance comportementale comme une branche de l'économie comportementale qui intègre la psychologie à la finance afin de

souligner la manière dont les biais comportementaux façonnent les choix d'investissement des acteurs financiers au marché.

Pour Bikas et al. (2013), cette approche mobilise les apports de la cognition humaine, sociale, et de la tolérance émotionnelle afin de mieux cerner les processus de décision économique.

Thaler 1999 considéré comme l'un des pionniers du champ, définit la finance comportementale comme une intégration entre les théories financières et l'économie classique, enrichie par les apports de la psychologie (Bikas et al, 2013).

D'après Bikas et al (2013), la finance comportementale trouve son origine dans une convergence interdisciplinaire qui en fait toute la richesse. Ils résument que la finance comportementale émerge de l'articulation entre trois champs principaux :

- La psychologie : Explore les mécanismes cognitifs et comportementaux influencés par des dimensions internes (mentales et émotionnelles) ou externes de l'environnement.
- La finance : Concerne la formation, la mobilisation, la répartition et l'allocation des ressources financières.
- La sociologie : Explore les dimensions socio- comportementales des individus ou des groupes, en mettant l'accent sur l'influence des relations sociales sur les attitudes et les comportements.

Ce champ couvre un large spectre d'analyse et de recherche, allant des comportements individuels des investisseurs aux phénomènes de marché à grande échelle. Pompian (2006) indique que la finance comportementale s'intéresse aussi bien aux déviations individuelles qu'aux inefficiences collectives.

À leur tour, Sharma et Kumar (2020) insistent que ce courant théorique intègre l'irrationalité des investisseurs et l'apparition des anomalies de marché remettant en question les fondements de la finance classique.

Dans cette optique, l'approche de la finance comportementale se décline en deux dimensions complémentaires :

- La finance comportementale macro : Cherche à identifier et étudier les anomalies remettant en cause l'hypothèse d'efficacité des marchés.
- La finance comportementale micro : Se concentre sur les biais cognitifs et émotionnels affectant le comportement des investisseurs individuels.

La littérature empirique abonde d'exemples montrant que les investisseurs s'éloignent fréquemment du modèle rationnel. Toutefois, comme l'indiquent Ossareh et al (2021), tous les biais recensés ne sont pas nécessairement liés au domaine financier ; d'où l'importance de les classer.

Michael M. Pompian (2006) a classifié ces biais en deux grandes catégories, Sharma et Sushila en 2020 ont repris cette classification présentée comme suit :

- Les biais cognitifs : Ils sont liés à des erreurs de traitement de l'information ou de raisonnement, de perception ou à l'usage des heuristiques.
- Les biais émotionnels : Ils sont influencés par des réactions affectives ou des états psychologiques.

En effet, les biais cognitifs sont étudiés dans la littérature économique, sociologique et psychologique. Blawatt (2016) en identifie une centaine. Ces biais constituent des variables clés dans l'explication du comportement des investisseurs jouant un rôle central en tant que médiateurs et modérateurs dans les processus décisionnels des investisseurs (Mushinada 2020). Parmi les principaux biais cognitifs identifiés figurent l'ancrage, l'ajustement, la comptabilité mentale, le biais de confirmation, la conservation, le biais rétrospectif, le biais d'auto-attribution et le biais d'excès de confiance.

Les biais émotionnels, quant à eux, trouvent leur origine dans les émotions ressenties par l'individu au moment de la prise de décision. Parmi les principaux biais émotionnels figurent

l'aversion aux pertes et aux regrets, l'excès de confiance et le biais du statu quo, etc... (Sharma et Sushila 2020).

Alrabadi et al (2018) résument que la littérature en psychologie a mis en évidence différents biais comportementaux susceptibles d'influencer les choix individuels.

Étant donné que ces déviations comportementales semblent inévitables dans le processus de décision d'investissement, plusieurs travaux s'interrogent sur les moyens de minimiser leur impact sur les résultats financiers.

À première vue, il pourrait sembler que seuls les humains soient affectés par les biais comportementaux, tandis que les robots seraient perçus comme entièrement rationnels. Cependant, une revue systématique de la littérature sur les conseillers en investissement menée par Wagner (2024) nuance l'idée qu'ils soient traditionnels ou numériques, ces conseillers peuvent s'écarter d'un comportement totalement rationnel en raison de facteurs inconscients. Les conseillers traditionnels peuvent être guidés par des croyances erronées, tandis que les conseillers numériques peuvent refléter les biais de leurs concepteurs.

Dhingra et al. (2024), soulignent que les biais comportementaux exercent une influence notable sur les décisions d'investissement aussi bien des investisseurs individuels qu'institutionnels, et ce, dans divers contextes nationaux. La présente étude s'inscrit dans le champ de la finance comportementale des investisseurs individuels avec pour objectif d'examiner les types de personnalité des investisseurs et les biais irrationnels qui affectent leurs décisions.

L'enjeu de cette étude est d'autant plus pertinent que, comme le rappellent Alrabadi et al (2018) que les biais comportementaux ont des implications économiques importantes, tant sur les gains et pertes des investisseurs à l'échelle individuelle (finance comportementale micro) que sur le fonctionnement global du marché boursier (finance comportementale macro).

Par ailleurs, Calzadilla et al. (2021) en analysant l'importance, de la finance comportementale pour les investisseurs individuels mettent en évidence deux faits marquants :

- Depuis 2010, le nombre de publications scientifiques consacrées au domaine de la finance comportementale a connu une croissance exponentielle.
- La majorité des travaux publiés portent sur le comportement des marchés financiers, notamment la perturbation d'efficience, la stabilité des marchés financiers et les investisseurs institutionnels, laissant relativement de côté les comportements des investisseurs individuels. Ce déséquilibre souligne que la nécessité d'approfondir les recherches dans ce domaine reste encore peu explorée et mérite une attention accrue.

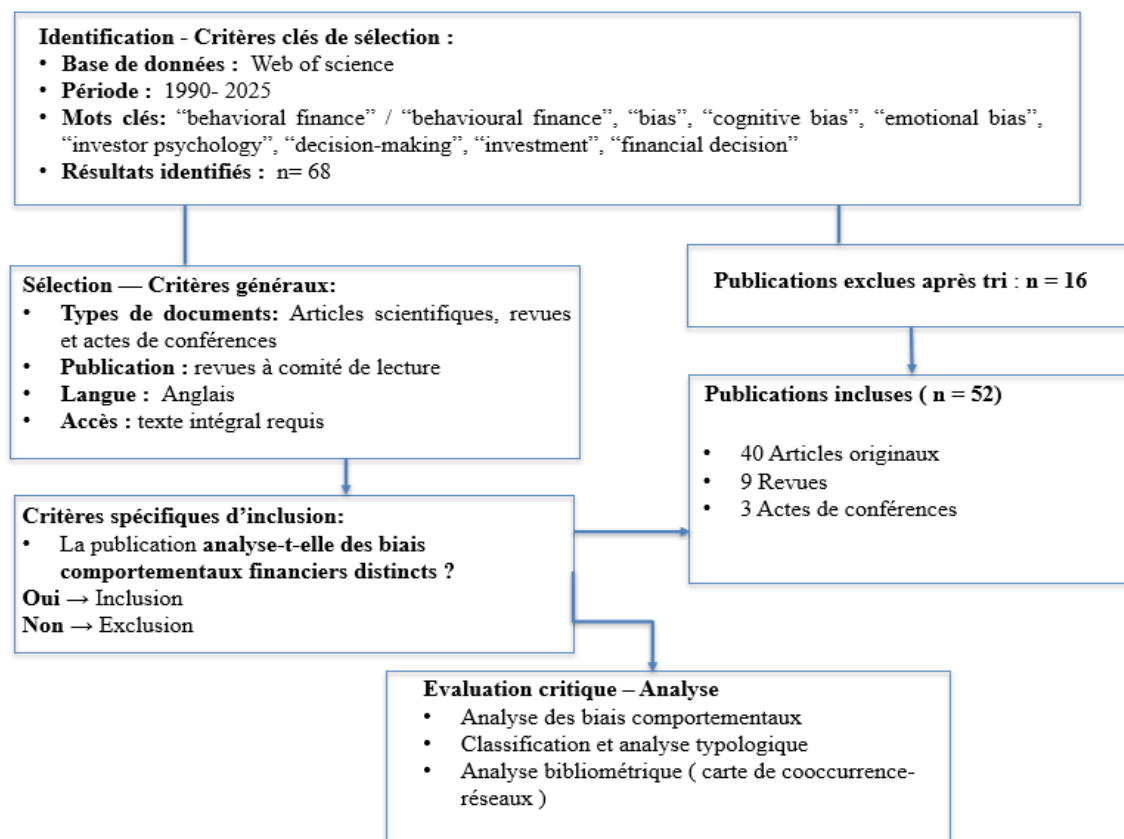
### 3. Méthodologie de la revue systématique de la littérature :

La présente revue systématique de la littérature repose sur l'identification, l'extraction et l'analyse des travaux scientifiques consacrés aux biais cognitifs et émotionnels intervenant dans le processus décisionnel en matière d'investissement financier. La démarche adoptée s'articule en deux phases principales : dans un premier temps, le protocole PRISMA a été mobilisé, en cohérence avec la méthodologie suivie dans plusieurs recherches antérieures sur les revues systématiques, telles que celles menées par Diçpinigaitienė et Kanapickienė (2019), Calzadilla et al. (2021), ou encore Wagner (2024). Dans un second temps, une méthode d'analyse textuelle a été appliquée afin de faire ressortir les biais comportementaux les plus fréquemment observés dans les décisions financières.

La sélection des publications a été guidée par une stratégie méthodologique rigoureuse, prenant en compte un ensemble de critères définis spécifiquement pour ce type d'étude. Elle s'est appuyée sur la formulation de mots-clés pertinents, le choix d'une base de données de référence, la délimitation temporelle de l'analyse, ainsi que la définition explicite de critères d'inclusion et d'exclusion. La recherche documentaire a été effectuée à partir de la base de données **Web of Science**, en utilisant les mots-clés « **behavioural finance** » et « **behavioural bias** ». La période considérée s'étend de 1990 à 2025, couvrant ainsi près de trois décennies. Bien que

certain travaux, comme celui de Goyal et Kumar (2015), suggèrent l'année 1980 comme point de départ historique, en lien avec la formulation de la théorie des perspectives par Kahneman et Tversky (1979) – fondement théorique de la finance comportementale –, la disponibilité des données dans Web of Science n'a permis d'inclure que les publications accessibles à partir de 1990. L'extraction finale s'est arrêtée au 23 juin 2025. La requête utilisée était la suivante :  
TS = ("behavioral finance" OR "behavioural finance") AND TS = ("bias" OR "cognitive bias" OR "emotional bias" OR "investor psychology" OR "decision-making") AND TS = ("investment" OR "financial decision")

**Figure 1 : Diagramme PRISMA illustrant le processus de sélection des publications (1990–2025)**



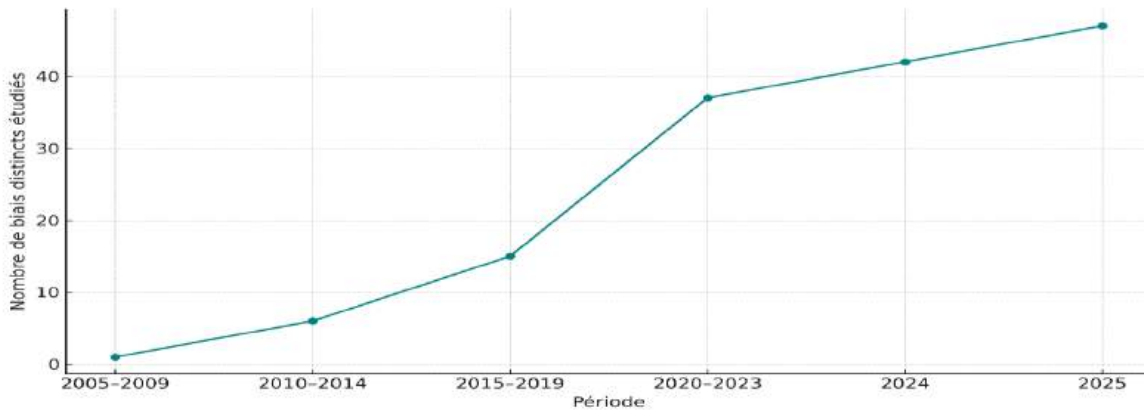
*Source : Élaboration des auteurs*

Le périmètre de la recherche englobe des publications de natures diverses : études empiriques et théoriques, revues de littérature, ainsi que les communications scientifiques issues de colloques. L'ensemble de la démarche a été réalisé le 23 juin 2025, en retenant exclusivement les travaux répondant aux critères méthodologiques établis. Dans un souci de rigueur scientifique, l'analyse initiale a permis d'identifier **68 publications** pertinentes : 52 articles scientifiques, 9 revues et 7 communications. Après un examen approfondi du corpus, **16 documents ont été écartés**, conduisant à un échantillon final composé de **52 contributions** : **40 articles originaux, 9 revues et 3 actes de conférence**. Ces travaux constituent le socle empirique et conceptuel de l'analyse conduite dans le cadre de cette recherche.

### 3.1. Analyse et évaluation critique des biais comportementaux financiers :

Avant d'analyser la typologie des biais comportementaux, il est nécessaire de retracer l'évolution des travaux académiques portant sur ces biais. La figure suivante illustre l'enrichissement de la littérature entre 2005 et 2025.

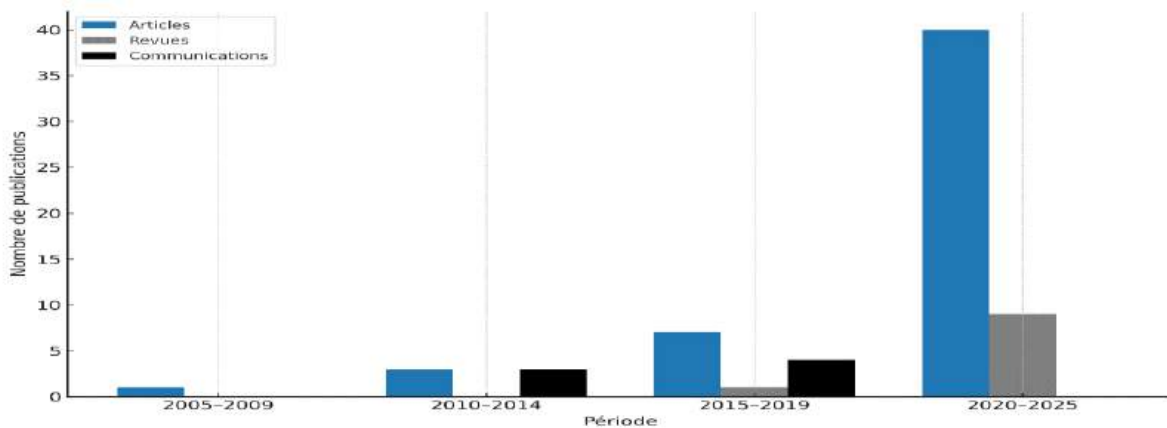
**Figure 2 : Évolution du nombre de biais comportementaux analysés (2005–2025)**



**Source : Élaboration des auteurs**

La figure 1 illustre une progression linéaire et continue du nombre de biais comportementaux étudiés dans la littérature académique entre 2005 et 2025. On constate une croissance significative à partir de 2015, avec une accélération importante durant la période 2020-2023. Cette dynamique s'explique par l'élargissement du champ d'investigation des chercheurs et l'approfondissement des travaux sur la psychologie financière, cette montée en puissance se traduit par la volonté d'explorer des biens moins visibles notamment dans les contextes d'incertitudes. L'analyse se décline en deux volets : Premièrement, les résultats présentent une analyse statistique des publications sélectionnées, deuxièmement, une analyse des résultats issus de la cartographie des réseaux mettant en évidence les axes fondamentaux autour de la conception des biais comportementaux afin d'en clarifier la profondeur des recherches.

**Figure 3 : Nombre de publications analysées par période (1990–2025)**



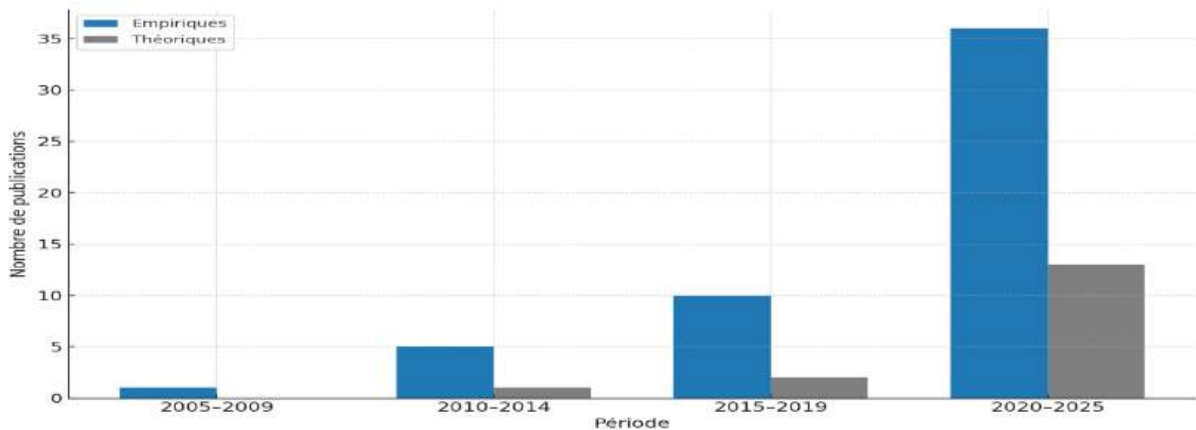
**Source : Élaboration des auteurs**

La figure 2 illustre l'évolution du nombre de publications entre 1990 et 2025 révélant une augmentation significative de l'intérêt pour cette thématique particulièrement au cours de la dernière décennie.

Il convient de noter qu'aucune publication référencée dans la Web of science core collection entre 1990 et 2004. Après, un seul article a été publié entre 2005 et 2009 portant sur une recherche empirique. Entre 2010 et 2014, le nombre de publications s'élève à six, comprenant trois communications de conférences et trois articles. Parmi celles-ci, une seule étude est de nature théorique et les cinq restants étant empiriques. Entre 2015 et 2019, ce nombre est monté à 12 publications comprenant sept articles et quatre communications. L'analyse de leur typologie révèle que 16,6% sont de nature théorique, contre 83,4% relevant de la recherche empirique. La période la plus récente, de 2020 à 2025 témoigne d'une croissance notable du

volume des publications, avec 40 articles et 9 revues. Durant cette période de manière intéressante, 26.51% de ces travaux étaient théoriques, tandis que la majorité 73.5% relèvent des recherches empiriques. Cette progression reflète la reconnaissance croissante de l'importance de l'approche comportementale dans l'analyse des décisions financières des investisseurs.

**Figure 4 : Répartition des publications empiriques et théoriques par période**



**Source : Élaboration des auteurs**

Les 52 publications retenues on permet d'identifier et d'analyser 47 biais comportementaux. Certains biais se détachent nettement, en particulier le biais de sur-confiance qui apparait dans 65% des études, ainsi le biais d'auto-attribution, présent dans 34% des publications. Le biais d'ancrage, l'effet de disposition, la rétrospective, la représentativité et l'effet moutonnier ont été analysés et cités dans plus de 20% des travaux. L'aversion aux pertes et le biais de confirmation complètent ce panel et apparaissent dans environ 19% des études. Les autres biais étudiés apparaissent dans une proportion moindre.

Ces études révèlent que la prévalence et l'impact des biais comportementaux varient en fonction du profil des investisseurs notamment leurs environnements et leurs contextes culturels. Notons par exemple que l'effet de la sur-confiance est plus prononcée chez les hommes qui ont tendance à être plus surs d'eux-mêmes lorsqu'ils prennent des décisions financières, tandis que l'effet moutonnier peut être influencée par le genre ou/et l'âge et/ou le niveau d'éducation. Par ailleurs, plusieurs études soulignent le rôle clé que joue la littératie financière dans la modulation de ces biais en améliorant significativement la capacité des investisseurs à prendre des décisions rationnelles et en atténuant les effets négatifs des biais tels que l'aversion aux pertes et la sur-confiance.

Par ailleurs, l'évolution récente des marchés financiers avec l'essor de la digitalisation et les technologies Fintech a modifié le paysage comportemental. Les investisseurs se répartissent entre « décideurs » et « chercheurs d'information » avec des biais spécifiques à chaque groupe. De plus, l'importance de la confiance accordée aux intermédiaires financiers ou aux marques est mis en avant également comme un facteur atténuateur important qui réduit l'impact de certains biais sur la prise de décision, améliorant ainsi la rationalité des investisseurs.

L'analyse couvre des contextes géographiques variés, depuis les marchés émergents jusqu'aux économies développées, permettant d'observer les manifestations distinctes des biais tels que la sur-confiance, le comportement moutonnier, l'ancrage et l'aversion aux pertes. Ces biais affectent non seulement les investisseurs individuels, mais aussi des acteurs institutionnels tels que les analystes financiers et / ou les gestionnaires de fonds.

En outre, certaines études récentes intègrent des dimensions nouvelles comme le rôle des anomalies fondamentales en tant que médiateurs des heuristiques ou encore des approches neurobiologiques expliquant l'adaptation erronée des investisseurs à la volatilité des marchés.

Ces avancées mettent en lumière une complexification du modèle traditionnel de la finance comportementale qui doit prendre en compte les interactions entre les facteurs psychologiques, technologiques, sociodémographiques et contextuels. Ainsi, cette synthèse met en évidence l'importance cruciale des biais comportementaux dans les décisions financières tout en soulignant que leur compréhension et leur mesure doivent être sans cesse actualisées, intégrant les évolutions méthodologiques pour mieux refléter la complexité et la diversité des investisseurs contemporains.

L'analyse de 68 publications scientifiques met en évidence un paysage riche et très évolutif des biais comportementaux. Sur l'ensemble des 47 biais recensés, les plus fréquemment étudiés sont le biais de sur-confiance, le biais d'auto-attribution, le biais d'ancrage, l'effet de disposition, l'effet de représentativité, l'effet de troupeau ainsi que l'aversion aux pertes. Ces biais apparaissent dans plus de 20% des publications. En tête de classement, le biais de l'excès de confiance ressort le plus abordé et mentionné dans plus de 65% des publications précitées. Cela se traduit par une reconnaissance académique du rôle central de ce biais dans les erreurs de jugement des investisseurs et surtout dans les contextes de volatilité élevée ou de performances passées élevées.

Les données mettent en évidence une évolution croissante de l'étude des biais durant la période de 2020 jusqu'au juin 2025 marquant l'essor de la recherche comportementale post-pandémie. Cette période représente plus de 70% publications. Toutefois, des biais tels que l'ambiguïté, le biais de statu quo, ou encore la perception biaisée du risque (liée à l'exposition à la volatilité) sont plus récents. Toutefois, leur émergence reflète une évolution des préoccupations des chercheurs vers des formes de biais plus perceptifs ou contextuels en lien avec la digitalisation croissante des environnements décisionnels.

### **3.2. Typologies des biais comportementaux identifiés :**

Sur la base des publications recensées, une classification psychologique permet d'approfondir la compréhension des biais cognitifs et émotionnels à l'origine des décisions irrationnelles. Souvent, une telle typologie mobilisée dans la littérature (Pompian 2006, Sharma & Sushila 2020, Mushinada 2020).

Cette approche permet d'organiser et de classer les biais recensés selon leur impact sur le jugement financier et sur leur origine, ainsi sur la base de l'analyse des 68 publications sélectionnées, à la lumière des cadres conceptuels existants (Pompian, 2006 ; Sharma & Sushila, 2020), enrichie de l'étude de Kanapickiené et al. (2024), nous proposons la typologie suivante :

#### ***Les biais cognitifs :***

Ces biais trouvent leur origine dans des erreurs de raisonnement ou de processus mentaux rapides appelés heuristiques et ils peuvent induire des erreurs systématiques dans le raisonnement. Parmi les biais cognitifs les plus indiqués dans les publications analysées figurent:

*Le biais d'ancrage (anchoring) :* Désigne la tendance à accorder une importance disproportionnée à la première information disponible. (Kanapickiené et al., 2024 ; Tversky & Kahneman, 1974)

*Le biais de représentativité :* Ce biais consiste à généraliser à partir d'exemples limités en supposant qu'ils sont représentatifs d'un ensemble plus large. (Pompian 2006 ; Sharma & Sushila 2020).

*Le biais de disponibilité :* Un jugement basé sur les souvenirs récents ou les informations facilement accessibles. (Mushinada & Veluri, 2020)

*Le biais de confirmation :* La recherche et l'interprétation sélective d'informations allant dans le sens qui confirme une croyance préexistante (Sharma & Kumar, 2020).

*Le biais rétrospectif* : Ce biais illustre l'illusion selon laquelle les événements passés étaient prévisibles.

*Le biais d'auto-attribution* : Selon ce biais, les investisseurs ont tendance à attribuer le succès à ses compétences, tandis que les échecs à des facteurs externes. (Shiller, 2000)

### **Les biais émotionnels :**

Ces biais sont induits par des réactions affectives fortes générées par l'incertitude, la peur de perdre ou le regret des décisions prises souvent inconscientes, contrairement aux biais cognitifs, l'origine de ces biais n'est pas rationnelle, mais plutôt affective, ce qui les rend plus persistants (Sharma & Sushila, 2020), parmi les plus cités dans la littérature figure :

*L'aversion aux pertes* : Les individus montrent une sensibilité asymétrique face aux pertes par rapport aux gains équivalents (Kahneman & Tversky, 1979)

*Le biais de regret* : Ce biais se manifeste par la tendance à éviter certaines décisions par crainte d'entraîner un sentiment futur de regret, même lorsque ces décisions sont objectivement fondées et rationnelles (Shefrin & Statman, 1985)

*Le biais de sur-confiance* : Ce biais souvent classée entre biais émotionnel et cognitif, renvoie à une confiance excessive en ses propres capacités à prédire les mouvements des prix des actifs financiers (Kanapickienė et al., 2024)

*Le biais de statu -quo* : Ce biais reflète la préférence marquée pour le maintien des décisions antérieures même si des alternatives plus avantageuses ou rationnelles existent.

### **Les biais sociaux :**

Ces biais désignent l'ensemble des influences exercées par autrui ou par les normes sociales sur les décisions individuelles. Ils traduisent une tendance à l'ajustement comportemental aux normes collectives, souvent au détriment de l'analyse personnelle et indépendante. Parmi les biais sociaux recensés figurent :

*L'effet moutonnier* : Ce comportement reflète la tendance des individus à imiter les choix d'un groupe sans analyse critique (Banerjee, 1992 ; Bikhchandani et al., 1992)

*Le biais d'autorité* : Ce biais est également connu sous le nom d'effet gourou, qui se manifeste par une confiance excessive accordée aux experts ou figures médiatiques.

*L'influence sociale* : Ce biais exprime la propension à se conformer aux comportements dominants dans l'environnement social ou économique, notamment en période d'incertitude.

Bien que ces biais soient moins explorés dans les travaux empiriques dans la mesure où ils apparaissent dans environ 15% des études de notre échantillon, ces biais jouent un rôle central dans les dynamiques collectives du marché, notamment dans les contextes de bulle spéculative, de phénomènes de panique collective ou encore des mouvements de marché extrêmes.

### **Les biais comportementaux complexes :**

Ces biais combinent à la fois des dimensions cognitives, émotionnelles, temporelles et sociales et ils sont particulièrement étudiés dans les recherches mobilisant des typologies psychologiques, telles que celles proposées par Pompian (2006). Parmi ces biais figurent :

*L'effet de disposition* : Cet effet désigne la tendance des investisseurs à vendre rapidement les actifs en gains tout en conservant plus longtemps ceux en pertes souvent dans l'espoir d'un retournement favorable (Shefrin & Statman, 1985)

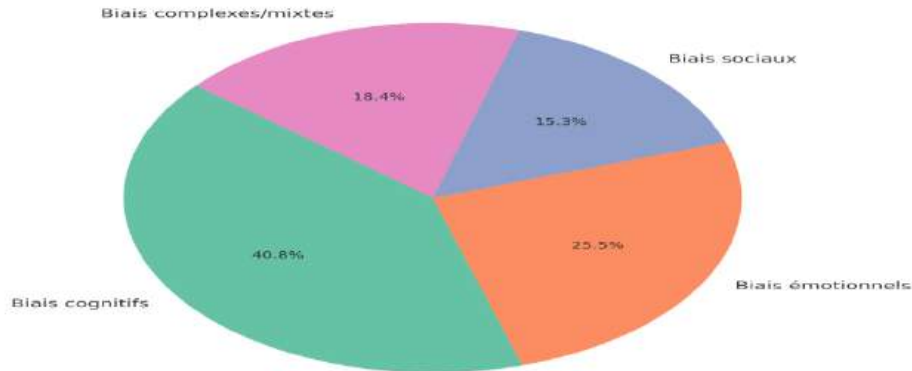
*La myopie face aux pertes* : Correspond à une attention et focalisation excessive sur des pertes immédiates, ce qui conduit souvent à des décisions sous-optimales et à une négligence des perspectives d'une vision à long terme.

*La préférence pour le présent* : Illustrant la survalorisation des récompenses immédiates au détriment des gains futurs potentiels.

**La dissonance cognitive :** Fait référence à un inconfort psychologique ressenti lorsqu'un individu est confronté à une contradiction entre ses croyances, ses valeurs personnelles et des comportements effectifs (Festinger, 1957).

Cette classification proposée trouve une illustration empirique dans la répartition des biais traités dans notre corpus, ci-après la figure synthétise cette distribution.

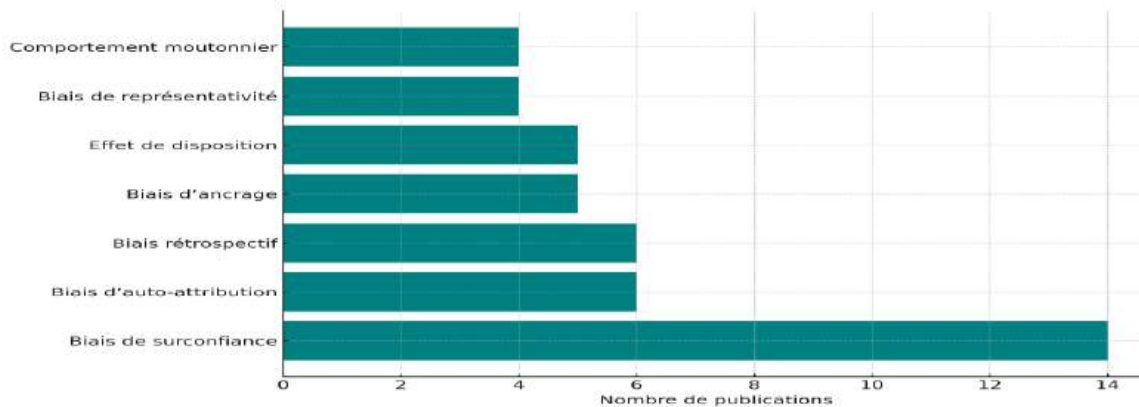
**Figure 5 : Répartition des types des biais comportementaux étudiés :**



**Source : Élaboration des auteurs**

La figure 5 met en évidence la prédominance des biais cognitifs dans le corpus analysé représentant 40% des biais étudiés. Ces biais trouvent leur origine dans des erreurs de raisonnement. Quant aux biais émotionnels, ils occupent une place importante (25% des biais étudiés) reflétant l'impact des affects (peur, regret, aversion aux pertes.) sur les décisions d'investissements. Les biais sociaux représentent 15% des biais étudiés, ces derniers sont moins fréquents, mais cruciaux dans les contextes de bulles ou de crises. Et les biais complexes représentant environ 18% montrant une transversalité entre émotion, cognition et influence sociale.

**Figure 6 : Biais comportementaux les plus étudiés :**



**Source : Élaboration des auteurs**

La figure 6 présente la fréquence des biais comportementaux les plus traités dans la littérature scientifique entre 2005 et 2025, selon les 52 publications recensées.

On retrouve le biais de sur-confiance en tête mentionné dans 14 études ce qui montre son rôle central dans l'analyse des comportements des investisseurs. Il est suivi par le biais d'auto-attribution qui est identifié dans 6 publications, ce biais désigne la tendance de l'investisseur à attribuer ses réussites à ses compétences personnelles et ses échecs aux facteurs externes.

Le biais rétrospectif identifié dans 6 études, correspond à une distorsion cognitive par laquelle les investisseurs une fois un évènement survenu estiment à tort qu'ils l'avaient anticipé, alors que cette anticipation ne s'est manifestée qu'après la survenance de l'évènement.

Ensuite, viennent les biais cognitifs majeurs tel que le biais d'ancrage mentionné dans 5 publications et qui traduit la difficulté à d'écarter d'une première information, et l'effet de disposition présentés dans 5 publications et qui correspond à la propension des investisseurs à vendre rapidement les titres gagnants et à conserver longtemps les titres perdants pour ne pas admettre les pertes enregistrées.

Le biais de représentativité est mentionné dans 4 publications désigne une erreur de jugement selon laquelle les individus évaluent la probabilité d'un événement financier en prenant en compte des cas perçus comme représentatifs ou emblématiques. Ce biais entraîne des décisions impulsives basées sur des stéréotypes au détriment d'une analyse rigoureuse et fondamentale des données.

Finalement, le comportement moutonnier indiqué dans 4 publications et qui désigne la tendance de l'investisseur à suivre le groupe sans analyse critique personnelle.

Cette répartition montre que la recherche accorde une attention spéciale aux biais affectant la perception, le raisonnement et le jugement surtout dans les contextes de forte incertitude.

#### **4. Analyse bibliométrique des publications sélectionnées :**

Afin de compléter la revue systématique par une lecture structurée des travaux scientifiques sélectionnés, une analyse bibliométrique a été conduite. Cette démarche vise à identifier les principaux axes de recherche, les concepts dominants ainsi que les clusters thématiques récurrents dans le champ de la finance comportementale. En s'appuyant sur un outil de visualisation et de traitement bibliométrique, notamment VOSviewer, cette section permet de dégager une cartographie des publications retenues, tout en apportant un éclairage complémentaire sur la structuration du champ étudié.

##### **4.1. Objectifs de l'analyse bibliométrique :**

L'analyse bibliométrique a été mobilisée comme complément méthodologique à la revue systématique, afin d'explorer la dynamique scientifique de la production académique relative aux biais comportementaux financiers. Elle permet d'identifier les principaux axes de recherche, les mots-clés dominants, les auteurs les plus influents, ainsi que les éventuelles évolutions thématiques dans le temps. Les données issues de Web of Science ont été exploitées à l'aide du logiciel **VOSviewer**, afin de générer une carte de cooccurrence des termes et de visualiser les relations entre les concepts clés. Cette approche permet de dégager des tendances émergentes, de mieux comprendre la structuration du champ, et de guider l'analyse qualitative présentée dans les parties suivantes.

##### **4.2. Outils et corpus analysé :**

Cette partie repose sur une approche systématique visant à identifier, sélectionner et examiner les biais comportementaux les plus étudiés dans la littérature de la finance comportementale entre 1990 et Juin 2025. Ce travail est inspiré de la méthode PRISMA et enrichie par une lecture critique des anciens travaux, la démarche exploitée dans le cadre de cette étude combine une analyse bibliométrique avec une analyse qualitative détaillée.

Les données ont été collectées à partir du Web of science core collection connu pour sa richesse en publications scientifiques. La recherche a été faite en utilisant des mots clés tels que "*behavioural finance*", "*behavioural bias*", "*cognitive bias*", "*emotional bias*", "*investor behaviour*", etc. La période étudiée s'étend de 1990 jusqu'à Juin 2025 pour saisir l'évolution des travaux dans ce champ sur trois décennies.

Les critères de sélection ont :

- Langue : Publications en anglais.
- Type de publication : articles scientifiques, revues, actes de conférences

- **Accessibilité** : disponibilité en texte intégral.

Ce filtrage nous a permis d'identifier 68 publications, toutefois, une deuxième phase de sélection a été réalisée manuellement à partir d'une lecture des résumés et du contenu des articles. Cette étape a écarté quelques travaux ne répondant pas strictement aux critères de pertinence comportementale. Finalement, on a retenu 52 publications pour l'analyse approfondie, tandis que le reste a été exclu.

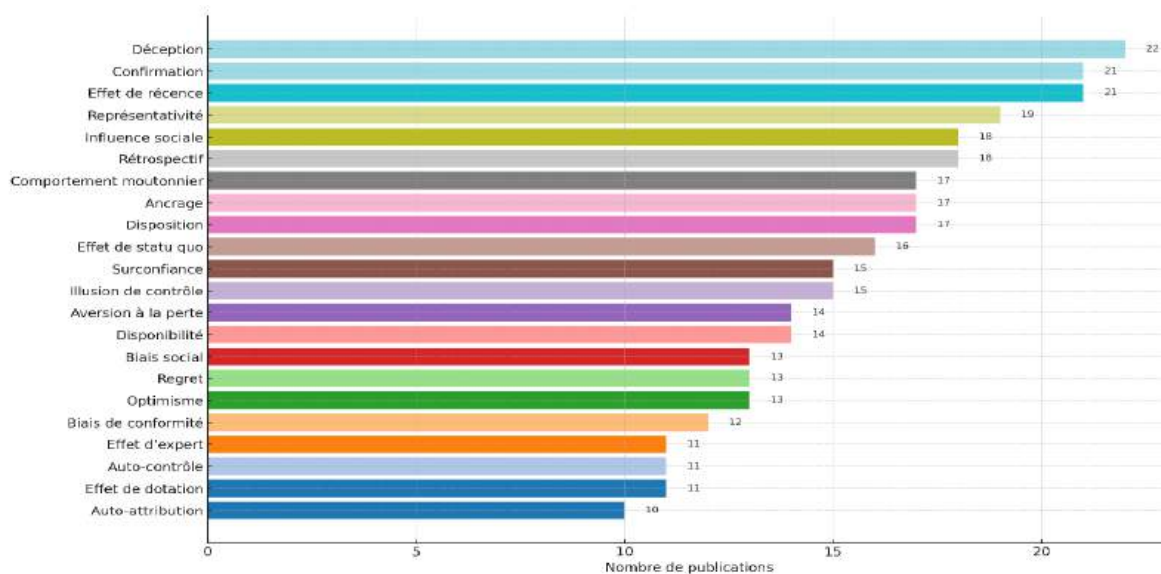
#### 4.3. Résultats de l'analyse de cooccurrence :

L'analyse de la carte du réseau met en évidence les aspects importants de la conception des biais comportementaux dans les études des chercheurs. Deux aspects sont analysés et comparés à cette fin à savoir les mots-clés des auteurs et les biais comportementaux étudiés dans les recherches. Lis (2018) a souligné que l'étude de la cooccurrence des mots clés en tant que méthode bibliométrique peut être prise en compte pour caractériser un domaine de recherche. Selon Carrion-Mero et al (2020), le réseau de cooccurrence des mots clés est une technique d'analyse de contenu qui utilise les mots clés des auteurs afin de construire des cartes sémantiques visuelles révélant la structure cognitive du domaine étudié.

- **Fréquences des biais comportementaux** :

L'analyse révèle une concentration significative autour de certains biais cognitifs et émotionnels tels que le biais de déception (22 mentions), la confirmation (21 mentions), l'effet de récence, la représentativité ; l'influence sociale ainsi que la sur-confiance et l'illusion de contrôle. Ces résultats confirment la centralité de ces biais dans les processus décisionnels des investisseurs individuels.

**Figure 7 : La fréquence des biais comportementaux identifiés dans les 52 publications**



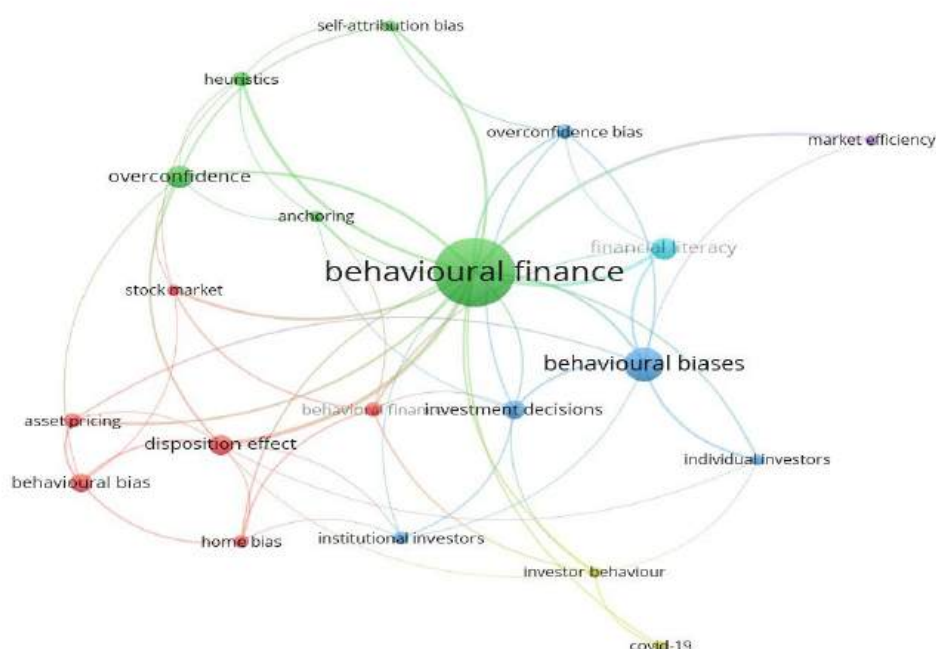
Source : Élaboration des auteurs

- **Cooccurrence des mots clés et structure thématique** :

L'analyse de cooccurrence des mots-clés, conduite à l'aide de **VOSviewer**, a permis de générer **trois représentations cartographiques complémentaires** à partir des 52 publications sélectionnées (Figures 8, 9 et 11). Ces cartes offrent une lecture plurielle du champ conceptuel structurant la recherche en finance comportementale appliquée aux décisions d'investissement. Le logiciel VOSviewer (version 1.6.19) a été utilisé pour créer des réseaux et des mots clés. Van Eck et Waltman(2014 cités par Carrion-Mero et al 2020) indiquent que les graphes liés par des nœuds et des liens représentent des interactions entre les mots.

Les nœuds représentent les mots clés et leur taille est liée au nombre d'occurrences du mot-clé dans les documents : une taille plus grande indique une fréquence d'apparition plus élevée et inversement. Les liens indiquent la relation entre une paire de nœuds. L'intensité de cette relation est mesurée par la largeur du lien (une largeur importante indique une relation significative). Notre analyse bibliométrique a été menée par le logiciel VOS viewer, à partir d'un corpus contenant 68 publications sélectionnées entre 1990 à 2025. Cette visualisation a pour but de cartographier les relations sémantiques entre les mots clés d'auteurs mentionnés dans les articles pour identifier les thématiques importantes de recherches et les biais comportementaux analysés dans le champ de la finance comportementale. 97 mots-clés ont été recensés dans les publications sélectionnées, la cartographie met en évidence un réseau structuré autour de 17 groupes distincts visualisés dans la figure 8. Chaque groupe rassemble des termes récurrents associés souvent à une orientation conceptuelle ou commune.

**Figure 8 : Carte de cooccurrence bibliométrique des mots-clés issus de 52 publications sur la finance comportementale – visualisation des liens thématique via VOS viewer**



**Source : Élaboration des auteurs par VosViewer**

Afin d'indiquer les principaux axes de recherche relatifs aux biais comportementaux au marché financier, une cartographie des mots-clés a été élaborée à l'aide du VOS viewer. Cette dernière repose sur l'étude de cooccurrence des mots-clés extraits de 52 publications scientifiques identifiées pour leur pertinence.

Le tableau ci-après présente les mots clés les plus utilisés dans le corpus et leur répartition en clusters thématiques.

**Tableau 1 : Principaux mots-clés selon leur fréquence et appartenance aux clusters thématiques**

| Mot-clé                 | Fréquence d'apparition | Cluster thématique |
|-------------------------|------------------------|--------------------|
| Finance comportementale | 57                     | 1                  |
| Effet de disposition    | 11                     | 1                  |
| Biais comportemental    | 10                     | 1                  |
| Évaluation des actifs   | 7                      | 1                  |
| Finance comportementale | 7                      | 1                  |
| Biais domestique        | 6                      | 1                  |
| Marché boursier         | 5                      | 1                  |

|                                |    |   |
|--------------------------------|----|---|
| Excès de confiance             | 13 | 2 |
| Heuristiques                   | 7  | 2 |
| Biais d'auto-attribution       | 5  | 2 |
| Ancrage                        | 5  | 2 |
| Biais comportementaux          | 22 | 3 |
| Décisions d'investissement     | 10 | 3 |
| Biais d'excès de confiance     | 7  | 3 |
| Investisseurs institutionnels  | 6  | 3 |
| Investisseurs individuels      | 5  | 3 |
| Comportement des investisseurs | 5  | 4 |
| COVID-19                       | 5  | 4 |
| Efficience des marchés         | 5  | 5 |
| Littératie financière          | 12 | 6 |

**Source : Élaboration des auteurs**

Ce tableau illustre un total de 20 mots-clés significatifs identifiés et classifiés en 6 clusters, chacun représentant une dimension conceptuelle spécifiée.

**Le cluster 1 :** Le plus dense du réseau rassemble et regroupe des termes fondamentaux tels que la finance comportementale, biais comportemental, effet de disposition ou encore évaluation des actifs. Il représente le socle théorique du champ étudié, en structurant les travaux autour de l'interaction entre la psychologie et la finance. Ce cluster occupe une position centrale dans le réseau révélant une volonté des chercheurs de savoir comment les biais comportementaux influencent la valorisation des actifs, les anticipations des investisseurs ainsi que le fonctionnement du marché.

**Le cluster 2 :** Regroupe des termes liés à la prise de décision individuelle tels que les heuristiques, biais d'excès de confiance et biais d'auto-attribution. Ce groupe reflète une orientation microéconomique en se basant sur les processus cognitifs propres aux individus sur le marché financier. Ce cluster reflète une approche analytique orientée vers les mécanismes cognitifs qui orientent les choix financiers notamment en situation d'incertitude mettant en lumière la subjectivité des décisions financières en soulignant les écarts significatifs observés entre les décisions rationnelles attendues et les comportements réels.

**Le cluster 3 :** Ce groupe réunit des concepts transversaux tels que les biais comportementaux, les décisions d'investissements ou les investisseurs individuels, suggérant une volonté d'intégrer les comportements observés et implications pratiques en matière de stratégie ou de performance. Ce cluster joue un rôle de trait d'union entre la théorie et la réalité en indiquant les effets concrets des biais sur les décisions prises par les investisseurs dans différents contextes.

**Le cluster 4 :** Moins dense que les clusters principaux, ce cluster regroupe des termes tels que la crise de Covid19, l'incertitude, les investisseurs institutionnels. Cette configuration indique une réaction scientifique rapide à la crise pandémique, nombreux travaux et recherches ont essayé de comprendre comment les comportements des investisseurs en particulier les investisseurs institutionnels ont été influencés par un contexte d'extrême volatilité et incertitude. Ce cluster a mis ainsi en œuvre une littérature conjoncturelle où l'accent est centré sur la gestion du risque, la panique financière, les arbitrages de portefeuille ainsi que sur les différences entre investisseurs qualifiés et particuliers face à l'imprévisibilité mondiale. Il s'agit alors d'un cluster explicatif du contexte post-2020 traduisant l'essor des recherches comportementales appliqué aux crises systémiques.

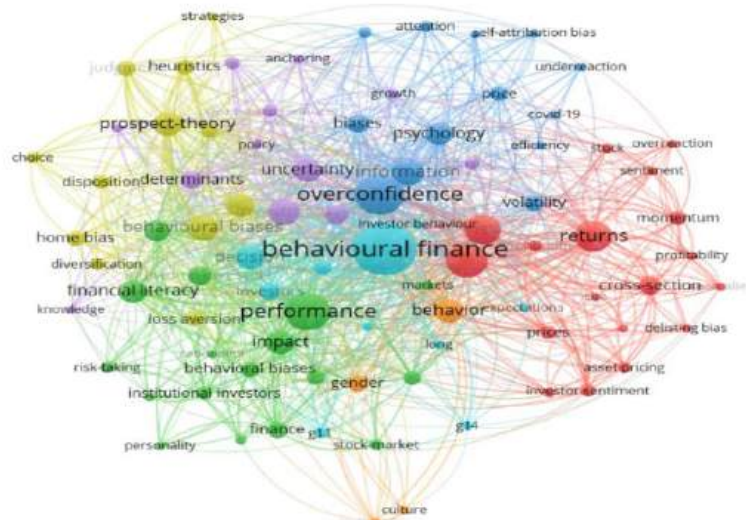
**Le cluster 5 :** Occupe une place intermédiaire dans le réseau, ce cluster lie plusieurs thématiques considérées comme secondaires souvent dispersées, mais essentielles pour comprendre la diversité de l'approche comportementale, ce cluster se compose des facteurs structurels et identitaires tels que le sexe, la tranche d'âge, le niveau d'éducation, la profession ou encore le statut socio-économique. Il reflète une lecture sociodémographique du comportement financier, où les biais comportementaux sont analysés en fonction des attributs

personnels et sociaux des individus, susceptibles d'influencer leur tendance à adopter des décisions irrationnelles.

**Le cluster 6 :** Centré sur les dimensions sociodémographiques et éducatives du comportement financier, ce groupe met en évidence des notions clés telles que la littératie financière, l'éducation économique ou encore la formation en finance ou encore l'inclusion financière. Ce cluster s'inscrit dans une dynamique centrée sur la capacité des investisseurs à prendre des décisions éclairées et rationnelles en lien avec leur niveau de connaissance des marchés, leurs compréhensions des instruments financiers ainsi leur exposition aux biais émotionnels ou cognitifs. Ce courant s'aligne avec les préoccupations des institutions financières en mettant en évidence l'intérêt porté à l'éducation financière comme levier de rationalité, la protection des porteurs de capitaux, la prévention de surendettement et finalement l'inclusion des populations vulnérables dans le marché financier.

À travers une cartographie de structuration de réseau, plusieurs clusters apparaissent des axes de recherche bien définis, mais encore morcelés, révélant un champ scientifique en pleine structuration ou les approches transversales pourraient être davantage explorées et consolidées.

*Figure 9 : Carte de cooccurrence des mots-clés sur 86 termes identifiés (7 clusters, VOSviewer)*



*Source : Élaboration des auteurs par Vosviewer*

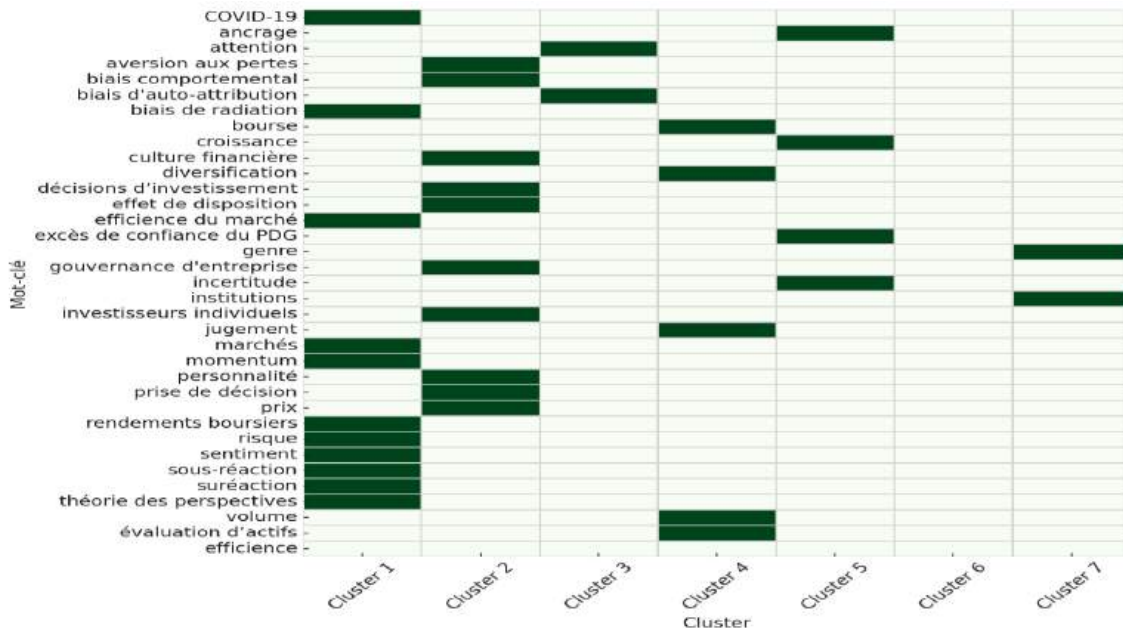
L'étude de la carte de cooccurrence des mots-clés effectuée sur un corpus de 86 termes extraits des publications sélectionnées atteste une structuration thématique en sept clusters. Ces groupes présentent les principaux axes de recherche dans le champ de la finance comportementale :

**Le cluster 1 :** Constitué de 18 mots-clés, ils se concentrent sur les dynamiques fondamentales des marchés financiers et leurs anomalies. Ce cluster intègre des notions centrales telles que « market efficiency », « returns », « prices », « momentum » ou encore « equilibrium », reflétant une orientation vers les fondements de la théorie de la finance classique, il inclut également des travaux qui contredisent l'hypothèse d'efficience des marchés en se basant sur des observations empiriques contradictoires. Il constitue un noyau thématique opérant à la frontière entre orthodoxie financière et critique comportementale mettant en lumière les écarts persistants entre la rationalité attendue et les comportements observés sur le marché financier.

**Le cluster 2 :** Regroupe 17 mots-clés, se concentre sur les biais comportementaux individuels et institutionnels et sur leur incidence sur les décisions d'investissements. Ce cluster se distingue par la présence des termes récurrents comme « behavioural biases », « disposition effect », « performance », ou encore « financial literacy » traduisant une volonté d'articuler les apports de l'économie et de la psychologie dans l'analyse du comportement des investisseurs. Il met en exergue la manière dont les traits émotionnels et cognitifs des investisseurs peuvent

moduler leur performance, influencent leurs choix d'actifs ou encore altèrent leur perception du risque. Il met également en évidence l'importance de la littératie financière comme facteur régulateur dans la mesure où elle peut atténuer les effets négatifs de certains biais. Ce positionnement interdisciplinaire témoigne d'un élargissement des cadres analytiques traditionnels où les variables psychologiques sont intégrées aux modèles économiques classiques afin de mieux rendre compte de la complexité des comportements d'investissement.

Figure 10 : Répartition thématique des mots clés en français



Source : Élaboration des auteurs

**Le cluster 3 :** composé de 13 mots-clés rassemble un ensemble de concepts issus de la psychologie cognitive et de l'environnement informationnel dans lequel opère l'investisseur. On y identifie des termes comme « **overconfidence** », « **psychology** », « **information** », « **COVID-19** », ou encore « **volatility** », ce qui indique une attention particulière portée aux facteurs contextuels et émotionnels dans les choix financiers, ce cluster révèle la manière dont les contextes d'incertitudes, notamment ceux provoqués par des événements exogènes comme la pandémie, susceptibles d'amplifier certains biais, fragiliser les raisonnements rationnels et générer une grande variabilité dans les choix financiers, en explorant la perception du risque, la tendance à surévaluer les informations disponibles, ou encore l'influence des événements stressants sur les anticipations, ce groupe participe à une compréhension des comportements en contexte de crise, en mettant en relation les notions de cognition et d'émotion avec la volatilité des marchés.

**Le cluster 4 :** rassemble 12 mots-clés en se focalisant sur les biais cognitifs typiques et leurs répercussions sur les décisions financières pratiques, parmi les notions les plus marquantes figurent heuristics », « loss aversion », « prospect theory », « investment decisions », et « choice ». Ce cluster illustre l'apport de la psychologie expérimentale à la modélisation des comportements économiques déviants en se basant sur des cadres théoriques tels que la théorie des perspectives. Il met en lumière les mécanismes simplificateurs mentaux tels que les heuristiques de jugement qui peuvent entraîner des erreurs systématiques dans le raisonnement économique. Il s'agit d'un cluster à forte portée théorique qui nourrit la remise en question du modèle de l'homo œconomicus en soulignant les limites cognitives des agents face à la complexité des choix financiers.

**Le Cluster 5 :** Composé de 12 mots-clés, il se concentre sur les notions liées à la gouvernance d'entreprise, les dimensions comportementales et les dynamiques de décision au sein des

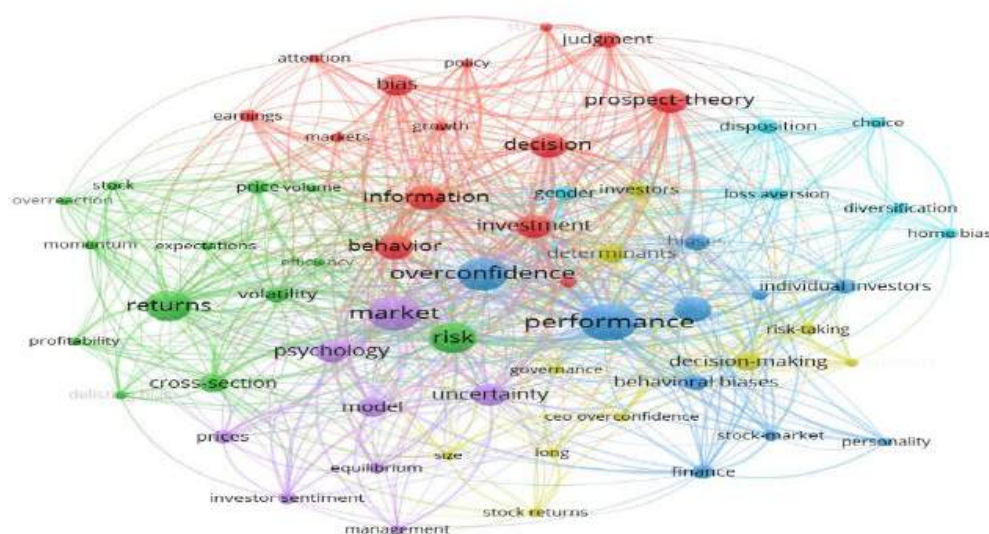
organisations. Il comprend des termes tels que « **CEO overconfidence** », « **earnings** », « **management** », ou encore « **policy** ». Ce cluster traduit la volonté d'explorer comment les traits psychologiques des dirigeants impactent la stratégie, la performance d'entreprise ou encore la politique d'investissement. Il s'inscrit dans un courant de recherche qui relie la finance comportementale à la gouvernance stratégique tout en se focalisant sur l'excès de confiance qui peut influencer significativement les dirigeants d'entreprise.

**Le Cluster 6 :** Constitué de 6 mots-clés regroupe des éléments plus techniques ou contextuels tels que G11, G14, long, prices, returns et sentiment. Ce groupe semble renvoyer à des travaux plus restreints orientés vers des approches méthodologiques focalisés sur les dynamiques de marché particuliers comme l'évolution des prix ou les performances liés aux sentiments des investisseurs. Ce cluster illustre une volonté de raffinement empirique et d'approfondissement catégoriel dans l'analyse des comportements financiers.

**Le cluster 7 :** Ne comprends que 4 mots-clés (genre, culture, institutions, comportement), cette thématique introduit une dimension socioculturelle peu explorée dans le corpus étudié. Ce cluster suggère l'émergence d'une lecture contextualisée de l'approche comportementale en intégrant des éléments liés au genre, normes culturelles et aux institutions. Cette thématique est encore minoritaire, elle ouvre la voie à des perspectives prometteuses en mobilisant une approche intersectionnelle des comportements financiers.

La visualisation du réseau de cooccurrence met en lumière les principales thématiques traitées dans la finance comportementale. Cette analyse identifie 6 clusters représentant des noyaux sémantiques structurant les études sélectionnées.

**Figure 11 : Cartographie sémantique des recherches en finance comportementale – Cooccurrences des mots-clés extraits de 52 études scientifiques**



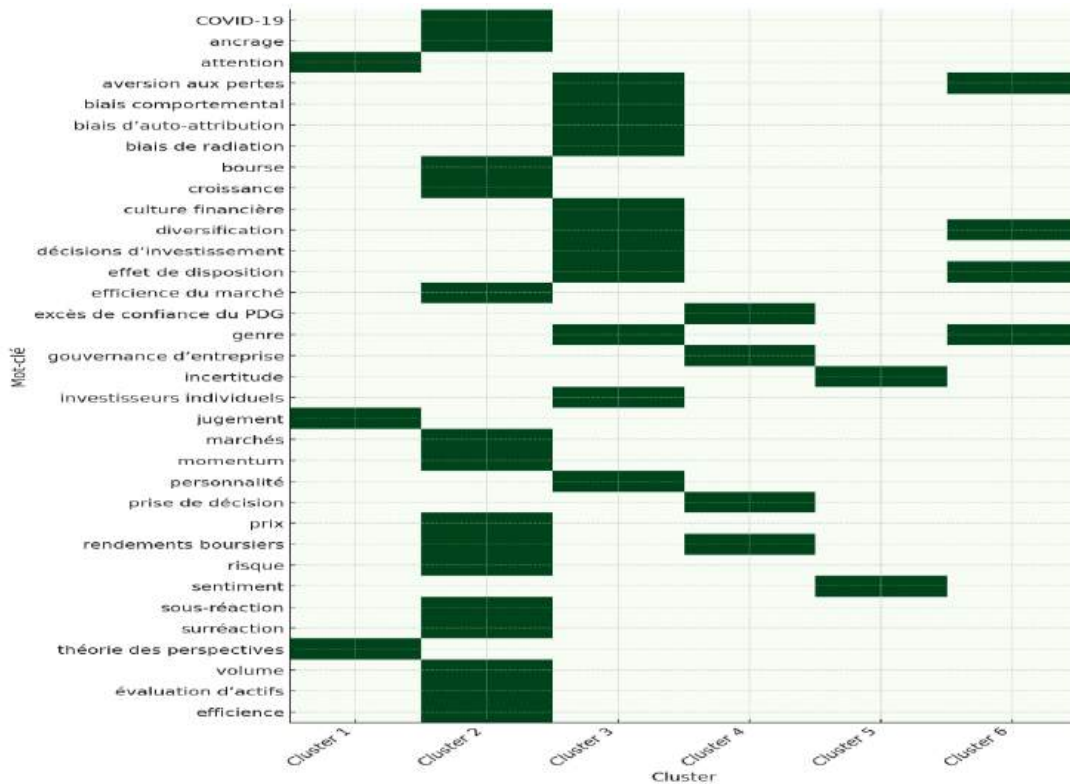
*Source : Élaboration des auteurs par Vosviewer*

**Le cluster 1 :** Il regroupe des mots-clés comme la décision, les biais cognitifs, le jugement, la théorie des perspectives, l'information ou encore le comportement. Il traduit une forte concentration de recherches sur les processus décisionnels des investisseurs sur le marché financier souvent impactés par des distorsions cognitives.

**Le cluster 2 :** Ce cluster se compose des termes comme efficience, prix, Momentum, volume, rendements, ou surréaction. Il se focalise sur les fluctuations des marchés financiers, les anomalies récurrentes et les tests visant à valider l'hypothèse d'efficience des marchés. Ces

travaux servent à confronter les prédictions de la théorie financière classique aux comportements réels des investisseurs sur le marché.

**Figure 12 : Répartition des principaux mots-clés identifiés selon les 6 clusters thématiques – Analyse croisée basée sur le corpus étudié**



Source : Élaboration des auteurs

**Cluster 3 :** Comporte des mots clés tels que les biais comportementaux, finance, performance, personnalité, investisseurs individuels, culture financière. Ce groupe met l'accent sur l'analyse des caractéristiques psychologiques et sociodémographiques des agents, notamment dans les marchés émergents afin de mieux comprendre leurs problèmes cognitifs, leurs préférences personnelles et leurs faibles littératies financières.

**Cluster 4 :** Ce groupe rassemble des notions telles que gouvernance, investisseurs institutionnels, prise de décision, rendements boursiers ou prise de risque. Il traite des dimensions structurelles de l'investissement et met en lumière la façon dont les biais comportementaux peuvent se manifester à des niveaux organisationnels impactant les décisions des dirigeants, les politiques de gestion ainsi que la gestion du risque au sein des institutions.

**Cluster 5 :** Ce cluster comporte des mots-clés comme l'incertitude, la psychologie, les sentiments des investisseurs et l'équilibre, ce groupe traduit un intérêt pour l'analyse des facteurs émotionnels et des perceptions collectives. Ce champ d'études explique comment les émotions agrégées impactent la dynamique du marché et alimentent les paniques boursières ou les bulles spéculatives.

**Cluster 6 :** Ce dernier cluster regroupe des biais bien déterminés tels que l'aversion aux pertes, la disposition, le biais domestique ou le genre. Il inclut des recherches plus ciblées sur l'analyse de quelques préférences psychologiques individuelles influençant les décisions d'investissement. Ce groupe contribue à comprendre les comportements financiers au niveau microéconomique.

## 5. Conclusion :

Cette étude met en lumière une reconfiguration théorique majeure dans le champ de la finance, marquant le passage d'un paradigme classique, fondé sur la rationalité absolue et la modélisation déterministe, à une approche plus nuancée intégrant les apports de la psychologie dans l'analyse des comportements financiers. Ce glissement paradigmatique révèle la nécessité urgente de promouvoir des recherches plus approfondies, mobilisant des méthodologies robustes, afin de mieux cerner la complexité des mécanismes cognitifs à l'œuvre dans la prise de décision financière. L'analyse des biais comportementaux révèle une attention inégale portée par la littérature : certains biais, tels que l'ambiguïté et le déficit d'autocontrôle, restent marginalement explorés, tandis que d'autres, comme la sur-confiance concentrent l'essentiel de l'intérêt académique. Il apparaît que l'approche individuelle de ces biais ne permet plus de saisir pleinement leur complexité. Une recherche plus intégrée serait de regrouper ces manifestations irrationnelles selon des profils-types d'investisseurs. En ce sens, la typologie de Pompian, articulée autour de trois dimensions à savoir l'idéaliste, le ré-interpréteur et le réfléchi constituent un cadre analytique pertinent. Notre investigation, centrée sur ces profils, met en évidence une surreprésentation des recherches concernant les investisseurs idéalistes, au détriment d'analyses transversales englobant la pluralité des comportements irrationnels.

Par ailleurs, notre revue de la littérature révèle un écart non négligeable entre les biais effectivement abordés dans les articles et les mots-clés mobilisés pour les indexer. Cette inadéquation témoigne d'un flou épistémologique et compromet la visibilité des travaux portant sur des biais pourtant essentiels à la compréhension des dynamiques de marché.

Dans cette optique, nous plaçons pour une approche articulant rigueur quantitative et finesse interprétative : la combinaison d'outils méta-analytiques et d'une lecture approfondie du contenu des publications s'avère indispensable pour saisir la diversité réelle des biais comportementaux. La compréhension de ces biais revêt un enjeu stratégique pour l'ensemble des acteurs financiers, notamment les investisseurs individuels, les gestionnaires institutionnels et les dirigeants dans la mesure où ces mécanismes influencent directement les décisions d'investissement et la volatilité des marchés. Notre analyse repose sur une méthodologie bibliométrique qui permet de cartographier la structuration et l'évolution des recherches académiques. Toutefois, cette méthode présente plusieurs limites notables.

Elle se fonde exclusivement sur la base Web of Science, excluant d'autres sources pertinentes telles que Scopus. Ainsi, le choix des publications les plus citées peut introduire un biais de notoriété, les citations ne reflétant pas toujours la qualité intrinsèque des travaux. Ensuite, le délai nécessaire à l'acquisition de citations pénalise les contributions récentes. Enfin, la focalisation sur l'impact académique tend à occulter la portée opérationnelle et sociétale des recherches, pourtant cruciale dans le domaine de l'investissement.

Ces limites confirment la nécessité de poursuivre les investigations sur les comportements financiers, en particulier ceux des investisseurs individuels, encore largement sous-étudiés.

Comprendre la manière dont les biais cognitifs et émotionnels s'immiscent dans les choix financiers, tant à l'échelle micro qu'à l'échelle macroéconomique, constitue une voie de recherche prometteuse. L'apport original de notre étude réside dans la proposition d'une classification des biais selon des groupes comportementaux, rompant ainsi avec les approches traditionnelles centrées sur une lecture isolée de chaque biais. Dans cette dynamique, les recherches futures pourraient s'attacher à étudier l'interdépendance des biais au sein d'un même profil, identifier les biais dominants propres à chaque dimension, et explorer les effets d'interaction entre les différentes formes d'irrationalité. Pour approfondir cette démarche, un prolongement empirique pourrait s'avérer pertinent, à travers (1) Des enquêtes de terrains auprès des investisseurs ; (2) Des entretiens qualitatifs avec des professionnels du secteur

financier ; (3) Une confrontation des résultats académiques avec les observations empiriques aux différentes phases du cycle économique.

## Références :

- (1). Ahmad, Z., Ibrahim, H., & Tuyon, J. (2018). Governance of behavioural biases in asset management industry: Insights from fund managers in Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 14(2), 65–102. <https://doi.org/10.21315/aamjaf2018.14.2.4>
- (2). Almansour, B. Y., & Arabyat, Y. A. (2017). Investment decision making among Gulf investors: Behavioural finance perspective. *International Journal of Management Studies*, 24(1), 41–71. <https://doi.org/10.32890/ijms.24.1.2017.10476>
- (3). Alrabadi, D. W. H., Al-Abdallah, S. Y., & Aljarayesh, N. I. A. (2018). Behavioral biases and investment performance: Does gender matter? Evidence from Amman stock exchange. *Jordan Journal of Economic Sciences*, 5(1), 77–92. <https://doi.org/10.35516/1250-005-001-006>
- (4). Anjum, Z. U. Z., Phulpoto, N. H., Memon, S. A., Pahore, R. M., Imran, M., & Bhutto, Z. (2019). Impact of psychological biases and personality traits on investor trading behavior. *International Journal of Computer Science and Network Security*, 19(8), 115–122. [http://paper.ijcsns.org/07\\_book/201908/20190817.pdf](http://paper.ijcsns.org/07_book/201908/20190817.pdf)
- (5). Ates, S., Coskun, A., Sahin, M. A., & Demircan, M. L. (2016). Impact of financial literacy on the behavioral biases of individual stock investors: Evidence from Borsa Istanbul. *Business and Economics Research Journal*, 7(3), 1–20. <https://doi.org/10.20409/berj.2016321805>
- (6). Badola, S., Sahu, A. K., & Adlakha, A. (2024). A systematic review on behavioral biases affecting individual investment decisions. *Qualitative Research in Financial Markets*, 16(3), 448–476. <https://doi.org/10.1108/QRFM-05-2022-0095>
- (7). Bansal, A., & Jacob, J. (2022). Impact of price path on disposition bias. *Journal of Banking and Finance*, 143, Article 106616. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106616>
- (8). Baulkaran, V., & Jain, P. (2024). Behavioral biases of financial planners: The case of retirement funding recommendations. *Journal of Behavioral Finance*, Advance online publication. <https://doi.org/10.1080/15427560.2024.2305412>
- (9). Bikas, E., Jurevičienė, D., Dubinskas, P., & Novickytė, L. (2013). Behavioural finance: The emergence and development trends. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 82, 870–876. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.06.363>
- (10). Blawatt, K. R. (2016). Appendix A: List of cognitive biases. In *Marconomics* (pp. 325–336). Emerald Group Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/978-1-78635-566-920161032>
- (11). Calzadilla, J. F., Bordonado-Bermejo, M. J., & González-Rodrigo, E. (2021). A systematic review of ordinary people, behavioural financial biases. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 34(1), 2767–2789. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1839526>
- (12). Carrión-Mero, P., Montalván-Burbano, N., Paz-Salas, N., & Morante-Carballo, F. (2020). Volcanic geomorphology: A review of worldwide research. *Geosciences*, 10(9), Article 347. <https://doi.org/10.3390/geosciences10090347>
- (13). Chang, C.-H. (2008). The impact of behavioral pitfalls on investors' decisions: The disposition effect in the Taiwanese warrant market. *Social Behavior and Personality*, 36(5), 617–634. <https://doi.org/10.2224/sbp.2008.36.5.617>

- (14). Chaudary, S. (2019). Does salience matter in investment decision?: Differences between individual and professional investors. *Kybernetes*, 48(8), 1894–1912. <https://doi.org/10.1108/K-09-2018-0490>
- (15). de Dreu, J., & Bikker, J. A. (2012). Investor sophistication and risk taking. *Journal of Banking and Finance*, 36(7), 2145–2156. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.03.023>
- (16). de Venter, G., & Michayluk, D. (2008). An insight into overconfidence in the forecasting abilities of financial advisors. *Australian Journal of Management*, 32(3), 545–557. <https://doi.org/10.1177/031289620803200309>
- (17). Dhingra, B., Yadav, M., Saini, M., & Mittal, R. (2024). A bibliometric visualization of behavioral biases in investment decision-making. *Qualitative Research in Financial Markets*, 16(3), 503–526. <https://doi.org/10.1108/QRFM-05-2022-0081>
- (18). Dičpinigaitienė, V., & Kanapickienė, R. (2019). Shadow banking issues: Meta-analysis using a network approach. *Social Sciences and Arts: Conference Proceedings*, 6, 353–360. <https://doi.org/10.5593/sgemsocial2019V/1.1/S03.043>
- (19). Donthu, N., Kumar, S., Mukherjee, D., Pandey, N., & Lim, W. M. (2021). How to conduct a bibliometric analysis: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 133, 285–296. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.04.070>
- (20). Duong, C., Pescetto, G., & Santamaria, D. (2014). How value–glamour investors use financial information: UK evidence of investors’ confirmation bias. *The European Journal of Finance*, 20(6), 524–549. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2012.722117>
- (21). Fama, E. F. (1965a). Random walks in stock market prices. *Financial Analysts Journal*, 21(5), 55–59. <https://doi.org/10.2469/faj.v21.n5.55>
- (22). Fama, E. F. (1965b). The behavior of stock-market prices. *The Journal of Business*, 38(1), 34–105. <https://doi.org/10.1086/294743>
- (23). Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- (24). Gerth, F., Lopez, K., Reddy, K., Ramiah, V., Wallace, D., Muschert, G., Frino, A., & Jooste, L. (2021). The behavioural aspects of financial literacy. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(9), Article 395. <https://doi.org/10.3390/jrfm14090395>
- (25). Gong, C. M., Li, X., Luo, D., & Zhao, H. (2022). The bias of growth opportunity. *European Financial Management*, 28(4), 926–963. <https://doi.org/10.1111/eufm.12323>
- (26). Graham, B. (1939). Review of *The Theory of Investment Value*, by J. B. Williams. *Journal of Political Economy*, 47(2), 276–278. <https://doi.org/10.1086/255367>
- (27). Jain, J., Walia, N., Kaur, M., & Singh, S. (2022). Behavioural biases affecting investors’ decision-making process: A scale development approach. *Management Research Review*, 45(8), 2040–8269. <https://doi.org/10.1108/MRR-02-2021-0139>
- (28). Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- (29). Keller, J., & Pastusiak, R. (2016). The psychology of investing: Stock market recommendations and their impact on investors’ decisions (The example of the Polish stock market). *Acta Oeconomica*, 66(3), 419–437. <https://doi.org/10.1556/032.2016.66.3.3>
- (30). Kourtidis, D., Šević, Ž., & Chatzoglou, P. (2011). Investors’ trading activity: A behavioural perspective and empirical results. *Journal of Socio-Economics*, 40(5), 548–557. <https://doi.org/10.1016/j.socec.2011.04.008>
- (31). Kumar, S., & Goyal, N. (2015). Behavioural biases in investment decision making – A systematic literature review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(1), 88–108. <https://doi.org/10.1108/QRFM-07-2014-0022>

- (32). Kunjal, D., & Peerbhai, F. (2021). Investor overconfidence in the South African exchange traded fund market. *Cogent Economics & Finance*, 9(1), Article 1978190. <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1978190>
- (33). Lis, A. (2018). Keywords co-occurrence analysis of research on sustainable enterprise and sustainable organisation. *Journal of Corporate Responsibility and Leadership*, 5(2), 47–66.
- (34). Majewski, S. (2018). Confirmation bias in valuation of footballers' performance rights. In K. Nermend & M. Latuszynska (Eds.), *Problems, methods and tools in experimental and behavioral economics* (pp. 249–259). Springer. [https://doi.org/10.1007/978-3-319-99187-0\\_18](https://doi.org/10.1007/978-3-319-99187-0_18)
- (35). Maknickienė, N., & Rapkevičiūtė, L. (2022). Investigation of gender differences in familiar portfolio choice. *Journal of Business Economics and Management*, 23(3), 690–705. <https://doi.org/10.3846/jbem.2022.17032>
- (36). Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>
- (37). Merton, R. C. (1985, October). *On the current state of the stock market rationality hypothesis* (Working Paper No. 1717-85). Alfred P. Sloan School of Management, Massachusetts Institute of Technology. <http://hdl.handle.net/1721.1/2125>
- (38). Mintzberg, H., Raisinghani, D., & Theoret, A. (1976). The structure of “unstructured” decision processes. *Administrative Science Quarterly*, 21(2), 246–275. <https://doi.org/10.2307/2392045>
- (39). Mittal, S. K. (2022). Behavior biases and investment decision: Theoretical and research framework. *Qualitative Research in Financial Markets*, 14(2), 213–228. <https://doi.org/10.1108/QRFM-09-2017-0085>
- (40). Moutzouris, I. C., & Nomikos, N. K. (2020). Asset pricing with mean reversion: The case of ships. *Journal of Banking and Finance*, 111, Article 105708. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105708>
- (41). Mundi, H. S., Kaur, P., & Murty, R. L. N. (2022). A qualitative inquiry into the capital structure decisions of overconfident finance managers of family-owned businesses in India. *Qualitative Research in Financial Markets*, 14(3), 357–379. <https://doi.org/10.1108/QRFM-02-2020-0019>
- (42). Mushinada, V. N. C. (2020). Are individual investors irrational or adaptive to market dynamics? *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 25, Article 100243. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2019.100243>
- (43). Mushinada, V. N. C., & Veluri, V. S. S. (2018). Investors overconfidence behaviour at Bombay Stock Exchange. *International Journal of Managerial Finance*, 14(5), 613–632. <https://doi.org/10.1108/IJMF-05-2017-0093>
- (44). Mushinada, V. N. C., & Veluri, V. S. S. (2019). Elucidating investors' rationality and behavioural biases in Indian stock market. *Review of Behavioral Finance*, 11(2), 201–219. <https://doi.org/10.1108/RBF-04-2018-0034>
- (45). Mushinada, V. N. C., & Veluri, V. S. S. (2020). Self-attribution, overconfidence and dynamic market volatility in Indian stock market. *Global Business Review*, 21(4), 970–989. <https://doi.org/10.1177/0972150918779288>
- (46). Nobel Prize Outreach AB. (2023a). *Daniel Kahneman – Facts*. <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2002/kahneman/facts/>
- (47). Nobel Prize Outreach AB. (2023b). *Richard H. Thaler – Facts*. <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2017/thaler/facts/>
- (48). Nyakurukwa, K., & Seetharam, Y. (2022). Does online investor sentiment explain analyst recommendation changes? Evidence from an emerging market. *Managerial Finance*, 49(1), 187–204. <https://doi.org/10.1108/MF-05-2022-0221>

- (49). Ossareh, A., Pourjafar, M. S., & Kopczewski, T. (2021). Cognitive biases on the Iran stock exchange: Unsupervised learning approach to examining feature bundles in investors' portfolios. *Applied Sciences*, 11(22), Article 10916. <https://doi.org/10.3390/app112210916>
- (50). Pompian, M. M. (2006). *Behavioral finance and wealth management*. John Wiley & Sons. <https://doi.org/10.1002/9781119202400>
- (51). Rasool, N., & Ullah, S. (2020). Financial literacy and behavioural biases of individual investors: Empirical evidence of Pakistan stock exchange. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(50), 261–278. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-03-2019-0031>
- (52). Rzeszutek, M., & Szyszka, A. (2020). Overconfidence and initial public offering (IPO) decisions: A behavioural corporate finance survey among Polish managers. *Argumenta Oeconomica*, 1(44), 227–257. <https://doi.org/10.15611/aoe.2020.1.10>
- (53). Sahi, S. K. (2017). Psychological biases of individual investors and financial satisfaction. *Journal of Consumer Behaviour*, 16, 511–535. <https://doi.org/10.1002/cb.1644>
- (54). Van Eck, N. J., & Waltman, L. (2023). *VOSviewer manual (Version 1.6.19)*. Universiteit Leiden. [http://www.vosviewer.com/documentation/Manual\\_VOSviewer\\_1.6.19.pdf](http://www.vosviewer.com/documentation/Manual_VOSviewer_1.6.19.pdf)