

Biais comportementaux et décision financière dans les marchés émergents : Une revue systématique de la littérature

Behavioral Biases and Financial Decision-Making in Emerging Markets: A Systematic Review of the Literature

BENATAYA Nasr-Eddine

Doctorant

Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales

Université Mohammed Premier, Oujda

Laboratoire Universitaire de Recherche en Instrumentation et Gestion des Organisations (LURIGOR),

Maroc

Nasreddine.benataya@gmail.com

ZAHRAOUI Omar

Enseignant chercheur

Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales

Université Mohammed Premier, Oujda

Laboratoire Universitaire de Recherche en Instrumentation et Gestion des Organisations (LURIGOR),

Maroc

Zahraouiomar2000@yahoo.fr

Date de soumission : 03/06/2026

Date d'acceptation : 14/07/2026

Pour citer cet article :

BENATAYA, N. et ZAHRAOUI, O. (2026) « Biais comportementaux et décision financière dans les marchés émergents : Une revue systématique de la littérature », Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit, « Volume 10 : numéro 2 », pp. : 704 - 739.

Résumé

Cette étude examine l'influence des biais comportementaux sur la décision financière dans les marchés émergents. Une revue systématique de 77 articles publiés entre 2015 et 2026, issus de Scopus et Web of Science, est menée selon PRISMA 2020. La qualité méthodologique est évaluée par le MMAT, tandis qu'une analyse bibliométrique et une synthèse thématique structurent les résultats. Le corpus est récent, majoritairement quantitatif et géographiquement concentré en Asie. La surconfiance, le comportement grégaire et le sentiment des investisseurs dominent la littérature. Leurs effets restent toutefois conditionnels à la perception du risque, à la littératie financière, à la liquidité et aux régimes de marché. L'étude propose une typologie en quatre familles et un cadre intégrateur reliant facteurs contextuels, mécanismes de transmission, décisions et conséquences financières. Elle souligne enfin la nécessité de méthodes longitudinales, qualitatives et expérimentales pour mieux établir la causalité et renforcer la portée des conclusions dans des contextes émergents diversifiés.

Mots clés : Finance comportementale ; Biais comportementaux ; Décision financière ; Marchés émergents ; Revue systématique.

Abstract

This study examines the influence of behavioral biases on financial decision-making in emerging markets. A systematic review of 77 articles published between 2015 and 2026, retrieved from Scopus and Web of Science, was conducted following PRISMA 2020. Methodological quality was assessed using the MMAT, while bibliometric analysis and thematic synthesis were used to organize the evidence. The corpus is recent, predominantly quantitative, and geographically concentrated in Asia. Overconfidence, herding behavior, and investor sentiment dominate the literature. Their effects nevertheless depend on risk perception, financial literacy, market liquidity, and market regimes. The study proposes a four-category typology and an integrative framework linking contextual factors, transmission mechanisms, financial decisions, and outcomes. It also highlights the need for longitudinal, qualitative, and experimental methods to strengthen causal identification and improve the generalizability of findings across diverse emerging-market settings. These findings support a more dynamic and context-sensitive interpretation of investor behavior and market inefficiencies.

Keywords : Behavioral finance; Behavioral biases; Financial decision-making; Emerging markets; Systematic literature review.

Introduction

La finance classique repose sur l'hypothèse d'investisseurs rationnels qui utilisent l'information disponible pour maximiser leur utilité espérée. Dans cette perspective, les prix des actifs reflètent l'information accessible et les écarts aux valeurs fondamentales demeurent temporaires (Fama, 1970). Toutefois, les bulles spéculatives, les réactions excessives ou insuffisantes aux nouvelles informations et les comportements mimétiques ont révélé les limites d'une représentation exclusivement rationnelle de la décision financière.

La finance comportementale apporte une lecture complémentaire en intégrant les contraintes cognitives, les heuristiques, les émotions et les perceptions subjectives du risque. Les décisions peuvent notamment être influencées par l'ancrage, la représentativité, la surconfiance ou l'aversion aux pertes (Tversky et Kahneman, 1974 ; Kahneman et Tversky, 1979). Ces mécanismes contribuent à expliquer certains écarts persistants entre les comportements observés et les prédictions de la finance classique (Barberis et Thaler, 2003).

Cette perspective revêt une importance particulière dans les marchés émergents, caractérisés par une asymétrie informationnelle prononcée, une liquidité parfois limitée, une forte volatilité et une sensibilité aux chocs économiques, politiques et institutionnels. Ces conditions renforcent l'incertitude et peuvent favoriser le recours aux heuristiques, au sentiment et aux informations sociales. Elles n'impliquent cependant pas que les investisseurs y soient systématiquement plus irrationnels. Certains comportements peuvent constituer des réponses adaptatives au coût ou à l'insuffisance de l'information.

La littérature consacrée à ces marchés s'est développée autour de la surconfiance, du comportement grégaire, du sentiment des investisseurs, de l'ancrage, de la représentativité, de l'aversion aux pertes et de l'effet de disposition. Elle demeure néanmoins fragmentée. Les recherches mobilisent des définitions, des mesures et des variables dépendantes hétérogènes, tandis que les contextes géographiques et les catégories d'investisseurs restent inégalement représentés. Surtout, plusieurs études examinent les biais isolément et assimilent parfois l'augmentation de l'intention ou de la participation à une amélioration de la décision, sans mesurer directement sa qualité ou sa performance.

Dans ce contexte, cet article propose une revue systématique, critique et intégrative de la littérature relative aux biais comportementaux et à la décision financière dans les marchés émergents. Il poursuit quatre objectifs :

- Caractériser l'évolution et la structure du champ ;
- Synthétiser les résultats empiriques en confrontant leurs convergences et leurs divergences ;
- Examiner les mécanismes et les conditions qui modifient les effets des biais ;
- Proposer une typologie ainsi qu'un cadre intégrateur reliant facteurs contextuels, biais, mécanismes de transmission et conséquences financières.

La question centrale est formulée comme suit : **comment les biais comportementaux influencent-ils la décision financière dans les marchés émergents et dans quelles conditions leurs effets deviennent-ils adaptatifs, neutres ou préjudiciables à la qualité de cette décision ?**

Pour répondre à cette question, la revue porte sur 77 articles publiés entre 2015 et 2026 et recensés dans *Scopus* et *Web of Science*. La sélection suit les recommandations de PRISMA 2020, tandis que la qualité méthodologique des études est appréciée au moyen du *MMAT*. L'analyse combine une synthèse thématique critique et une analyse bibliométrique réalisée avec *VOSviewer*. Cette démarche permet d'examiner conjointement la structure du corpus, les orientations dominantes et la portée des résultats empiriques.

La contribution de l'article est triple. Premièrement, il dépasse l'inventaire des biais en distinguant quatre familles : biais de calibration, heuristiques informationnelles, biais affectifs et biais sociaux. Deuxièmement, il montre que l'influence des biais est principalement conditionnelle et souvent indirecte, car elle dépend des caractéristiques des investisseurs, de la perception du risque, de l'information et du régime de marché. Troisièmement, il articule les niveaux individuel, organisationnel et collectif dans un cadre intégrateur et dégage des propositions de recherche orientées vers l'identification causale, les interactions entre biais et la diversification des approches méthodologiques.

L'article est organisé en quatre sections, suivies d'une conclusion. La première présente les fondements théoriques, depuis la finance classique jusqu'aux principaux cadres de la finance comportementale, ainsi que les spécificités des marchés émergents. La deuxième expose le protocole de la revue systématique, les critères de sélection, l'évaluation méthodologique et les techniques d'analyse. La troisième présente les résultats descriptifs, bibliométriques et thématiques, puis développe la typologie et le cadre intégrateur. La quatrième confronte les résultats aux cadres théoriques, examine les limites de la littérature et de la revue, et formule des propositions de recherche. La conclusion synthétise les principaux apports de l'étude.

1 Revue de littérature

Comprendre la décision financière dans les marchés émergents exige de dépasser l'hypothèse de rationalité parfaite afin d'intégrer les contraintes cognitives, les émotions et les interactions sociales qui structurent les choix d'investissement. Cette section examine les principaux cadres théoriques mobilisés pour expliquer l'émergence des biais comportementaux et leurs effets sur les décisions financières.

1.1 De la finance classique à la finance comportementale

La finance classique repose sur l'hypothèse d'un investisseur rationnel, capable de traiter l'information disponible et d'optimiser l'allocation de ses ressources. Dans ce cadre, la théorie du portefeuille et le modèle d'évaluation des actifs structurent la décision autour du compromis rendement-risque et de la maximisation de l'utilité espérée (Markowitz, 1952; Sharpe, 1964).

L'hypothèse d'efficience des marchés prolonge cette représentation en postulant que les prix incorporent rapidement l'information pertinente et que l'arbitrage corrige les écarts entre prix observés et valeurs fondamentales (Fama, 1970). La cohérence de cet édifice tient toutefois à des hypothèses exigeantes concernant la rationalité des agents, la qualité de l'information et l'efficacité des mécanismes correcteurs.

L'observation empirique des marchés a progressivement mis en évidence les limites de la finance classique. La volatilité excessive des cours (Shiller, 1981), les réactions disproportionnées à l'information (De Bondt et Thaler, 1985), ainsi que les bulles spéculatives et les comportements mimétiques (Bikhchandani et al., 1992) s'accordent difficilement avec les hypothèses de rationalité parfaite et d'ajustement instantané des prix. Ces anomalies indiquent que les décisions financières reposent non seulement sur les fondamentaux, mais aussi sur les processus de sélection, d'interprétation et de diffusion de l'information.

La finance comportementale s'est développée pour analyser ces écarts, sans pour autant invalider systématiquement les modèles classiques. Elle en redéfinit plutôt le domaine de validité en intégrant les contraintes cognitives, les émotions et les interactions sociales. La rationalité limitée montre ainsi que les décisions sont prises sous contraintes informationnelles et cognitives, ce qui conduit les agents à rechercher des solutions satisfaisantes plutôt qu'optimales (Simon, 1955). Les travaux de Tversky et Kahneman (1974) précisent les mécanismes par lesquels ces contraintes se traduisent en jugements systématiquement biaisés, tandis que la théorie des perspectives formalise la dépendance au point de référence et l'asymétrie entre gains et pertes (Kahneman et Tversky, 1979).

Cette approche éclaire également la persistance des désajustements de prix. Lorsque l'arbitrage est coûteux, risqué ou institutionnellement contraint, les investisseurs rationnels ne peuvent corriger immédiatement les erreurs de valorisation, laissant aux croyances subjectives et aux anticipations biaisées une influence durable sur le marché (Barberis et Thaler, 2003; Shleifer, 2000). Le sentiment des investisseurs constitue, à cet égard, une manifestation agrégée de ces comportements. Les phases d'optimisme ou de pessimisme peuvent modifier la demande d'actifs, renforcer la volatilité et éloigner temporairement les prix de leurs fondamentaux (Baker et Wurgler, 2006).

La portée de cette lecture apparaît particulièrement forte dans les marchés émergents. Leur liquidité limitée, leurs asymétries informationnelles, leur volatilité et leur sensibilité aux chocs économiques ou institutionnels accroissent l'incertitude et peuvent amplifier le recours aux heuristiques et aux comportements collectifs (Bekaert et Harvey, 1997). Le cas marocain illustre cette dynamique, Lekhal et El Oubani (2020) montrent que l'efficience du marché varie selon les conditions de liquidité, les crises et les opportunités de *momentum*, tandis qu'El Oubani (2023) met en évidence, au niveau individuel, la coexistence d'un processus décisionnel rationnel avec le biais de disposition et la surconfiance.

Le passage de la finance classique à la finance comportementale constitue davantage un élargissement qu'une rupture théorique. Aux principes de rationalité, d'information et

d'arbitrage s'ajoutent désormais les contraintes cognitives, les préférences subjectives et les interactions sociales. Cette évolution justifie l'examen des principaux fondements théoriques de la décision financière comportementale.

1.2 Fondements théoriques de la décision financière comportementale

La finance comportementale s'appuie sur des cadres théoriques complémentaires pour expliquer les écarts entre comportements observés et prédictions classiques. La rationalité limitée, les heuristiques, la théorie des perspectives, le modèle des investisseurs bruités et l'hypothèse des marchés adaptatifs éclairent ainsi les dimensions cognitives, émotionnelles, sociales et évolutives de la décision financière.

1.2.1 La théorie de la rationalité limitée

Formulée par Simon (1955), la rationalité limitée conteste l'existence d'un décideur capable de traiter toute l'information et d'optimiser systématiquement ses choix. Soumis à des contraintes cognitives, temporelles et informationnelles, celui-ci retient une solution jugée satisfaisante plutôt qu'optimale, selon une logique de *satisficing*.

En finance, cette approche explique le recours des investisseurs à des simplifications et à des routines décisionnelles face à l'incertitude et à la multiplicité des signaux. Ces contraintes sont renforcées dans les marchés émergents par l'asymétrie informationnelle, la faible profondeur financière et l'instabilité institutionnelle, qui compliquent l'évaluation des actifs et du risque.

Toutefois, Cette théorie décrit les contraintes décisionnelles sans expliquer entièrement leur transformation en erreurs systématiques. Elle est donc complétée par l'étude des heuristiques et des biais cognitifs, qui éclairent la sélection de l'information, les anticipations et la perception du risque (Tversky et Kahneman, 1974 ; Kahneman et Tversky, 1979). Elle intègre également peu l'apprentissage et les variations des conditions de marché, dimensions davantage développées par l'hypothèse des marchés adaptatifs (Lo, 2004).

1.2.2 La théorie des heuristiques et des biais cognitifs

Dans le prolongement de la rationalité limitée, Tversky et Kahneman (1974) montrent que les écarts aux normes probabilistes sont systématiques plutôt qu'aléatoires. Les heuristiques expliquent ainsi comment les individus simplifient l'information et forment leurs croyances sous contrainte, déplaçant l'analyse d'un modèle normatif d'optimisation vers l'étude des processus réels de jugement.

En finance, les heuristiques orientent la sélection de l'information, l'évaluation du risque, les anticipations de rendement et l'allocation du portefeuille. Si elles réduisent la charge cognitive, elles peuvent également provoquer des réactions inadaptées aux signaux de marché et nuire à la performance comme à l'efficacité des prix (Ahmad, 2024). Leurs effets demeurent toutefois contextuels et dépendent des pratiques informationnelles et des situations décisionnelles (Ahmad et Wu, 2024).

Cette approche demeure toutefois limitée par la multiplication des biais et l'hétérogénéité des instruments, qui réduisent la cohérence et la comparabilité des résultats (Berthet, 2022 ; Berthet et de Gardelle, 2023). De plus, une heuristique peut être adaptative lorsque sa structure correspond à l'environnement décisionnel (Gigerenzer et Gaissmaier, 2011). Si cette perspective éclaire la formation des jugements, elle explique moins précisément l'asymétrie des choix face aux gains et aux pertes, formalisée par la théorie des perspectives.

1.2.3 La théorie des perspectives

Initiée par les travaux de Kahneman et Tversky (1979), la théorie des perspectives constitue une alternative descriptive à l'utilité espérée. Les choix risqués sont évalués relativement à un point de référence (prix d'acquisition, anticipation ou performance passée) plutôt qu'à partir de la richesse finale. Leur appréciation dépend ainsi du cadrage en gains ou en pertes.

La fonction de valeur traduit une sensibilité décroissante et une asymétrie : les pertes pèsent généralement davantage que des gains équivalents. L'attitude envers le risque varie donc selon le domaine considéré. L'investisseur tend à éviter le risque face aux gains, mais peut l'accepter pour éviter de matérialiser une perte, ce qui éclaire l'effet de disposition. La théorie cumulative étend ensuite ce cadre aux choix comportant plusieurs résultats et intègre une pondération non linéaire des probabilités (Tversky et Kahneman, 1992).

Les applications empiriques relient ces mécanismes à la formation des prix et à la prévisibilité des rendements (Barberis et al., 2016 ; Baele et al., 2019). Dans les marchés émergents, l'aversion aux pertes semble s'accroître durant les crises et les phases baissières, favorisant la conservation des positions déficitaires, même si l'accumulation des pertes peut également conduire à une réévaluation plus adaptative du risque (Chen et al., 2024 ; El Oubani, 2023).

La portée de cette théorie reste toutefois limitée par l'instabilité du point de référence et l'hétérogénéité des mesures de l'aversion aux pertes (Walasek et al., 2024). Centrée sur les préférences individuelles, elle explique moins directement leur agrégation et leurs effets persistants sur les prix. Cette limite justifie l'examen de la théorie des investisseurs bruités.

1.2.4 La théorie des investisseurs bruités (*noise traders*) et les limites de l'arbitrage

La théorie des investisseurs bruités (*noise traders*) prolonge l'analyse comportementale en examinant les effets agrégés des croyances non fondamentales sur les prix. Black (1986) montre que les transactions reposent à la fois sur l'information fondamentale et sur du « bruit », c'est-à-dire sur des signaux imprécis interprétés comme informatifs. Si ce bruit soutient la liquidité et l'activité du marché, il peut également éloigner les prix de leur valeur fondamentale.

De Long et al. (1990) formalisent ce mécanisme à travers le *noise trader risk*. L'instabilité des croyances des investisseurs bruités expose les arbitragistes rationnels au risque que les désajustements persistent ou s'amplifient avant toute correction. L'arbitrage apparaît ainsi risqué et limité, ce qui permet d'expliquer la persistance des erreurs de valorisation, la volatilité excessive et l'incorporation imparfaite de l'information dans les prix (Shleifer et Summers,

1990) . Ainsi, la concurrence ne garantit pas l'élimination des investisseurs irrationnels. Ces derniers peuvent survivre, voire obtenir ponctuellement des rendements supérieurs en supportant davantage de risque (De Long et al., 1990).

Les études récentes soulignent le rôle des plateformes numériques dans la production et la diffusion du bruit. Wang et al. (2022) montrent que le sentiment exprimé sur les forums financiers peut influencer les rendements en l'absence d'information fondamentale, tandis que Warkulat et Pelster (2024) relie l'attention sur les réseaux sociaux à l'intensification des transactions non informées, à la prise de risque et à la dégradation des performances individuelles. Ces mécanismes peuvent être particulièrement marqués dans les marchés émergents, où les asymétries informationnelles, la forte participation des investisseurs individuels et les contraintes d'arbitrage accentuent l'effet du noise trading (Han et Zhang, 2024). Les modèles multi-agents confirment également que la coexistence d'investisseurs informés et bruités peut générer volatilité, distorsions de prix et intensification des échanges (Dai et al., 2025).

Cette approche présente également plusieurs limites. Le bruit reste difficile à identifier empiriquement, puisqu'une transaction non expliquée par les fondamentaux peut également traduire un besoin de liquidité, une information privée ou une stratégie spéculative. La distinction entre investisseurs rationnels et bruités paraît en outre trop rigide, un même acteur pouvant alterner entre analyse fondamentale, intuition et signaux sociaux. Enfin, les modèles fondateurs expliquent imparfaitement l'évolution des croyances sous l'effet de l'apprentissage et des changements de régime. Ces limites conduisent à mobiliser l'Hypothèse des Marchés Adaptatifs, qui inscrit les comportements, les stratégies et l'efficacité dans une dynamique évolutive dépendante des conditions de marché.

1.2.5 L'Hypothèse des Marchés Adaptatifs

L'Hypothèse des Marchés Adaptatifs (AMH) vise à dépasser l'opposition entre efficacité informationnelle et finance comportementale. Elle considère que l'efficacité n'est ni absolue ni stable, mais dépend des conditions de marché, de la concurrence entre les acteurs et de leur capacité d'apprentissage. Rationalité et biais peuvent ainsi coexister, puis évoluer au gré des expériences, des contraintes informationnelles et des changements de l'environnement financier (Lo, 2004).

Fondée sur une logique évolutionniste, l'AMH envisage les investisseurs comme des agents qui apprennent de leurs erreurs et ajustent leurs stratégies. Les heuristiques ne sont donc pas nécessairement des déviations permanentes, mais peuvent constituer des réponses adaptatives dont l'efficacité varie selon le contexte. Cette perspective conduit à concevoir l'efficacité comme un processus dynamique. La prédictibilité des rendements, les anomalies et la rentabilité des stratégies peuvent apparaître puis disparaître à mesure qu'elles sont identifiées et exploitées.

Les travaux consacrés au marché marocain soutiennent cette lecture. Lekhal et El Oubani (2020) montrent que l'efficacité de la Bourse de Casablanca varie dans le temps et que les profits liés aux stratégies *momentum* dépendent notamment de la liquidité, des crises et du régime d'efficacité. À l'échelle micro-comportementale, El Oubani (2023) met en évidence la coexistence d'un processus décisionnel rationnel et du biais de disposition, ainsi qu'un ajustement de la perception du risque sous l'effet des pertes et de l'apprentissage.

L'AMH demeure toutefois un cadre encore difficile à tester directement. Sa flexibilité peut réduire sa falsifiabilité, tandis que les mécanismes d'apprentissage et de transformation des croyances restent rarement observés de manière explicite. La plupart des travaux l'évaluent indirectement à travers la variation de la prédictibilité des rendements. Elle constitue donc davantage un cadre intégrateur qu'un modèle stabilisé, ce qui justifie une confrontation critique avec les autres théories mobilisées.

En définitive, aucun de ces cadres ne permet, pris isolément, d'expliquer pleinement la décision financière. Leur articulation offre une lecture complémentaire des mécanismes cognitifs, émotionnels et adaptatifs, particulièrement pertinente dans les marchés émergents soumis à de fortes contraintes informationnelles et institutionnelles. Le tableau suivant en présente les fondements, les apports et les principales limites.

Tableau 1 : Synthèse critique des principaux cadres théoriques

Cadre théorique	Auteurs fondateurs	Hypothèses centrales	Apport principal	Limite majeure
Théorie de l'utilité espérée	Von Neumann et Morgenstern (1944) ; Savage (1954)	L'agent maximise une utilité espérée à partir de préférences cohérentes.	Cadre normatif de la décision sous risque.	Explique mal le cadrage, l'aversion aux pertes et les écarts observés.
Hypothèse d'efficience des marchés	Fama (1965, 1970)	Les prix incorporent l'information disponible et l'arbitrage corrige les écarts.	Référence centrale pour l'analyse de l'efficience informationnelle.	Sous-estime les anomalies persistantes et les contraintes d'arbitrage.
Rationalité limitée	Simon (1955, 1957)	L'information, le temps et les capacités cognitives sont limités ; l'agent recherche une solution satisfaisante.	Introduit une conception réaliste du processus décisionnel.	Reste peu précise sur les mécanismes spécifiques de biais.
Heuristiques et biais	Tversky et Kahneman (1974)	Les individus utilisent des raccourcis cognitifs sous incertitude.	Explique les erreurs systématiques de jugement.	Risque de fragmentation et de chevauchement entre biais.
Théorie des perspectives	Kahneman et Tversky (1979) ; Tversky et Kahneman (1992)	Les choix dépendent d'un point de référence, de l'aversion aux pertes et d'une pondération subjective des probabilités.	Formalise l'asymétrie entre gains et pertes.	Le point de référence demeure difficile à identifier empiriquement.
Investisseurs bruités et limites de l'arbitrage	Black (1986) ; De Long et al. (1990) ; Shleifer et Summers (1990)	Les croyances non fondamentales affectent les prix et l'arbitrage est risqué.	Explique la persistance des désajustements de marché.	Distingue parfois trop rigide ment investisseurs rationnels et bruités.
Hypothèse des Marchés Adaptatifs	Lo (2004, 2005)	Les investisseurs apprennent, s'adaptent et modifient leurs stratégies selon les conditions de marché.	Articule efficience, biais et dynamique évolutive.	Flexibilité théorique pouvant limiter sa falsifiabilité.

Source : élaboration des auteurs.

2 Démarche méthodologique de la revue systématique

Cette section expose le protocole d'identification, de sélection, d'évaluation et d'analyse des études. Afin de traiter l'hétérogénéité du champ selon une démarche explicite et reproductible (Snyder, 2019 ; Tranfield et al., 2003), la revue suit un protocole PRISMA 2020 (Page et al., 2021) et évalue la qualité méthodologique du corpus au moyen du *Mixed Methods Appraisal Tool* (Hong et al., 2018).

2.1 Sources documentaires, stratégie de recherche et critères d'éligibilité

La recherche documentaire a été menée à partir de deux bases bibliographiques reconnues pour leur couverture étendue des publications en finance, en économie et en sciences de gestion : Scopus et Web of Science. Le recours à ces deux bases visait à renforcer la qualité scientifique du corpus, à assurer une meilleure traçabilité des références et à limiter le risque de sélection arbitraire des études. La stratégie de recherche a porté sur des articles scientifiques rédigés en anglais, publiés entre 2015 et 2026 et consacrés à l'application de la finance comportementale aux marchés émergents, en développement ou frontières.

Notre stratégie de recherche a été construite autour de trois blocs conceptuels. Le premier renvoie au champ général de la finance comportementale, le deuxième aux décisions d'investissement et aux comportements des acteurs financiers, tandis que le troisième cible les principaux biais comportementaux étudiés dans la littérature. Les requêtes ont été adaptées aux spécificités syntaxiques de chaque base, tout en conservant une logique de recherche homogène.

Tableau 2: Stratégie de recherche documentaire

Base de données	Champ interrogé	Requête utilisée	Références importées
Scopus	Title, Abstract, Keywords	TITLE-ABS-KEY (("behavioral finance" OR "behavioural finance") AND (investor* OR "investment decision*" OR trading) AND (overconfidence OR herding OR "loss aversion" OR "disposition effect" OR "investor sentiment")) AND TITLE-ABS-KEY ("emerging market*" OR "developing countr*" OR "frontier market*")	65
Web of Science	Topic	TS= (("behavioral finance" OR "behavioural finance") AND (investor* OR "investment decision*" OR trading) AND (overconfidence OR herding OR "loss aversion" OR "disposition effect" OR "investor sentiment") AND ("emerging market*" OR "developing countr*" OR "frontier market*"))	67

Source : Élaboration des auteurs à partir des requêtes appliquées dans Scopus et Web of Science

Les critères d'éligibilité ont été définis avant la constitution du corpus final. Ont été retenus les articles empiriques analysant explicitement au moins un biais comportemental ou un mécanisme assimilable à la finance comportementale, dans un contexte de marché émergent, en développement ou frontière. Les études devaient également porter sur une décision financière, un comportement d'investissement ou un résultat de marché directement lié aux biais étudiés.

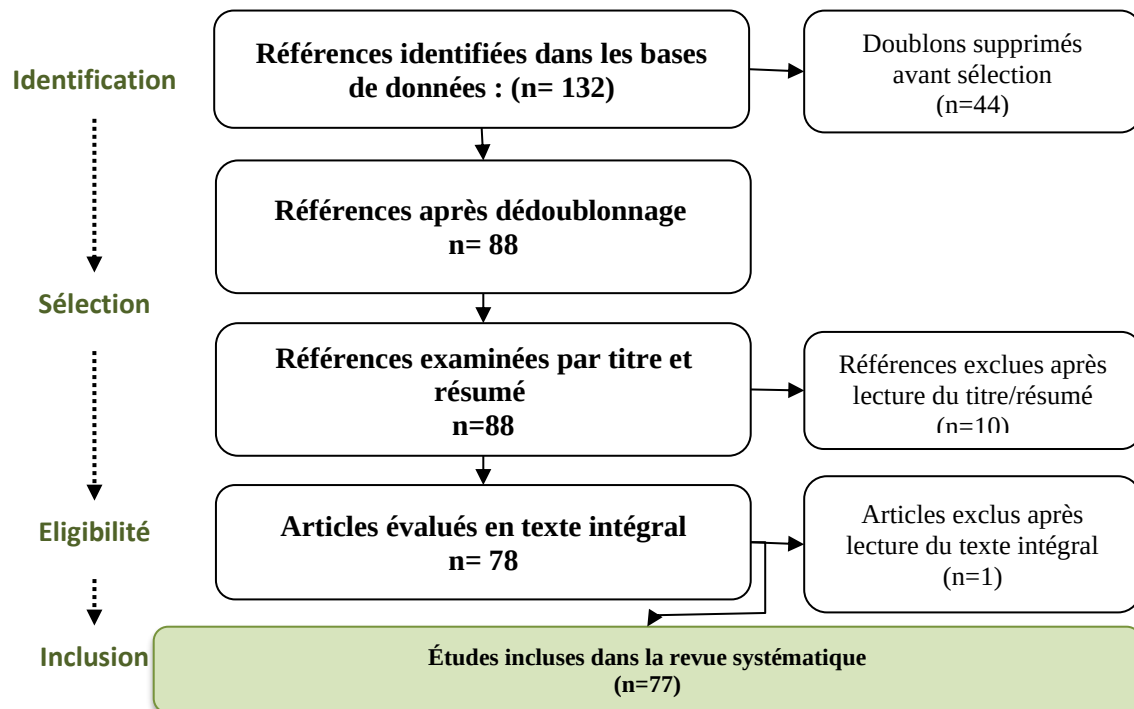
Par contre, ont été exclus les articles purement théoriques, les revues de littérature, les analyses bibliométriques, les études ne portant pas sur des marchés émergents ou assimilés, ainsi que les travaux dans lesquels les biais comportementaux n'étaient pas clairement identifiés. Les articles traitant uniquement de la communication financière, de la confiance, de la gouvernance ou de la performance organisationnelle sans lien explicite avec une décision financière ou un biais comportemental ont également été écartés.

2.2 Processus de sélection des études et constitution du corpus final

Les références identifiées dans *Scopus* et *Web of Science* ont été importées dans Rayyan, afin de faciliter le dédoublement, la sélection des articles et la documentation des décisions d'inclusion ou d'exclusion. Le corpus initial comprenait 132 références, dont 65 issues de *Scopus* et 67 issues de *Web of Science*. Après la détection et la suppression de 44 doublons, 88 références uniques ont été conservées pour la phase de sélection.

La première étape de sélection a porté sur la lecture des titres, résumés et mots-clés. Cette phase a permis d'exclure 10 références ne répondant pas aux critères d'éligibilité, notamment en raison de l'absence de biais comportemental explicite, d'un objet de recherche éloigné de la décision financière ou d'un positionnement hors du champ des marchés émergents. Les 78 articles restants ont ensuite fait l'objet d'une lecture en texte intégral afin de vérifier leur adéquation avec l'objectif de la revue.

À l'issue de cette lecture intégrale, 1 article a été exclu, tandis que 77 articles ont été retenus dans le corpus final. Aucun article ne restait en statut *Undecided* ou *Maybe* au moment de l'export final depuis Rayyan. Le graphique suivant synthétise le processus de sélection des études selon la logique PRISMA 2020, en retraçant les étapes d'identification, de dédoublement, de sélection, d'éligibilité et d'inclusion ayant conduit au corpus final de la revue systématique.

Tableau 3 Processus de sélection des études selon la logique PRISMA 2020

Source : Élaboration des auteurs

2.3 Extraction, évaluation méthodologique et analyse du corpus

Après la constitution du corpus final, les 77 articles inclus ont fait l'objet d'un codage systématique à partir d'une grille d'extraction préalablement définie. Celle-ci a permis d'organiser l'analyse selon plusieurs dimensions : références bibliographiques, pays ou région étudiée, type de marché, acteurs concernés, biais analysés, cadre théorique, méthodologie, nature des données, variables étudiées et principaux résultats.

L'extraction des données a également permis de classer les études selon leur angle d'analyse. Une distinction a été opérée entre les travaux centrés sur les décisions d'investissement des investisseurs individuels ou institutionnels, ceux portant sur les comportements agrégés de marché, tels que le sentiment des investisseurs, le mimétisme, la liquidité, la volatilité ou les rendements, et les contributions relevant de la finance comportementale d'entreprise. Ces dernières ont été retenues lorsque le lien entre biais comportementaux et décision financière était clairement établi.

La qualité méthodologique des articles a été appréciée à l'aide du *Mixed Methods Appraisal Tool*, mobilisé comme grille d'évaluation critique et non comme critère automatique d'exclusion. L'objectif était d'apprécier la cohérence méthodologique, la pertinence des données, la robustesse des résultats et les limites des mesures utilisées. Les études fondées sur des échantillons restreints, des données déclaratives, des proxys indirects du sentiment ou des mesures imparfaites des biais ont donc été conservées lorsqu'elles répondaient aux critères d'éligibilité, tout en étant interprétées avec prudence.

L'analyse du corpus a combiné une approche descriptive, bibliométrique et thématique. L'analyse descriptive a caractérisé les articles selon l'année de publication, les pays étudiés, les types de marchés, les méthodologies et les biais examinés. L'analyse bibliométrique, réalisée avec *VOSviewer*, a porté sur la cooccurrence des mots-clés, la co-citation des auteurs et le couplage bibliographique, afin d'identifier les concepts dominants, les fondements intellectuels et les fronts de recherche récents. Des thésaurus ont été utilisés pour harmoniser les termes et les noms d'auteurs, tandis que les termes génériques, les codes JEL, les pays et les mots strictement méthodologiques ont été exclus de la carte des mots-clés.

Enfin, l'analyse thématique a permis de structurer les résultats autour des principaux mécanismes comportementaux étudiés. Notre démarche vise à dépasser une simple description du corpus, afin d'identifier les tendances dominantes, les résultats convergents ou contrastés, ainsi que les lacunes de la littérature sur les biais comportementaux et la décision financière dans les marchés émergents.

3 Résultats de la revue systématique

Cette section présente les résultats de l'analyse du corpus retenu. Elle combine une lecture descriptive, bibliométrique et thématique afin d'en caractériser la structure, d'identifier les principaux biais étudiés et de dégager les tendances dominantes de la littérature.

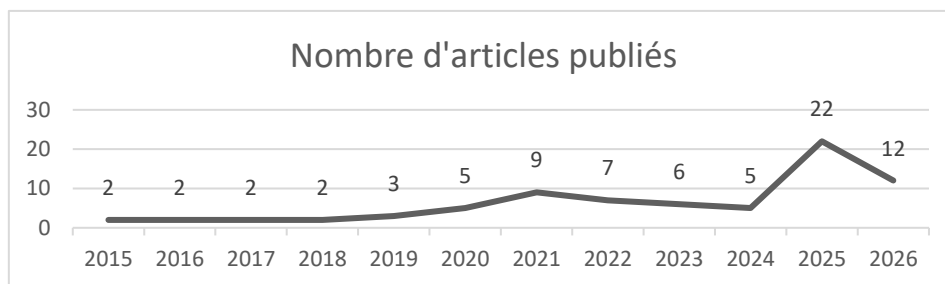
3.1 Analyse descriptive et bibliométrique du corpus

L'analyse descriptive des 77 articles retenus vise à caractériser la structure du corpus avant l'examen approfondi de leurs résultats. Elle porte successivement sur l'évolution annuelle des publications, leur répartition géographique, les biais comportementaux étudiés et les approches méthodologiques mobilisées. Cette organisation permet d'identifier les principales concentrations temporelles, géographiques, thématiques et méthodologiques de la littérature.

3.1.1 Évolution annuelle des publications

La répartition annuelle des articles met en évidence une progression irrégulière, mais globalement croissante, des recherches consacrées aux biais comportementaux et à la décision financière dans les marchés émergents.

Figure 1 : Répartition annuelle des articles publiés entre 2015 et 2026



Source : Élaboration des auteurs à partir des données issues de la revue systématique.

Entre 2015 et 2018, la production demeure limitée à deux publications par an. Une première progression apparaît à partir de 2019, puis s'accroît en 2021 avec neuf articles. Après une

évolution fluctuante entre 2022 et 2024, la littérature connaît une forte accélération en 2025, qui concentre 22 études, soit 28,57 % du corpus. Les publications recensées en 2026 représentent déjà 15,58 % du corpus, bien que cette année soit encore incomplète à la date de la recherche documentaire.

Cette concentration récente confirme l'intérêt scientifique croissant accordé aux déterminants comportementaux de la décision financière dans les marchés émergents. Elle ne suffit toutefois pas à établir une maturation du champ. Celle-ci doit également être appréciée à travers la diversification des biais étudiés, des contextes empiriques et des méthodes mobilisées.

3.1.2 Répartition géographique des études

L'analyse de la répartition géographique vise à déterminer les marchés les plus étudiés et à apprécier la diversité des contextes couverts par la littérature. Chaque étude a été classée selon son principal terrain empirique. Les recherches portant simultanément sur plusieurs pays ont été regroupées dans une catégorie distincte afin d'éviter leur double comptabilisation.

Tableau 4 : Répartition géographique des études du corpus

Contexte géographique	Nombre d'études	Pourcentage
Pakistan	13	16,88 %
Inde	12	15,58 %
Chine	6	7,79 %
Turquie	5	6,49 %
Malaisie	4	5,19 %
Bangladesh	3	3,90 %
Indonésie	3	3,90 %
Vietnam	3	3,90 %
Autres contextes nationaux ¹	17	22,08 %
Études régionales ou multipays ²	10	12,99 %
Contexte national non précisé ³	1	1,30 %
Total	77	100 %

Source : Élaboration des auteurs à partir des données issues de la revue systématique

La répartition obtenue met en évidence une forte concentration géographique de la littérature. Le Pakistan et l'Inde regroupent à eux seuls 25 études sur 77. En intégrant la Chine, la Turquie et la Malaisie, les cinq principaux terrains représentent 40 études, soit 51,95 % du corpus. Ces résultats confirment la prédominance des marchés asiatiques dans les recherches consacrées aux biais comportementaux et à la décision financière.

¹ Cette catégorie regroupe le Népal, l'Afrique du Sud, l'Égypte et le Sri Lanka, avec deux études chacun, ainsi que le Brésil, la Colombie, la Corée du Sud, la Croatie, la Thaïlande, l'Iran, la Palestine, le Maroc et la Jordanie, avec une étude chacun

² Cette catégorie comprend les études portant sur plusieurs marchés émergents ou sur des ensembles régionaux, tels que la région MENA, l'Asie-Pacifique, l'Amérique latine, les marchés européens émergents et frontières ou les marchés de l'OCDE.

³ Cette catégorie concerne une étude dont le terrain national n'est pas explicitement identifiable dans le texte intégral.

À l'inverse, plusieurs régions demeurent faiblement représentées. Les marchés africains et latino-américains font l'objet d'un nombre limité de travaux, tandis que le marché financier marocain n'est directement étudié que dans une seule publication, soit 1,30 % du corpus. Cette sous-représentation réduit la possibilité de généraliser les résultats à l'ensemble des marchés émergents, compte tenu de leurs différences institutionnelles, culturelles et financières.

Les dix études régionales ou multipays contribuent néanmoins à élargir la portée comparative de la littérature. Elles permettent d'examiner les biais comportementaux dans différents environnements, mais leur hétérogénéité peut également compliquer la comparaison des résultats lorsque les classifications des marchés, les périodes étudiées et les mesures comportementales diffèrent.

En définitive, la concentration observée renseigne principalement sur la géographie de la production scientifique. Elle ne permet pas de conclure que les biais comportementaux seraient nécessairement plus importants dans les marchés asiatiques. Elle souligne plutôt la nécessité de diversifier les terrains empiriques, notamment en Afrique, au Moyen-Orient et en Amérique latine, afin d'améliorer la portée comparative et la validité externe des recherches futures.

3.1.3 Répartition selon les biais comportementaux étudiés

Après l'analyse temporelle et géographique, l'étude examine les principaux biais et mécanismes comportementaux mobilisés dans le corpus. Cette lecture permet d'identifier les dimensions psychologiques les plus associées à la décision financière dans les marchés émergents. Un même article pouvant traiter plusieurs biais, les fréquences présentées correspondent au nombre d'occurrences codées, et non à un total exclusif de 77 articles.

Tableau 5 : Principaux biais et mécanismes comportementaux étudiés dans le corpus

Biais comportemental	Nombre d'études	Pourcentage
Sentiment des investisseurs	27	35,06 %
Comportement grégaire	24	31,17 %
Surconfiance	23	29,87 %
Aversion aux pertes	10	12,99 %
Ancrage	10	12,99 %
Représentativité	7	9,09 %
Effet de disposition	6	7,79 %
Aversion au regret	4	5,19 %

Source : Élaboration des auteurs à partir des données issues de la revue systématique.

Les résultats montrent une forte concentration autour du sentiment des investisseurs, du comportement grégaire et de la surconfiance. À l'inverse, l'aversion aux pertes, l'ancrage, la représentativité et l'effet de disposition demeurent moins étudiés. Les autres biais, notamment la disponibilité, l'aversion à l'ambiguïté, la comptabilité mentale, la familiarité, le cadrage ou l'illusion de contrôle, apparaissent très marginalement.

Cette répartition révèle ainsi un déséquilibre thématique de la littérature et souligne la nécessité d'élargir les recherches à des biais encore peu explorés ainsi qu'à leurs interactions

3.1.4 Répartition selon les approches méthodologiques

Pour la répartition selon les approches méthodologiques, les études ont été classées selon leur méthodologie principale afin d'éviter les doubles comptages.

Tableau 6 : Répartition des études selon l'approche méthodologique

Approche méthodologique	Nombre	Pourcentage
Modélisation économétrique	41	53,25 %
Équations structurelles (SEM, PLS-SEM ou CB-SEM)	19	24,68 %
Questionnaires et analyses statistiques classiques	10	12,99 %
Autres approches quantitatives ⁴	4	5,19 %
Méthodes mixtes	2	2,60 %
Approche qualitative	1	1,30 %
Total	77	100 %

Source : Élaboration des auteurs à partir des données issues de la revue systématique.

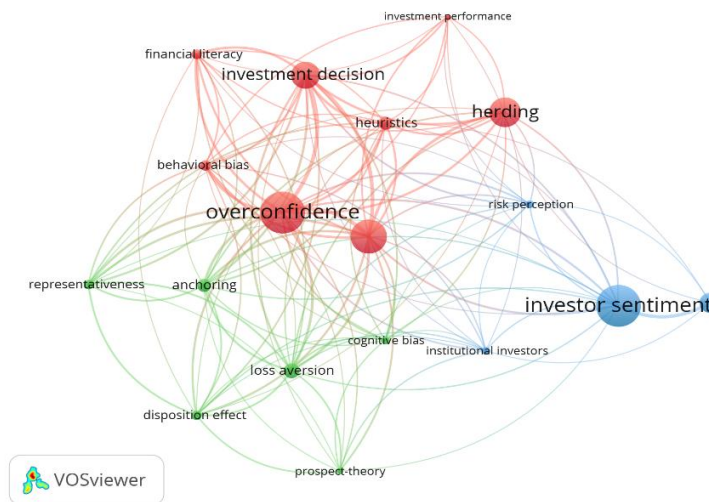
Les approches quantitatives dominent nettement le corpus avec 74 études sur 77, soit 96,10 %. Les modèles économétriques appliqués aux données de marché ou d'entreprise représentent plus de la moitié des travaux, suivis des équations structurelles. À l'inverse, les méthodes mixtes et qualitatives restent marginales. Ce déséquilibre favorise la mesure statistique des relations entre variables, mais limite la compréhension approfondie des perceptions, des expériences et des mécanismes contextuels qui sous-tendent les décisions financières.

3.1.5 Analyse bibliométrique du corpus

L'analyse bibliométrique complète l'analyse descriptive en examinant la structure thématique et intellectuelle du corpus. Réalisée avec *VOSviewer*, elle porte sur trois traitements complémentaires : la cooccurrence des mots-clés, la co-citation des auteurs et le couplage bibliographique des articles. La figure suivante présente la carte de cooccurrence des mots-clés.

⁴ Expérimentation, apprentissage automatique et modélisation bayésienne

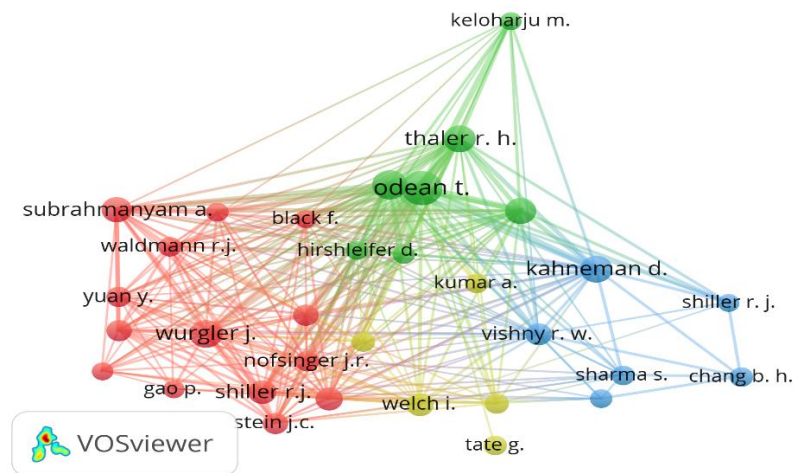
Figure 2 : Carte de cooccurrence des mots-clés du corpus



Source : Élaboration des auteurs à l'aide de VOSviewer, à partir du corpus final.

La carte montre que les biais comportementaux sont abordés comme des mécanismes interdépendants reliant la psychologie individuelle aux dynamiques de marché. La centralité de la surconfiance et de la décision d'investissement traduit une lecture cognitive du comportement financier, où les erreurs de jugement influencent directement les choix des investisseurs. Parallèlement, l'importance du sentiment des investisseurs révèle une attention portée aux effets agrégés des perceptions collectives sur la volatilité, les réactions excessives et les désajustements de marché. Ainsi, la carte met en évidence une articulation entre une approche micro-comportementale centrée sur l'investisseur et une approche macro-financière centrée sur les effets de marché, particulièrement pertinente dans les marchés émergents marqués par l'incertitude informationnelle.

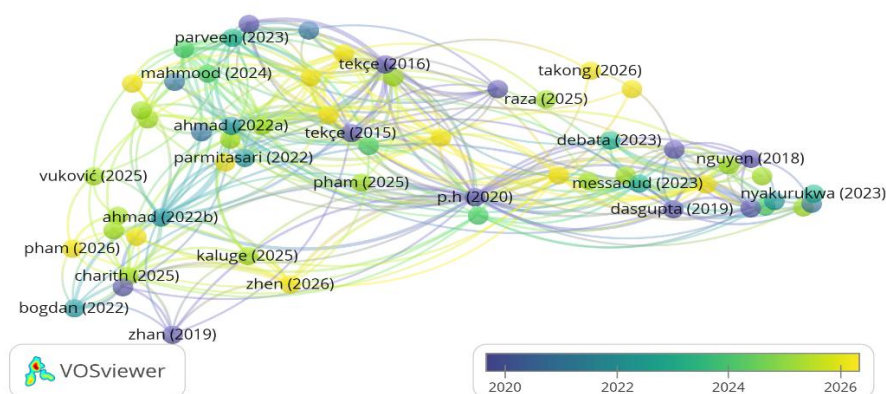
En complément de l'analyse de cooccurrence des mots-clés, qui renseigne la structuration thématique du corpus, l'analyse de co-citation des auteurs permet d'examiner ses fondements intellectuels. Elle met en évidence les auteurs fréquemment cités ensemble et révèle ainsi les proximités théoriques qui structurent la littérature.

Figure 3 : Carte de co-citation des auteurs du corpus

Source : Élaboration des auteurs à l'aide de VOSviewer, à partir du corpus final.

La carte de co-citation révèle que le corpus repose sur une base théorique interdisciplinaire, articulant finance comportementale, psychologie de la décision et analyse des anomalies de marché. Les liens entre les auteurs montrent que les biais sont interprétés à la fois comme des erreurs individuelles de jugement et comme des mécanismes susceptibles d'influencer les dynamiques collectives de marché. Cette structuration confirme que la littérature mobilise des cadres théoriques établis pour comprendre les décisions financières dans les marchés émergents.

Afin de compléter l'analyse thématique, le couplage bibliographique permet d'examiner la structure intellectuelle du corpus et son évolution temporelle à partir des références communes aux articles, comme l'illustre la figure suivante.

Figure 4 : Carte du couplage bibliographique des articles du corpus

Source : Élaboration des auteurs à l'aide de VOSviewer, à partir du corpus final.

Le couplage bibliographique relie les articles partageant des références communes et permet ainsi d'identifier leur proximité intellectuelle. La forte densité du réseau et le faible nombre de travaux isolés indiquent que le corpus repose sur un socle théorique relativement homogène. Les études de Tekçe et al. (2016) de Tekçe et Yilmaz (2015), situées au centre de la carte, semblent jouer un rôle structurant en reliant plusieurs générations de travaux. D'autres publications, notamment celles d'Ahmad et Shah (2022) et Ahmad et Wu (2022), Parmitasari et al. (2022), Parveen et al. (2023) et Mahmood et al. (2024), participent également à cette continuité intellectuelle.

La superposition temporelle montre que les publications récentes ne constituent pas un courant autonome : elles s'insèrent dans les structures bibliographiques préexistantes et prolongent principalement les cadres déjà mobilisés. Cette configuration témoigne du caractère cumulatif du champ, mais peut aussi révéler une dépendance persistante à un ensemble limité de références fondatrices. La présence de travaux récents dans des positions plus périphériques, notamment Takong et al. (2026), Pham et al. (2025) et Zhen et al. (2026), peut néanmoins signaler l'émergence de nouvelles orientations encore faiblement intégrées au noyau central.

La polarisation partielle du réseau suggère enfin l'existence de sous-champs mobilisant des bases bibliographiques distinctes, sans rupture nette entre eux. Toutefois, un couplage élevé ne garantit ni une véritable intégration théorique ni une convergence des résultats. Il traduit uniquement le partage de références, indépendamment de la qualité méthodologique et du contenu empirique des articles.

3.2 Synthèse thématique des résultats

L'analyse croisée du corpus révèle que les biais comportementaux n'exercent pas des effets uniformes sur la décision financière. Leur influence dépend de la perception du risque, de la littératie financière, des caractéristiques des investisseurs, de la liquidité et du régime de marché. Trois constats structurent ainsi la littérature : un biais peut stimuler l'investissement sans améliorer sa qualité. Ses conséquences sont fréquemment indirectes et enfin, son intensité varie selon les conditions institutionnelles et conjoncturelles.

3.2.1 Surconfiance : de l'engagement accru à la dégradation de la décision

La surconfiance accroît généralement l'activité, l'intention d'investir et la prise de risque, mais ses effets sur la performance sont défavorables. Les données transactionnelles l'associent à une diminution de la richesse du portefeuille, tandis que les enquêtes montrent qu'elle peut simultanément renforcer l'intention d'investissement et détériorer la qualité des décisions. Cette divergence est surtout liée à la nature de la variable expliquée. Une relation positive avec la « décision d'investissement » mesure souvent une propension à agir, et non la rationalité ou la performance de cette action (Ahmad et Shah, 2022; Hussain et Rasheed, 2023; Tekçe et Yilmaz, 2015; Vukovic et Mateljan, 2025). À l'opposé, la sous-confiance affecte également les décisions à court et à long terme, ce qui suggère que le problème central réside moins dans l'excès de confiance que dans une mauvaise calibration des capacités perçues (Ahmad, 2021).

L'effet de la surconfiance passe principalement par la manière dont l'investisseur apprécie le risque. La perception du risque transmet intégralement son influence sur la décision et la performance, tandis que la tolérance au risque transforme la confiance excessive en engagements financiers plus risqués (Ahmad et Shah, 2022; Hussain et Rasheed, 2023). La littérature financière ne constitue toutefois pas un mécanisme correcteur systématique. Elle atténue certains effets négatifs dans une partie des études, mais son rôle modérateur demeure statistiquement non significatif dans d'autres. Elle peut même renforcer la relation entre surconfiance et décision, indiquant que les connaissances financières peuvent être mobilisées pour justifier une conviction préalable plutôt que pour la corriger (Darwish, 2025; Mahmood et al., 2024). La présentation de la littérature comme remède universel doit donc être nuancée, d'autant que certaines conclusions normatives dépassent la portée des tests statistiques rapportés.

Les effets apparaissent également sensibles aux crises et aux dispositifs de gouvernance. Durant les périodes de turbulence, la diminution de la confiance semble parfois expliquer davantage la contagion que son augmentation, tandis que le degré de surconfiance varie selon les catégories d'investisseurs et les positions d'achat ou de vente (Mahjoubi et Henchiri, 2025; Saranj et Zolfaghari, 2025). Au niveau de l'entreprise, la surconfiance managériale favorise le surinvestissement et réduit l'efficacité des investissements, mais la concentration du contrôle et certaines formes de propriété familiale ou managériale peuvent en atténuer les conséquences (Aljabri et al., 2026; El-Ansary et Ahmed, 2025). La surconfiance doit ainsi être comprise comme un mécanisme conditionnel, façonné par le risque perçu, le contexte de marché et les structures de contrôle.

3.2.2 Comportement grégaire : biais collectif ou réponse adaptative ?

Les recherches fondées sur des questionnaires associent généralement le comportement grégaire à une augmentation de la participation et de l'engagement financiers. Toutefois, cette influence positive sur la décision ne se traduit pas nécessairement par une meilleure performance. Son effet direct sur la performance peut être non significatif, alors que son influence indirecte, transmise successivement par la perception du risque et la décision d'investissement, demeure significative. Le mimétisme modifie donc d'abord l'évaluation du risque et le processus décisionnel avant d'affecter les résultats financiers (Ahmad et Wu, 2022; Subedi et al., 2025). Son intensité varie également selon les générations. L'expérience réduit le mimétisme chez les investisseurs plus âgés, mais semble insuffisante face aux influences sociales et numériques auxquelles sont exposées les générations plus jeunes (Syukur et al., 2025).

Les études de marché nuancent néanmoins l'idée d'un comportement grégaire permanent dans les économies émergentes. Sa présence est plus forte dans ces marchés lorsqu'ils sont comparés aux marchés développés, mais elle demeure conditionnée par les mouvements extrêmes, la taille des entreprises, les secteurs et les épisodes historiques (Bogdan et al., 2022; Shah et al., 2017). Elle s'intensifie sous l'effet de l'incertitude et de la faible liquidité, puis peut se réduire avec la

normalisation du marché. Elle apparaît également plus marquée dans certains secteurs ou segments, alors qu'elle reste absente dans d'autres, ce qui exclut l'hypothèse d'une irrationalité collective homogène (Afif et al., 2025; Ah Mand et al., 2023; Zhen et al., 2026).

La variabilité temporelle du mimétisme soutient davantage l'hypothèse d'une réponse adaptative que celle d'un biais stable. Suivre les autres peut constituer une stratégie de survie lorsque l'information individuelle est coûteuse ou peu fiable, avant de devenir déstabilisant lorsqu'il entraîne une convergence excessive des décisions (Charith et Azeez, 2025). Cette ambivalence apparaît aussi dans l'investissement durable. L'influence des pairs favorise l'intention de recommander ou de financer des projets environnementaux, mais elle peut simultanément accroître la volatilité et éloigner les allocations des fondamentaux (Charith et Azeez, 2025; Tiwari et al., 2024; B. Wang et al., 2026). Il convient donc de distinguer l'imitation informationnelle, potentiellement rationnelle, du conformisme aveugle. Cette distinction reste difficile, car les modèles de dispersion des rendements détectent une convergence des comportements sans identifier les motivations qui la sous-tendent.

3.2.3 Sentiment des investisseurs : facteur explicatif, mécanisme de transmission et problème de mesure

Le sentiment n'apparaît pas comme une variable exclusivement psychologique et extérieure au marché. Il résulte lui-même du comportement grégaire, des médias, des recommandations et des interactions sociales, tandis que les facteurs propres aux investisseurs et au marché semblent parfois plus déterminants que les variables macroéconomiques ou politiques (Dasgupta et Singh, 2019; Haritha et Uchil, 2020). Il constitue ainsi un mécanisme intermédiaire reliant l'environnement informationnel aux décisions individuelles et aux fluctuations agrégées.

Ses effets varient fortement selon l'horizon temporel et le type d'actif. Un sentiment élevé soutient les rendements à court terme, mais peut provoquer une surévaluation suivie de corrections à moyen ou long terme. Cette dynamique est particulièrement visible pour les actions à caractère spéculatif, de petite taille ou faiblement valorisées, qui sont davantage exposées aux limites de l'arbitrage (Gupta et Jacob, 2021; Kumar et al., 2026; Mathur et Rastogi, 2018). L'effet positif observé sur les rendements courants ne doit donc pas être interprété comme une amélioration de l'efficacité. Il peut représenter une pression temporaire sur les prix, suivie d'un retournement.

L'asymétrie du sentiment constitue un résultat particulièrement robuste. Le pessimisme provoque des réactions plus immédiates que l'optimisme, alors que les périodes de crise renforcent temporairement le lien entre sentiment, rendements et volatilité avant que l'information ne soit progressivement intégrée aux prix (Debata et al., 2023; Nguyen et Pham, 2018). La liquidité joue également un rôle central : l'optimisme accroît les échanges, tandis que le pessimisme et l'illiquidité peuvent amplifier les ajustements de prix et le comportement grégaire (Dissanayake et Nanayakkara, 2025; Messaoud et al., 2023).

La principale faiblesse de cette littérature réside toutefois dans l'hétérogénéité des mesures. Enquêtes, déséquilibres d'ordres, volume de transaction, Google Trends, réseaux sociaux, presse et variables météorologiques ne saisissent pas nécessairement le même phénomène. Certains indicateurs mesurent simultanément l'attention, la liquidité ou la réaction aux rendements passés. La causalité bidirectionnelle entre sentiment et rendement, ainsi que l'absence de causalité dans certaines analyses fondées sur les réseaux sociaux, indiquent que le sentiment peut être autant une conséquence qu'une cause des mouvements de marché (Alrabadi, 2015; Martins et al., 2025; Mathur et Rastogi, 2018). Les modèles non linéaires et l'apprentissage automatique améliorent la prévision, mais ne résolvent pas à eux seuls le problème d'identification causale (Kabiri et al., 2026; Natarajan et al., 2026).

3.2.4 Autres biais : effets interdépendants et forte sensibilité contextuelle

L'aversion aux pertes et l'effet de disposition présentent une cohérence théorique relativement forte, mais leur intensité varie selon l'actif et le type d'investisseur. Les résultats expérimentaux confirment la dépendance au point de référence, tandis que les données transactionnelles montrent que l'effet de disposition est plus faible sur les obligations que sur les actions. Il touche principalement les investisseurs individuels et certaines structures familiales, alors que les institutions de long terme et les investisseurs étrangers y sont moins exposés (Dzung et al., 2021; Hincapié-Salazar et Agudelo, 2020). Les données de marché confirment également une propension à réaliser les gains plus rapidement qu'à accepter les pertes, mais ne permettent pas toujours d'exclure totalement des explications rationnelles telles que les anticipations de retour à la moyenne (Bharandev et Rao, 2020).

Les résultats relatifs à l'ancrage, à la représentativité et à la disponibilité sont moins homogènes. Ces biais influencent significativement les décisions dans certains contextes indiens, chinois et pakistanais, mais deviennent non significatifs dans d'autres échantillons. L'orientation à long terme réduit l'effet de la représentativité sans modifier celui de la disponibilité, ce qui montre que les facteurs individuels n'agissent pas uniformément sur l'ensemble des heuristiques (Agarwal et Singh, 2024; Khan et al., 2021; Luo et al., 2020). Le refus d'ajuster une décision à une nouvelle information peut, par ailleurs, refléter l'incertitude sociopolitique plutôt qu'une incapacité cognitive, remettant en cause une interprétation exclusivement irrationnelle de l'ancrage (Lowies et al., 2016). Les résultats contradictoires observés en Égypte confirment que la validité de chaque biais dépend du contexte et de son opérationnalisation (Wahba et al., 2025).

Enfin, les biais agissent rarement de façon isolée. Les chocs externes, la surcharge informationnelle et les influences sociales déclenchent des réactions émotionnelles qui combinent regret, aversion aux pertes, ancrage et surconfiance, renforçant ensuite l'effet de disposition (Paudel et al., 2026). La perception du risque et l'asymétrie informationnelle transforment également la relation entre biais cognitifs et décision, ce qui confirme l'existence de chaînes comportementales plutôt que d'effets directs indépendants (Parmitasari et al., 2022; Zhang et al., 2022). Cette interdépendance est encore insuffisamment étudiée, car la majorité des recherches repose sur des enquêtes transversales où biais et décisions sont mesurés

simultanément. Ces dispositifs établissent des associations, mais permettent difficilement de distinguer causalité, rationalisation a posteriori et biais de méthode commune.

Dans l'ensemble, les résultats invitent à abandonner une lecture déterministe des biais. Ceux-ci constituent des mécanismes évolutifs dont les effets dépendent de leur interaction avec le risque perçu, l'information, la liquidité, les caractéristiques des investisseurs et les régimes de marché. Cette conclusion justifie l'élaboration d'une typologie intégrative reliant les antécédents des biais, leurs mécanismes de transmission et leurs conséquences décisionnelles.

3.3 Typologie des biais comportementaux et cadre intégrateur de leurs effets sur la décision financière

La synthèse précédente montre que les biais étudiés ne se situent ni au même niveau d'analyse ni au même stade du processus décisionnel. Une typologie intégrative est donc proposée afin de distinguer quatre familles de biais selon leur mécanisme dominant.

Tableau 7 : Typologie intégrative des biais comportementaux, de leurs mécanismes et de leurs conséquences sur la décision financière

Famille	Principaux biais	Mécanisme dominant	Conséquences possibles
Biais de calibration	Surconfiance, sous-confiance, optimisme, illusion de contrôle	Écart entre capacités réelles et capacités perçues	Prise de risque, activité excessive, sous-investissement ou surinvestissement
Heuristiques informationnelles	Ancre, disponibilité, représentativité, familiarité, cadrage	Traitement sélectif ou simplifié de l'information	Erreurs de valorisation, inertie et dépendance aux références
Biais affectifs	Aversion aux pertes, aversion au regret, effet de disposition	Asymétrie émotionnelle entre gains et pertes	Conservation des pertes, réalisation précoce des gains et prudence excessive
Biais sociaux	Comportement grégaire et influence des pairs	Substitution de l'information collective au jugement individuel	Convergence des décisions, participation accrue, volatilité et contagion

Source : Élaboration des auteurs à partir de la synthèse du corpus.

Cette classification permet d'éviter l'assimilation de phénomènes théoriquement distincts. Le sentiment des investisseurs, notamment, ne constitue pas nécessairement un biais au même titre que la surconfiance ou l'ancre. Il représente plutôt un état affectif agrégé, alimenté par les médias, l'attention, les interactions sociales et les conditions du marché. Il agit ensuite comme mécanisme de transmission entre les réactions individuelles et les dynamiques collectives de prix, de liquidité et de volatilité (Alrabadi, 2015; Dasgupta et Singh, 2019; Haritha et Uchil, 2020).

3.3.1 Architecture du cadre intégrateur

Le cadre proposé organise la décision financière autour de cinq composantes interdépendantes : 1) Conditions initiales, 2) Activation des biais, 3) Mécanismes de transmission, 4) Décisions financières, 5) Conséquences, avec une rétroaction des résultats du marché vers les conditions initiales.

Les conditions initiales regroupent trois catégories. Les facteurs individuels comprennent l'expérience, la littératie financière, la personnalité, l'âge et la tolérance au risque. Les facteurs informationnels et institutionnels renvoient à l'asymétrie d'information, aux médias, aux réseaux sociaux, à la gouvernance et à la qualité de la régulation. Les facteurs conjoncturels recouvrent la volatilité, la liquidité, les crises et les régimes de marché. Ces variables n'expliquent pas directement la décision, mais déterminent l'intensité et parfois la direction des biais activés (Syukur et al., 2025; Tekçe et al., 2016; Zhen et al., 2026).

Les biais influencent ensuite la décision directement ou par l'intermédiaire de quatre mécanismes : la perception du risque, la tolérance au risque, le sentiment et l'imitation sociale. La perception du risque transmet notamment les effets de la surconfiance et du comportement grégaire, tandis que le sentiment convertit les signaux informationnels et émotionnels en décisions d'achat, de vente ou de conservation (Ahmad et Shah, 2022; Subedi et al., 2025). Cette médiation explique pourquoi un biais peut ne présenter aucun effet direct sur la performance tout en produisant un effet indirect significatif.

Les conséquences apparaissent à trois niveaux. Au niveau individuel, elles concernent la participation, le choix des actifs, la diversification et la performance. Au niveau organisationnel, elles affectent l'efficacité des investissements, la politique de dividendes et les décisions ESG. Au niveau du marché, elles se manifestent par la volatilité, la liquidité, la mauvaise valorisation et le risque de krach (El-Ansary et Ahmed, 2025; Palas et Ahmed, 2025; B. Wang et al., 2026). Cette lecture multiniveau évite de généraliser à l'ensemble du marché des résultats obtenus auprès d'investisseurs individuels.

3.3.2 Effets modérateurs et rétroactions

La littératie financière, l'expérience et la gouvernance peuvent limiter certains effets, mais leur action n'est ni automatique ni uniforme. Les connaissances financières améliorent parfois l'évaluation du risque, mais peuvent également renforcer la confiance subjective ou rationaliser une décision déjà formée. L'expérience réduit le comportement grégaire dans certains groupes sans neutraliser les influences numériques auxquelles sont exposés les investisseurs plus jeunes (Mahmood et al., 2024 ; Darwish, 2025 ; Syukur et al., 2025). Ces variables doivent donc être considérées comme des modérateurs conditionnels plutôt que comme des instruments universels de correction.

Le modèle intègre également une boucle de rétroaction. Les rendements, les pertes, la volatilité et la liquidité modifient le sentiment et l'attention, lesquels influencent à leur tour les décisions ultérieures. Le comportement financier résulte ainsi d'un processus dynamique et endogène plutôt que d'une relation causale linéaire entre un biais isolé et une décision. La causalité bidirectionnelle observée entre sentiment, rendements et liquidité soutient cette interprétation (Alrabadi, 2015 ; Messaoud et al., 2023 ; Afif et al., 2025).

Trois propositions ressortent finalement du cadre :

- L'effet des biais sur les résultats financiers est principalement indirect et transmis par des mécanismes perceptifs, affectifs ou sociaux ;
- La direction et l'intensité de cet effet dépendent des caractéristiques de l'investisseur, de l'environnement informationnel et du régime de marché ;
- Les conséquences observées alimentent à leur tour le sentiment, l'attention et les biais futurs.

Le cadre intégrateur conduit ainsi à considérer les biais non comme des erreurs psychologiques fixes, mais comme des mécanismes évolutifs issus de l'interaction entre l'investisseur et son environnement. Il permet également de distinguer la propension à décider de la qualité de la décision, distinction souvent insuffisamment prise en compte dans les études recensées

4 Discussion, limites et propositions de recherche

Les résultats ne se limitent pas à confirmer l'existence de biais comportementaux dans les marchés émergents. Ils révèlent que leurs effets varient selon les mécanismes de transmission, les caractéristiques des investisseurs et l'environnement institutionnel. Cette section confronte ces résultats aux principaux cadres théoriques, examine les limites de l'étude et dégage les voies de recherche futures.

4.1 Discussion et portée théorique des résultats

Cette revue montre que les biais comportementaux n'exercent pas une influence uniforme sur la décision financière. Leurs effets dépendent de la perception du risque, de la qualité de l'information, de la liquidité et du régime de marché. Ils doivent donc être appréhendés comme des mécanismes contextuels plutôt que comme des caractéristiques psychologiques stables. Cette lecture nuance l'opposition traditionnelle entre rationalité et irrationalité. Les investisseurs disposent d'une rationalité limitée, façonnée par leurs capacités cognitives et par les contraintes institutionnelles auxquelles ils sont confrontés.

La théorie des perspectives explique de manière convaincante l'aversion aux pertes, la dépendance au point de référence et l'effet de disposition. Elle rend toutefois imparfaitement compte des différences observées entre actifs et catégories d'investisseurs. L'effet de disposition est notamment moins marqué sur le marché obligataire que sur celui des actions et concerne davantage les investisseurs individuels que les institutions de long terme. L'expérience et la sophistication semblent ainsi modifier l'expression des biais sans nécessairement les éliminer (Dzung et al., 2021 ; Hincapié-Salazar et Agudelo, 2020 ; Bharandev et Rao, 2020).

L'approche heuristique complète cette explication en montrant comment l'ancrage, la disponibilité et la représentativité simplifient le traitement de l'information. Ces raccourcis deviennent dysfonctionnels lorsqu'ils conduisent à ignorer les informations nouvelles ou à extrapoler excessivement les résultats passés. Ils peuvent néanmoins constituer des réponses adaptatives lorsque l'information est coûteuse, ambiguë ou peu fiable. Le défaut d'ajustement

observé dans certaines décisions peut ainsi refléter l'incertitude sociopolitique plutôt qu'une incapacité cognitive, ce qui invite à distinguer les heuristiques adaptatives des biais préjudiciables (Lowies et al., 2016 ; Luo et al., 2020).

Cette distinction est particulièrement importante pour le comportement grégaire. Les résultats montrent que le mimétisme s'intensifie fréquemment durant les crises et les périodes d'illiquidité, puis diminue avec la normalisation du marché. Il ne constitue donc pas une propriété permanente des marchés émergents. Suivre les autres peut réduire le coût de l'information dans un environnement incertain, mais devient déstabilisant lorsque la convergence collective éloigne les prix des fondamentaux. L'hypothèse des marchés adaptatifs explique mieux cette variabilité que l'interprétation systématique du mimétisme comme une erreur irrationnelle (Charith et Azeez, 2025 ; Afif et al., 2025 ; Shah et al., 2017).

Les résultats révèlent également l'importance des mécanismes intermédiaires. La perception et la tolérance au risque transmettent les effets de la surconfiance, de l'ancrage et du comportement grégaire vers la décision et la performance. Cette médiation explique pourquoi un biais peut présenter un effet direct faible ou non significatif tout en produisant des conséquences indirectes importantes (Ahmad et Shah, 2022 ; Zhang et al., 2022 ; Subedi et al., 2025). Le sentiment joue un rôle comparable au niveau collectif. Alimenté par les médias, l'attention et les interactions sociales, il influence les prix et la liquidité, lesquels agissent ensuite sur le sentiment. Il constitue ainsi un mécanisme endogène plutôt qu'un facteur strictement extérieur au marché (Alrabadi, 2015 ; Messaoud et al., 2023).

Une distinction essentielle doit enfin être établie entre la propension à investir et la qualité de la décision. La surconfiance et le comportement grégaire peuvent accroître l'intention, la participation ou la prise de risque tout en réduisant la performance ou l'efficacité. Une relation positive avec la « décision d'investissement » ne démontre donc pas que cette décision est rationnelle ou favorable. Plusieurs travaux entretiennent cette ambiguïté en assimilant l'intensification de l'action à une amélioration décisionnelle sans mesurer ses conséquences financières (Ahmad et Wu, 2022 ; Vukovic et Mateljan, 2025).

Aucune théorie ne permet ainsi d'expliquer isolément l'ensemble des résultats. La théorie des perspectives éclaire l'asymétrie entre gains et pertes. Les heuristiques expliquent la simplification cognitive. La rationalité limitée intègre les contraintes informationnelles, et l'hypothèse des marchés adaptatifs rend compte des variations temporelles. Leur articulation soutient le cadre intégrateur proposé, dans lequel les biais produisent des effets indirects et conditionnels aux niveaux individuel, organisationnel et collectif.

4.2 Limites de la littérature et de la revue

La première limite tient à la concentration géographique du corpus. Le Pakistan et l'Inde représentent 32,47 % des études, tandis que plusieurs régions, notamment l'Afrique et l'Amérique latine, demeurent peu couvertes. Cette concentration réduit la validité externe des

résultats. La fréquence d'un biais dans les études asiatiques ne signifie pas nécessairement qu'il y soit plus intense, elle peut traduire une plus grande activité de recherche.

La deuxième limite concerne la domination des méthodes quantitatives, mobilisées dans 96,10% des études. Les enquêtes transversales et les modèles d'équations structurelles établissent des associations, mais identifient difficilement leur direction causale. Lorsque les biais et les décisions sont mesurés simultanément auprès des mêmes répondants, les relations observées peuvent être affectées par la variance de méthode commune, la désirabilité sociale et la rationalisation a posteriori. À l'inverse, les données de marché détectent des régularités comportementales sans observer directement les processus psychologiques qui les produisent.

L'hétérogénéité conceptuelle constitue une troisième limite. La décision d'investissement désigne alternativement l'intention, la participation, le choix d'actifs ou la performance. Le sentiment est mesuré par des enquêtes, les volumes, les déséquilibres d'ordres, les recherches en ligne ou les médias. Ces indicateurs ne saisissent pas nécessairement le même phénomène et peuvent refléter simultanément l'attention, la liquidité ou la réaction aux rendements passés. Une partie des divergences empiriques peut donc provenir des mesures plutôt que des contextes étudiés.

La revue comporte également ses propres limites. Malgré l'utilisation conjointe de Scopus et de Web of Science, des travaux locaux ou non indexés peuvent avoir été exclus. La période 2015–2026 garantit l'actualité du corpus, mais écarte certaines contributions fondatrices. En outre, l'année 2026 reste incomplète. L'harmonisation des mots-clés et le regroupement des biais en familles conceptuelles comportent une part de jugement, même si une procédure explicite de codification a été suivie. Enfin, l'hétérogénéité des populations, des méthodes et des mesures n'a pas permis de réaliser une méta-analyse. La synthèse établit donc des configurations récurrentes, sans estimer un effet moyen généralisable.

4.3 Propositions et agenda de recherche

À partir des limites identifiées, six propositions structurent les recherches futures.

Proposition 1 : Privilégier l'analyse des effets indirects. Les travaux futurs devraient tester les chaînes reliant les biais à la perception du risque, au sentiment, à la décision et à la performance. Des études longitudinales et expérimentales permettraient de mieux établir la causalité.

Proposition 2 : Étudier les biais conjointement. Leur analyse isolée restitue imparfaitement la complexité décisionnelle. Des modèles multiniveaux ou dynamiques devraient examiner leurs interactions avec l'attention, les émotions et l'influence sociale.

Proposition 3 : Intégrer les conditions de marché. La liquidité, l'asymétrie informationnelle, la gouvernance et les crises doivent être considérées comme des facteurs modérateurs. Des comparaisons géographiques et temporelles permettraient de distinguer les heuristiques adaptatives des comportements préjudiciables.

Proposition 4 : Réévaluer le rôle de la littératie financière. Les connaissances objectives doivent être distinguées de la confiance subjective. L'efficacité des interventions devrait être mesurée à partir de décisions et de performances réelles.

Proposition 5 : Valider les mesures numériques du sentiment. Les données issues des recherches en ligne, des médias et des réseaux sociaux doivent être confrontées aux enquêtes, aux ordres et aux volumes de transaction afin de distinguer sentiment, attention et activité.

Proposition 6 : Développer les approches qualitatives. Les entretiens, observations et études de cas permettraient de mieux comprendre l'apparition et l'évolution des biais. Leur combinaison avec les méthodes quantitatives renforcerait l'interprétation des résultats et leur contextualisation.

Conclusion

Cette étude analyse l'influence des biais comportementaux sur la décision financière dans les marchés émergents à partir d'une revue systématique de 77 articles publiés entre 2015 et 2026. Le protocole PRISMA 2020, l'évaluation par le MMAT et les analyses thématique et bibliométrique ont permis d'examiner la structure et les principaux résultats du corpus.

La littérature, récente, majoritairement quantitative et concentrée en Asie, privilégie la surconfiance, le comportement grégaire et le sentiment des investisseurs. La synthèse montre cependant que leurs effets ne sont pas uniformes : ils dépendent de la perception du risque, de la littératie financière, de l'expérience, de la liquidité et du régime de marché. Un biais peut ainsi renforcer l'intention d'investir tout en dégradant la performance, d'où la nécessité de distinguer l'intensité de l'action de sa qualité.

La typologie proposée distingue les biais de calibration, les heuristiques informationnelles, les biais affectifs et les biais sociaux. Le cadre intégrateur les relie aux facteurs contextuels, aux mécanismes de transmission et aux conséquences individuelles, organisationnelles et collectives. Toutefois, la concentration géographique, la prédominance des études transversales et l'hétérogénéité des mesures limitent la généralisation des conclusions. Les recherches futures devraient privilégier des approches longitudinales, expérimentales, qualitatives et multiniveaux afin d'identifier les conditions dans lesquelles les biais deviennent adaptatifs ou préjudiciables.

BIBLIOGRAPHIE

- Afif, A., Musnadi, S., et Ismadyaliana, S. (2025). The impact of COVID-19 on investor herding in Indonesia : Evidence from LQ-45 index before, during, and after the pandemic. *Investment Management and Financial Innovations*, 22(4), 144-157. [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(4\).2025.12](https://doi.org/10.21511/imfi.22(4).2025.12)
- Agarwal, S., et Singh, S. (2024). Biases in Capital Market Instrument Investing Decisions : A Study from India. *AUSTRALASIAN ACCOUNTING BUSINESS AND FINANCE JOURNAL*, 18(3), 307-330. (WOS:001252520000015).
- Ah Mand, A., Janor, H., Abdul Rahim, R., et Sarmidi, T. (2023). Herding behavior and stock market conditions. *PSU Research Review*, 7(2), 105-116. <https://doi.org/10.1108/PRR-10-2020-0033>
- Ahmad, M. (2021). Does underconfidence matter in short-term and long-term investment decisions ? Evidence from an emerging market. *MANAGEMENT DECISION*, 59(3), 692-709. (WOS:000547011500001). <https://doi.org/10.1108/MD-07-2019-0972>
- Ahmad, M. (2024). The role of cognitive heuristic-driven biases in investment management activities and market efficiency : A research synthesis. *International Journal of Emerging Markets*, 19(2), 273-321. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-07-2020-0749>
- Ahmad, M., et Shah, S. Z. A. (2022). Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance : Mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(1), 60-90. <https://doi.org/10.1108/JEAS-07-2020-0116>
- Ahmad, M., et Wu, Q. (2022). Does herding behavior matter in investment management and perceived market efficiency ? Evidence from an emerging market. *MANAGEMENT DECISION*, 60(8), 2148-2173. (WOS:000799090700001). <https://doi.org/10.1108/MD-07-2020-0867>
- Ahmad, M., et Wu, Q. (2024). Heuristic-driven biases as mental shortcuts in investment management activities : A qualitative study. *Qualitative Research in Financial Markets*, 16(2), 291-309. <https://doi.org/10.1108/QRFM-10-2022-0167>
- Aljabri, Q., Farooq, M., Khan, M., Hameed, A., et Waqas, M. (2026). CEO overconfidence and investment efficiency : Does ownership structure matter? *INTERNATIONAL JOURNAL OF ACCOUNTING AND INFORMATION MANAGEMENT*, 34(2), 495-521. (WOS:001609255100001). <https://doi.org/10.1108/IJAIM-12-2024-0461>
- Alrabadi, D. W. H. (2015). A new proxy for investor sentiment : Evidence from an emerging market. *Afro-Asian J. of Finance and Accounting*, 5(4), 334. <https://doi.org/10.1504/AJFA.2015.073471>
- Baele, L., Driessen, J., Ebert, S., Londono, J. M., et Spalt, O. G. (2019). Cumulative Prospect Theory, Option Returns, and the Variance Premium. *The Review of Financial Studies*, 32(9), 3667-3723. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhy127>
- Baker, M., et Wurgler, J. (2006). Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns. *The Journal of Finance*, 61(4), 1645-1680. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00885.x>
- Barberis, N., Mukherjee, A., et Wang, B. (2016). Prospect Theory and Stock Returns : An Empirical Test. *Review of Financial Studies*, 29(11), 3068-3107. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhw049>

- Barberis, N., et Thaler, R. (2003). Chapter 18 A survey of behavioral finance. In *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 1, p. 1053-1128). Elsevier. [https://doi.org/10.1016/S1574-0102\(03\)01027-6](https://doi.org/10.1016/S1574-0102(03)01027-6)
- Bekaert, G., et Harvey, C. R. (1997). Emerging equity market volatility. *Journal of Financial Economics*, 43(1), 29-77. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(96\)00889-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(96)00889-6)
- Berthet, V. (2022). The Impact of Cognitive Biases on Professionals' Decision-Making : A Review of Four Occupational Areas. *Frontiers in Psychology*, Volume 12-2021. <https://www.frontiersin.org/journals/psychology/articles/10.3389/fpsyg.2021.802439>
- Berthet, V., et de Gardelle, V. (2023). The heuristics-and-biases inventory : An open-source tool to explore individual differences in rationality. *Frontiers in Psychology*, Volume 14-2023. <https://www.frontiersin.org/journals/psychology/articles/10.3389/fpsyg.2023.1145246>
- Bharandev, S., et Rao, S. (2020). Disposition effect at the market level : Evidence from Indian stock market. *REVIEW OF BEHAVIORAL FINANCE*, 12(2), 69-82. (WOS:000544613200001). <https://doi.org/10.1108/RBF-12-2018-0132>
- Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., et Welch, I. (1992). A Theory of Fads, Fashion, Custom, and Cultural Change as Informational Cascades. *Journal of Political Economy*, 100(5), 992-1026. <https://doi.org/10.1086/261849>
- Black, F. (1986). Noise. *The Journal of Finance*, 41(3), 528-543. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1986.tb04513.x>
- Bogdan, S., Suštar, N., et Draženović, B. O. (2022). Herding Behavior in Developed, Emerging, and Frontier European Stock Markets during COVID-19 Pandemic. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(9), 400. <https://doi.org/10.3390/jrfm15090400>
- Bondt, W. F. M. D., et Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, 40(3), 793. <https://doi.org/10.2307/2327804>
- Charith, K., et Azeez, A. A. (2025). Exploring Herding Instincts Through the Lens of Adaptive Market Hypothesis : Insights from a Frontier Market. *Asia-Pacific Financial Markets*, 32(4), 1211-1241. <https://doi.org/10.1007/s10690-024-09486-3>
- Chen, X., Wang, J., et Zhong, X. (2024). Return predictability of prospect theory : Evidence from the Thailand stock market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 83, 102199. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.102199>
- Dai, X., Zhang, J., et Chang, V. (2025). Noise traders in an agent-based artificial stock market. *Annals of Operations Research*, 352(3), 715-744. <https://doi.org/10.1007/s10479-023-05528-7>
- Darwish, F. S. M. (2025). Financial literacy and investment decision : An empirical study from the Palestine Stock Exchange. *Frontiers in Behavioral Economics*, 4, 1444022. <https://doi.org/10.3389/frbhe.2025.1444022>
- Dasgupta, R., et Singh, R. (2019). Investor sentiment antecedents : A structural equation modeling approach in an emerging market context. *Review of Behavioral Finance*, 11(1), 36-54. <https://doi.org/10.1108/RBF-07-2017-0068>
- De Long, J. B., Shleifer, A., Summers, L. H., et Waldmann, R. J. (1990). Noise Trader Risk in Financial Markets. *Journal of Political Economy*, 98(4), 703-738. <https://doi.org/10.1086/261703>

- Debata, B., Ghate, K., et Renganathan, J. (2023). COVID-19 pandemic sentiment and stock market behavior : Evidence from an emerging market. *Review of Behavioral Finance*, 15(2), 176-204. <https://doi.org/10.1108/RBF-05-2021-0083>
- Dissanayake, D. M. T. R., et Nanayakkara, N. S. (2025). Role of Market Liquidity in Sentiment-Based Return Predictions : Evidence from Sri Lanka. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Corpus final PRISMA Scopus-Web of Science. <https://doi.org/10.32479/ijefi.18020>
- Dzung, P. T. T., Tung, N. X., Van, L. H. T., et Thanh, N. T. H. (2021). Experimental Evidences for Prospect Theory in Vietnam. *Indian Journal of Finance*, 15(5-7), 26. <https://doi.org/10.17010/ijf/2021/v15i5-7/164491>
- El Oubani, A. (2023). Complex Adaptive Behavior of Investors to Market Dynamics : A PLS-SEM Analysis. *Journal of Applied Structural Equation Modeling*, 7(2), 1-25. [https://doi.org/10.47263/JASEM.7\(2\)03](https://doi.org/10.47263/JASEM.7(2)03)
- El-Ansary, O., et Ahmed, A. M. (2025). Does overconfidence blur out the investment efficiency? The managerial overconfidence and internal financing effect on investment efficiency: evidence from MENA region. *International Journal of Emerging Markets*, 20(2), 701-721. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-06-2021-0931>
- 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>
- Gigerenzer, G., et Gaissmaier, W. (2011). Heuristic Decision Making. *Annual Review of Psychology*, 62(1), 451-482. <https://doi.org/10.1146/annurev-psych-120709-145346>
- Gupta, N., et Jacob, J. (2021). The Interplay Between Sentiment and MAX: Evidence from an Emerging Market. *JOURNAL OF EMERGING MARKET FINANCE*, 20(2), 192-217. (WOS:000609780900001). <https://doi.org/10.1177/0972652720969511>
- Han, C., et Zhang, W. (2024). Trading volume, anomaly returns and noise trader risk in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 84, 102281. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2024.102281>
- Haritha, P., et Uchil, R. (2020). Influence of investor sentiment and its antecedent on investment decision-making using partial least square technique. *MANAGEMENT RESEARCH REVIEW*, 43(11), 1441-1459. (WOS:000539505000001). <https://doi.org/10.1108/MRR-06-2019-0254>
- Hincapié-Salazar, J., et Agudelo, D. A. (2020). Is the disposition effect in bonds as strong as in stocks? Evidence from an emerging market. *Global Finance Journal*, 46, 100508. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2019.100508>
- Hong, Q. N., Fàbregues, S., Bartlett, G., Boardman, F., Cargo, M., Dagenais, P., Gagnon, M.-P., Griffiths, F., Nicolau, B., O'Cathain, A., Rousseau, M.-C., Vedel, I., et Pluye, P. (2018). The Mixed Methods Appraisal Tool (MMAT) version 2018 for information professionals and researchers. *Education for Information*, 34(4), 285-291. <https://doi.org/10.3233/EFI-180221>
- Hussain, S., et Rasheed, A. (2023). Risk tolerance as mediating factor in individual financial investment decisions : A developing-country study. *Studies in Economics and Econometrics*, 47(2), 185-198. <https://doi.org/10.1080/03796205.2023.2218053>
- Kabiri, M., Heydari Rostami, K., et Talaie, H. (2026). Decoding market instability : The interplay of attention deficits, internal information risks, and investor sentiment in shaping sustainable investments in Iran's

- energy and technology sectors. *The Engineering Economist*, 1-28. <https://doi.org/10.1080/0013791X.2026.2620119>
- Kahneman, D., et Tversky, A. (1979). Prospect Theory : An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291. JSTOR. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Khan, I., Afeef, M., Jan, S., et Ihsan, A. (2021). The impact of heuristic biases on investors' investment decision in Pakistan stock market : Moderating role of long term orientation. *QUALITATIVE RESEARCH IN FINANCIAL MARKETS*, 13(2), 252-274. (WOS:000622424800001). <https://doi.org/10.1108/QRFM-03-2020-0028>
- Kumar, K., Mohanty, S., et Mahakud, J. (2026). Investor sentiment and stock return predictability : Evidence from global sentiment indices. *COGENT ECONOMICS et FINANCE*, 14(1). (WOS:001661114400001). <https://doi.org/10.1080/23322039.2026.2613996>
- Lekhal, M., et El Oubani, A. (2020). Does the Adaptive Market Hypothesis Explain the Evolution of Emerging Markets Efficiency ? Evidence from the Moroccan Financial Market. *Heliyon*, 6, e04429. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e04429>
- Lo, A. W. (2004). *The Adaptive Markets Hypothesis : Market Efficiency from an Evolutionary Perspective* (SSRN Scholarly Paper N° 602222). Social Science Research Network. <https://papers.ssrn.com/abstract=602222>
- Lowies, G. A., Hall, J. H., et Cloete, C. E. (2016). Heuristic-driven bias in property investment decision-making in South Africa. *Journal of Property Investment et Finance*, 34(1), 51-67. <https://doi.org/10.1108/JPIF-08-2014-0055>
- Luo, Y., Qian, X., Ren, J., et Zhu, Y. (2020). RETAIL INVESTORS' BIASED BELIEFS ABOUT STOCKS THAT THEY HOLD : EVIDENCE FROM CHINA'S SPLIT SHARE STRUCTURE REFORM. *The Singapore Economic Review*, 65(06), 1579-1599. <https://doi.org/10.1142/S0217590818500078>
- Mahjoubi, M., et Henchiri, J. E. (2025). The impact of investor overconfidence on crisis contagion. *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*, 18(3), 511-540. <https://doi.org/10.1080/17520843.2024.2363585>
- Mahmood, F., Arshad, R., Khan, S., Afzal, A., et Bashir, M. (2024). Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy; an evidence of Pakistan. *ACTA PSYCHOLOGICA*, 247. (WOS:001246103800001). <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2024.104303>
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77. <https://doi.org/10.2307/2975974>
- Martins, O., de Souza, J., et Gomes, A. (2025). Investor sentiment from X (Twitter) and portfolio formation : Can social media predict winning stock portfolios in Brazil? *INVESTMENT ANALYSTS JOURNAL*. (WOS:001649459200001). <https://doi.org/10.1080/10293523.2025.2578069>
- Mathur, S., et Rastogi, A. (2018). Investor sentiment and asset returns : The case of Indian stock market. *Afro-Asian J. of Finance and Accounting*, 8(1), 48. <https://doi.org/10.1504/AJFA.2018.089198>
- Messaoud, D., Ben Amar, A., et Boujelbene, Y. (2023). Investor sentiment and liquidity in emerging stock markets. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 39(4), 867-891. <https://doi.org/10.1108/JEAS-11-2020-0198>

- Natarajan, V., Akbar, M., Aloumi, D., et Khudhur, A. (2026). Expected price framework for Indian equities : A Random Forest model using behavioural, structural, and fundamental data. *COGENT ECONOMICS et FINANCE*, 14(1). (WOS:001736366900001). <https://doi.org/10.1080/23322039.2026.2653292>
- Nguyen, D., et Pham, M. (2018). *Search-based Sentiment and Stock Market Reactions : An Empirical Evidence in Vietnam* (SSRN Scholarly Paper N° 3315897). Social Science Research Network. <https://papers.ssrn.com/abstract=3315897>
- Page, M. J., McKenzie, J. E., Bossuyt, P. M., Boutron, I., Hoffmann, T. C., Mulrow, C. D., Shamseer, L., Tetzlaff, J. M., Akl, E. A., Brennan, S. E., Chou, R., Glanville, J., Grimshaw, J. M., Hróbjartsson, A., Lalu, M. M., Li, T., Loder, E. W., Mayo-Wilson, E., McDonald, S., ... Moher, D. (2021). The PRISMA 2020 statement: An updated guideline for reporting systematic reviews. *BMJ*, n71. <https://doi.org/10.1136/bmj.n71>
- Palas, M., et Ahmed, M. (2025). Sentiment and dividend smoothing : Do firms alter dividends during periods of high market activity? *ECONOMICS AND BUSINESS REVIEW*, 11(4), 111-137. (WOS:001691016600006). <https://doi.org/10.18559/eb.2025.4.2485>
- Parmitasari, R. D. A., Syariati, A., et Sumarlin. (2022). Chain Reaction of Behavioral Bias and Risky Investment Decision in Indonesian Nascent Investors. *Risks*, 10(8), 145. <https://doi.org/10.3390/risks10080145>
- Parveen, S., Satti, Z., Subhan, Q., Riaz, N., Baber, S., et Bashir, T. (2023). Examining investors' sentiments, behavioral biases and investment decisions during COVID-19 in the emerging stock market : A case of Pakistan stock market. *JOURNAL OF ECONOMIC AND ADMINISTRATIVE SCIENCES*, 39(3), 549-570. (WOS:000678548500001). <https://doi.org/10.1108/JEAS-08-2020-0153>
- Paudel, M., Thapa, B., et Ghimire, S. (2026). Understanding the disposition effect : A phenomenological study of investor experiences in Nepal. *QUALITATIVE RESEARCH IN FINANCIAL MARKETS*. (WOS:001710896200001). <https://doi.org/10.1108/QRFM-03-2025-0064>
- Pham, X., Huynh, D., Nguyen, N., et Luu, T. (2025). Investor negativity derived from news shapes firm distress dynamics under bounded rationality. *JOURNAL OF ECONOMICS AND DEVELOPMENT*, 27(4), 309-321. (WOS:001611332900001). <https://doi.org/10.1108/JED-06-2025-0296>
- Saranj, A., et Zolfaghari, M. (2025). Trading behavior-stock market volatility nexus among institutional and individual investors. *FINANCIAL INNOVATION*, 11(1). (WOS:001445030500001). <https://doi.org/10.1186/s40854-024-00717-0>
- Shah, M., Shah, A., et Khan, S. (2017). Herding behavior in the Pakistan stock exchange : Some new insights. *RESEARCH IN INTERNATIONAL BUSINESS AND FINANCE*, 42, 865-873. (WOS:000416974400063). <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.022>
- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices : A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442. <https://doi.org/10.2307/2977928>
- Shiller, R. J. (1981). Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends? *The American Economic Review*, 71(3), 421-436.
- Shleifer, A. (2000). *Inefficient Markets : An Introduction to Behavioral Finance*. Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/0198292279.001.0001>

- Shleifer, A., et Summers, L. H. (1990). The Noise Trader Approach to Finance. *The Journal of Economic Perspectives*, 4(2), 19-33. JSTOR.
- Simon, H. A. (1955). A Behavioral Model of Rational Choice. *The Quarterly Journal of Economics*, 69(1), 99. <https://doi.org/10.2307/1884852>
- Snyder, H. (2019). Literature review as a research methodology : An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 104, 333-339. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.07.039>
- Subedi, P., Sharma, D., et Sharma, B. (2025). Herding Behavior, Risk Perception, and Investment Performance : A Serial Mediation Analysis. *SCIENTIFIC PAPERS OF THE UNIVERSITY OF PARDUBICE-SERIES D-FACULTY OF ECONOMICS AND ADMINISTRATION*, 33(1). (WOS:001586813700001). <https://doi.org/10.46585/sp33012242>
- Syukur, A., Amron, A., Riyanto, F., Putra, F. I. F. S., et Pangemanan, R. R. (2025). Generational Insights into Herding Behavior : The Moderating Role of Investment Experience in Shaping Decisions Among Generations X, Y, and Z. *International Journal of Financial Studies*, 13(3), 176. <https://doi.org/10.3390/ijfs13030176>
- Takong, A. I., Conradie, W. J., et Lötter, R. (2026). A Bayesian model for investor behaviour in the South African equity market. *Studies in Economics and Econometrics*, 1-23. <https://doi.org/10.1080/03796205.2025.2589838>
- Tekçe, B., et Yilmaz, N. (2015). Are individual stock investors overconfident? Evidence from an emerging market. *JOURNAL OF BEHAVIORAL AND EXPERIMENTAL FINANCE*, 5, 35-45. (WOS:000218705600004). <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2015.02.003>
- Tekçe, B., Yilmaz, N., et Bildik, R. (2016). What factors affect behavioral biases ? Evidence from Turkish individual stock investors. *RESEARCH IN INTERNATIONAL BUSINESS AND FINANCE*. Corpus final PRISMA Scopus-Web of Science. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.11.017>
- Tiwari, K., Sharma, M., Tandon, D., et Deka, J. (2024). ESG consciousness in mutual fund advisory : Examining attitudes, intentions, and moderating role of fund fundamentals and herding bias. *International Journal of System Assurance Engineering and Management*. <https://doi.org/10.1007/s13198-024-02582-7>
- Tranfield, D., Denyer, D., et Smart, P. (2003). Towards a Methodology for Developing Evidence-Informed Management Knowledge by Means of Systematic Review. *British Journal of Management*, 14(3), 207-222. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.00375>
- Tversky, A., et Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty : Heuristics and Biases. *Science*, 185(4157), 1124-1131.
- Tversky, A., et Kahneman, D. (1992). Advances in prospect theory : Cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 5(4), 297-323. <https://doi.org/10.1007/BF00122574>
- Vukovic, M., et Mateljan, M. (2025). The Impact of Behavioral Factors on the Actions of Investors in Cryptocurrency Market. *EKONOMSKI PREGLED*, 76(4), 301-314. (WOS:001538677700004). <https://doi.org/10.32910/ep.76.4.4>
- Wahba, H., AbdulHamid, A., et Pasha, R. (2025). The psychology of the market : Are cognitive illusions driving risk-related investor behaviour? *Risk Governance and Control Financial Markets et Institutions*, 15(4), 97. <https://doi.org/10.22495/rgcv15i4p9>

- Walasek, L., Mullett, T. L., et Stewart, N. (2024). A meta-analysis of loss aversion in risky contexts. *Journal of Economic Psychology*, 103, 102740. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2024.102740>
- Wang, B., Alsagr, N., et Chien, F. (2026). The Interplay Between Behavioral Finance and Environmental, Social, and Governance (ESG) Investment Decisions : Evidence From Chinese Listed Firms. *BUSINESS STRATEGY AND THE ENVIRONMENT*. (WOS:001785299700001). <https://doi.org/10.1002/bse.71103>
- Wang, X., Xiang, Z., Xu, W., et Yuan, P. (2022). The causal relationship between social media sentiment and stock return : Experimental evidence from an online message forum. *Economics Letters*, 216, 110598. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2022.110598>
- Warkulat, S., et Pelster, M. (2024). Social media attention and retail investor behavior: Evidence from r/wallstreetbets. *International Review of Financial Analysis*, 96, 103721. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103721>
- Zhang, M., Nazir, M., Farooqi, R., et Ishfaq, M. (2022). Moderating Role of Information Asymmetry Between Cognitive Biases and Investment Decisions : A Mediating Effect of Risk Perception. *FRONTIERS IN PSYCHOLOGY*, 13. (WOS:000788793600001). <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.828956>
- Zhen, N. W., Loang, O. K., et Candra, S. (2026). When Sentiment Speaks Louder Than Analysts : Sectoral and Market-wide Herding in Malaysia. *Millennial Asia*, 09763996251409327. <https://doi.org/10.1177/09763996251409327>