

**L'influence des émotions, biais cognitifs et interactions sociales sur les
décisions sur les marchés boursiers : l'analyse d'une simulation par
l'intermédiaire d'un Focus Group**

**The Influence of Emotions, Cognitive Biases and Social Interactions on
Stock Market Decisions: The Analysis of a Simulation with a Focus Group**

FINET Alain

Professeur des Universités
Université de Mons – Belgique
Management Financier et Dynamiques Territoriales

KRISTOFORIDIS Kevin

PhD
Université de Mons – Belgique
Management Financier et Dynamiques Territoriales

LAZNICKA Julie

Doctorante
Université de Mons - Belgique
Management Financier et Dynamiques Territoriales

Date de soumission : 30/06/2025

Date d'acceptation : 03/08/2025

Pour citer cet article :

FINET. A. & al. (2025) « L'influence des émotions, biais cognitifs et interactions sociales sur les décisions sur les marchés boursiers : l'analyse d'une simulation par l'intermédiaire d'un Focus Group », Revue Française d'Economie et de Gestion « Volume 6 : Numéro 8 » pp : 201- 226.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons
Attribution License 4.0 International License



Résumé

Notre article analyse l'influence des émotions, des biais cognitifs et des interactions sociales sur les décisions d'investissement, à la suite d'une simulation boursière de trois journées, avec huit étudiants en Sciences de Gestion de l'Université de Mons (Belgique). Nous avons mobilisé la finance expérimentale et un outil méthodologique qualitatif, le Focus Group. Ce dernier a offert une compréhension fine des expériences vécues et des émotions ressenties, tout en explorant les dynamiques sociales et les processus décisionnels. Les participants ont souligné l'importance des émotions, qui rendaient leurs décisions moins rationnelles, en particulier dans une perspective court-termiste. Des émotions comme la frustration, la joie, le dégoût et surtout le désir de gagner ont été évoquées. L'aspect fictif de l'argent a réduit l'engagement émotionnel et la prise de risque. La maîtrise des émotions, facilitée par l'expérience, a été jugée essentielle. Les biais cognitifs ont été perçus comme omniprésents, les émotions pouvant en favoriser l'apparition. Les interactions sociales ont joué un rôle important : le classement a généré de la pression, tandis que la collaboration a favorisé l'apprentissage. L'influence des pairs a modifié les stratégies, bien que des effets moutonniers aient été redoutés. Enfin, d'autres facteurs, comme l'humeur ou le sommeil, influenceraient également les décisions.

Mots clés : Émotions ; Prise de décision ; Focus group ; Biais cognitifs et comportementaux ; Marchés boursiers.

Abstract

Our article analyzes the influence of emotions, cognitive biases, and social interactions on investment decisions, following a three-day stock market simulation involving eight Management Sciences students from the University of Mons (Belgium). We drew on experimental finance and employed a qualitative methodological tool: the Focus Group. This approach offered a detailed understanding of participants' experiences and emotions, while also exploring social dynamics and decision-making processes. Participants emphasized the importance of emotions, which made their decisions less rational, especially in the short-term context. Emotions such as frustration, joy, disgust, and especially the desire to win were frequently mentioned. The fictitious nature of the money reduced emotional involvement and risk-taking. Emotion regulation, seemingly facilitated by experience, was considered essential. Cognitive biases were perceived as omnipresent, with emotions increasing their likelihood. Social interactions also played a significant role: rankings created pressure, while collaboration fostered learning. Peer influence altered strategies, though concerns were raised about herd effects. Finally, the definition of a "good" decision varied: some valued outcomes, others the adherence to a financial plan. Additionally, external factors such as mood and sleep were also reported to influence decisions.

Keywords: Emotions; Decision-Making; Focus Group; Cognitive and Behavioral Biases; Stock Markets.

Introduction

La prise de décision en contexte incertain, notamment sur les marchés boursiers, constitue un enjeu majeur pour la compréhension du comportement des investisseurs. Longtemps analysée à travers le prisme de la rationalité économique – selon laquelle les individus agissent de manière optimale en évaluant coûts et bénéfices – cette vision est aujourd’hui largement remise en question. L’incertitude des marchés boursiers, l’abondance d’informations et les contraintes cognitives des investisseurs individuels poussent les chercheurs à considérer l’impact d’autres dimensions, notamment psychologiques et sociales.

En effet, la finance comportementale s’est développée pour intégrer des variables souvent négligées : émotions, biais cognitifs, heuristiques ou encore pression sociale. Ces facteurs non économiques influencent profondément la manière dont les décisions sont prises. La littérature suggère notamment que les émotions peuvent amplifier certains biais cognitifs, réduisant ainsi la capacité des individus à maintenir une stratégie rationnelle. Cette observation soulève une interrogation centrale : comment les émotions, les biais cognitifs et les interactions sociales interagissent-ils pour influencer la prise de décision sur les marchés financiers ? Notre objectif est d’explorer cette question à travers une approche qualitative fondée sur l’ensemble de nos participants. Cette méthodologie permet de saisir la complexité des dynamiques émotionnelles et sociales qui accompagnent la prise de décision en environnement boursier.

L’article est structuré comme suit : nous présentons d’abord une revue de littérature puis nous détaillons notre méthodologie expérimentale. Nous exposons ensuite les principaux résultats issus de l’analyse du focus group, avant de les discuter et d’en dégager les conclusions et limites.

1. Revue de la littérature

Selon Mushinada (2020), les décisions des investisseurs individuels reflèteraient simultanément des schémas de pensée rationnels et irrationnels. La littérature souligne que ces comportements seraient fortement influencés par des variables sociodémographiques telles que le niveau d’éducation (Guiso et al., 2001), le sexe (Joshi et al., 2022), l’âge (Rekik & Boujelbeneau, 2013) et les expériences passées (Mouna & Anis, 2015), qui façonneraient la sensibilité émotionnelle et l’exposition aux biais.

Dans cette perspective, la finance comportementale ne se limite donc pas à remettre en question l’hypothèse de rationalité parfaite ; elle vise également à comprendre les mécanismes émotionnels qui influencent les choix des investisseurs individuels (plus exposés aux pressions psychologiques). Plusieurs études ont exploré l’impact de ces émotions sur la prise de décision.

La colère peut être associée à un biais d'optimisme, à des décisions impulsives et à une perception réduite du risque (Lerner & Keltner, 2001). Elle encouragerait les décisions risquées, tout en focalisant l'attention de manière sélective, ce qui limiterait le traitement de l'information (Hutcherson & Gross, 2011).

À l'inverse, l'anxiété, qui est très répandue en période d'incertitude ou de perte, modifierait la perception du risque, ce qui conduit à des décisions conservatrices qui génèrent souvent de faibles rendements (Gambetti & Giusberti, 2012 ; Bishop & Gagne, 2018). La peur renforce les attentes pessimistes et conduit à des choix défensifs, réduisant les performances des investisseurs en limitant l'efficacité de leur prise de décision (Lo et al., 2005). La tristesse, bien qu'il s'agisse d'une émotion négative, est liée à une prise de risque accrue, tandis que le dégoût agit comme un mécanisme d'évitement, renforçant l'aversion au risque et réduisant l'exposition aux pertes, mais aussi aux gains potentiels (Matsumoto & Wilson, 2023). Du côté positif, les émotions telles que le bonheur, la satisfaction et la détente exerceraient une influence plus mitigée. Elles sont également susceptibles de générer une confiance excessive, en particulier après des succès initiaux, conduisant à une exposition excessive au risque (Gosling & Moutier, 2017). Dans un marché haussier, ces émotions peuvent donc encourager des comportements risqués malgré des conditions économiques incertaines.

Dans cet article, en ligne avec Lerner et al. (2015), nous partons du principe que les forces émotionnelles constituent des conditions à l'apparition de biais cognitifs et comportementaux. Ceux-ci peuvent influencer la prise de décision, donnant lieu à divers comportements irrationnels : des réactions exagérées aux fluctuations du marché, une évaluation inexacte des risques, une préférence pour les entreprises nationales (Ivkovic & Weisbenner, 2005), un recours à des heuristiques (Fernandes et al., 2014) et une tendance à minimiser les regrets en cas de perte et à maximiser la satisfaction associée aux gains (Strahilevitz et al., 2011). En outre, ces biais peuvent conduire à des décisions davantage motivées par les émotions que par une analyse rationnelle des informations (Konteos et al., 2018).

Les écarts par rapport à la rationalité chez les investisseurs individuels résultent de l'interaction entre les émotions et les biais cognitifs et comportementaux. Cette dynamique exerce une forte influence sur la manière avec laquelle les investisseurs individuels réagissent à l'incertitude. Dans des situations perçues comme dégradées, de nombreux investisseurs deviennent inactifs, passifs, voire résignés, manifestant une sorte de paralysie (Maier & Seligman, 2016).

D'autre part, certains investisseurs sont susceptibles de prendre des décisions impulsives motivées par le besoin de reprendre le contrôle de la situation (Lo & Repin, 2002) afin de

retrouver un état émotionnel positif (Quoidbach et al., 2010). Un autre comportement fréquent est la difficulté à accepter et à gérer les pertes. De nombreux investisseurs individuels évitent « d'accepter » une perte en maintenant une position perdante parce que la douleur émotionnelle associée à l'acceptation de la perte est forte.

Ces comportements doivent être considérés comme l'expression de mécanismes psychologiques fondamentaux qui sous-tendent la prise de décision. Dans un environnement émotionnellement chargé, ces mécanismes psychologiques permettent de comprendre la manière avec laquelle les individus gèrent (souvent avec difficulté), leurs émotions, leurs biais et une rationalité remise en question par le contexte décisionnel.

2. Considérations méthodologiques générales

Nous avons choisi de suivre une perspective méthodologique qualitative, rarement retenue en finance. Contrairement aux approches quantitatives qui se concentrent essentiellement sur les analyses statistiques, la recherche qualitative a pour vocation l'exploration du « pourquoi » et du « comment » (Elo & Kyngäs, 2008). Il s'agit d'étudier des phénomènes plus ou moins complexes dans leur environnement naturel. Les chercheurs recourant à des méthodes qualitatives visent à découvrir des significations, des modèles et des catégories sous-jacents à partir de données non structurées telles que des entretiens, des observations et des analyses textuelles (Hsieh & Shannon, 2005). L'une des principales caractéristiques de la recherche qualitative est sa perspective inductive. Plutôt que de tester une hypothèse préexistante, la perspective inductive a pour vocation de construire des théories à partir des données : il s'agit d'une approche ascendante qui permet aux idées et aux modèles d'émerger au départ des informations collectées. La perspective inductive met l'accent sur l'exploration et la flexibilité, en veillant à ce que la recherche reflète les expériences des participants, plutôt que d'imposer un format rigide (Maykut & Morehouse, 1994).

Une critique souvent adressée aux recherches qualitatives concerne la taille des échantillons. La recherche qualitative ne vise pas à généraliser statistiquement à une population plus large (Morse, 2000). L'objectif est d'acquérir une compréhension approfondie d'un phénomène, d'explorer les expériences vécues, d'identifier les thèmes émergents et de construire une compréhension basée sur la nuance (Sandelowski, 1995). Un petit nombre de participants permet d'obtenir des informations détaillées sur chaque individu et permet également de passer plus de temps avec chaque participant, d'établir une relation de confiance et d'explorer des nuances que les méthodes quantitatives ne sont pas en mesure de détecter.

En résumé, la recherche qualitative peut s'apparenter à un processus itératif par lequel la collecte et l'analyse des données sont réalisées en parallèle. Les questions et la perspective suivie peuvent être adaptées à mesure que de nouveaux thèmes apparaissent. Un petit échantillon permet d'explorer de nouvelles pistes de recherche au fur et à mesure que l'étude progresse (Guest et al., 2006). La validité d'une étude qualitative ne dépend pas de sa représentativité statistique mais de la profondeur des informations collectées, de la rigueur de l'analyse et de la capacité à générer des idées.

Dans notre étude, pour les émotions prises en considération, nous avons retenu la classification de Harmon-Jones et al. (2016) : colère, peur, tristesse, dégoût, anticipation, bonheur, surprise et optimisme. Il convient de noter que, sur la base des analyses effectuées, le champ d'application des classifications a été élargi afin de prendre en compte des schémas émotionnels non perceptibles dans la classification initialement sélectionnée (Kross & Ayduk, 2011 ; Frydman & Camerer, 2016).

En ce qui concerne les biais, nous prenons en compte le biais de disponibilité (la tendance des investisseurs individuels à se fier à des informations facilement accessibles sans effectuer de recherches supplémentaires, Sadi et al., 2011), l'excès de confiance (les individus peuvent surestimer leurs compétences, Wang, 2023), le biais d'ancrage (les investisseurs individuels prennent des décisions en se basant uniquement sur une référence ou une information spécifique, Sharma & Firoz, 2020), le comportement moutonnier (les individus suivent la tendance générale du marché, Utari et al., 2024) et la théorie des perspectives (une perte a un impact émotionnel plus important qu'un gain équivalent, Summers & Duxbury, 2012), en ce compris l'aversion aux pertes (la tendance des investisseurs individuels à être réticents à vendre des positions perdantes, Padmavathy, 2024) et l'effet de disposition (les individus préfèrent vendre immédiatement une position gagnante et conserver les positions perdantes dans l'espoir que la tendance boursière s'inverse, Cheung & Rogut, 2024).

3. Protocole expérimental

a. Participants à l'étude

L'expérience a été menée auprès d'un échantillon de huit étudiants¹ inscrits en Sciences de Gestion à l'Université de Mons (Belgique). La taille de l'échantillon (huit participants, dont sept hommes et une femme) a été déterminée par des contraintes budgétaires et la nature intensive de l'analyse des données qualitatives. La surreprésentation des hommes dans ce type d'expérience a été largement discutée dans la littérature financière (Barber & Odean, 2001).

Bien que l'utilisation d'échantillons d'étudiants soit parfois remise en question en raison d'une différence psychologique potentielle avec les traders professionnels (Harrison & List, 2014 ; Alevy et al., 2022), ce choix est largement accepté en finance expérimentale (Fréchette, 2011). Les participants ont suivi des cours de finance qui leur ont permis d'acquérir des connaissances financières de base et des recherches suggèrent que les étudiants peuvent exprimer des capacités de jugement similaires à ceux des traders professionnels. Nous avons limité l'expérience à trois jours et l'échantillon à huit personnes en raison de contraintes financières (les étudiants ont été rémunérés). De plus, la coordination et la perspective méthodologique ne nous ont pas permis d'augmenter la taille de l'échantillon et/ou la longueur de l'expérience. La littérature indique également que les Focus Groups sont généralement composés de 6 à 10 participants (Morgan, 1997).

b. Organisation de l'expérience

Les participants ont pris part à une simulation de trading individuelle sur la plateforme « ABC Bourse ». La simulation était basée sur l'indice boursier français CAC40. Chaque étudiant s'est vu attribuer un portefeuille virtuel d'une valeur de 100 000 euros qu'ils utilisaient pour acheter ou vendre des actions des sociétés reprises dans l'indice sélectionné. L'expérience s'est déroulée sur trois jours (du 27 au 29 janvier 2025), divisés en douze sessions (aucune limite n'était fixée quant au volume ou au nombre de transactions). Afin de simuler la pression du marché, les participants avaient accès à la performance de leurs pairs. Une incitation « non monétaire » (un séjour à l'hôtel d'une valeur de 200 € pour le portefeuille le plus performant à la fin de l'expérience) a également été prévue afin d'accroître l'engagement, en plus de la rémunération pour le temps passé.

c. Conditions du marché boursier pendant les trois jours de l'expérience

L'expérience s'est déroulée dans un environnement de marché caractérisé par une légère tendance baissière du CAC40 (voir Tableau 1) et marqué par quelques événements à contenu informationnel négatif (actualités concernant l'arrivée de DeepSeek dans le secteur de l'Intelligence Artificielle et les résultats moins bons que prévus de LVMH).

Tableau N°1 : Variation de l'indice de référence sur les trois journées de l'expérience

Index	01.27.2025	01.28.2025	01.29.2025	Total Change
CAC40	-0.0003	-0.00012	-0.0032	-0.0036

Source : Auteurs

En fonction de l'observation participante (durant l'expérience, de nombreuses interactions entre les participants et les organisateurs se sont développées), il semblerait que les conditions de marché aient été très mal perçues. Même si le marché boursier était dans une configuration

baissière, les pertes enregistrées étaient relativement faibles. Cette perception était susceptible d'amplifier les émotions négatives. Un tel environnement est également propice à l'activation de biais spécifiques tels que l'aversion à la perte et l'effet de disposition.

4. Outil méthodologique sélectionné : le Focus Group

La méthode de collecte de données par Focus Group semble très peu utilisée dans les études à orientation qualitative (Pérez-Sánchez et Delgado, 2022). Pourtant, les Focus Groups permettent de générer des données spécifiques au contexte en recueillant différents points de vue sur une problématique. Certains auteurs (Kitzinger et al., 2004 et Markova, 2003) relient les Focus Groups à la théorie psychosociologique des représentations sociales, les considérant comme des « *sociétés pensantes miniatures* ». Ils peuvent être utilisés pour analyser la manière avec laquelle les représentations sociales sont construites et transmises à travers la communication. Cette méthode a été utilisée pour aborder les thèmes clés de cet article (l'influence des émotions, les biais cognitifs et les décisions d'investissement). Le groupe de discussion a été organisé avec tous les participants à la fin des trois jours d'expérimentation. Ce type de discussion avait pour but de partager leurs impressions et d'expliquer leurs divergences d'opinion (Morgan, 1997), les dynamiques de pouvoir et les processus de prise de décision qui sont difficiles à identifier lors d'entretiens en face à face.

Pour l'organisation d'un Focus Group, les participants doivent partager les mêmes caractéristiques afin de pouvoir échanger sur le thème (Rabbie, 2004). Dans notre cas, le Focus Group a été organisé à la suite d'une expérimentation où les participants ont tous été « immergés » dans une salle des marchés et suivent tous la même formation universitaire. De plus, le fait que les participants au Focus group se connaissent encourage l'expression spontanée des idées (Kitzinger, 1994).

a. Traitement des données et procédure théorique de génération des résultats

Pour la génération de nos résultats, nous avons procédé à une analyse thématique suivant la méthode de Braun et Clarke (2006) :

- Familiarisation avec les données : la lecture répétée des déclarations des différents participants et de leurs échanges permet de comprendre les impressions et les récits et de noter les premières idées sur les émotions et les biais.
- Génération des codes initiaux : les entretiens sont ensuite codés ligne par ligne, en attribuant des codes à des manifestations spécifiques des émotions et des biais. Cette étape permet de décomposer le discours en unités de sens.

- Thèmes de recherche : les codes pertinents sont ensuite regroupés pour créer des thèmes. Cette phase consiste à organiser les codes afin d'identifier les thèmes récurrents.
- Rapport final produit thème par thème : enfin, l'analyse est rédigée, expliquant la dynamique de chaque émotion et biais par l'analyse thématique, et illustrant les points clés par des déclarations.

b. Mise en œuvre opérationnelle du Focus Group

Le Focus Group a été animé par deux personnes : la première était chargée de poser les questions et d'assurer l'orientation des débats. La seconde personne prenait des notes au fur et à mesure des échanges pour compléter la retranscription réalisée au terme du Focus Group.

Avant l'arrivée des participants, le local réservé pour le focus group a été aménagé afin de créer un cadre propice aux échanges. Après l'installation des participants, les organisateurs les ont remerciés pour leur intérêt pour l'expérience. Il a été demandé aux étudiants d'inscrire leur prénom sur une feuille qu'ils ont placée devant eux afin de faciliter les échanges.

Les organisateurs ont ensuite pris quelques minutes pour exposer le déroulement de la discussion. Les participants ont été invités à se présenter. Dès le début, nous avons informé les étudiants que la séance serait filmée, afin de faciliter la retranscription des échanges. Il a été précisé que les informations seraient traitées de manière anonymisée. Enfin, nous avons insisté sur l'importance d'une expression libre ; toutes les conclusions seront considérées comme utiles pour la compréhension des décisions.

Pour lancer la discussion, nous avons mis à disposition des participants trois fiches descriptives relatives aux problématiques abordées : l'influence des émotions, les biais cognitifs et comportementaux ainsi que les décisions. La présentation des problématiques a pris appui sur l'état de l'art relatif à l'influence des différentes variables sur les comportements des investisseurs :

- L'influence des émotions sur le processus décisionnel : la prise de décision en situation d'incertitude caractérise les marchés boursiers ; les résultats des décisions peuvent souvent suivre un chemin aléatoire. L'incertitude peut conduire à une dépendance au raisonnement intuitif (Elbanna & Fadol, 2016) : les investisseurs individuels utilisent leurs émotions comme moteurs dans leur prise de décision (Sayegh et al., 2004, Hirshleifer, 2001) ;
- Les biais cognitifs et comportementaux : en voulant prendre des décisions rapidement, les investisseurs se basent généralement sur les informations disponibles combinées à leurs préférences au lieu d'en collecter davantage (Al-Tarawneh, 2012). De plus, les

investisseurs ont parfois un faible niveau de connaissances qui les empêche d'exploiter les informations disponibles (Aren & Aydemir, 2015) ;

- Les décisions d'investissement : la littérature souligne que la perception du risque peut être différente en fonction des caractéristiques sociodémographiques des investisseurs (Kiymaz et al., 2016) et des décisions prises au préalable. Des pertes passées ont tendance à entraîner une aversion au risque (Ngoc, 2014) et une révision des schémas émotionnels. Les marchés boursiers constituent des environnements qui influencent l'utilisation de l'intuition et laissent peu de place au modèle de prise de décision de nature rationnelle (Elbanna & Fadol, 2016)

Nous avons demandé à chaque participant d'évaluer l'importance accordée aux trois thèmes (Kitzinger et al., 2004). En impliquant les étudiants dans la discussion, nous les incitons à expliquer leurs divergences de point de vue. Toutes les réponses des participants ont été retranscrites sur un support visible par tous.

i. Questions sur l'influence émotionnelle sur le processus décisionnel

Nous avons ensuite enchaîné avec d'autres questions (voir Tableau 2) en utilisant les réponses préalablement récoltées. Tout d'abord, en fonction du thème l'influence émotionnelle sur le processus décisionnel et le degré d'importance qui y est accordé, nous leur avons demandé d'exprimer leurs ressentis par l'intermédiaire des questions suivantes :

Tableau N°2 : Émotions et prise de décision

Pour les personnes qui y accordent une importance	En quoi, selon vous, l'influence des émotions sur le processus décisionnel est-elle importante ?
Pour les personnes qui n'y accordent pas d'importance	En quoi, selon vous, l'influence des émotions sur le processus décisionnel n'est-elle pas importante ?
Pour tous les participants	Quels sont, selon vous, les points positifs/négatifs des émotions sur votre prise de décision ?

Source : Auteurs

Nous avons affiché, sur un support visible par tous les participants, les émotions suivantes : la colère, le dégoût, la peur, l'anxiété, la tristesse, le désir, la relaxation et la joie. Nous avons alors posé les questions suivantes :

- Lorsque vous décidez de solder une position, quelles sont les émotions (parmi celles affichées), qui influencent cette décision ?
- Lorsque vous décidez d'acheter des actions, quelles sont les émotions (parmi celles affichées), qui influencent cette décision ?

ii. Questions sur les biais cognitifs et comportementaux

En faisant un tour de table, nous avons demandé à chaque participant s'ils avaient connaissance de la définition des biais dans la prise de décision. Nous en avons donné une définition synthétique pour nous assurer d'une compréhension similaire. Afin d'approfondir l'influence des biais, les participants ont répondu aux questions suivantes :

- (Biais de disponibilité) Pensez-vous que les événements récents ou très médiatisés influencent davantage vos décisions que des faits moins visibles mais pertinents ? ;
- (Biais de représentativité) Pensez-vous que certains choix paraissent plus probables uniquement parce qu'ils ressemblent à ce que vous attendez d'une bonne décision ? ;
- (Excès de confiance) Vous est-il déjà arrivé de vous sentir très confiant par rapport à une décision, pour finalement constater que vous aviez sous-estimé certains risques ?
- (Biais d'ancrage) Lorsque vous prenez une décision, vous arrive-t-il de rester influencé par une première information reçue, même si de nouvelles données apparaissent ?
- (Heuristiques) Pensez-vous que vous vous servez souvent de vos intuitions dans vos décisions d'investissement ? Si oui, pourquoi ?
- (Biais de disposition) Préférez-vous vendre une action perdante ou vendre une action gagnante ? Pourquoi ?

iii. Questions sur les décisions d'investissement

Les décisions d'investissement sont influencées par un ensemble d'éléments présents dans la réalité psychologique des investisseurs individuels, leurs ressentis émotionnels, les biais qu'ils ont développés mais aussi leurs performances financières passées. Nous avons tenté d'éclaircir l'influence de ces facteurs au travers de différentes questions :

- Veuillez nous décrire une décision importante prise durant l'expérimentation et les principaux facteurs qui ont influencé leur choix.
- Selon vous, qu'est-ce qu'une bonne décision d'investissement ?
- Selon vous, vos performances financières observées au fur et à mesure de l'expérience ont-elles entraîné des émotions particulières ? Ces émotions ressenties vous ont-elles amené à revoir la manière de trader ?

5. Résultats

a. Familiarisation avec les données

La première étape a consisté à lire à plusieurs reprises l'intégralité de la retranscription de la discussion du groupe. Cela a permis de saisir le ton général de la conversation ainsi que les principaux sujets abordés. Une attention particulière a été adressée aux observations sur la

dynamique du groupe, les moments de consensus ou de divergence ainsi que les thèmes récurrents.

b. Identification des codes initiaux

Des codes ont été attribués aux segments de texte pertinents pour répondre à la problématique de la recherche. Ces codes ont permis d'isoler les idées clés exprimées par les participants.

Les codes qui ont été identifiés lors de la lecture de la retranscription ont été les suivants :

- Influence des émotions sur les décisions ;
- Émotions spécifiques ressenties ;
- Gestion ou maîtrise des émotions ;
- Rôle de l'expérience ;
- Définition des biais cognitifs ;
- Interconnexion émotions-biais-décisions ;
- Rationalité humaine et limites ;
- Impact de l'argent fictif vs. réel ;
- Influence des interactions sociales ;
- Impact des classements et du jugement ;
- Définition d'une bonne/mauvaise décision ;
- Rôle de l'intuition vs. plan/stratégie ;
- Influence des informations/actualités ;
- Confiance et prise de risque ;
- Facteurs externes ;
- Traits de personnalité ;
- Processus vs. Résultat ;
- Motivation et récompense.

c. Regroupement des codes en thèmes et sous-thèmes

Les codes initiaux ont ensuite été regroupés pour former des thèmes :

- Les codes liés à la "gestion des émotions", "maîtrise des émotions", "influence des émotions" ont été regroupés sous le thème principal "Influence et maîtrise des émotions",
- Les codes liés à l'interaction entre participants, la compétition et la collaboration sont regroupés sous "L'Impact des interactions sociales",

- Les codes traitant des raccourcis mentaux, de la perception des informations et de la rationalité limitée forment le thème générique "Les biais cognitifs et la rationalité humaine".
- La discussion sur l'argent réel vs. Fictif, les objectifs et les motivations ont été agglomérés sous le thème "Perception de la simulation et motivation".
- Les discussions sur la définition d'une « bonne » décision, le rôle de l'intuition et de la stratégie financière, la relation entre décision et résultat, ont formé le thème "La qualité et les facteurs des décisions d'investissement".

i. Thème 1 : Influence et maîtrise des émotions

- Sous-thème 1, l'importance des émotions dans la prise de décision : le participant H estime que les émotions sont "le plus important" dans le contexte du trading. Les participants B et D partagent cet avis, soulignant que nous sommes des "humains avec beaucoup de biais" que les émotions impactent. Le participant D affirme que les émotions "biaisent l'efficacité de nos décisions" et les rendent "moins rationnelles". Selon F, l'influence est "beaucoup" à court terme, mais "beaucoup moins" à long terme.
- Sous-thème 2, la nécessité de maîtriser ses émotions : le participant C insiste sur la capacité à maîtriser ses émotions et à "ne pas réagir à ses émotions" pour ne pas "rentrer dans ce jeu". Il ajoute que "savoir gérer ses émotions, ça donne de meilleures prises de décision" et permet de "rester tout simplement rationnel". Le participant A reconnaît qu'on "ne peut pas les gérer à 100% parce qu'on est des humains, on n'est pas des robots", d'où l'importance de les gérer "au maximum". L'expérience est souvent citée comme un facteur clé de la maîtrise. Le participant D affirme que l'expérience fait que le trader "sera beaucoup moins soumis à tous ces biais", et le participant G précise que l'habitude peut "atténuer les émotions négatives".
- Sous-thème 3, les émotions spécifiques et leurs impacts : en période de perte, le participant A a ressenti de la "frustration", tandis qu'en gain, c'est de la "joie, du contentement, la fierté". Le participant H a ressenti de l'"incertitude" en perte. Les participants F et G mentionnent le "désir" (d'être premier, de rattraper les pertes) comme une émotion influente sur les décisions. La participante E a ressenti de la "joie" en réalisant des gains et du "dégoût" lorsque la situation n'était pas celle désirée. Le dégoût est identifié par le participant G comme un sentiment fort qui "suit l'abandon directement", contrairement à la tristesse qui "ne force pas à agir". La relaxation est

perçue par le participant B comme l'émotion qui permet d'"annuler le plus des émotions", favorisant des décisions "rationnelles".

ii. Thème 2 : L'impact des interactions sociales

Ce thème met en lumière la manière avec laquelle la présence des autres participants, les classements et les échanges ont influencé les décisions.

- Sous-thème 1, l'influence du classement et du jugement d'autrui : le participant H explique que le classement affiché devant tout le monde a créé un sentiment d'être "jugé par tout le monde", et l'impression de "ne pas avoir le droit à l'erreur". Le participant B, en revanche, affirme que "les performances des autres, non, ça ne m'a pas trop impacté", considérant qu'il n'y avait "aucun égo là-dedans".
- Sous-thème 2, le rôle de la solitude et de l'échange : le participant C a trouvé qu'il était "le plus relaxé, rationnel" lorsqu'ils "échangeaient", car cela permettait de "réduire les émotions". Les participants G et E confirment qu'il y avait une "meilleure ambiance" et un sentiment de "relaxation" les deuxièmes et troisièmes jours. Le participant B perçoit que le premier jour était plus axé sur la "compétition", tandis que les jours suivants ont vu l'émergence d'un esprit de "collaboration".
- Sous-thème 3, l'influence des stratégies et des idées d'autrui : Le participant D note que l'achat d'une action avec les autres participants a engendré un sentiment de "confiance". Inversement, voir beaucoup de gens fuir une action "nous met une certaine pression". La participante E a été "beaucoup" influencée par les discussions, ce qui l'a poussée à "augmenter [ses] risques" en se basant sur les entreprises que d'autres considéraient rentables. Le participant G défend la collaboration, déclarant qu'"un cerveau est moins efficace que 7 cerveaux réunis qui réfléchissent ensemble", car cela permet de "se soulever vers le haut". Le participant F met en garde contre l'effet de groupe, où "tout le monde va avoir tendance à peut-être suivre cette personne comme un exemple", ce qui peut impacter l'ensemble du groupe.

iii. Thème 3 : Les biais cognitifs et la rationalité humaine

- Sous-thème 1, la définition et l'omniprésence des biais : le participant H explique les biais comme des "raccourcis mentaux", en citant l'habitude de se diriger vers les entreprises que l'on connaît le mieux ou de penser qu'une hausse passée se répétera. Le participant B complète en décrivant les biais comme le fait de "prendre un cas pour une vérité générale". L'interviewer affine la définition : "Un biais, c'est le fait que vous preniez un raccourci pour prendre une décision. Donc vous vous limitez, vous n'allez

pas rechercher toutes les informations disponibles". Selon plusieurs participants, les biais sont toujours présents et "impossible d'être totalement rationnel" pour les humains, car ils sont inhérents à la nature humaine. Le participant G affirme qu'"un humain, est obligé d'avoir un biais s'il veut s'en sortir". Le participant B souligne même une fonction positive des biais : ils "nous aident à prendre des décisions" face à la multitude d'options.

- Sous-thème 2, le lien entre les émotions et les biais : le participant D établit un lien fort : "si on a des émotions fortes, de manière générale on sera beaucoup plus sujets [aux biais] étant donné qu'on aura moins de confiance [...] on sera moins rationnels". Il ajoute que les émotions "vont conduire à des biais" car elles poussent à la "précipitation", et les biais "nous aident à prendre des décisions plus rapides, pas forcément plus logiques, mais plus rapides". Le participant G va jusqu'à dire qu'"une émotion est toujours un biais", bien qu'un biais ne soit pas toujours une émotion. Le participant B résume cette interconnexion en décrivant un cycle où "les émotions ont un impact dessus [les décisions], et les biais aussi", et que "les décisions ont un impact sur les émotions [...] et aussi sur les biais".
- Sous-thème 3, la « conscience » et le contrôle des biais : le participant G pense que les biais sont plus faciles à gérer que les émotions "lorsqu'on en prend conscience". Le participant B est en désaccord, arguant que "on ne peut pas contrôler les biais aussi facilement qu'on contrôle les émotions". Il cite l'exemple des couleurs (vert/rouge) qui "nous impactent. On n'y réfléchit pas". Le participant F affirme que "certains biais, c'est totalement volontaire".

iv. Thème 4 : Perception de la simulation et motivation

Ce thème explore la perception des participants de ce qui constitue une "bonne" décision, le rôle du plan, de l'intuition, de l'information, de la confiance et d'autres facteurs.

- Sous-thème 1, la définition d'une "bonne" ou d'une "mauvaise" décision : pour le participant B, une "bonne décision, c'est quand j'ai considéré tout ce que je savais considérer". Le participant D la définit comme un processus qui, "répété à l'infini, serait gagnant". Le participant F l'associe à la décision qui "va correspondre à mes objectifs". Le participant C insiste sur le fait que "même une perte c'est une bonne décision d'investissement" si elle respecte un plan. Il ajoute qu'il faut se détacher du résultat et être "content d'avoir respecté son plan".

- Sous-thème 2, le rôle du plan et de la stratégie vs. L'intuition : le participant C souligne l'importance d'un "plan précis" pour guider les décisions et maîtriser les émotions. La participante E regrette de ne pas avoir "suivi mon intuition du début jusqu'à la fin". Le participant A a également fonctionné avec "l'intuition à 80%", mais n'aurait pas fait de même avec de l'argent réel. Selon F, l'intuition est utile pour choisir les entreprises, mais « il aurait dû se fixer des "targets de sortie" » pour ne pas succomber à l'excès d'optimisme.
- Sous-thème 3, l'influence des informations et de l'actualité : le participant A accorde "beaucoup d'importance aux news" et les utilise pour anticiper les mouvements du marché. Le participant C estime qu'"trop d'informations tuent l'information". Il se base donc sur le prix, non sur des analyses complexes. Le participant F pense que les news sont inutiles à court terme car les "gros investisseurs" ont déjà agi. Le participant B conclut qu'il faut avoir une "vision plus holistique" et tout prendre en compte (passé, présent, futur, informations, indicateurs) pour éviter une vision biaisée.
- Sous-thème 4, la confiance et la prise de risque : le participant H observe que la confiance mène à "plus de risques" et potentiellement à "beaucoup plus de chances de gagner", mais aussi à "beaucoup" de pertes. Le participant B pense que l'excès de confiance peut mener à un "biais de confirmation". Le participant D juge qu'"un excès de confiance, ça n'amène pas forcément à la perte, mais « pense que ça a tendance à amener à la perte". La participante E voit la confiance comme un "booster", tandis que les participants F et A mettent en garde contre une confiance excessive qui peut empêcher la "remise en question".
- Sous-thème 5, les traits de personnalité et les facteurs externes : Plusieurs participants soulignent que les traits de personnalité influencent directement les décisions, bien que certains estiment qu'il y a un "pouvoir de contrôle" sur ces traits. Le participant H mentionne des facteurs externes comme l'"humeur, la météo, la luminosité" peuvent avoir un impact sur les décisions. Le participant C évoque l'influence de la nourriture et du sommeil sur les émotions.

v. Thème 5 : La qualité et les facteurs des décisions d'investissement

Ce thème explore la manière avec laquelle le caractère fictif de la simulation a influencé le comportement.

- Sous-thème 1, l'impact de l'argent fictif : le participant D reconnaît que le fait que l'argent soit "fictif" a eu un impact majeur, rendant les émotions négatives moins

puissantes. "je n'ai même pas spécialement peur de perdre de l'argent". Le participant H attribue son comportement moins anxieux à la fin de la journée au fait que "ce n'était pas mon argent". Le participant G avoue qu'il s'est "un peu plus investi dans le jeu" pour "voir l'impact visuel" de ses décisions, en augmentant les montants bien au-delà de ce qu'il aurait fait en réel. Le participant A explique que la distinction entre fiction et réalité était plus facile en situation de perte ("ça va, je sais bien que ce n'est pas mon argent") qu'en situation de gain où il y avait un sentiment de "ça pourrait être mon argent". Le participant C met en évidence que si l'argent était réel, les émotions seraient "5-10 fois, voire plus, engagées", et que sa capacité à prendre des risques était liée au faible pourcentage que cela représentait par rapport à la somme initiale fictive.

- Sous-thème 2, la motivation et la récompense : Les discussions révèlent une divergence sur la motivation : certains, comme le participant C, soulignent l'importance de la récompense (matérielle ou non) pour maintenir la motivation, même pour une "pyramide de Maslow" personnelle. Le participant B privilégie le "processus" sur la "finalité", estimant que la récompense est un bonus, mais que l'apprentissage et la manière d'y parvenir sont plus importants. Le participant H voit la "réussite" elle-même comme une récompense, indépendamment d'un gain matériel. La discussion sur la compétition et le désir d'être premier est également un facteur de motivation, même si le participant D se demande s'il faut "récompenser des mauvais choix qui m'auraient fait gagner".

6. Discussion des résultats

Les échanges du Focus Group s'orientaient vers trois grands thèmes : les émotions, les biais cognitifs et comportementaux et leur influence sur les décisions d'investissement, avec une mise en évidence de leurs interconnexions et de l'influence du contexte.

a. L'influence des émotions sur la prise de décision

La majorité des participants ont estimé que les émotions exerçaient une forte influence sur la prise de décision. L'influence serait plus prononcée à court terme (le contexte de l'expérience) qu'à long terme, où des objectifs définis pourraient atténuer leur impact. Certains participants ont souligné l'importance de maîtriser les émotions pour prendre de meilleures décisions. L'expérience accumulée est considérée comme la clé pour gérer les émotions. Au niveau des émotions, deux cas de figure doivent être différenciés. En période de perte, la frustration, le dégoût, la peur, l'anxiété et le désespoir ressortent de manière centrale. En période de gain, la joie, la fierté, le désir ont été identifiés. Le désir (de gagner, de monter dans le classement, de

recupérer ses pertes) est ressorti comme une émotion influente, poussant à prendre des risques ou à changer de stratégie.

La nature fictive de l'argent a influencé l'engagement émotionnel et la prise de risque. Plusieurs participants ont affirmé qu'ils auraient agi différemment avec de l'argent réel : l'influence des émotions négatives aurait été plus importante. Cependant, certains ont souligné que, même avec de l'argent fictif, le désir de performance ou d'apprentissage a engagé des émotions. Les ressentis émotionnels ont persisté pour certains, même après la clôture de la journée.

b. Les biais cognitifs et comportementaux

Un lien entre les émotions et les biais a été mis en avant. Des émotions (peur, colère) ont entraîné une augmentation de la probabilité de développer des biais et des processus décisionnels précipités. La facilité à gérer les biais par rapport aux émotions a été largement débattue. Certains ont estimé que les biais étaient moins contrôlables car ils étaient profondément ancrés (les heuristiques). La plupart des participants s'accordaient à dire qu'il était impossible d'être totalement rationnel dans la mesure où ils étaient constamment influencés par des biais et des émotions. Les biais sont considérés par certains comme nécessaires pour prendre des décisions, face à une importante quantité d'informations.

c. Les interactions sociales et leur influence

Le classement affiché a engendré un sentiment de compétition, de jugement et parfois de dévalorisation. Le désir d'être premier a motivé certains à prendre plus de risques. La collaboration (par exemple, les échanges sur les stratégies retenues pendant les pauses) a eu un effet « relaxant ». Elle a réduit la pression de la solitude. Les discussions dans le groupe ont également fortement influencé les décisions de certains participants, les poussant à reconsidérer leur stratégie, à prendre plus de risques ou à se renseigner sur des entreprises. Certains participants ont cependant mis en garde contre l'effet d'une pensée moutonnaire.

d. La qualité des décisions d'investissement

La qualité d'une décision a été un point de désaccord. Certains l'évaluent principalement par la performance. D'autres mettent l'accent sur la méthode et le respect d'un plan financier bien précis. Pour eux, une perte, si elle respecte le plan, peut être une bonne décision. Le rôle de l'intuition a été discuté. Pour certains, l'intuition a été bénéfique, surtout pour le choix des entreprises. Pour d'autres, le manque d'un plan a été une source de regret ou de décisions sous-optimales. Pour les participants, une confiance excessive pourrait entraîner une prise de risque démesurée : la confiance devrait être basée sur un plan.

Des échanges ont concerné l'importance du processus d'apprentissage et de prise de décision par rapport à une finalité (être premier ou réaliser des gains). Certains ont privilégié le processus d'apprentissage et d'autres ont été motivés par l'objectif de performance.

e. La forte connexion entre les thèmes

Les participants ont souligné que les trois premiers thèmes n'étaient pas isolés mais formaient un système interconnecté :

- Les émotions influencent les décisions.
- Les biais cognitifs influencent les émotions et les décisions.
- Les résultats des décisions d'investissement engendrent de nouvelles émotions et influencent les biais développés.

7. Forces de la perspective qualitative sélectionnée

Les forces de l'approche qualitative retenue au travers du Focus Group peuvent être identifiées à travers plusieurs aspects :

- La compréhension nuancée des expériences vécues : le focus group a permis de comprendre la manière avec laquelle les participants ont vécu l'expérience, en allant au-delà des réponses individuelles. Par exemple, elle révèle les émotions complexes ressenties pendant le trading (nostalgie, frustration, joie, désir, dégoût, anxiété, colère, relaxation, tristesse), et les facteurs sous-jacents qui les influencent (la conscience des pertes et le désir de progresser dans le classement).
- La mise en lumière des convergences et divergences d'opinions : l'objectif des discussions a été de repérer "si les opinions convergeaient ou divergeaient autour de différents thèmes". Ceci est illustré par les participants qui sont "tout à fait d'accord" ou expriment des désaccords, permettant de saisir la diversité des points de vue comme l'importance des émotions, leur gestion, le rôle de l'expérience, l'influence des informations et les biais.
- L'explication des "pourquoi" et "comment" : les participants ont été poussés à "expliquer pourquoi" ils pensaient d'une certaine manière ou "comment" ils réagissaient. Par exemple, certains participants ont expliqué dans quelle mesure les émotions pouvaient biaiser leurs décisions ou pourquoi il leur était difficile d'être totalement rationnel.
- L'apparition de facteurs non anticipés : des éléments non nécessairement anticipés comme la visibilité des transactions, la couleur des indicateurs, la présentation des

informations, et même des facteurs externes (la météo ou la nourriture) pouvaient influencer les décisions.

- La compréhension de la dynamique sociale et son influence : le focus group a permis d'explorer l'impact de l'interaction sociale sur les émotions et les décisions. La collaboration pouvait apporter de la "relaxation", atténuer l'esprit de compétition et enrichir l'apprentissage. Cependant, la comparaison pouvait entraîner une tendance à "augmenter la prise de risques".
- La prise en compte de la subjectivité et des traits de personnalité : les réponses et comportements sont souvent liés à la "personnalité", aux "croyances" et à « l'attachement à l'argent ». Ce résultat pose la question de l'évaluation de certaines décisions qui peut revêtir une connotation subjective ou être basée sur un plan.

Conclusion

Notre étude a été réalisée au terme d'une simulation boursière de trois journées sur un marché boursier perçu comme étant en configuration très négative et comprenait huit étudiants. Notre analyse, basée sur les échanges issus d'un Focus Group, a fourni une perspective méthodologique qualitative peu exploitée dans le domaine de la recherche en finance. La démarche méthodologique a permis une exploration des raisons qui sous-tendent les décisions ainsi que la manière avec laquelle elles se prennent.

La plus-value de notre recherche réside dans sa capacité à approcher la complexité des expériences : le Focus Group a permis de révéler des émotions telles que la frustration, la joie, le contentement, la fierté, le désir, le dégoût, l'anxiété, la colère ou la tristesse et d'identifier leur influence sur l'importance accordée aux pertes et le désir de progresser dans le classement.

Les données récoltées ont permis de mettre en évidence des interconnexions très fortes entre les émotions, les biais cognitifs et les décisions prises. Ce résultat confirme ceux de Fenton-O'Creevy et al. (2012), sans toutefois prêter une attention très importante aux effets rétroactifs (Finet A., et al, 2025).

De plus, le Focus Group a permis d'identifier des facteurs non anticipés influençant les décisions (la visibilité des transactions, la couleur des indicateurs, la présentation des informations ou même l'humeur et la météo). L'influence des interactions (compétitives ou collaboratives) a également été une des conclusions de notre analyse.

En synthèse, nos résultats démontrent l'importance des émotions, des biais cognitifs et des interactions sociales, non pas comme des éléments isolés, mais comme un système intégré qui influence les processus décisionnels. La portée des résultats est naturellement limitée par la

taille restreinte de l'échantillon (huit participants) et la durée de l'expérimentation (trois jours). Une étude sur plusieurs semaines permettrait de mieux évaluer les dynamiques émotionnelles en profondeur, notamment dans des contextes de tendance haussière ou de volatilité accrue. Plusieurs pistes de recherche complémentaires pourraient être envisagées. Premièrement, une recherche pourrait impliquer des enjeux financiers réels pour évaluer l'impact des émotions et des biais. Deuxièmement, des recherches pourraient explorer des mécanismes en provenance des neurosciences cognitives et l'efficacité de techniques de régulation émotionnelle. Troisièmement, dans la mesure où les participants ont souligné que les émotions, les biais et les interactions sociales formaient un système interconnecté avec d'importantes boucles de rétroaction, une voie de recherche pourrait s'intéresser aux développements de modèles dynamiques pour cartographier ces différentes interactions sur des périodes plus longues.

Financement

Cette recherche a reçu le soutien financier de la Fédération Wallonie-Bruxelles (Belgique) à travers une Action de Recherche Concertée (Numéro de subvention : ARC-25/29 UMONS5).

Déclaration de conflit d'intérêts

Les auteurs déclarent que la recherche a été menée en l'absence de toute relation commerciale ou financière qui pourrait être interprétée comme un conflit d'intérêt potentiel.

BIBLIOGRAPHIE

- Alevy, J. E., Haigh, M. S., & List, J. (2022). Information Cascades: Evidence From an Experiment with Financial Market Professionals. In *Information Cascades: Evidence from an Experiment with Financial Market Professionals: Alevy, Jonathan E. | uHaigh, Michael S. | uList, John A.* [SI]: SSRN.
- Al-Tarawneh, H. A. (2012). The main factors beyond decision making. *Journal of Management Research*, 4(1), 1-23. <https://doi.org/10.5296/jmr.v4i1.1184>
- Aren, S., & Aydemir, S. D. (2015). The moderation of financial literacy on the relationship between individual factors and risky investment intention. *International Business Research*, 8(6), 17. <https://doi.org/10.5539/ibr.v8n6p17>
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261-292. <https://doi.org/10.1162/003355301556400>
- Bishop, S. J., & Gagne, C. (2018). Anxiety, depression, and decision making: a computational perspective. *Annual Review of Neuroscience*, 41(1), 371-388. <https://doi.org/10.1146/annurev-neuro-080317-062007>
- Braun, V., & Clarke, V. (2006). Using thematic analysis in psychology. *Qualitative Research in Psychology*, 3(2), 77-101. <https://doi.org/10.1191/1478088706qp063oa>
- Cheung, S. L., & Rogut, N. (2024). Portfolio framing and diversification in a disposition effect experiment. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 44. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2024.100997>
- Elbanna, S., & Fadol, Y. (2016). The role of context in intuitive decision-making. *Journal of Management & Organization*, 22(5), 642-661. <https://doi.org/10.1017/jmo.2015.63>
- Elo, S., & Kyngäs, H. (2008). The qualitative content analysis process. *Journal of Advanced Nursing*, 62(1), 107-115. <https://doi.org/10.1111/j.1365-2648.2007.04569.x>
- Fenton-O'Creevy, M., Lins, J. T., Vohra, S., Richards, D. W., Davies, G., & Schaaff, K. (2012). Putting emotion at the heart of finance: Emotion regulation and trader expertise. *Journal of Neuroscience, Psychology, and Economics*, 5(4), 227-237.
- Fernandes J., Alberto Matsumoto A., Chagas P. et Ferreira I. (2014). Behavioral Finance: a study of affect heuristic and anchoring in decision making of individual investors. *Journal of International Business and Economics*, 14 (1), 59-64. <https://doi.org/10.18374/JIBE-14-1.5>
- Finet, A., Laznicka, J. (2025). Addressing Emotional Dysregulation in Experimental Design. *Psychology and Behavioral Sciences*, 14(1), 7-18. <https://doi.org/10.11648/j.pbs.20251401.12>

Fréchette, G. R. (2011). Laboratory experiments: Professionals versus students. *Available at SSRN 1939219*.

Frydman, C., & Camerer, C. F. (2016). The psychology and neuroscience of financial decision making. *Trends in Cognitive Sciences*, 20(9), 661-675. [10.1016/j.tics.2016.07.003](https://doi.org/10.1016/j.tics.2016.07.003) [External Link](#)

Gambetti, E., & Giusberti, F. (2012). The effect of anger and anxiety traits on investment decisions. *Journal of Economic Psychology*, 33(6), 1059-1069. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2012.07.001>

Gosling, C. J., & Moutier, S. (2017). High but not low probability of gain elicits a positive feeling leading to the framing effect. *Frontiers in Psychology*, 8, 81. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2017.00081>

Guest, G., Bunce, A., & Johnson, L. (2006). How many interviews are enough? An experiment with data saturation and variability. *Field Methods*, 18(1), 59-82. <https://doi.org/10.1177/1525822X05279903>

Guiso, L., Haliassos, M., & Jappelli, T. (2001). Le profil des détenteurs d'actions en Europe. *Revue d'Économie Financière*, 169-178. <https://www.jstor.org/stable/42903924>

Harmon-Jones, C., Bastian, B., & Harmon-Jones, E. (2016). The discrete emotions questionnaire: A new tool for measuring state self-reported emotions. *PloS One*, 11(8). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0159915>

Harrison, G. W., & List, J. A. (2004). Field experiments. *Journal of Economic Literature*, 42(4), 1009-1055. <https://doi.org/10.1257/0022051043004577>

Hirshleifer, D. (2001). Investor psychology and asset pricing. *The journal of Finance*, 56(4), 1533-1597. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00379>

Hsieh, H. F., & Shannon, S. E. (2005). Three approaches to qualitative content analysis. *Qualitative Health Research*, 15(9), 1277-1288. <https://doi.org/10.1177/1049732305276687>

Hutcherson, C. A., & Gross, J. J. (2011). The moral emotions: A social–functional account of anger, disgust, and contempt. *Journal of Personality and Social Psychology*, 100(4), 719. <https://doi.org/10.1037/a0022408>

Ivković, Z., & Weisbenner, S. (2005). Local does as local is: Information content of the geography of individual investors' common stock investments. *The Journal of Finance*, 60(1), 267-306. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00730.x>

Joshi, C. S., Badola, S., & Chopra, G. (2022). Behavioural Bias: Does it Affect an Investor's Rationality?. *SCMS Journal of Indian Management*, 19(4), 128-142.

<https://www.proquest.com/scholarly-journals/behavioural-bias-does-affect-investors/docview/2788462373/se-2>

Kitzinger, J., Markova, I., & Kalampalikis, N. (2004). Qu'est-ce que les focus groups? *Bulletin de Psychologie*, 57(3), 237–243. <https://doi.org/10.3406/bpsy.2004.1308>

Kiyamaz, H., Öztürkkal, B., & Akkemik, K. A. (2016). Behavioral biases of finance professionals: Turkish evidence. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 12, 101-111. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2016.10.001>

Konteos, G., Konstantinidis, A., & Spinthiropoulos, K. (2018). Representativeness and Investment Decision Making. *Journal of Business and Management*, 20(2), 5-10. <https://doi.org/10.9790/487X-2002050510>

Kross, E., & Ayduk, O. (2011). Making meaning out of negative experiences by self-distancing. *Current Directions in Psychological Science*, 20(3), 187-191. <https://doi.org/10.1177/0963721411408883>

Lerner, J. S., & Keltner, D. (2001). Fear, anger, and risk. *Journal of Personality and Social Psychology*, 81(1), 146. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.81.1.146>

Lerner, J. S., Li, Y., Valdesolo, P., & Kassam, K. S. (2015). Emotion and decision making. *Annual review of psychology*, 66(1), 799-823. <https://doi.org/10.1146/annurev-psych-010213-115043>

Lo, A. W., & Repin, D. V. (2002). The psychophysiology of real-time financial risk processing. *Journal of Cognitive Neuroscience*, 14(3), 323-339. <https://doi.org/10.1162/089892902317361877>

Lo, A. W., Repin, D. V., & Steenbarger, B. N. (2005). Fear and greed in financial markets: A clinical study of day-traders. *American Economic Review*, 95(2), 352-359. <https://doi.org/10.1257/000282805774670095>

Maier, S. F., & Seligman, M. E. (2016). Learned helplessness at fifty: Insights from neuroscience. *Psychological review*, 123(4), 349. <https://doi.org/10.1037/rev0000033>

Markova, I. (2003). Focus groups. In S. Moscovici, & F. Buschini (Dir.), *Les méthodes des sciences humaines*(pp. 221-242). PUF.

Matsumoto, D., & Wilson, M. (2023). Effects of multiple discrete emotions on risk-taking propensity. *Current Psychology*, 42(18), 15763-15772. <https://doi.org/10.1007/s12144-022-02868-8>

Maykut, P., & Morehouse, R. (1994). *Beginning Qualitative Research: A Philosophic and Practical Guide*. Falmer Press.

- Morgan, D. L. (1997). *Focus groups as qualitative research*. Vol. 16. Sage Publications.
- Morse, J. M. (2000). Determining sample size. *Qualitative Health Research*, 10(1), 3-5.
<https://doi.org/10.1177/104973200129118183>
- Mouna, A., & Anis, J. (2015). A study on small investors' sentiment, financial literacy and stock returns: evidence for emerging market. *International Journal of Accounting and Economics Studies*, 3(1), 10-19. <https://doi.org/10.14419/ijaes.v3i1.4098>
- Mushinada, V. (2020). Are individual investors irrational or adaptive to market dynamics? *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. 25. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100283>
- Ngoc, L. T. B. (2014). Behavior pattern of individual investors in stock market. *International Journal of Business and Management*, 9(1), 1-16. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v9n1p1>
- Padmavathy, M. (2024). Behavioral Finance and Stock Market Anomalies: Exploring Psychological Factors Influencing Investment Decisions. *Shanlax International Journal of Management*, 11(S1), 191-97. <https://doi.org/10.34293/management.v11iS1-Jan.7164>
- Pak, O., & Mahmood, M. (2015). Impact of personality on risk tolerance and investment decisions: A study on potential investors of Kazakhstan. *International Journal of Commerce and Management*, 25(4), 370-384. <https://doi.org/10.1108/IJCoMA-01-2013-0002>
- Pérez-Sánchez, J., & Delgado, A. R. (2022). A metamethod study of qualitative research on emotion regulation strategies. *Papeles del Psicólogo*, 43(2), 103–109. <https://doi.org/10.23923/pap.psicol.2989>
- Quoidbach, J., Berry, E. V., Hansenne, M., & Mikolajczak, M. (2010). Positive emotion regulation and well-being: Comparing the impact of eight savoring and dampening strategies. *Personality and Individual Differences*, 49(5), 368-373. <https://doi.org/10.1016/j.paid.2010.03.048>
- Rabiee, F. (2004). Focus-group interview and data analysis. *Proceedings of the Nutrition Society*, 63(4), 655-660. <https://doi.org/10.1079/PNS2004399>
- Rekik, Y. M., & Boujelbene, Y. (2013). Determinants of individual investors' behaviors: Evidence from Tunisian stock market. *IOSR Journal of Business and Management*, 8(2), 109-119. <https://doi.org/10.9790/487X-082109119>
- Roland-Lévy, C., & Kmiec, R. (2016). La crise et ses représentations. *Idées Économiques et Sociales*, 183(1), 23-29. <https://doi.org/10.3917/idee.183.0023>
- Sadi, R., Asl, H. G., Rostami, M. R., Gholipour, A., & Gholipour, F. (2011). Behavioral finance: The explanation of investors' personality and perceptual biases effects on financial decisions.

International Journal of Economics and Finance, 3(5), 234-241.

<https://doi.org/10.5539/ijef.v3n5p234>

Sandelowski, M. (1995). Sample size in qualitative research. *Research in Nursing & Health*, 18(2), 179-183. <https://doi.org/10.1002/nur.4770180211>

Sayegh, L., Anthony, W. P., & Perrewé, P. L. (2004). Managerial decision-making under crisis: The role of emotion in an intuitive decision process. *Human Resource Management Review*, 14(2), 179-199. <https://doi.org/10.1016/j.hrmr.2004.05.002>

Sharma, M., & Firoz, M. (2020). Behavioural finance-review and synthesis of behavioural biases. *Journal of Critical Reviews*, 7(6), 1754-1762.

Strahilevitz, M. A., Odean, T., & Barber, B. M. (2011). Once burned, twice shy: How naive learning, counterfactuals, and regret affect the repurchase of stocks previously sold. *Journal of Marketing Research*, 48(SPL), S102-S120. <https://doi.org/10.1509/jmkr.48.SPL.S102>

Summers, B., & Duxbury, D. (2012). Decision-dependent emotions and behavioral anomalies. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 118(2), 226-238. <https://doi.org/10.1016/j.obhdp.2012.03.004>

Utari, D., Wendy, W., Azazi, A., Giriati, G., & Irdhayanti, E. (2024). The influence of psychological factors on investment decision making. *Journal of Management Science (JMAS)*, 7(1), 299-309. <https://doi.org/10.35335/jmas.v7i1.379>

Wang, Y. (2023). Behavioral Biases in Investment Decision-Making. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 46, 140-146. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/46/20230330>.