UNIVERSIDAD
NACIONAL
DE COLOMBIA

Revisión de literatura sobre el papel de los sesgos cognitivos y emocionales en la toma de decisiones financieras en el mercado de valores

Ivonne Stefani Montañez Barrera

Universidad Nacional de Colombia
Facultad de Ciencias Económicas
Bogotá, Colombia
2025

Revisión de literatura sobre el papel de los sesgos cognitivos y emocionales en la toma de decisiones financieras en el mercado de valores

Ivonne Stefani Montañez Barrera

Trabajo de investigación presentado como requisito parcial para optar al título de:

Magister en Contabilidad y Finanzas

Directora:

Ph.D. Paula Andrea Navarro Pérez

Línea de Profundización:

Finanzas

Universidad Nacional de Colombia

Facultad de Ciencias Económicas

Bogotá, Colombia

2025

Dedicatoria

La perseverancia es el puente entre la oportunidad y el éxito. A mi madre y a mi hermana, gracias por ser mi puente hacia este logro.

La sabiduría comienza en el reconocimiento de nuestra ignorancia; es en este espacio donde la verdadera comprensión puede florecer.

Resumen

Revisión de literatura sobre el papel de los sesgos cognitivos y emocionales en la toma de decisiones financieras en el mercado de valores

El presente trabajo de investigación realiza una revisión sistemática de la literatura sobre el papel los sesgos cognitivos y emocionales que influyen en las decisiones financieras en el mercado de valores. A través de un análisis bibliométrico y de contenido de 42 estudios seleccionados de un total de 338 documentos publicados entre 2020 y enero de 2025 en Scopus y Web of Science, se identificaron el exceso de confianza, el comportamiento de rebaño y la aversión a las pérdidas como los sesgos más influyentes. Estos sesgos afectan tanto las decisiones individuales como la eficiencia del mercado, y factores como la edad, el género, el nivel educativo y los rasgos de personalidad (especialmente el neuroticismo) actúan como mediadores significativos.

El análisis destaca que la integración de factores psicológicos en modelos financieros tradicionales puede mejorar su capacidad predictiva. Se encontraron interacciones complejas entre sesgos, como la relación entre el exceso de confianza y heurísticas como la representatividad y la disponibilidad. Además, eventos externos como la pandemia del COVID-19 intensificaron el uso de heurísticas en las decisiones financieras. Se identificaron brechas en la literatura relacionadas con interacciones no lineales entre sesgos y su impacto longitudinal, sugiriendo direcciones futuras para investigaciones más profundas.

Este estudio contribuye al entendimiento académico y práctico de las finanzas conductuales, proporcionando una base para desarrollar estrategias educativas y

regulatorias que mitiguen los efectos negativos de estos sesgos en la toma de decisiones financieras.

Palabras clave: Finanzas conductuales, sesgos cognitivos, sesgos emocionales, mercado de valores, toma de decisiones financieras, comportamiento inversor.

Abstract

Literature Review on the Role of Cognitive and Emotional Biases in Financial Decision-Making in the Stock Market

This research systematically reviews the literature on the role of cognitive and emotional biases in financial decision-making in the stock market. Through a bibliometric and content analysis of 42 studies selected from a total of 338 documents published between 2020 and January 2025 in Scopus and Web of Science, overconfidence, herding behavior, and loss aversion were identified as the most influential biases. These biases affect both individual decisions and market efficiency, and factors such as age, gender, education level, and personality traits (especially neuroticism) act as significant mediators.

The analysis highlights that integrating psychological factors into traditional financial models can improve their predictive capability. Complex interactions between biases were found, such as the relationship between overconfidence and heuristics like representativeness and availability. Additionally, external events like the COVID-19 pandemic intensified the use of heuristics in financial decisions. Gaps in the literature were identified related to non-linear interactions between biases and their longitudinal impact, suggesting avenues for future research.

This study contributes to the academic and practical understanding of behavioral finance, providing a foundation for developing educational and regulatory strategies to mitigate the negative effects of these biases on financial decision-making.

Keywords: Behavioral finance, cognitive biases, emotional biases, stock market, financial decision-making, investor behavior.

Contenido

Pág.

Resumen ..... **VI**

Lista de figuras ..... **X**

Lista de tablas ..... **XI**

Introducción **1**

1. Antecedentes teóricos **3**

2. Objetivos de investigación **9**
2.1 Objetivo general 9
2.2 Objetivos específicos 9

3. Metodología **11**
3.1 Selección de palabras clave, ecuaciones de búsqueda e indexadores 11
3.2 Criterios de inclusión y exclusión y análisis de calidad 14
3.3 Proceso de extracción de información 18
3.4 Limitaciones y consideraciones éticas 19
3.4.1 Limitaciones 19
3.4.2 Consideraciones éticas 20

4. Resultados y discusión **21**
4.1 Análisis bibliométrico 22
4.2 Análisis de contenido 30
4.2.1 Principales tendencias, hallazgos y asociaciones 32
4.2.2 Variables mediadoras y control 36
4.2.3 Enfoques teóricos y modelos explicativos 39
4.2.4 Implicaciones para la teoría y la práctica 42
4.2.5 Brechas en la literatura y direcciones futuras 44

5. Conclusiones **47**

Bibliografía **49**

Lista de figuras

Pág.

Figura 3-1: Palabras clave y descriptores. 12
Figura 3-2: Proceso de depuración. 18
Figura 4-1: Depuración de resultados de búsqueda. 22
Figura 4-2: Producción científica anual. 25
Figura 4-3: Autores más relevantes..... 26
Figura 4-4: Producción científica por país. 28
Figura 4-5: Análisis factorial de palabras..... 29
Figura 4-6: Nube de palabras con términos más utilizados en la literatura. 30

Lista de tablas

Pág.

Tabla 3-1: Ecuaciones de búsqueda. 13
Tabla 3-2: Criterios de inclusión y exclusión..... 14
Tabla 3-3: Matriz análisis de calidad. 15
Tabla 3-4: Extracción de información. 19
Tabla 4-1: Distribución de artículos por revistas. 23
Tabla 4-2: Listado de revistas científicas y cantidad de artículos. 23
Tabla 4-3: Distribución producción científica por autor. 25
Tabla 4-4: Países más relevantes. 27
Tabla 4-5: Categorías identificadas en la literatura..... 31

Introducción

Las finanzas conductuales han emergido como un campo de estudio que permite entender cómo los sesgos cognitivos y emocionales influyen en las decisiones financieras en entornos como el mercado de valores (Shefrin, 2002). En el ámbito de las finanzas conductuales, el estudio de los sesgos cognitivos y emocionales ha cobrado una importancia significativa, revelando cómo estos factores psicológicos afectan las decisiones financieras de manera profunda y a menudo subestimada (Tang et al., 2015).

Pioneros como Daniel Kahneman y Amos Tversky han demostrado que las decisiones financieras no siempre son el resultado de un análisis racional, sino que también están influenciadas por percepciones intuitivas y emocionales que pueden desviar a los inversores de la elección óptima (Kahneman & Tversky, 1979). Sus trabajos, incluyendo la influyente 'Teoría de las Perspectivas', han iluminado los mecanismos subyacentes por los cuales los sesgos como la aversión a la pérdida, el efecto manada y el exceso de confianza configuran el comportamiento en los mercados financieros, desafiando las suposiciones de racionalidad plena que previamente dominaban la teoría económica y financiera (Kahneman & Tversky, 1979).

Este trabajo pretende llevar a cabo una revisión sistemática de la literatura existente sobre el impacto de estos sesgos en las decisiones de inversión de los actores del mercado de valores. A través de un meticuloso protocolo de revisión, que incluye la selección de palabras clave, ecuaciones de búsqueda en varios idiomas y la utilización de indexadores académicos reconocidos, este estudio busca identificar, caracterizar y analizar las principales tendencias y enfoques teóricos que han abordado la relación entre los sesgos cognitivos y emocionales y la toma de decisiones financieras.

Los resultados de esta investigación aclaran la manera en que los sesgos cognitivos y emocionales pueden culminar en una toma de decisiones subóptima, lo que afecta tanto a los actores individuales como a la eficiencia general de la dinámica del mercado. Esta

investigación ha supuesto una contribución sustancial a la comprensión académica de las finanzas conductuales en lo que respecta al mercado de valores, y ha ofrecido información importante para los profesionales y las partes interesadas del ámbito financiero. Los hallazgos obtenidos facilitan la formulación de estrategias más eficaces destinadas a aliviar las repercusiones perjudiciales de estos sesgos en la toma de decisiones de inversión y, en consecuencia, mejorar tanto el bienestar económico de las personas como la estabilidad del mercado de valores.

La estructura de este documento se organiza en seis secciones principales, diseñadas para proporcionar una comprensión clara y sistemática del estudio realizado. La primera sección incluye esta introducción; a continuación, se presentan los antecedentes teóricos que fundamentan la investigación sobre el papel de los sesgos cognitivos y emocionales en las decisiones financieras en el mercado de valores; luego, se presentan los objetivos de la investigación; posteriormente, se detalla la metodología empleada para la revisión sistemática de la literatura; seguidamente, se presentan los resultados del análisis de la literatura, organizados temáticamente para facilitar su comprensión; finalmente, se exponen las conclusiones.

1. Antecedentes teóricos

La relevancia de los factores psicológicos en las decisiones financieras trasciende el ámbito de las finanzas personales, incidiendo significativamente en el bienestar económico de los individuos. Emociones, creencias y valores no solo configuran las elecciones financieras, sino que también determinan la eficacia con la que se navega por el confuso mundo de las inversiones.

Uno de los estudios relevantes es el realizado por Tang et al. (2015) que examina los roles del conocimiento financiero, la influencia de los padres y las características psicológicas individuales en los comportamientos financieros de los adultos jóvenes. Los hallazgos de este estudio resaltan la débil asociación entre el conocimiento financiero y el comportamiento, lo que indica que el conocimiento por sí solo es insuficiente para garantizar una toma de decisiones financieras responsable. Investigaciones como la de Lubis et al. (2015) han evidenciado que la personalidad influye en las decisiones de inversión, desafiando la premisa de que estas se fundamentan exclusivamente en la lógica y la razón. De este modo, factores como las emociones, los sesgos cognitivos, el entorno social y la aversión al riesgo juegan un papel crucial, sugiriendo que una comprensión profunda de estos aspectos es esencial para el desarrollo de estrategias que optimicen la toma de decisiones financieras.

Este entendimiento no solo puede mejorar los procesos de decisión, sino que también tiene el potencial de conducir a resultados financieros más favorables. Además, la interacción entre la psicología financiera y las finanzas conductuales ofrece perspectivas valiosas sobre cómo los inversores pueden superar los obstáculos psicológicos para tomar decisiones más informadas y estratégicas, lo que subraya la importancia de integrar estos conocimientos en la práctica financiera y la educación (Lubis et al., 2015).

La presente investigación se adentra en el estudio de las finanzas conductuales, una disciplina que examina cómo los elementos psicológicos, incluyendo los sesgos cognitivos y las emociones, influyen en las decisiones económicas y en la dinámica del mercado de valores (Kahneman & Tversky, 1979). Acorde con Shefrin (2002), las finanzas conductuales provienen de la economía conductual, la cual, aplica principios psicológicos al análisis del comportamiento financiero, y sugiere que una mayor comprensión de la psicología del inversor puede incrementar la efectividad de los asesores financieros.

Este enfoque reconoce que, contrariamente a la visión tradicional de racionalidad en las finanzas, las decisiones de inversión están frecuentemente sesgadas por factores emocionales y cognitivos. La presencia de inversores que no actúan de manera lógica y la influencia de elementos psicológicos en sus elecciones pueden desestabilizar la eficiencia del mercado de valores (Shefrin, 2002).

Según este enfoque, las fluctuaciones en los precios de las acciones no solo reflejan fundamentos económicos sino también la psique del inversor, que incluye su estado emocional y patrones de pensamiento (Çömlekçi & Özer, 2018). Estas dinámicas pueden llevar a sobrevaloraciones o desplomes repentinos en los precios de las acciones, ejemplificados por fenómenos como las burbujas especulativas, donde el entusiasmo colectivo y la imitación entre inversores inflan los precios más allá de su valor real.

Shiller (2015, p. 48) define una burbuja especulativa como:

> una situación en la que la noticia del aumento en los precios estimula el entusiasmo de los inversores, y eso se extiende de una persona a otra a modo de contagio y, en el proceso, amplifica noticias que podrían justificar el aumento de precios y atrae a grupos cada vez más numerosos de inversores que, a pesar de sus dudas sobre el valor real de la inversión, se ven atraídos hacia la misma movidos por la envidia de los éxitos de los demás y, en parte, por la excitación de los jugadores.

En otras palabras, una burbuja especulativa se produce cuando los inversores motivados por un entusiasmo desmedido compran activos a precios inflados, sin tener en cuenta su valor real.

Para ilustrar la influencia de los sesgos cognitivos y emocionales en la toma de decisiones financieras, se pueden considerar casos pasados como “la burbuja de las puntocom”. A finales de la década de 1990 se produjo una burbuja bursátil relacionada con las empresas de tecnología cuando los inversores se dejaron llevar por la euforia y compraron acciones de empresas que nunca habían generado beneficios. Shiller (2015) argumenta que la burbuja se formó debido a una combinación de factores, incluyendo la creencia generalizada de que las empresas de internet eran el futuro y que sus acciones siempre aumentarían de valor. Posteriormente, cuando estalló la burbuja en el año 2000, muchos inversores sufrieron pérdidas importantes.

Asimismo, Odean et al. (1998) realizaron un estudio con el objetivo de analizar el comportamiento de los inversores. El estudio se divide en dos partes: una parte teórica y una parte empírica. En la parte empírica se encuentra que los inversores son más propensos a vender acciones ganadoras que acciones perdedoras. Estos autores argumentan que lo anterior, se debe a la aversión a las pérdidas, que lleva a los inversores a aferrarse a las acciones perdedoras con la esperanza de que se recuperen, mientras que venden las acciones ganadoras para asegurar las ganancias. Esta estrategia puede afectar negativamente una cartera en el largo plazo.

Otro ejemplo es el efecto manada generado durante la crisis financiera mundial de 2008. Kumari et al. (2020) destacan cómo este efecto puede influir en los inversores quienes tienden a seguir tendencias populares, lo que a veces resulta en valoraciones exageradas de los activos financieros. Según Shiller (2015), la burbuja inmobiliaria del 2008 fue causada por la irracionalidad de los inversores y la falta de regulación en los mercados financieros. Muchos inversores se apresuraron a vender sus inversiones en respuesta a la incertidumbre y el miedo generalizado. Esta reacción en cadena provocó caídas en los precios de los activos y contribuyó a la gravedad de la crisis.

Los anteriores casos ilustran cómo las emociones y las respuestas irracionales pueden dominar el juicio de los individuos, llevando a decisiones de inversión que desvían significativamente los mercados de sus fundamentos económicos.

Es importante reconocer que el comportamiento del mercado puede ser influenciado por la psicología de masas, donde factores como el optimismo o el pesimismo pueden

amplificar los movimientos del mercado más allá de lo que los fundamentos económicos justificarían por sí solos. En este contexto, los sesgos cognitivos y las emociones pueden llevar a los inversores a tomar decisiones que no siempre se alinean con la lógica financiera tradicional, lo que puede resultar en situaciones de sobrevaloración de activos y correcciones del mercado.

Algunos ejemplos de los sesgos cognitivos y emocionales más conocidos que pueden influir en la toma de decisiones incluyen:

- Representatividad: evaluación de la probabilidad de eventos basada en cuán representativos son de un proceso o categoría conocidos, a menudo tomando decisiones basadas en experiencias pasadas o estereotipos y, por lo tanto, ignorando información relevante que podría alterar esos juicios (Kahneman & Tversky, 1972).

- Sesgo de anclaje: tendencia a preferir referencias iniciales y realizar ajustes insuficientes a partir de estos valores iniciales, como el precio de compra de una acción, lo que lleva a estimaciones sesgadas al desestimar datos actuales (Tversky & Kahneman, 1974).

- Sesgo de disponibilidad: tendencia a evaluar la frecuencia de una clase o la probabilidad de un evento tanto por la facilidad con la que las instancias o asociaciones pueden ser traídas a la mente, como por considerar solo la información fácilmente accesible, lo que puede llevar a sesgos sistemáticos en la estimación de probabilidades y a omitir un análisis exhaustivo (Tversky & Kahneman, 1973).

- Sesgo de confirmación: tendencia a buscar, interpretar y recordar información de manera que confirme creencias o hipótesis preexistentes, a menudo sin ser consciente de este proceso, mientras se ignora o se minimiza la importancia de la evidencia contraria (Nickerson, 1998).

- Exceso de confianza: incluye la sobrevaloración de las propias habilidades y conocimientos, la sobreestimación del rendimiento propio junto con la desmedida certeza en las propias convicciones. Este fenómeno puede variar según la dificultad de la tarea y llevar a asumir riesgos innecesarios, así como a juicios erróneos sobre las capacidades y el rendimiento en comparación con los demás (Moore & Healy, 2008).

- Aversión a las pérdidas: tendencia a valorar más intensamente las pérdidas que las ganancias equivalentes y preferencia por evitar pérdidas sobre obtener ganancias, lo que puede resultar en una postura excesivamente conservadora e influye significativamente en la toma de decisiones bajo riesgo (Kahneman & Tversky, 1979).

- Contabilidad mental: proceso mediante el cual los individuos organizan y evalúan sus recursos financieros en su mente de manera informal, lo que influye en sus decisiones de consumo y en cómo perciben las ganancias y pérdidas, afectando a menudo la racionalidad económica de estas decisiones (Thaler, 2008).

- Introspección: tendencia a confiar excesivamente en la intuición personal, frecuentemente sin el adecuado análisis analítico, puede llevar a juicios y decisiones sesgadas, destacando la necesidad de equilibrar la intuición con análisis más objetivos y deliberativos (Kahneman, 2011).

- Búsqueda de rendimiento: esfuerzo por lograr ganancias que se manifiesta en la disposición a asumir riesgos significativos cuando se enfrentan a la posibilidad de obtener ganancias, reflejando una preferencia por opciones que, aunque arriesgadas, ofrecen la posibilidad de resultados favorables (Kahneman & Tversky, 1979).

- Aversión al riesgo: tendencia a evitar la exposición a riesgos innecesarios, especialmente en situaciones que involucran la posibilidad de pérdidas, lo que puede llevar a decisiones conservadoras que priorizan la seguridad del capital

sobre la exploración de oportunidades de inversión con alto potencial de rendimiento (Kahneman & Tversky, 1979).

- Reacciones emocionales: las personas a menudo experimentan respuestas emocionales fuertes, como miedo o ansiedad, frente a noticias o eventos, incluso antes de que ocurran. Estas emociones pueden ser más intensas que nuestra evaluación lógica de los riesgos, llevándonos a tomar decisiones que se desvían de lo que consideraríamos más razonable. Este fenómeno subraya la importancia de equilibrar nuestras intuiciones y emociones con un análisis más detallado y objetivo de la situación (Loewenstein et al., 2001).

- Efecto manada: fenómeno por el cual los individuos, al observar e imitar las decisiones de inversión de otros sin considerar su propia información, pueden generar dinámicas de mercado que resultan en sobrevaloraciones o infravaloraciones temporales de activos. Este proceso, impulsado por la tendencia a seguir las acciones previamente observadas, refleja cómo la imitación y la limitación en el uso de información propia pueden desviar las valoraciones de mercado de sus fundamentos (Bikhchandani et al., 1992).

Esta realidad impulsa a indagar más allá de los números y a formular la pregunta orientadora de esta investigación: ¿Cuál es el papel de los sesgos cognitivos y emocionales en las decisiones financieras de los inversores en el mercado de valores, y cuáles son las principales tendencias y enfoques teóricos que ha identificado la literatura académica sobre este fenómeno?

La respuesta a esta interrogante es fundamental para desentrañar los complejos mecanismos que rigen las finanzas conductuales y para aportar en el diseño de estrategias que mejoren la toma de decisiones en el ámbito financiero.

2. Objetivos de investigación

2.1 Objetivo general

Sistematizar la literatura existente sobre el papel de los sesgos cognitivos y emocionales en las decisiones financieras de los inversores en el mercado de valores.

2.2 Objetivos específicos

- Identificar las investigaciones disponibles en bases de datos académicas sobre el papel de los sesgos cognitivos y emocionales en las decisiones financieras de los inversores en los mercados de valores.

- Caracterizar los principales aspectos bibliométricos de la literatura sobre el papel de los sesgos cognitivos y emocionales en las decisiones financieras de los inversores en los mercados de valores.

- Analizar el contenido y los enfoques teóricos predominantes en el estudio del papel de los sesgos cognitivos y emocionales en las decisiones financieras de los inversores en los mercados de valores.

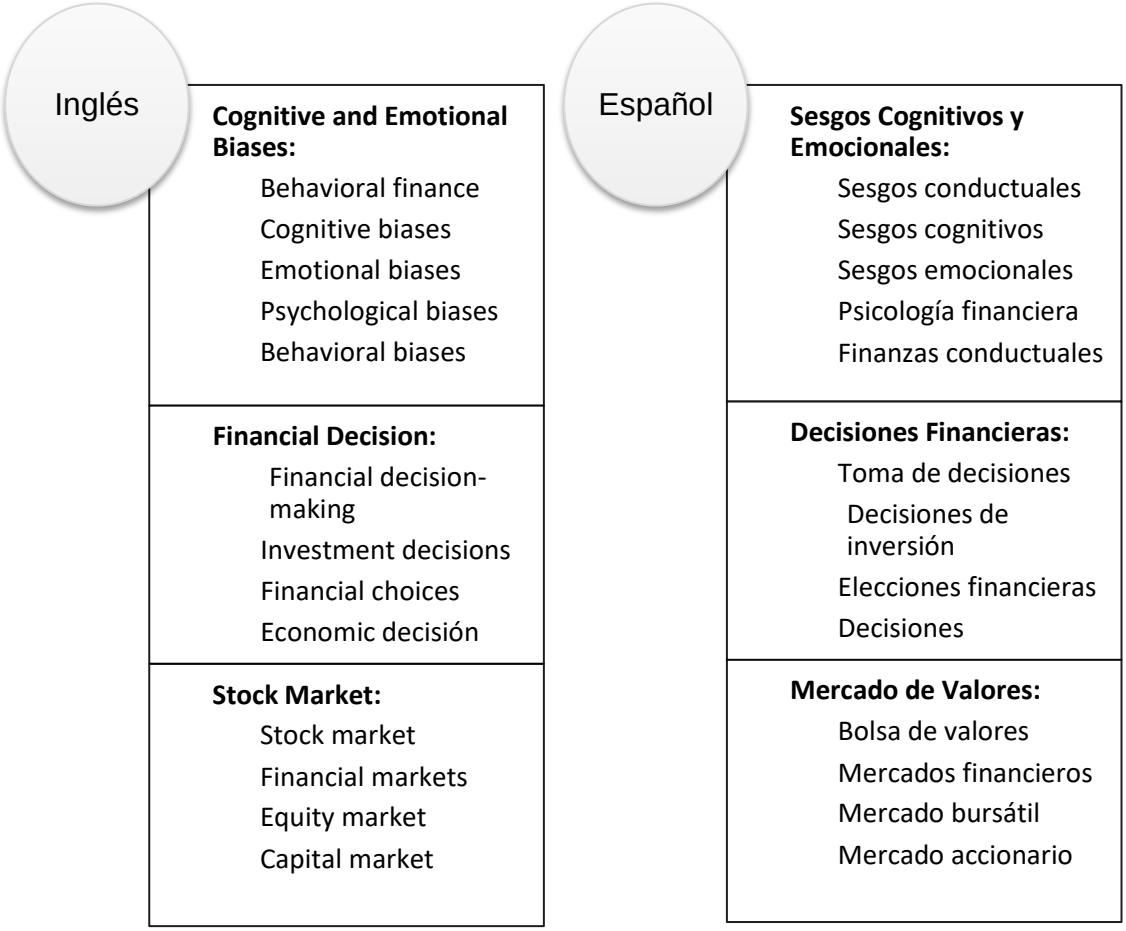
3. Metodología

El proceso de llevar a cabo una revisión de literatura que responda al interrogante de ¿cuál es el papel de los sesgos cognitivos y emocionales en las decisiones financieras de los inversores en el mercado de valores, y cuáles son las principales tendencias y enfoques teóricos que ha identificado la literatura académica sobre este fenómeno? Se desarrolló a través de varias etapas clave, cada una de las cuales contribuyó a la comprensión integral del fenómeno estudiado.

3.1 Selección de palabras clave, ecuaciones de búsqueda e indexadores

Para iniciar, se seleccionaron palabras clave y descriptores tanto en inglés como en español, que integren los conceptos de “sesgos cognitivos y emocionales”, “decisiones financieras” y “mercado de valores”, junto con sus respectivos sinónimos como se muestra en la Figura 3-1. Estos términos son clave para formular ecuaciones de búsqueda eficientes, las cuales facilitaron la identificación de estudios pertinentes en las bases de datos académicas seleccionadas para esta revisión.

Figura 3-1: Palabras clave y descriptores.



Fuente: Elaboración propia

Los indexadores académicos seleccionados para la revisión fueron Scopus y Web of Science (WoS). Estos, son las principales fuentes de información dada su reconocida cobertura multidisciplinaria y la calidad de las publicaciones que indexan. Dado que los conceptos objeto de estudio son nuevos y surgieron a finales del siglo XX, la mayoría de los textos asociados con las finanzas conductuales se han generado en el recorrido del siglo actual; por tanto, la búsqueda se limitó a publicaciones comprendidas entre el año 2020 y enero 2025, asegurando así la actualidad y relevancia de los estudios incluidos. En este sentido, la revisión partió de aquellos artículos cuya publicación es más reciente y posteriormente, abordó aquellos más antiguos hasta completar un periodo de búsqueda total de 5 años. Se tomó este orden para identificar primero las últimas tendencias y vacíos

que se han planteado en la literatura, además de conocer aquellos campos de acción que todavía requieren exploración.

Las ecuaciones de búsqueda se diseñaron combinando las palabras clave y descriptores mediante operadores booleanos (AND, OR) para refinar los resultados. Estas ecuaciones fueron aplicadas en cada uno de los indexadores seleccionados, adaptándolas según fuese necesario para ajustarse a las especificidades de indexador.

Las ecuaciones de búsqueda utilizadas se presentan en la Tabla 3-1.

Tabla 3-1: Ecuaciones de búsqueda.

Indexador	Inglés	Español
Scopus	(TITLE-ABS-KEY ("behavioral finance" OR "cognitive biases" OR "emotional biases" OR "psychological biases" OR "behavioral biases") AND TITLE-ABS-KEY ("financial decision*" OR "financial decision-making" OR "Investment decisions" OR "financial choices") AND TITLE-ABS-KEY ("stock market*" OR "Financial market*" OR "equity market*" OR "Capital market*")) AND PUBYEAR > 2019	(ALL ("sesgos conductuales" OR "sesgos cognitivos" OR "sesgos emocionales" OR "factores psicológicos" OR "psicologia financiera" OR "finanzas conductuales") AND ALL ("decisiones financieras" OR "toma de decisiones" OR "decisiones de inversion" OR "elecciones financieras" OR "decisiones economicas" OR "comportamiento financiero") AND ALL ("mercado de valores" OR "bolsa de valores" OR "mercado* financiero*" OR "mercado bursatil" OR "mercado accionario")) AND PUBYEAR > 2019
Web of Science	((ALL=("Behavioral finance" OR "cognitive biases" OR "emotional biases" OR "psychological biases" OR "behavioral biases")) AND ALL=("financial decision*" OR "financial decision-making" OR "investment decision*" OR "financial choices" OR "economic decision*")) AND ALL=("stock market" OR "financial market*" OR "equity market" OR "capital market*")	((ALL=("sesgos conductuales" OR "sesgos cognitivos" OR "sesgos emocionales" OR "factores psicológicos" OR "psicologia financiera" OR "finanzas conductuales")) AND ALL=("decisiones financieras" OR "toma de decisiones" OR "decisiones de inversion" OR "elecciones financieras" OR "decisiones economicas")) AND ALL=("mercado de valores" OR "bolsa de valores" OR "mercado* financiero*" OR "mercado bursátil" OR "mercado accionario")

Fuente: elaboración propia

3.2 Criterios de inclusión y exclusión y análisis de calidad

Para garantizar la calidad y pertinencia de la información recopilada, se establecieron criterios de inclusión y exclusión claros. Solo se incluyeron aquellos textos que abordaran específicamente los sesgos cognitivos y emocionales en la toma de decisiones financieras en el mercado de valores desde la perspectiva de inversionistas individuales y que cumplieran con los demás criterios establecidos en la Tabla 3-2.

Tabla 3-2: Criterios de inclusión y exclusión.

Inclusión	Exclusión
Textos que aborden específicamente los sesgos cognitivos y emocionales en la toma de decisiones financieras de los inversores en el mercado de valores.	Textos que, aunque mencionen los sesgos cognitivos y emocionales, no se centren en estos o en su impacto en las decisiones financieras de los inversores en el mercado de valores.
Estudios que presenten análisis empíricos, teóricos, o revisiones de literatura sobre las finanzas conductuales en el contexto del mercado de valores.	Estudios que no proporcionen datos empíricos, análisis teóricos o revisiones de literatura específicas sobre finanzas conductuales.
Investigaciones publicadas en inglés y español, para asegurar una amplia cobertura geográfica y lingüística.	Textos cuyo idioma original no sea inglés o español.
Artículos publicados desde el año 2020 en adelante, para garantizar la actualidad y relevancia de la información.	Documentos publicados antes del año 2020, debido a la evolución de las finanzas conductuales como campo de estudio.
Trabajos que incluyan análisis de tendencias y enfoques teóricos en las finanzas conductuales.	Textos duplicados o documentos no disponibles en texto completo (solo resúmenes).

Fuente: elaboración propia

Una vez recopilada la literatura, se procedió a la depuración de los resultados de búsqueda mediante la exclusión de duplicados y aquellos documentos que no cumplían con los criterios de inclusión previamente establecidos. Los estudios seleccionados fueron evaluados a través de un análisis de calidad utilizando una matriz diseñada específicamente para este propósito, la cual se construyó a partir del resumen (*abstract*) o

lectura ligera de cada documento en los casos que el resumen no fuese claro. Los artículos fueron clasificados y evaluados en función de criterios específicos de calidad, tal como se detalla en la Tabla 3-3. Este enfoque sistemático asegura que solo los estudios más rigurosos y relevantes sean considerados en el análisis final.

Tabla 3-3: Matriz análisis de calidad.

Matriz de calidad	Inclusión (debe cumplir mínimo ocho)	Exclusión (cumplir dos es suficiente)
1. Sesgos Estudiados	Textos que examinan explícitamente ≥ 3 sesgos cognitivos/emocionales específicos en un contexto de toma de decisiones de inversión en el mercado de valores	Textos que examinen < 3 sesgos cognitivos/emocionales o analicen sesgos sin especificar su impacto en decisiones de inversión en el mercado de valores
	Textos que mencionen los sesgos cognitivos/emocionales por nombre en el resumen	Textos que solo mencionen sesgos de manera general.
2. Tamaño Muestral	n ≥ 150 para estudios experimentales	n < 150 para estudios experimentales
	n ≥ 300 para otro tipo de estudios cuantitativos	n < 300 para otro tipo de estudios cuantitativos
3. Metodología	Textos que utilicen metodologías cuantitativas robustas SEM (Modelado de Ecuaciones Estructurales), PLS (Mínimos Cuadrados Parciales), análisis factorial confirmatorio, SLR (Revisión Sistemática de Literatura), entre otros.	Textos sin metodología claramente definida o solo cualitativos.
4. Alcance	Múltiples mercados/países.	Un solo mercado sin contextualización.
	Mercado principal con comparativa internacional.	Estudios locales/regionales aislados.
5. Temporalidad	Textos publicados entre el año 2020 a enero 2025.	Textos publicados antes del año 2020.
6. Tipo de Estudio	Textos que presenten análisis empíricos, teóricos o revisiones de literatura sobre las finanzas conductuales en el contexto del mercado de valores.	Textos que no proporcionen datos empíricos, análisis teóricos o revisiones de literatura específicas sobre finanzas conductuales.
	Meta-análisis (≥ 40 estudios).	Meta-análisis (< 40 estudios).
	Estudios empíricos primarios.	Estudios puramente teóricos.
	Revisiones sistemáticas (≥ 50 estudios).	Revisiones narrativas.
7. Idioma	Textos publicados en inglés y español.	Publicaciones en otros idiomas.

8. Implicaciones Prácticas	Textos que proporcionen recomendaciones específicas para decisiones de inversión en el mercado de valores.	Textos sin implicaciones prácticas claras.
	Textos que incluyan análisis de tendencias y enfoques teóricos en las finanzas conductuales.	Textos duplicados o documentos no disponibles en texto completo (solo resúmenes).
9. Tipo de Inversor	Textos enfocados en inversores individuales/minoristas.	Textos exclusivos de inversores institucionales o corporaciones.

Fuente: elaboración propia

Nota: esta matriz de calidad surge a partir de los criterios de inclusión y exclusión (Tabla 3-2), agregándole criterios específicos de rigurosidad según se observó en la lectura inicial de los documentos. Su objetivo fue, por un lado, asegurar la rigurosidad teórica y metodológica de los documentos antes de incluirlos en el estudio; y por otro, delimitar severamente el número de documentos a ser incluidos dadas las restricciones de extensión establecidas por el Acuerdo 084 de 2019 del Consejo de Facultad de Ciencias Económicas.

La definición de los puntos de corte en la matriz de análisis de calidad fue un proceso complejo y minucioso, diseñado para obtener una muestra de estudios altamente relevantes y rigurosos, sin comprometer la viabilidad de la revisión de literatura. Llegar a estas especificidades requirió un proceso de deliberación y revisión de la literatura existente sobre metodologías de investigación en finanzas conductuales.

Para el criterio de sesgos estudiados, se estableció un mínimo de tres sesgos cognitivos/emocionales específicos. Esta decisión surgió tras un análisis de estudios previos, que reveló que las investigaciones que abordan múltiples sesgos tienden a proporcionar una visión más completa y matizada de las interacciones entre diferentes factores psicológicos en la toma de decisiones financieras.

En cuanto al tamaño muestral, la determinación de los puntos de corte ($n \geq 150$ para estudios experimentales y $n \geq 300$ para otro tipo de estudios cuantitativos) fue resultado de un equilibrio entre la necesidad de obtener resultados confiables con muestras representativas y las dificultades para conseguir grandes grupos de participantes en ciertos

tipos de estudios. Estos valores se establecieron tras consultar múltiples meta-análisis y revisiones sistemáticas, buscando un punto medio.

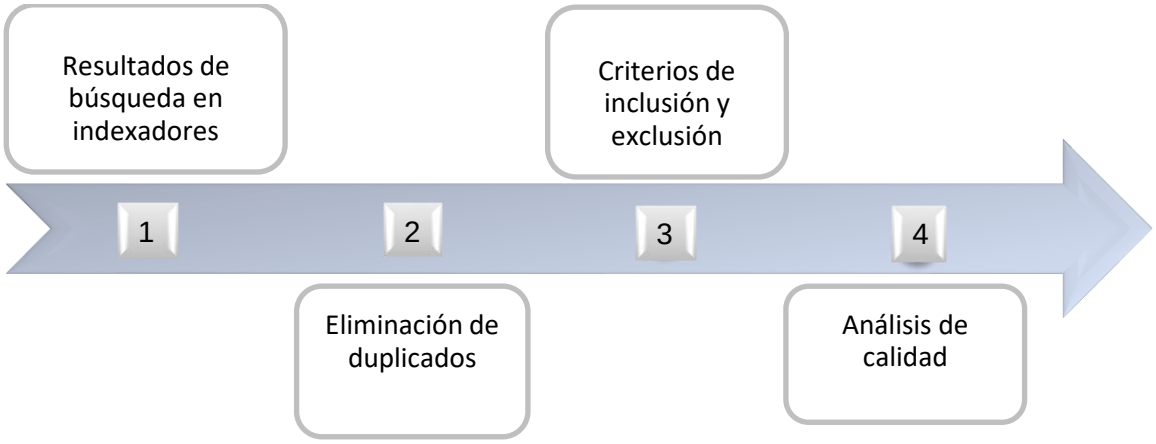
La preferencia por metodologías cuantitativas como SEM, PLS o análisis factorial confirmatorio se fundamentó en una revisión de las tendencias metodológicas en el campo. Esta decisión refleja la búsqueda de estudios capaces de modelar relaciones complejas entre variables y proporcionar resultados más confiables y generalizables en el ámbito de las finanzas conductuales.

Respecto al alcance, se priorizaron estudios con múltiples mercados/países o con comparativas internacionales para obtener una comprensión más amplia y generalizable de los fenómenos estudiados, procurando evitar sesgos geográficos o culturales específicos. En cuanto al tipo de estudio, se incluyeron análisis empíricos, teóricos y revisiones de literatura para proporcionar una visión integral del tema, combinando evidencia empírica con desarrollos teóricos y síntesis de la literatura existente. Se priorizaron estudios con implicaciones prácticas claras y recomendaciones específicas para decisiones de inversión, asegurando la relevancia práctica de la revisión.

Es importante destacar que el proceso de creación de esta matriz implicó varias iteraciones y ajustes. Inicialmente, se consideraron criterios más estrictos, pero se observó que esto podría llevar a una muestra demasiado reducida; por otro lado, criterios más laxos amenazaban con comprometer la calidad del análisis. El resultado final representa un equilibrio entre rigurosidad metodológica y viabilidad práctica, adaptado específicamente a las necesidades y limitaciones de este trabajo. Los umbrales definidos en la matriz permitieron filtrar estudios más superficiales, asegurando la profundidad necesaria para el análisis.

Una vez completado el análisis de calidad, se procedió a realizar lectura detalla del texto completo de los documentos seleccionados con el fin de realizar la respectiva extracción de información. El flujograma del proceso de depuración se muestra en la Figura 3-2.

Figura 3-2: Proceso de depuración.



Fuente: elaboración propia

3.3 Proceso de extracción de información

El proceso de extracción de información se estructuró en dos categorías principales: análisis bibliométrico y análisis de contenido. El análisis bibliométrico se llevó a cabo utilizando el software Bibliometrix, aplicado a los documentos obtenidos tras la búsqueda inicial en las bases de datos académicas y la eliminación de duplicados mediante R Studio. Este análisis permitió identificar patrones y tendencias clave, como las áreas geográficas predominantes, los enfoques metodológicos utilizados, los idiomas de publicación y los años de publicación.

Por otro lado, el análisis de contenido se centró en una lectura detallada de los documentos seleccionados tras la depuración. Este análisis buscó extraer información relevante relacionada con las variables objeto de estudio, los enfoques teóricos adoptados y las tendencias observadas en la literatura. La extracción de información se guio por las categorías definidas en la Tabla 3-4.

Tabla 3-4: Extracción de información.

Categoría	Información por extraer
Análisis bibliométrico	● Revista científica de publicación ● Año de publicación ● Distribución científica por autor ● Área geográfica ● Patrones semánticos y palabras clave
Análisis de contenido	● Principales tendencias, hallazgos y asociaciones ● Variables mediadoras y control ● Enfoques teóricos y modelos explicativos ● Implicaciones para la teoría y la practica ● Brechas en la literatura y direcciones futuras

Fuente: elaboración propia

La investigación no implicó manipulación de variables, sino que proporcionó un panorama y descripción del estado actual del conocimiento en el tema.

3.4 Limitaciones y consideraciones éticas

Este enfoque metodológico y la aplicación de las actividades descritas anteriormente garantizan una revisión sistemática exhaustiva y rigurosa de la literatura sobre el papel de los sesgos cognitivos y emocionales en la toma de decisiones financieras en el mercado de valores, proporcionando una base sólida para futuras investigaciones y aplicaciones prácticas en el campo de las finanzas conductuales.

3.4.1 Limitaciones

Generalización de los resultados: la revisión se basa en estudios disponibles en bases de datos académicas seleccionadas, lo que puede limitar la generalización de los hallazgos. Algunos estudios relevantes pueden no estar accesibles o publicados en estas bases, lo que podría sesgar la comprensión del tema.

Diversidad metodológica: las diferencias en las metodologías de los estudios incluidos pueden complicar la comparación directa de los resultados. Además, la interpretación de los sesgos cognitivos y emocionales puede variar entre los estudios, lo que añade una capa de complejidad al análisis.

Actualización de la literatura: dado el rápido desarrollo del campo de las finanzas conductuales, existe el riesgo de que los hallazgos se vuelvan obsoletos rápidamente. Es esencial mantener una actualización constante de la literatura para capturar las tendencias y teorías emergentes.

Dependencia de la calidad de los estudios primarios: la validez de las conclusiones de esta revisión depende directamente de la calidad y rigor metodológico de los estudios incluidos. La inclusión de estudios con metodologías débiles podría comprometer la fiabilidad de los hallazgos.

3.4.2 Consideraciones éticas

Respeto por la autoría y los derechos de propiedad intelectual: es fundamental citar adecuadamente todas las fuentes y respetar los derechos de autor, reconociendo el trabajo de los investigadores originales.

Uso responsable de la información: al manejar datos y conclusiones de estudios previos, se debe ser consciente de la potencial influencia en decisiones financieras y políticas públicas. La interpretación y presentación de los hallazgos se hacen de manera objetiva y responsable, evitando tergiversaciones.

Transparencia y replicabilidad: se debe aspirar a la máxima transparencia en la metodología y los procesos de análisis para permitir la replicabilidad de la investigación. Esto incluye la divulgación de cualquier limitación o conflicto de interés que pueda influir en los resultados.

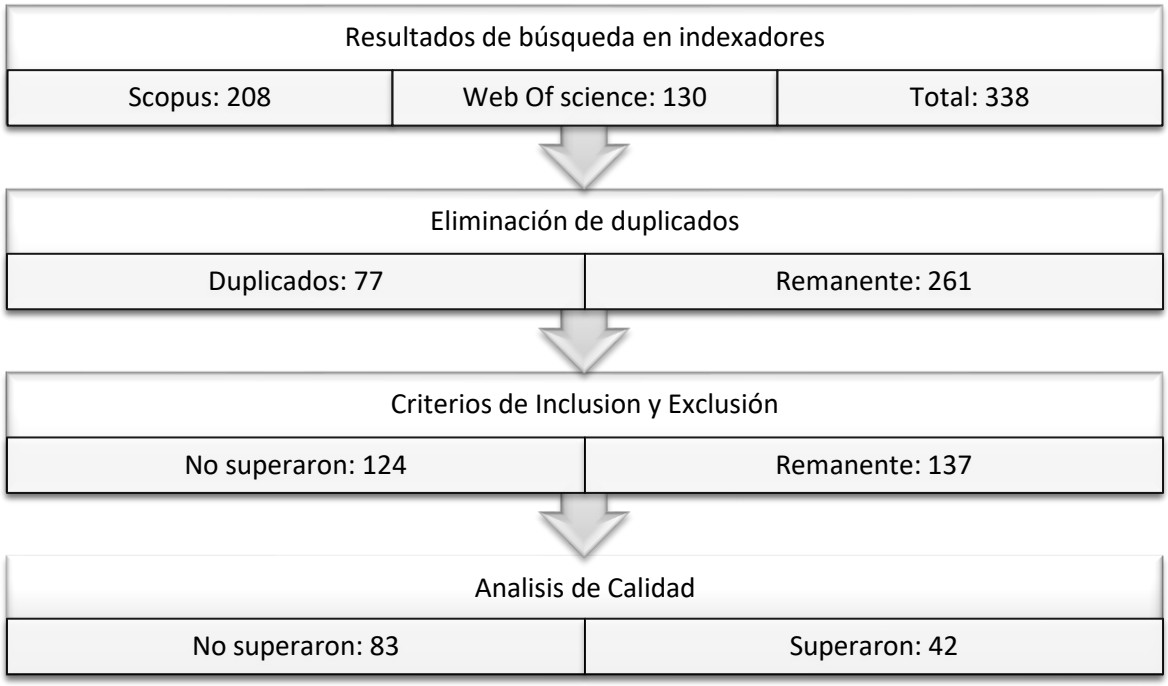
Interacción con seres humanos: en la medida en que la investigación no implica interacción directa con seres humanos, no se considera necesario solicitar aval ético al Comité de Ética en Investigaciones de la Facultad de Ciencias Económicas.

4. Resultados y discusión

En el análisis realizado, se identificaron inicialmente 338 documentos provenientes de dos bases de datos académicas: 208 de Scopus y 130 de Web of Science. Tras eliminar 77 registros duplicados, se obtuvieron 261 artículos únicos, que constituyeron la base para el análisis bibliométrico.

Posteriormente, se continuó con el análisis de contenido, aplicando criterios de inclusión y exclusión (descritos en la sección 3.2 de este documento) a los 261 resultados iniciales. Este proceso permitió seleccionar 137 artículos que cumplían con los requisitos establecidos en la metodología. A continuación, se realizó un análisis de calidad utilizando una matriz que evaluó aspectos como sesgos estudiados, tamaño muestral, metodología aplicada, alcance del estudio, tipo de estudio, implicaciones prácticas y tipo de inversor analizado. De los 137 artículos evaluados, 42 superaron el umbral establecido en esta etapa, que constituyen el conjunto final para el análisis de contenido según las categorías definidas en la metodología. El proceso completo de depuración se resume gráficamente en la Figura 4-1.

Figura 4-1: Depuración de resultados de búsqueda.



Fuente: elaboración propia

4.1 Análisis bibliométrico

Para este apartado se tomaron como base los 261 artículos seleccionados mediante el protocolo de revisión sistemática definido en la metodología. Sobre estos artículos se extrajo información clave relacionada con la revista científica en la cual fueron publicados, el año de publicación, la distribución científica por autor, las áreas geográficas predominantes, así como los patrones semánticos y las palabras clave utilizadas en las investigaciones.

El análisis de las publicaciones por revista científica revela una distribución interesante de los 261 artículos identificados en el campo de estudio. Los artículos fueron publicados en un total de 179 revistas científicas diferentes. Se observa una notable concentración de publicaciones en un pequeño grupo de revistas: 33 revistas (18.4% del total) publicaron 115 artículos, representando el 44% del total de publicaciones; las restantes 146 revistas (81.6%) publicaron un solo artículo cada una, sumando 146 artículos o el 56% del total. Sobre las revistas más productivas, "*Qualitative Research in Financial Markets*" destaca

significativamente como la fuente más prolífica, con 20 artículos publicados, "*Review of Behavioral Finance*" ocupa el segundo lugar con 10 artículos, e "*Investment Management and Financial Innovations*" sigue en tercer lugar con 6 publicaciones.

La Tabla 4-1 muestra la distribución de artículos por revistas, revelando un patrón en la bibliometría, donde un pequeño número de revistas publica una proporción significativa de la literatura en el campo.

Tabla 4-1: Distribución de artículos por revistas.

Categoría de revistas	Número de revistas	Número de artículos	Porcentaje del total de artículos
Revistas más productivas	33	115	44%
Revistas con una única publicación	146	146	56%
Total	**179**	**261**	**100%**

Fuente: elaboración propia

En la Tabla 4-2 se puede observar el listado de revistas científicas más productivas según la cantidad de artículos publicados.

Tabla 4-2: Listado de revistas científicas y cantidad de artículos.

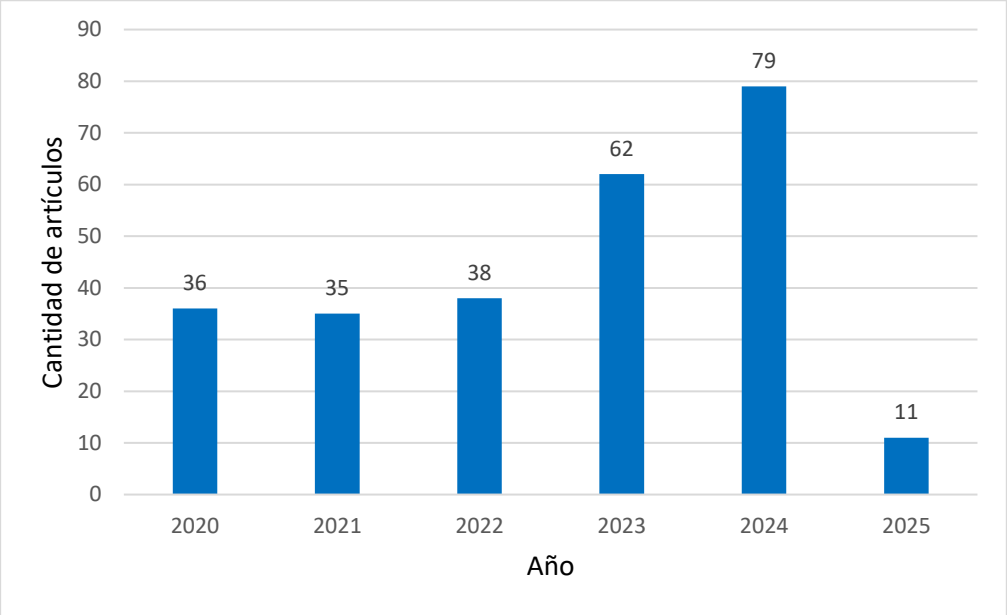
Revistas científicas	No. de artículos
QUALITATIVE RESEARCH IN FINANCIAL MARKETS	20
REVIEW OF BEHAVIORAL FINANCE	10
INVESTMENT MANAGEMENT AND FINANCIAL INNOVATIONS	6
FRONTIERS IN PSYCHOLOGY	5
JOURNAL OF ECONOMIC AND ADMINISTRATIVE SCIENCES	5
GLOBAL BUSINESS REVIEW	4
JOURNAL OF BEHAVIORAL AND EXPERIMENTAL FINANCE	4
JOURNAL OF RISK AND FINANCIAL MANAGEMENT	4
STUDIES IN SYSTEMS, DECISION AND CONTROL	4
INTERNATIONAL JOURNAL OF BANK MARKETING	3
INTERNATIONAL JOURNAL OF EMERGING MARKETS	3
JOURNAL OF ECONOMIC BEHAVIOR \& ORGANIZATION	3
RISKS	3
VISION	3
ASIA-PACIFIC FINANCIAL MARKETS	2
BEHAVIORAL SCIENCES	2

FIIB BUSINESS REVIEW	2
INDIAN JOURNAL OF FINANCE	2
INTERNATIONAL JOURNAL OF ECONOMICS AND FINANCIAL ISSUES	2
INTERNATIONAL JOURNAL OF SOCIAL ECONOMICS	2
JOURNAL OF ASIAN FINANCE ECONOMICS AND BUSINESS	2
JOURNAL OF ASIAN FINANCE, ECONOMICS AND BUSINESS	2
JOURNAL OF CONTENT, COMMUNITY AND COMMUNICATION	2
JOURNAL OF WEALTH MANAGEMENT	2
KYBERNETES	2
LECTURE NOTES IN NETWORKS AND SYSTEMS	2
MANAGERIAL FINANCE	2
PACIFIC BUSINESS REVIEW INTERNATIONAL	2
PSU RESEARCH REVIEW	2
REVIEW OF FINANCIAL STUDIES	2
SAGE OPEN	2
SCMS JOURNAL OF INDIAN MANAGEMENT	2
SPRINGER PROCEEDINGS IN BUSINESS AND ECONOMICS	2
Subtotal revistas más productivas	**115**
Revistas con una única publicación	146
Total	**261**

Fuente: elaboración propia con datos bibliometrix.

El análisis de la producción científica anual (ver Figura 4-2) evidencia un crecimiento sostenido en el número de publicaciones desde 2020 hasta 2024, alcanzando su punto máximo con 79 artículos en este último año, lo que representa un incremento del 119% respecto a los 36 artículos publicados en 2020. Este aumento refleja un interés creciente en la temática y su relevancia en el ámbito académico. En 2025, aunque solo se registran 11 publicaciones hasta la fecha de corte (31 de enero), es importante considerar que los datos aún son preliminares debido a los tiempos de indexación habituales, lo que explica la disminución.

Figura 4-2: Producción científica anual.



Fuente: elaboración propia con datos bibliometrix

De acuerdo con la Tabla 4-3, de los 661 autores identificados, la gran mayoría (90%) ha contribuido con un solo documento, mientras que solo el 10% ha publicado más de uno. Específicamente, 40 autores (6.1%) han publicado dos documentos, 17 autores (2.6%) tres documentos, 6 autores (0.9%) cuatro documentos, 2 autores (0.3%) cinco documentos, y un único autor (0.2%) destaca con ocho publicaciones. Esta distribución subraya la existencia de un núcleo reducido de investigadores mayormente productivos en el campo, mientras que la mayoría contribuye de manera ocasional.

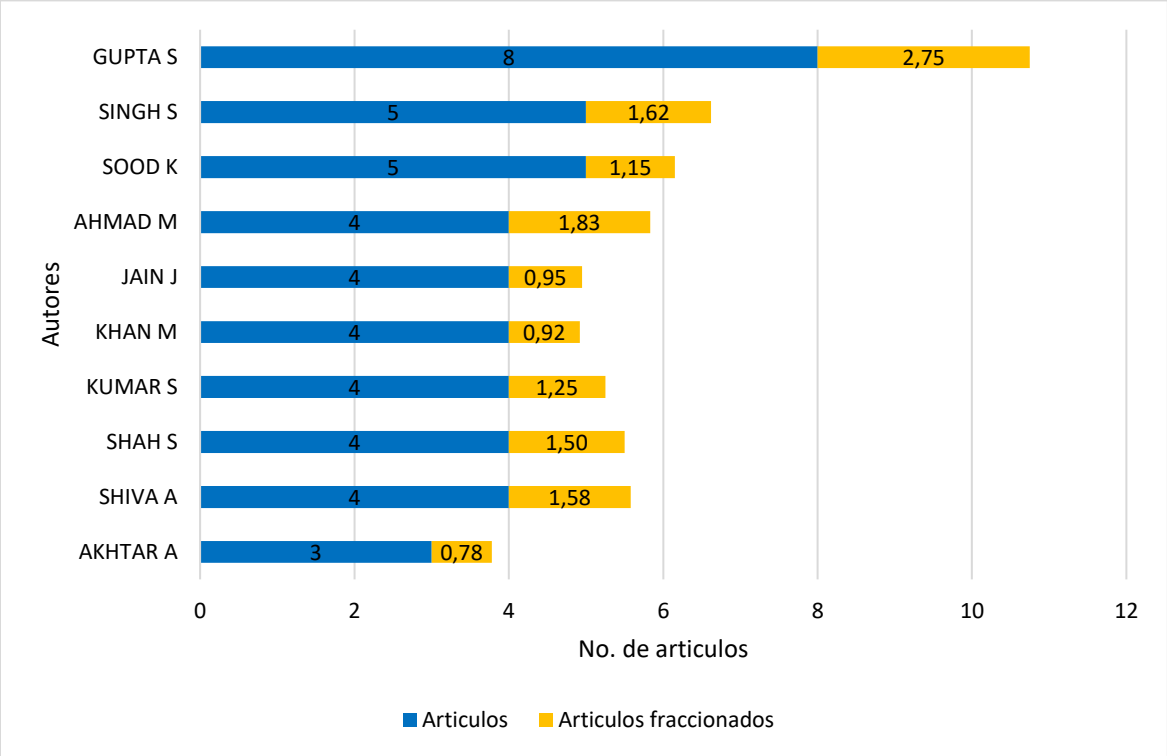
Tabla 4-3: Distribución producción científica por autor.

No. Documentos escritos	No. De autores	Proporción de participación por autor
1	595	90,0%
2	40	6,1%
3	17	2,6%
4	6	0,9%
5	2	0,3%
8	1	0,2%
	661	**100,0%**

Fuente: elaboración propia con datos bibliometrix

En la Figura 4-3 se observa que entre los autores más destacados se encuentra GUPTA S., con 8 artículos publicados y 2.75 artículos fraccionalizados[1], seguido por SINGH S. y SOOD K., ambos con 5 publicaciones. La colaboración es una característica común entre los autores, como lo demuestran los valores fraccionalizados generalmente menores que el número total de artículos por autor, lo que sugiere una dinámica colaborativa en la investigación del área estudiada.

Figura 4-3: Autores más relevantes.



Fuente: elaboración propia con datos bibliometrix

El análisis por país revela una concentración significativa en unos pocos países. La Tabla 4-4 evidencia a India como líder de la producción con 81 artículos, representando el 31% del total de publicaciones; esto apunta que este país es un centro importante de investigación en este campo. Por su parte, China y Pakistán comparten el segundo lugar

[1] Este concepto se utiliza para distribuir el crédito de un artículo entre todos sus coautores. Por ejemplo, si un artículo tiene 2 autores, cada uno recibiría 0.5 artículos fraccionados.

con 15 artículos cada uno (5.7% del total), indicando una fuerte presencia de estos países asiáticos en la investigación. A su vez, Estados Unidos ocupa el cuarto lugar con 8 artículos (3.1%), seguido de cerca por Malasia con 7 artículos (2.7%) y Polonia con 6 artículos (2.3%). Además, hay una larga cola de países con menor producción donde más de 40 naciones han contribuido con 5 o menos artículos cada una.

En cuanto a la colaboración internacional (MCP), India, a pesar de su alta producción, muestra una baja tasa de colaboración con solo 6.2%; mientras que China y Pakistán tienen tasas del 20% y 13.3%, respectivamente. Países como Estados Unidos, Australia, Irán y Turquía destacan con un MCP del 25%, mientras que el Reino Unido sobresale con un 50% a pesar de tener solo 4 artículos. Algunos países como los Países Bajos, Canadá, Malta y Mónaco alcanzan un MCP del 100%, aunque con un número muy bajo de publicaciones.

Tabla 4-4: Países más relevantes.

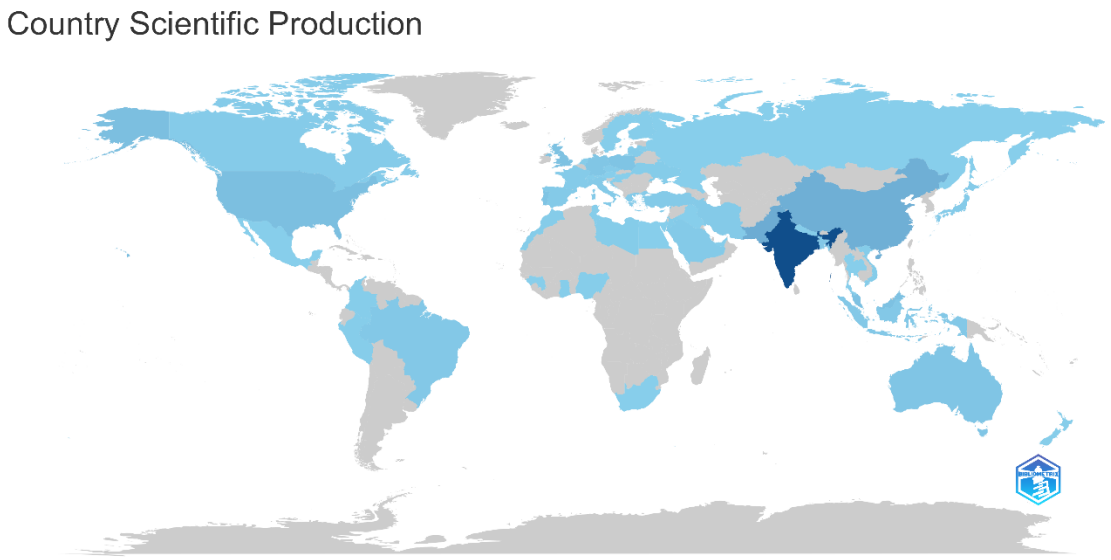
País	No. artículos	% participación	SCP[2]	MCP[3]	MCP %
INDIA	81	31,0%	76	5	6,2%
CHINA	15	5,7%	12	3	20,0%
PAKISTAN	15	5,7%	13	2	13,3%
USA	8	3,1%	6	2	25,0%
MALAYSIA	7	2,7%	6	1	14,3%
POLAND	6	2,3%	5	1	16,7%
BRAZIL	5	1,9%	5	0	0,0%
AUSTRALIA	4	1,5%	3	1	25,0%
BANGLADESH	4	1,5%	4	0	0,0%
GERMANY	4	1,5%	4	0	0,0%
INDONESIA	4	1,5%	4	0	0,0%
IRAN	4	1,5%	3	1	25,0%
ITALY	4	1,5%	4	0	0,0%
TURKEY	4	1,5%	3	1	25,0%
UNITED KINGDOM	4	1,5%	2	2	50,0%

[2] Single Country Publications: Publicaciones de un solo país, donde todos los autores pertenecen a la misma nación.
[3] Multiple Country Publications: Publicaciones de múltiples países, donde los autores pertenecen a diferentes naciones.

Fuente: elaboración propia con datos bibliometrix

La Figura 4-4 refuerza estos hallazgos al mostrar una distribución geográfica desigual. India destaca como el principal productor científico, representado por el color más intenso en el mapa. Otros países de Asia, como China y Pakistán, también tienen una participación notable, aunque con menor intensidad que India. En América, Estados Unidos aparece como un contribuyente importante, mientras que, en Europa, destacan Reino Unido y Polonia. En Oceanía, Australia tiene una presencia destacada. Sin embargo, grandes áreas del mundo como África y partes de América Latina presentan una baja o nula representación en la producción científica.

Figura 4-4: Producción científica por país.



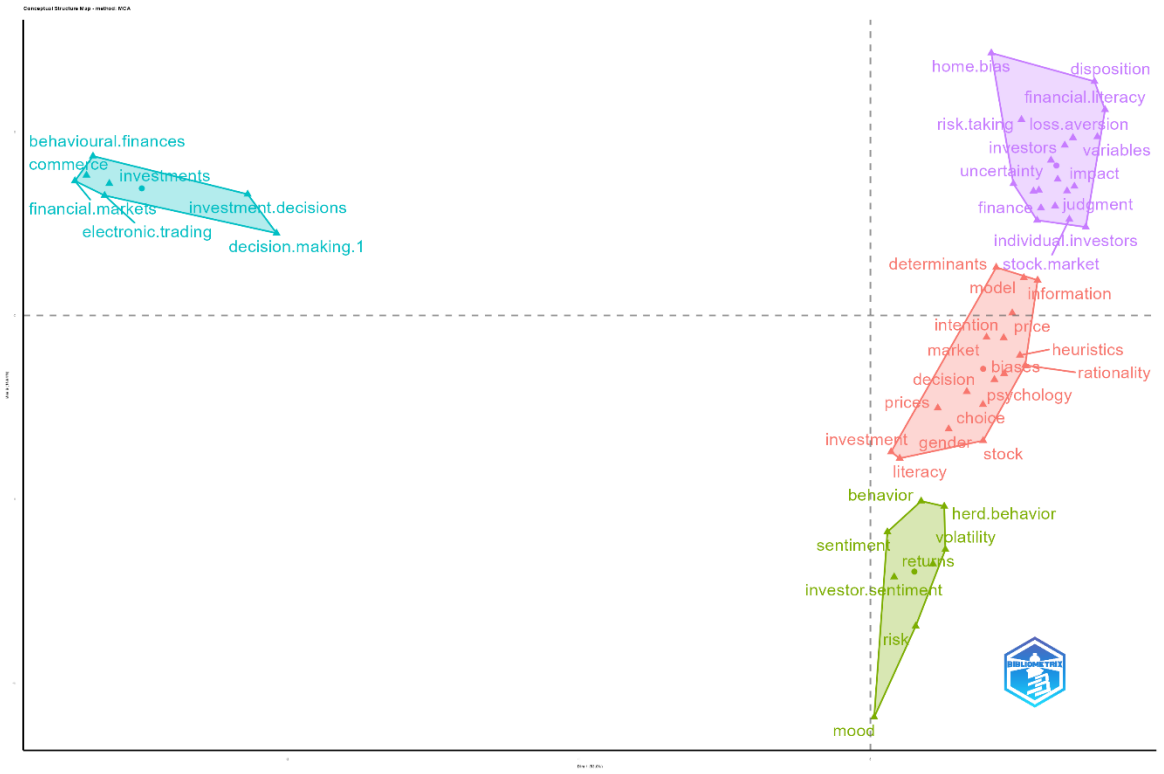
Fuente: Elaborado con bibliometrix

El análisis factorial de palabras, representado en la Figura 4-5, identifica agrupaciones temáticas clave en la literatura analizada. Estas agrupaciones se basan en la relación y proximidad semántica entre los términos más relevantes.

El clúster 1 (color morado) se centra en conceptos relacionados con los sesgos conductuales y emocionales, como *overconfidence, loss aversion, risk taking* y *behavioral biases*, junto con términos como *financial literacy* e *individual investor*. El clúster 2 (color rojo) agrupa términos vinculados a la teoría y metodología, como *heuristics*, *rationality*,

psychology y *model*. El clúster 3 (color verde) destaca investigaciones relacionadas con el comportamiento colectivo, las emociones y la incertidumbre, e incluye términos como *sentiment, volatility, herd behavior* y *risk*. Por último, el clúster 4 (color azul celeste) agrupa términos *como investments, electronic trading* y *financial markets*, pareciendo relacionarse con aspectos prácticos del mercado financiero.

Figura 4-5: Análisis factorial de palabras.



Fuente: Elaborado con bibliometrix

Por último, la Figura 4-6 presenta una nube de palabras con los 50 términos más empleados de los 261 artículos seleccionados para esta revisión sistemática. Entre ellos, *overconfidence* es el termino más prominente, seguido de otros como *performance*, *behavioral biases, impact, stock-market* e *investments*. Estos conceptos reflejan las principales áreas de interés en la literatura, con un enfoque predominante en los sesgos conductuales, el desempeño financiero y su impacto en los mercados bursátiles. Otros términos como *decisión-making*, *financial literacy* y *volatility* subrayan la importancia de la toma de decisiones, la educación financiera y la incertidumbre en las dinámicas del

mercado. Asimismo, palabras como *prospect-theory*, *loss aversion* y *heuristics* reflejan la base teórica en las investigaciones.

Figura 4-6: Nube de palabras con términos más utilizados en la literatura.

Fuente: Elaboración propia desarrollado mediante la herramienta bibliometrix

4.2 Análisis de contenido

Para esta etapa se tuvo como referente la pregunta central del estudio: ¿Cuál es el papel de los sesgos cognitivos y emocionales en las decisiones financieras de los inversores en el mercado de valores, y cuáles son las principales tendencias y enfoques teóricos que ha identificado la literatura académica sobre este fenómeno? Consecuentemente, se definieron cinco categorías de extracción como se muestra en la Tabla 4-5.

Tabla 4-5: Categorías identificadas en la literatura.

Categoría	Descripción	Hallazgos principales	Autor y año
Principales tendencias, hallazgos y asociaciones	Identificación de los sesgos más comunes y su impacto en las decisiones financieras, incluyendo patrones e interacciones entre sesgos y su efecto en el mercado.	Exceso de confianza, aversión a las pérdidas, representatividad, anclaje, comportamiento de rebaño.	(Abideen et al., 2023; Agarwal & Singh, 2024; Cao et al., 2021; Edeh et al., 2023; Gokhale & Mittal, 2024; Gupta & Shrivastava, 2022; Jain et al., 2020; C. S. Joshi et al., 2022; G. B. Joshi & Dash, 2023; Parveen et al., 2020; Pathak & Thapa, 2024; Rai et al., 2024; Raut et al., 2020; Safaie et al., 2024; Shah & Butt, 2024; Shahzad et al., 2024; Shiva et al., 2020; Shukla et al., 2020; Subedi & Bhandari, 2024; Suresh G, 2024)
Variables mediadoras y control	Análisis de variables demográficas, personalidad, percepción del riesgo y entorno social que median el impacto de los sesgos.	Variabilidad cultural, impacto de eventos externos como COVID-19, sesgos en inversores individuales.	(Agarwal & Singh, 2024; Almansour et al., 2024; Jain et al., 2023; C. S. Joshi et al., 2022; Kamath et al., 2023; Kathpal et al., 2024; A. Kumari et al., 2023; Manzoor et al., 2024; Pathak & Thapa, 2024; Peprah et al., 2024; Saidur Rahim et al., 2024; Sharma & Firoz, 2020; Shiva & Singh, 2020; Shukla et al., 2020)
Enfoques teóricos y modelos explicativos	Revisión de teorías y modelos que explican los sesgos conductuales en decisiones financieras.	Modelos como el trifactorial de Fama-French, hipótesis de mercados adaptativos, y el modelo KANO.	(El Oubani, 2023; Gorzon et al., 2024; A. Kumari et al., 2023; Patil & Bagodi, 2021)
Implicaciones para la teoría y la práctica	Discusión sobre cómo los hallazgos pueden mejorar la teoría financiera y las prácticas de inversión.	Importancia de la educación financiera, estrategias para mitigar sesgos, políticas regulatorias.	(Din et al., 2021; Gurung et al., 2024; Kathpal et al., 2024; Peña & Gómez-Mejía, 2020; Ritika & Kishor, 2022; Yasmin & Ferdaous, 2023)
Brechas en la literatura y direcciones futuras	Identificación de lagunas en la investigación actual y sugerencias para futuras investigaciones.	Necesidad de explorar sesgos emocionales, factores socioeconómicos y culturales, intervenciones efectivas.	(Bihari et al., 2023; Dutta et al., 2020; Gokhale & Mittal, 2024; Gurung et al., 2024; Kamath et al., 2023; Kanapickienė et al., 2024; Mishra & Mishra, 2023)

Fuente: elaboración propia

Para la presentación de los resultados del análisis de contenido, se inicia con la categoría de principales tendencias, hallazgos y asociaciones, donde se destacan los sesgos cognitivos y emocionales más comunes que influyen en las decisiones financieras de los inversores. Luego, se abordan las variables mediadoras y control, analizando cómo factores demográficos, culturales y eventos externos, median el impacto de estos sesgos. A continuación, se examinan los enfoques teóricos y modelos explicativos, que incluyen teorías como la hipótesis de mercados adaptativos y modelos financieros que incorporan factores psicológicos. Posteriormente, se presentan las implicaciones para la teoría y la práctica, destacando cómo los hallazgos pueden mejorar la teoría financiera y las prácticas de inversión. Finalmente, se identifican las brechas en la literatura y direcciones futuras, que sugieren áreas para futuras investigaciones.

4.2.1 Principales tendencias, hallazgos y asociaciones

Los estudios analizados revelan una serie de sesgos cognitivos y emocionales recurrentes que influyen significativamente en las decisiones financieras de los inversores. Estos patrones se manifiestan de manera consistente en la literatura y han sido ampliamente documentados en diversos contextos geográficos y culturales.

Respecto a los sesgos cognitivos y emocionales predominantes se identifican siete sesgos conductuales clave que influyen en las decisiones de inversión de acuerdo con Shukla et al. (2020): la aversión a las pérdidas, el comportamiento de rebaño, el exceso de confianza, la representatividad, el efecto de disposición, la contabilidad mental y el sesgo de anclaje. Estos sesgos se mencionan con frecuencia en la literatura y se ha demostrado que tienen un impacto significativo en el comportamiento de los inversores. En ese sentido, Suresh (2024) identifica una asociación positiva y significativa entre los sesgos de anclaje, el exceso de confianza y la representatividad, y las decisiones de inversión. Estos sesgos llevan a los inversores a recurrir a procesos simplificados de toma de decisiones, conocidos como “reglas generales” o heurísticas, que facilitan la evaluación de opciones en entornos complejos o inciertos.

El exceso de confianza es uno de los sesgos más comunes y estudiados en la literatura sobre decisiones financieras. Safaie et al. (2024) afirman que conduce a una negociación y una asunción de riesgos excesivas, lo que a menudo se traduce en malos resultados de

inversión. Jain et al. (2023) afirman que este comportamiento crea patrones de negociación agresiva en el mercado. Asimismo, Agarwal & Singh (2024) confirman que el exceso de confianza lleva a una negociación y a una asunción de riesgos excesivos, es decir, a operar con más frecuencia de la necesaria.

El efecto manada es otro sesgo significativo que influye en las decisiones financieras. Subedi & Bhandari (2024) afirman que este comportamiento hace que los inversores sigan tendencias sin evaluar adecuadamente los riesgos subyacentes. Un ejemplo práctico es durante las situaciones de mercado bajista, donde el comportamiento de rebaño se hace presente cuando muchos inversores retiran sus inversiones debido a la presión social y el miedo a perder, sin considerar las implicaciones a largo plazo. Al mismo tiempo, Edeh et al. (2023) concuerdan con que el comportamiento de rebaño se identifica como uno de los principales factores que afecta el rendimiento de los inversores; es de aclarar que este comportamiento repercute positivamente cuando la dirección del rebaño se alinea con las tendencias del mercado. Conjuntamente, Raut et al. (2020) concluyen que el comportamiento de rebaño y las cascadas de información tienen un impacto significativo en las decisiones de inversión, lo que lleva a tomar decisiones que no son óptimas.

Desde otra perspectiva, Joshi & Dash (2023) identifican una diferencia significativa en los sesgos de comportamiento entre inversores en fondos mutuos (MF) y fondos cotizados en bolsa (ETF). Los inversores en fondos mutuos muestran niveles más altos de sesgos, como el comportamiento de rebaño, lo que los lleva a creer en rentabilidades superiores al mercado y a una mayor actividad bursátil sin diversificación adecuada. Esto aumenta su exposición a la volatilidad del mercado. En contraste, los inversores en ETF adoptan estrategias pasivas que siguen índices de referencia, lo que resulta en rentabilidades más estables al minimizar el impacto de los sesgos individuales.

Además, Cao et al. (2021) destacan la influencia significativa de los factores conductuales en la toma de decisiones y el rendimiento de las inversiones en el mercado bursátil vietnamita. Los autores identifican cuatro factores clave: heurístico, prospectivo, de mercado y de rebaño. El factor prospectivo emerge como el más influyente, con el mayor impacto en la toma de decisiones de inversión y en el rendimiento de la inversión; le sigue el factor heurístico, mientras que los factores de rebaño y de mercado muestran efectos más débiles en la toma de decisiones. El estudio destaca que el factor heurístico tiene una relación positiva significativa con la toma de decisiones de inversión. Asimismo, el factor

prospectivo influye favorablemente en el rendimiento de la inversión, subrayando su importancia en los resultados de inversión.

En cuanto a patrones de interacción entre sesgos, Pathak & Thapa (2024), a través de un modelado de ecuaciones estructurales (SEM), identifican interrelaciones complejas entre varios sesgos conductuales. La aversión al arrepentimiento se distingue como el factor más importante que influye en las decisiones de inversión, seguido de la aversión a las pérdidas, el exceso de confianza y el efecto Barnum[4]. Al mismo tiempo, Joshi et al. (2022) reconocen que la aversión a las pérdidas, el *status quo* y el optimismo tienen un impacto significativo en la toma de decisiones de inversión.

Igualmente, Gokhale & Mittal (2024), utilizando metodologías como el análisis bibliométrico para trazar un mapa de estas relaciones, destacan la intrincada red de interacciones que influyen en el comportamiento de los inversores. Su estudio revela que incluso los vendedores en corto profesionales, a los que normalmente se considera inversores sofisticados y racionales, son susceptibles al efecto de disposición, lo que los lleva a mantener las posiciones perdedoras durante más tiempo que las ganadoras.

Asimismo, Shahzad et al. (2024) contribuyen destacando tres asociaciones clave:

1. Una relación positiva significativa entre el sesgo de exceso de confianza y la toma de decisiones individuales de los inversores indicando que los inversores con exceso de confianza tienden a tomar decisiones basándose en el conocimiento que perciben y no en un análisis objetivo.
2. Un impacto positivo significativo del sesgo de representatividad en las decisiones de inversión, lo que propone que los inversores suelen confiar en estereotipos o patrones recientes, que los pueden llevar a una toma de decisiones subóptima.
3. Una relación muy positiva entre el sesgo de disponibilidad y las decisiones de inversión, mediante la cual los inversores se dejan influir por la información fácilmente disponible, que no siempre es exhaustiva o precisa.

[4] También conocido como efecto Forer o falacia de la validación personal. Se produce cuando una persona acepta como precisas y aplicables a sí misma descripciones generales y ambiguas de la personalidad.

Sumado a lo anterior, Rai et al. (2024) revelan una fuerte correlación positiva entre la experiencia y el valor de las carteras de los inversores indicando que aquellos experimentados son más expertos en tomar decisiones de inversión informadas, mejorando su capacidad para gestionar y hacer crecer sus carteras de forma eficaz. En consecuencia, los inversores experimentados están mejor preparados para gestionar las fluctuaciones del mercado, probablemente debido a que están familiarizados con la dinámica del mercado y las tendencias históricas. A su vez, el control emocional y la tolerancia al riesgo influyen significativamente en el comportamiento del inversor.

No obstante, el exceso de confianza actúa como un puente que conecta con el uso de atajos mentales, como la representatividad y la disponibilidad, en las decisiones finales de inversión. Según Parveen et al. (2020), la representatividad puede llevar a los inversores a tener una confianza excesiva, ya que basan sus decisiones en patrones observados recientemente o en rendimientos pasados. Este proceso se considera una reacción en cadena: cuando los inversores ven que una acción ha tenido un buen comportamiento en el pasado, pueden darse cuenta rápidamente de que seguirá haciéndolo, y esta confianza les da más seguridad a la hora de invertir en ella.

Por otro lado, el FOMO (miedo a perderse algo) emerge como un fenómeno psicológico que actúa como un mediador en la relación entre los sesgos conductuales y las decisiones de inversión. Algunos autores (Gupta & Shrivastava, 2022; Shiva et al., 2020) encuentran que el FOMO potencia los efectos de sesgos como la aversión a las pérdidas y el comportamiento de rebaño, llevando a los inversores a tomar decisiones precipitadas para evitar perder beneficios potenciales que otros están obteniendo. Esta interacción entre el FOMO y otros sesgos cognitivos amplifica su impacto en las decisiones financieras, lo cual resulta en elecciones que no habrían sido tomadas de otro modo.

Los sesgos cognitivos y emocionales no solo afectan las decisiones individuales, sino también la eficiencia del mercado en su conjunto. Shah & Butt (2024) argumentan que el exceso de confianza afecta negativamente a las decisiones de inversión de los inversores individuales y conduce a errores de juicio, lo que los lleva a tomar decisiones impulsivas y reacciones exageradas o insuficientes en el mercado, afectando la eficiencia del mismo. Abideen et al. (2023) confirman que el exceso de confianza está vinculado a la creación de anomalías técnicas en el mercado de valores, ya que los inversores confían excesivamente en el análisis técnico, generando tendencias alcistas y bajistas y logrando

así, desviarse de la hipótesis del mercado eficiente. Asimismo, Abideen et al. (2023) encuentran que el comportamiento de rebaño comparte la asociación significativa con las anomalías del mercado provocando movimientos colectivos en este.

4.2.2 Variables mediadoras y control

La edad, género, estado civil y nivel educativo son factores clave que median el impacto de los sesgos en las decisiones financieras. Pathak & Thapa (2024) concluyen que estos factores demográficos pueden influir en el alcance y la naturaleza de los sesgos de los inversores y afectar a sus procesos de toma de decisiones. Los inversores masculinos, por ejemplo, son más propensos al exceso de confianza y a los sesgos de manada que las mujeres, lo que pone de relieve el papel del género en la configuración del comportamiento inversor. Igualmente, Sharma & Firoz (2020) identifican una fuerte asociación entre los perfiles demográficos de los inversores, como la edad y la educación, y sus preferencias de inversión, y destacan los patrones del comportamiento inversor en función de estos datos demográficos.

Asimismo, Shukla et al. (2020), destacan que los sesgos conductuales están asociados a factores demográficos como la edad y el género, lo cual indica que diferentes grupos de inversores pueden verse afectados por los sesgos en diversos grados. Este hallazgo lo confirman Agarwal & Singh (2024), cuyo análisis revela tendencias como un aumento del exceso de confianza entre los inversores de más edad e igualmente, una mayor tendencia a asumir riesgos entre los hombres.

Además, Sharma & Firoz (2020) conciertan en que los perfiles demográficos de los inversores están fuertemente asociados con sus preferencias de inversión. Los autores identifican patrones en el comportamiento inversor basados en estos factores demográficos. Por ejemplo, el comportamiento de rebaño y el optimismo pueden variar según la edad y el nivel educativo del inversor, lo que afecta su búsqueda de información y su identificación de oportunidades de inversión. Joshi et al. (2022) añaden que el género modera significativamente el impacto de la aversión a las pérdidas y el *status quo*, pero no el del optimismo; los autores encontraron que los hombres son más propensos a la aversión a las pérdidas y al *status quo* que las mujeres.

Por otro lado, Kathpal et al. (2024) revelan que la edad no afecta significativamente a la percepción del riesgo, lo que contradice algunos estudios anteriores. Esto insinúa que la edad puede no ser un factor tan importante en la evaluación del riesgo como se pensaba anteriormente.

En cuanto a la asociación entre los rasgos de personalidad y las decisiones de inversión, Kamath et al. (2023) realizan un cuestionario para recopilar datos primarios en India, abarcando aspectos demográficos, sentimiento de los inversores, rasgos de personalidad y comportamiento en la toma de decisiones de inversión. El análisis de estos autores revela que, el neuroticismo muestra un efecto positivo significativo en el sentimiento de los inversores, mientras que la extraversión tiene un efecto positivo significativo en la toma de decisiones a largo plazo. Por su parte, la conciencia demuestra un efecto negativo significativo en la toma de decisiones a corto plazo, y la apertura a la experiencia muestra efectos significativos tanto en las decisiones a corto como a largo plazo. Sorprendentemente, el estudio no encuentra evidencia de un efecto mediador significativo del sentimiento de los inversores entre los rasgos de personalidad y la toma de decisiones de inversión. Esto sugiere que, aunque los rasgos de personalidad influyen directamente en las decisiones de inversión, el sentimiento de los inversores no parece desempeñar un papel intermedio en esta relación (Kamath et al., 2023).

Para cuantificar la relación entre los principales rasgos de personalidad y los sesgos psicológicos Kumari et al. (2023) descubren que la amabilidad influye positivamente en sesgos como el efecto rebaño y el exceso de confianza. El neuroticismo se asocia con sesgos como el anclaje y el efecto rebaño, resaltando la inestabilidad emocional y la ansiedad que caracterizan a este rasgo. Los autores concluyen que la escrupulosidad no tiene una relación significativa con los sesgos de los inversores y que no superan los umbrales de significación en este sesgo. El estudio también afirma que si bien la amabilidad y el neuroticismo influyen en varios sesgos, no afectan significativamente al sesgo de representatividad, evidenciando que otros factores desempeñan un papel más importante en este sesgo.

El neuroticismo se identifica como un factor importante para predecir las ventas provocadas por el pánico, especialmente durante la inestabilidad del mercado. Saidur Rahim et al. (2024) encuentran que las personas con puntuaciones de neuroticismo más altas son más propensas a adoptar conductas de desinversión impulsadas por el pánico.

El neuroticismo, como uno de los cinco grandes rasgos de personalidad, se caracteriza por una mayor reactividad emocional y ansiedad ante situaciones estresantes; esta sensibilidad emocional lleva a los inversores neuróticos a priorizar el alivio emocional a corto plazo sobre las estrategias de inversión a largo plazo. De igual forma, Manzoor et al. (2024) validan y respaldan estos resultados; una de las conclusiones de los autores es que el neuroticismo es considerado metódicamente como el factor que más influye en la predicción de las decisiones de inversión seguido por la percepción del riesgo y la conciencia. Los inversores con mayor percepción del riesgo tienden a evitar inversiones arriesgadas, mientras que aquellos con mayor conciencia son más propensos a tomar decisiones informadas y a largo plazo.

La percepción del riesgo actúa como una variable mediadora clave que conecta los sesgos conductuales con las decisiones de inversión. Almansour et al. (2024) destacan que integrar las finanzas conductuales en los modelos financieros tradicionales puede mejorar su poder predictivo. Los autores identifican que factores como el comportamiento de rebaño, el efecto de disposición, la preferencia por acciones *blue-chip*[5] y el exceso de confianza influyen significativamente en la percepción del riesgo y la educación financiera, lo que a su vez afecta las decisiones de inversión. Por ejemplo, un inversor con exceso de confianza tiende a percibir un menor riesgo, lo que lo lleva a tomar decisiones más arriesgadas, mientras que un inversor con aversión a las pérdidas percibe un mayor riesgo y se vuelve más cauteloso al considerar nuevas inversiones. Asimismo, Jain et al. (2023) revelan que la percepción del riesgo media parcialmente varios sesgos, mientras que media completamente el sesgo de representatividad.

Respecto a variables con impacto del entorno social, las redes sociales emergen como un factor mediador significativo en la propagación de sesgos conductuales. Shiva & Singh (2020) revelan cómo plataformas como Twitter influyen en decisiones especulativas basadas más en información compartida por pares que en análisis objetivos. Los inversores prefieren usar estas plataformas diariamente, principalmente desde la oficina, para tomar decisiones de inversión. Twitter es la plataforma más influyente, seguida por

[5] Son las acciones emitidas por grandes empresas bien establecidas y financieramente sólidas, con una excelente reputación en su sector. Son populares entre los inversores debido a su estabilidad y potencial de crecimiento a largo plazo.

Facebook, LinkedIn y YouTube, que son menos utilizadas para fines de inversión. El principal uso de las redes sociales es para operaciones intradía y carteras de efectivo, seguido de carteras balanceadas. Los inversores muestran menos interés en carteras de alto crecimiento o diversificadas. Además, tienden a buscar acciones especulativas al usar redes sociales, en lugar de acciones blue chip o de crecimiento.

Por otro lado, eventos como la pandemia del COVID-19 han influido en el uso de técnicas heurísticas por parte de los inversores. Según Peprah et al. (2024), durante la pandemia, los inversores recurrieron más a patrones familiares y experiencias pasadas para sortear las inciertas condiciones del mercado. Este estudio identificó las técnicas heurísticas como un sesgo importante que influye en la toma de decisiones de inversión, destacando cómo los sesgos cognitivos, influenciados por la pandemia, afectaron la forma en que los inversores percibían la información del mercado y reaccionaban ante ella.

Los elementos culturales también cumplen una función mediadora en los procesos de toma de decisiones financieras. Por ejemplo, Din et al. (2021) demostraron que, en el marco de los productos financieros islámicos, los principios de la *Sharia*[6] pueden funcionar como mediadores que fomenten una toma de decisiones más racional y autónoma entre los inversores. Esto indica que la literatura financiera islámica tiene el potencial de moldear los criterios de evaluación y los procesos de toma de decisiones de los inversores, alentando así un enfoque más contemplativo que sea menos susceptible a la mentalidad de manada.

4.2.3 Enfoques teóricos y modelos explicativos

Gorzon et al. (2024) introducen el modelo trifactorial Fama-French para analizar el impacto de los sesgos en el rendimiento de las inversiones. Estos modelos ayudan a comprender cómo los diferentes sesgos contribuyen al componente idiosincrásico (alfa) de la rentabilidad de las inversiones. El modelo trifactorial de Fama-French es una extensión del modelo de valoración de activos (CAPM) que incluye tres factores: el riesgo de mercado, el tamaño y el valor, para determinar la rentabilidad esperada de un activo. El alfa de estos modelos representa el componente idiosincrásico de la rentabilidad de las inversiones, que es la parte de la rentabilidad que no se explica por los factores incluidos. Al analizar el alfa

[6] La Sharia se refiere a la ley islámica, que es un conjunto de principios y reglas basados en las enseñanzas del Islam.

en el estudio, los investigadores identifican que las desviaciones con respecto al rendimiento esperado son atribuidas a sesgos conductuales dado que al incorporar factores de sesgo en el modelo los investigadores pueden explicar mejor las anomalías en el rendimiento de las inversiones.

Desde otro punto de vista, la teoría de los cinco grandes rasgos de la personalidad, también conocida como el modelo de los Cinco Grandes o *Big Five*, es un marco ampliamente aceptado en psicología para describir la estructura de la personalidad humana. Kumari et al. (2023) incorporan este modelo en su estudio para establecer asociaciones entre rasgos de personalidad y factores psicológicos. El modelo propone que la personalidad puede describirse en términos de cinco dimensiones principales: extraversión, neuroticismo, amabilidad, conciencia y apertura a la experiencia. Los autores utilizan un modelo matemático basado en ecuaciones estructurales de mínimos cuadrados parciales (PLS-SEM) para cuantificar la asociación entre estos rasgos de personalidad y sesgos psicológicos como el comportamiento de rebaño, el exceso de confianza, la representatividad y el anclaje en el mercado de valores. El estudio, revela que la amabilidad y el neuroticismo tienen una influencia significativa y positiva en la mayoría de los sesgos del inversor, excepto en la representatividad. Los resultados también indican que entre el 43% y el 60% de la variación en los sesgos de los inversores se debe a estos rasgos de personalidad, demostrando el poder explicativo y predictivo del modelo.

Un aspecto distintivo en la literatura es presentado por Oubani (2023) quien identifica que los inversores exhiben simultáneamente comportamientos racionales e irracionales y tienden a adaptarse a las dinámicas del mercado, corrigiendo su percepción del riesgo y volviéndose menos sobreconfiados después de acumular perdidas, lo cual es consistente con la hipótesis de mercados adaptativos (AMH por sus siglas en inglés). Esta teoría económica fue propuesta por Anfrew Lo en 2004 y busca conciliar la Hipótesis de Mercados Eficientes (EMH) con los principios de las finanzas conductuales. La hipótesis de mercados adaptativos postula que la eficiencia del mercado no es constante, sino que varía con el tiempo y las condiciones del mercado, contrastando con la hipótesis de mercados eficientes, que asume una eficiencia constante. La AMH propone que los participantes del mercado aprenden de experiencias pasadas y adaptan sus estrategias a las nuevas condiciones, fluctuando la eficiencia del mercado. Además, la AMH adopta un marco evolutivo donde las estrategias exitosas dominan en condiciones favorables,

mientras que las ineficientes son eliminadas. También reconoce el papel de las emociones, sesgos y comportamientos irracionales en la toma de decisiones y sugiere que existen oportunidades de inversión durante periodos de menor eficiencia del mercado.

Por otro lado, Patil & Bagodi (2021) aplican el modelo KANO, desarrollado por el Dr. Noriaki Kano, para clasificar los atributos que influyen en las decisiones de inversión en tres categorías:

1. "Must-be" (Imprescindibles): características básicas esperadas por los inversores. Su ausencia causa gran insatisfacción, pero su presencia no aumenta significativamente la satisfacción.
2. "Linear" (Lineales): atributos que producen satisfacción cuando están presentes e insatisfacción cuando están ausentes. La satisfacción del inversor es proporcional al nivel de cumplimiento de estos atributos.
3. "Delight" (Atractivos): características inesperadas que generan gran satisfacción cuando están presentes, pero no causan insatisfacción si están ausentes.

Los resultados revelan que la importancia de los atributos varía significativamente según el sector, sugiriendo que los inversores priorizan diferentes factores dependiendo del área de inversión. Por ejemplo, para el sector automotriz, los atributos "Must-be" incluyen el resultado del análisis técnico, la condición de los estados financieros y los indicadores económicos actuales. En contraste, el sector bancario considera como "Must-be" el desempeño pasado, el análisis técnico, las ganancias esperadas, los estados financieros y las recomendaciones de analistas. Además, el estudio identifica que factores como el rendimiento sobre el capital, la liquidez de las acciones y los indicadores económicos influyen en cómo los inversores clasifican los atributos en diferentes sectores (Patil & Bagodi, 2021).

Otro concepto que incluye la literatura es el uso del proceso analítico jerárquico difuso (F-AHP). Este enfoque permite clasificar criterios y subcriterios en la toma de decisiones financieras, especialmente útil cuando la información es vaga. Este método transforma los datos precisos en números difusos, lo que ayuda a comprender mejor la incertidumbre en las decisiones. El F-AHP es beneficioso en contextos financieros porque reduce la dependencia de normas estrictas y captura el sentimiento real de los inversores. Por ejemplo, en el estudio de Jain et al. (2020), se ha utilizado para evaluar sesgos como la

contabilidad mental, el efecto rebaño y el anclaje, incluso cuando las opiniones de los inversores son imprecisas. El estudio dio como resultado una clasificación clara de los sesgos conductuales, lo que demuestra que, incluso en presencia de ambigüedad, es posible determinar qué factores son los más influyentes. Esto permite una clasificación clara de los sesgos más influyentes, lo que es útil para entender las decisiones financieras en entornos complejos.

4.2.4 Implicaciones para la teoría y la práctica

Un aspecto repetitivo en la literatura es la recomendación para que los reguladores puedan utilizar los hallazgos de los estudios para diseñar políticas que mitiguen el impacto de los sesgos conductuales en la estabilidad del mercado. Por ejemplo, las regulaciones podrían exigir una divulgación más clara de los riesgos de inversión o promover la transparencia de los productos financieros, ayudando a los inversores a tomar decisiones más informadas. Kathpal et al. (2024) encuentran que existen disparidades de género en la participación en la inversión, por lo cual se puede guiar las intervenciones específicas para alentar a más mujeres inversoras mediante la creación de entornos propicios, la oferta de una educación financiera personalizada y la eliminación de las barreras que desalientan la participación femenina en los mercados bursátiles.

Asimismo, Gurung et al. (2024) subrayan la importancia de integrar la información sobre el comportamiento en los modelos financieros tradicionales como el modelo de valoración de los activos de capital (CAPM) y la teoría moderna de carteras (MPT) con el fin de mejorar el poder predictivo de los modelos teniendo en cuenta las dimensiones psicológicas que influyen en las decisiones de inversión.

Por otro lado, Ritika & Kishor (2022) presentan una contribución significativa con el desarrollo y validación de la Escala de Sesgos Conductuales (BBS) de orden superior. Esta escala comprende dos factores de segundo orden: sesgos cognitivos y sesgos emocionales, que se subdividen en 13 constructos de orden cero. Los sesgos cognitivos incluyen ocho subdimensiones: representatividad, confirmación, conservadurismo, autoatribución, anclaje, contabilidad mental, disponibilidad y rebaño. Estos sesgos están relacionados con los procesos de pensamiento que influyen en la toma de decisiones financieras. Por otro lado, los sesgos emocionales abarcan cinco subdimensiones:

aversión al arrepentimiento, aversión a las pérdidas, *status quo*, autocontrol y exceso de confianza. Estos sesgos se vinculan con factores emocionales que afectan el comportamiento del inversor.

En la práctica, esta escala ofrece una herramienta para los asesores financieros, permitiéndoles evaluar los sesgos conductuales presentes en sus clientes y proporcionar asesoramiento más personalizado. Además, la BBS puede utilizarse para medir la eficacia de los programas de educación y concienciación financiera diseñados para reducir los sesgos conductuales entre los inversores; la práctica de la escala tiene el potencial de mejorar significativamente la calidad de las decisiones de inversión y los resultados financieros de los inversores individuales.

A su vez, el estudio de Yasmin & Ferdaous (2023) ofrece importantes implicaciones para la teoría y la práctica de las finanzas conductuales en el contexto del mercado de valores de Bangladesh. A través de un análisis factorial, los autores identifican los sesgos psicológicos más influyentes en las decisiones de inversión y proponen estrategias prácticas para contrarrestarlos. Una de las principales contribuciones del estudio es la propuesta de establecer reglas de inversión claras y umbrales predefinidos para mitigar la influencia de las decisiones emocionales. Los autores sugieren implementar directrices específicas para diversificar las inversiones en diferentes clases de activos y sectores, así como programar reequilibrios periódicos de la cartera. Estas prácticas ayudan a mantener una asignación de activos óptima y reducen el riesgo asociado con la concentración excesiva en ciertos sectores o activos. Los autores también destacan la importancia del análisis periódico de los patrones de inversión como herramienta para identificar y mitigar el impacto de los sesgos conductuales. Al comparar sus hallazgos con estudios similares en otros mercados bursátiles, los autores confirman la eficacia de estas estrategias para contrarrestar los sesgos en diversos contextos.

De otro modo, Din et al. (2021) demuestran cómo la autoatribución, la ilusión de control y la disponibilidad de información influyen significativamente en el comportamiento de rebaño entre los inversores de productos financieros islámicos. Los autores integran la alfabetización en Sharia como factor mediador, lo cual sugiere que mejorar el conocimiento de los principios financieros islámicos puede promover decisiones de inversión más racionales e independientes.

En ese sentido, el estudio destaca la importancia de desarrollar programas de educación financiera adaptados específicamente a la cultura y religión islámica. Esto implica no solo enseñar conceptos financieros generales, sino también los principios de la Sharia aplicados a las finanzas. A su vez, el estudio propone que las instituciones financieras islámicas deberían desarrollar productos y servicios que se ajusten a los principios de la Sharia, pero que también consideren los sesgos conductuales de los inversores y busquen satisfacer sus necesidades individuales. Además, sugiere implementar programas educativos para mejorar la alfabetización en Sharia con el objetivo de reducir el comportamiento de rebaño irracional entre los inversores (Din et al., 2021).

4.2.5 Brechas en la literatura y direcciones futuras

Bihari et al. (2023) sugieren que las investigaciones futuras deberían ahondar en las relaciones no lineales entre los sesgos conductuales y las decisiones de inversión como metodología para respaldar sus resultados. Los modelos no lineales, como las redes neuronales artificiales (ANN), pueden captar interacciones complejas que los modelos lineales podrían pasar por alto.

Adicionalmente, Gurung et al. (2024) destacan una laguna en la comprensión de cómo los distintos sesgos conductuales interactúan entre sí para influir en las decisiones de inversión. Aunque se ha identificado que sesgos como el exceso de confianza, el anclaje y la aversión al arrepentimiento tienen un impacto significativo en las decisiones financieras, es posible que estos sesgos no funcionen de manera aislada. En realidad, pueden interactuar y reforzarse mutuamente, complicando aún más el proceso de toma de decisiones. Por ejemplo, el exceso de confianza puede amplificar el efecto del anclaje, llevando a los inversores a confiar excesivamente en información inicial para tomar decisiones, mientras que la aversión al arrepentimiento puede hacer que los inversores sean más cautelosos al considerar nuevas inversiones. El estudio sugiere que futuras investigaciones profundicen en estas interacciones utilizando potencialmente modelos multifactoriales que incorporen información sobre el comportamiento de los inversores. Además, se recomienda explorar el impacto longitudinal de los sesgos conductuales en las decisiones de inversión, ya que la mayoría de los estudios se centran en análisis transversales que no capturan completamente la evolución de estos sesgos a lo largo del tiempo.

Por el contrario, Kanapickienė et al. (2024) encuentran incongruencia en la investigación, destacando un desajuste significativo entre la variedad de los sesgos conductuales en los que se ha centrado la investigación académica y las palabras clave utilizadas en las publicaciones académicas. Esta discrepancia sugiere que el discurso académico no capta de manera eficaz todo el alcance de los sesgos y esto podría limitar la accesibilidad y la capacidad de descubrimientos de los estudios pertinentes. Esta incongruencia apunta a una posible brecha epistemológica, en la que el conjunto de conocimientos existente tal vez no represente plenamente la complejidad y la diversidad de los sesgos que afectan las decisiones financieras, obstaculizando el desarrollo de modelos teóricos integrales que reflejen con precisión en el comportamiento de los inversores en el mundo real. Por tanto, el estudio aboga por investigar más sobre los sesgos poco explorados, como la ambigüedad y la actualidad, que no han recibido tanta atención académica. Para cerrar la brecha entre los modelos teóricos y el comportamiento real de los inversores es requerido integrar los sesgos poco explorados en los modelos existentes mejorando así su aplicabilidad y relevancia en los escenarios del mundo real.

Adicionalmente, Mishra & Mishra (2023) destacan que una dirección clave para futuras investigaciones es el análisis sectorial detallado, particularmente en los sectores bancario y de servicios financieros. Los autores sugieren examinar cómo diferentes sectores responden a las crisis del mercado y qué factores específicos impulsan el comportamiento de rebaño en cada uno. Otra área importante para futuros estudios es el papel de la asimetría de información y la confianza de los inversores en la formación de sesgos conductuales. Los autores recomiendan investigar cómo estos factores interactúan con los sesgos existentes y cómo podrían abordarse mediante iniciativas políticas para mejorar la estabilidad del mercado. El estudio también subraya la necesidad de evaluar la eficacia de diversas medidas políticas para mitigar los efectos adversos de los sesgos conductuales en los movimientos del mercado de valores y en los precios de los activos. Esto podría incluir el análisis de regulaciones existentes y la propuesta de nuevas intervenciones basadas en evidencia empírica. Finalmente, los autores sugieren desarrollar programas educativos personalizados para inversores, que incluyan capacitación en técnicas de análisis de inversiones, comprensión de la dinámica del mercado y manejo de los aspectos psicológicos de la inversión. Asimismo Dutta et al. (2020) sugiere explorar la forma en que los diferentes sectores responden a las crisis del mercado, el autor indica que existe una

brecha en la comprensión de las respuestas específicas de cada sector y que es necesario seguir investigando en estas áreas.

Para finalizar, algunos autores (Gokhale & Mittal, 2024; Kamath et al., 2023; Mishra & Mishra, 2023) sugieren para investigaciones futuras ahondar en la forma en que los diferentes sectores responden a la crisis del mercado y en los factores específicos que impulsan el comportamiento en estos sectores, así como examinar el papel de la asimetría de la información y la confianza de los inversores. También se subraya la necesidad de iniciativas políticas para abordar la asimetría de la información y mejorar la estabilidad del mercado, y explorar la eficiencia de diversas medidas políticas para mitigar los efectos adversos de los sesgos conductuales en los movimientos del mercado de valores y en los precios de los activos.

5. Conclusiones

Esta revisión ha logrado el objetivo de sistematizar la literatura sobre el papel de los sesgos cognitivos y emocionales en las decisiones financieras dentro del mercado de valores, así como identificar, caracterizar y analizar la literatura existente pertinente a este tema, proporcionando una base de conocimiento estructurada y accesible para futuras investigaciones; lo anterior, contribuye a la construcción de un marco teórico más robusto en el campo de las finanzas conductuales. En particular, el exceso de confianza, el comportamiento de rebaño y la aversión a las pérdidas se identifican como sesgos particularmente significativos, que influyen tanto en la toma de decisiones individuales como en la eficiencia general de los mercados.

El análisis bibliométrico y de contenido realizado ha facilitado la identificación de las tendencias y los marcos teóricos predominantes en la exploración de los sesgos conductuales. Esto no solo mejora la comprensión académica del tema, sino que también proporciona información de valor para los profesionales que operan en el ámbito financiero. Los resultados subrayan la necesidad de incorporar factores psicológicos en los procesos de toma de decisiones financieras, lo que, en consecuencia, puede mejorar la eficiencia y la estabilidad del mercado.

Este trabajo hace una contribución notable tanto al ámbito académico como práctico al delinear sistemáticamente los conocimientos sobre los sesgos cognitivos y emocionales, reconocer patrones y tendencias, y exponer estrategias destinadas a mitigar sus efectos adversos. En este sentido, los resultados pueden servir de base para la creación de modelos predictivos más precisos y reforzar la educación financiera, contribuyendo así al bienestar económico de las personas. Además, los hallazgos podrían ser utilizados para mejorar los algoritmos de inteligencia artificial en el ámbito financiero, permitiendo que las plataformas de inversión automatizadas tomen en cuenta los sesgos humanos y mejoren

sus recomendaciones para los inversores. A su vez, también proporcionan herramientas prácticas para mejorar la toma de decisiones financieras en un mundo cada vez más complejo y volátil.

Una de las limitaciones de esta revisión es la dependencia de los estudios publicados procedentes de las bases de datos académicas seleccionadas, lo que podría limitar la generalización de los hallazgos. Además, la diversidad metodológica presente entre los estudios incluidos complica la comparación directa de los resultados. Estas limitaciones indican una necesidad de futuras investigaciones que aborden estas cuestiones.

Los esfuerzos de investigación futuros podrían investigar más a fondo las interacciones no lineales entre los sesgos conductuales y las decisiones de inversión, empleando modelos avanzados como las redes neuronales artificiales. También se recomienda examinar los efectos longitudinales de los sesgos y su interacción con los determinantes culturales y específicos del mercado. Asimismo, el desarrollo de programas educativos personalizados para los inversores podría representar una vía importante para mejorar la toma de decisiones financieras informadas.

Bibliografía

Abideen, Z. U. I., Ahmed, Z., Qiu, H., & Zhao, Y. (2023). 19. Do Behavioral Biases Affect Investors' Investment Decision Making? Evidence from the Pakistani Equity Market. *Risks*, *11*(6). https://doi.org/10.3390/risks11060109

Agarwal, S., & Singh, S. (2024). 7. Biases in Capital Market Instrument Investing Decisions: A Study from India. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, *18*(3), 307–330. https://doi.org/10.14453/aabfj.v18i3.16

Almansour, B. Y., Almansour, A. Y., Elkrghli, S., & Shojaei, S. A. (2024). 12. The Investment Puzzle: Unveiling Behavioral Finance, Risk Perception, and Financial Literacy. *ECONOMICS - Innovative and Economics Research Journal*. https://doi.org/10.2478/eoik-2025-0003

Bihari, A., Dash, M., Muduli, K., Kumar, A., Mulat-Weldemeskel, E., & Luthra, S. (2023). 1. Does cognitive biased knowledge influence investor decisions? An empirical investigation using machine learning and artificial neural network. *VINE Journal of Information and Knowledge Management Systems*. https://doi.org/10.1108/VJIKMS-08-2022-0253

Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., & Welch, I. (1992). A theory of fads, fashion, custom, and cultural change as informational cascades. *Journal of Political Economy*, *100*(5). https://doi.org/10.1086/261849

Cao, M. M., Nguyen, N. T., & Tran, T. T. (2021). 32. Behavioral Factors on Individual Investors' Decision Making and Investment Performance: A Survey from the Vietnam Stock Market. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, *8*(3). https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0845

Çömlekçi, İ., & Özer, A. (2018). Behavioral finance models, anomalies, and factors affecting investor psychology. In *Contributions to Economics* (pp. 309–330). Physica-Verlag. https://doi.org/10.1007/978-3-319-78494-6_15

Din, S. M. U., Mehmood, S. K., Shahzad, A., Ahmad, I., Davidyants, A., & Abu-Rumman, A. (2021). 33. The Impact of Behavioral Biases on Herding Behavior of Investors in Islamic Financial Products. *Frontiers in Psychology*, *11*. https://doi.org/10.3389/fpsyg.2020.600570

Dutta, A., Sinha, M., & Gahan, P. (2020). 38. Perspective of the Behaviour of Retail Investors: An Analysis with Indian Stock Market Data. *Advances in Intelligent Systems and Computing*, *990*. https://doi.org/10.1007/978-981-13-8676-3_51

Edeh, B. M., Ibrahim, U. A., Maitala, F., & Daniel, C. O. (2023). 21. Behavioural Factors Effect on Investors' Investment Performance: A Survey from the Nigerian Capital Market. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, *20*. https://doi.org/10.37394/23207.2023.20.27

El Oubani, A. (2023). 24. COMPLEX ADAPTIVE BEHAVIOR OF INVESTORS TO MARKET DYNAMICS: A PLS-SEM ANALYSIS. *Journal of Applied Structural Equation Modeling*, *7*(2). https://doi.org/10.47263/JASEM.7(2)03

Gokhale, G. M., & Mittal, A. (2024). 5. Exploring the Nexus of Capital Market and Investor Behaviour: A Systematic Literature Review. *International Journal of Economics and Financial Issues*, *14*(2). https://doi.org/10.32479/ijefi.15638

Gorzon, D., Bormann, M., & von Nitzsch, R. (2024). 9. Measuring costly behavioral bias factors in portfolio management: a review. *Financial Markets and Portfolio Management*, *38*(2). https://doi.org/10.1007/s11408-024-00444-7

Gupta, S., & Shrivastava, M. (2022). 30. Herding and loss aversion in stock markets: mediating role of fear of missing out (FOMO) in retail investors. *International Journal of Emerging Markets*, *17*(7). https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2020-0933

Gurung, R., Dahal, R. K., Ghimire, B., & Koirala, N. (2024). 11. Unraveling behavioral biases in decision making: A study of Nepalese investors. *Investment Management and Financial Innovations*, *21*(1). https://doi.org/10.21511/imfi.21(1).2024.03

Jain, J., Walia, N., & Gupta, S. (2020). 40. Evaluation of behavioral biases affecting investment decision making of individual equity investors by fuzzy analytic hierarchy process. *Review of Behavioral Finance*, *12*(3). https://doi.org/10.1108/RBF-03-2019-0044

Jain, J., Walia, N., Singla, H., Singh, S., Sood, K., & Grima, S. (2023). 20. Heuristic Biases as Mental Shortcuts to Investment Decision-Making: A Mediation Analysis of Risk Perception. *Risks*, *11*(4). https://doi.org/10.3390/risks11040072

Joshi, C. S., Badola, S., & Chopra, G. (2022). 28. Behavioural Bias: Does it Affect an Investor's Rationality? *SCMS Journal of Indian Management*, *19*(4).

Joshi, G. B., & Dash, R. (2023). 22. Analysis of Active Vs Passive Investment Behavior in Emerging Markets. *Management*, *27*(1). https://doi.org/10.58691/man/170138

Kahneman, D. (2011). Thinking Fast En Slow. In *Farrar, Straus and Giroux*.

Kahneman, D., & Tversky, A. (1972). Subjective probability: A judgment of representativeness. *Cognitive Psychology*, *3*(3). https://doi.org/10.1016/0010-0285(72)90016-3

Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk Daniel Kahneman; Amos Tversky. *Econometrica*, *47*(2).

Kamath, A. N., Shenoy, S. S., Abhilash, & Kumar, S. N. (2023). 26. Impact of personality traits on investment decision-making: Mediating role of investor sentiment in India. *Investment Management and Financial Innovations*, *20*(3). https://doi.org/10.21511/imfi.20(3).2023.17

Kanapickienė, R., Vasiliauskaitė, D., Keliuotytė-Staniulėnienė, G., Špicas, R., Kaab Omeir, A., & Kanapickas, T. (2024). 14. A COMPREHENSIVE REVIEW OF BEHAVIORAL BIASES IN FINANCIAL DECISION-MAKING: FROM CLASSICAL FINANCE TO BEHAVIORAL FINANCE PERSPECTIVES. *Journal of Business Economics and Management*, *25*(5), 1006–1029. https://doi.org/10.3846/jbem.2024.22314

Kathpal, S., Akhtar, A., Chishty, S. K., & Rafiq, F. (2024). 6. Risk Perception as a Predictor of Heuristic Biases: The Role of Sex and Age. *Asia-Pacific Financial Markets*. https://doi.org/10.1007/s10690-024-09481-8

Kumari, A., Goyal, R., & Kumar, S. (2023). 23. Mathematical model for analysis of the relationship between personality traits and psychological biases of individual investors. *Journal of Information and Optimization Sciences*, *44*(3). https://doi.org/10.47974/jios-1408

Kumari, S., Chandra, B., & Pattanayak, J. K. (2020). Personality traits and motivation of individual investors towards herding behaviour in Indian stock market. *Kybernetes*, *49*(2), 384–405. https://doi.org/10.1108/K-11-2018-0635

Loewenstein, G. F., Hsee, C. K., Weber, E. U., & Welch, N. (2001). Risk as Feelings. *Psychological Bulletin*, *127*(2). https://doi.org/10.1037/0033-2909.127.2.267

Lubis, H., Dileep Kumar, M., Ikbar, P., & Muneer, S. (2015). International Journal of Economics and Financial Issues Role of Psychological Factors in Individuals Investment Decisions. *International Journal of Economics and Financial Issues*, *5*, 10–11. http:www.econjournals.com

Manzoor, A., Jan, A., Shafi, M., Ashraf Parry, M., & Mir, T. (2024). 17. Role of perceived COVID-19 disruption, personality traits and risk perception in determining the investment behavior of retail investors: a hybrid regression-neural network approach. *Journal of Economic and Administrative Sciences*. https://doi.org/10.1108/JEAS-01-2023-0026

Mishra, P. K., & Mishra, S. K. (2023). 27. Do Banking and Financial Services Sectors Show Herding Behaviour in Indian Stock Market Amid COVID-19 Pandemic? Insights from Quantile Regression Approach. *Millennial Asia*, *14*(1). https://doi.org/10.1177/09763996211032356

Moore, D. A., & Healy, P. J. (2008). The Trouble With Overconfidence. *Psychological Review*, *115*(2). https://doi.org/10.1037/0033-295X.115.2.502

Nickerson, R. S. (1998). Confirmation bias: A ubiquitous phenomenon in many guises. *Review of General Psychology*, *2*(2). https://doi.org/10.1037/1089-2680.2.2.175

Odean, T., Barber, B., Klein, P., Leland, H., Lyons, R., Modest, D., Nofsinger, J., Poterba, J., Rubinstein, M., Ruud, P., Sansing, R., Thaler, R., & Trueman, B. (1998). Are Investors Reluctant to Realize Their Losses? In *THE JOURNAL OF FINANCE •: Vol. LIII* (Issue 5).

Parveen, S., Satti, Z. W., Subhan, Q. A., & Jamil, S. (2020). 41. Exploring market overreaction, investors' sentiments and investment decisions in an emerging stock market. *Borsa Istanbul Review*, *20*(3). https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.02.002

Pathak, D. D., & Thapa, B. S. (2024). 4. Beyond market anomalies: How heuristics and perceived efficiency shape investor behavior in developing markets. *Investment Management and Financial Innovations*, *21*(3), 1–12. https://doi.org/10.21511/imfi.21(3).2024.01

Patil, S., & Bagodi, V. (2021). 31. "A study of factors affecting investment decisions in India: The KANO way." *Asia Pacific Management Review*, *26*(4). https://doi.org/10.1016/j.apmrv.2021.02.004

Peña, V. A., & Gómez-Mejía, A. (2020). 35. Effect of the anchoring and adjustment heuristic and optimism bias in stock market forecasts. *Revista Finanzas y Politica Economica*, *11*(2). https://doi.org/10.14718/REVFINANZPOLITECON.2019.11.2.10

Peprah, W. K., Kwakwah-Oppong, C. A., Osei-Kuffour, F., & Evinita, L. L. (2024). 8. The mediating effect of the COVID-19 pandemic on heuristic techniques and cognitive biases on investment decision-making. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, *18*(2). https://doi.org/10.33094/ijaefa.v18i2.1400

Rai, A., Kar, A., Singh, S., & Yadav, S. (2024). 15. Exploring the Impact of Behavioral Biases on Young Investors' Portfolio Performance: An Examination through the Lens of Nudging Green: Behavioral Economics for Environmental Sustainability. In *World Sustainability Series: Vol. Part* (pp. 85–104). Springer Science and Business Media Deutschland GmbH. https://doi.org/10.1007/978-3-031-65972-0_5

Raut, R. K., Das, N., & Mishra, R. (2020). 37. Behaviour of Individual Investors in Stock Market Trading: Evidence from India. *Global Business Review*, *21*(3). https://doi.org/10.1177/0972150918778915

Ritika, & Kishor, N. (2022). 29. Development and validation of behavioral biases scale: a SEM approach. *Review of Behavioral Finance*, *14*(2). https://doi.org/10.1108/RBF-05-2020-0087

Safaie, N., Sadighi, A., & Ghazani, M. M. (2024). 3. Analyzing the interrelations among investors' behavioral biases using an integrated DANP method. *Decision Science Letters*, *13*(1). https://doi.org/10.5267/dsl.2023.11.003

Saidur Rahim, M., Yoshimura, H., Kadoya, Y., & Saidur Rahim Khan, M. (2024). *16. Citation: Instability and Financial Decisions: How Neuroticism Fuels Panic Selling. Emotional Instability and Financial Decisions: How Neuroticism Fuels Panic Selling*. https://doi.org/10.3390/risks12120203

Shah, B., & Butt, K. A. (2024). 2. Heuristic Biases and Investment Decision-making of Stock Market Investors: A Review Paper. *Vision*. https://doi.org/10.1177/09722629231220985

Shahzad, M. A., Jianguo, D., Jan, N., & Rasool, Y. (2024). 10. Perceived Behavioral Factors and Individual Investor Stock Market Investment Decision: Multigroup Analysis and Major Stock Markets Perspectives. *SAGE Open*, *14*(2). https://doi.org/10.1177/21582440241256210

Sharma, M., & Firoz, M. (2020). 36. Do investors' exhibit cognitive biases: Evidence from indian equity market. *International Journal of Financial Research*, *11*(2). https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n2p26

Shefrin, H. (2002). *Beyond Greed and Fear - Understanding behavioral Finance and the psychology of investing*.

Shiller, R. J. (2015). Irrational exuberance: Revised and expanded third edition. In *Irrational Exuberance: Revised and Expanded Third Edition*.

Shiva, A., Narula, S., & Shahi, S. K. (2020). 42. What drives retail investors' investment decisions? Evidence from no mobile phone phobia (Nomophobia) and investor fear of missing out (I-FoMo). *Journal of Content, Community and Communication*, *10*(6). https://doi.org/10.31620/JCCC.06.20/02

Shiva, A., & Singh, M. (2020). 34. Stock hunting or blue chip investments?: Investors' preferences for stocks in virtual geographies of social networks. *Qualitative Research in Financial Markets*, *12*(1). https://doi.org/10.1108/QRFM-11-2018-0120

Shukla, A., Rushdi, N. J., & Katiyar, R. C. (2020). 39. Impact of behavioral biases on investment decisions ‘a systematic review.’ *International Journal of Management*, *11*(4). https://doi.org/10.34218/IJM.11.4.2020.009

Subedi, D. P., & Bhandari, D. R. (2024). 13. IMPACT OF PSYCHOLOGICAL FACTORS ON INVESTMENT DECISIONS IN NEPALESE SHARE MARKET: A MEDIATING ROLE OF FINANCIAL LITERACY. *Investment Management and Financial Innovations*, *21*(3), 317–329. https://doi.org/10.21511/imfi.21(3).2024.26

Suresh G. (2024). 18. Impact of Financial Literacy and Behavioural Biases on Investment Decision-making. *FIIB Business Review*, *13*(1). https://doi.org/10.1177/23197145211035481

Tang, N., Baker, A., & Peter, P. C. (2015). Investigating the Disconnect between Financial Knowledge and Behavior: The Role of Parental Influence and Psychological Characteristics in Responsible Financial Behaviors among Young Adults. *Journal of Consumer Affairs*, *49*(2), 376–406. https://doi.org/10.1111/joca.12069

Thaler, R. H. (2008). Mental accounting and consumer choice. *Marketing Science*, *27*(1). https://doi.org/10.1287/mksc.1070.0330

Tversky, A., & Kahneman, D. (1973). Availability: A heuristic for judging frequency and probability. *Cognitive Psychology*, *5*(2). https://doi.org/10.1016/0010-0285(73)90033-9

Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, *185*(4157). https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124

Yasmin, F., & Ferdaous, J. (2023). 25. Behavioral biases affecting investment decisions of capital market investors in Bangladesh: A behavioral finance approach. *Investment Management and Financial Innovations*, *20*(2). https://doi.org/10.21511/imfi.20(2).2023.13