



**أثر العوامل الاقتصادية والسلوكية و خصائص السوق في اتخاذ القرارات الاستثمارية:
دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية السعودي**

**The impact of economic, behavioral factors and market
characteristics on investment decisions: An applied study on the
Saudi stock market**

حنان العترى
Atri Hanen

أستاذ مساعد بقسم إدارة الأعمال
Assistant Professor, Department of Business Administration

كلية العلوم والدراسات الإنسانية، جامعة شقراء، المملكة العربية السعودية.
College of Sciences and Humanities, Shaqra University, Saudi Arabia.

hanenatri@su.edu.sa

المستخلص

تعد قرارات الاستثمار من أهم القرارات المالية التي يتخذها المستثمرون، غير أنها لا تستند فقط إلى تقييم العوائد والمخاطر لاختيار أنساب البدائل، بل تتأثر بمجموعة من العوامل ذات أبعاد اقتصادية وسلوكية وغيرها مرتبطة بالسوق. و انطلاقاً من ذلك، هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهم العوامل المؤثرة على قرارات المستثمرين الأفراد في السوق السعودي للأوراق المالية. تم اعتماد المنهج التحليلي الوصفي، باستخدام استبانة و تكونت عينة الدراسة من 409 مستثمر. أظهرت النتائج أن قرار الاستثمار يتأثر بالأساس بالعوامل الاقتصادية تليها العوامل السلوكية و بنسبة أقل العوامل السوقية. كما بينت نتائج الدراسة أن أسعار الفائدة، معدلات الضرائب، السياسات المالية و طبيعة الوضع الاقتصادي المحلي و الدولي هي أهم العوامل الاقتصادية المؤثرة بالأساس على قرارات الاستثمار. كذلك كشفت النتائج أن تقلبات الأسعار، تغير الطلب والعرض على الأسهم و المعلومات الخاصة بالشركات المدرجة هي أهم خصائص السوق المؤثرة على قرارات المستثمرين. خلصت الدراسة إلى أن العامل النفسي كالإحساس بالخوف وتجنب الخسارة إضافة إلى مستوى خبرة المستثمرين و مدى القدرة على الحصول على



معلومات من الأصدقاء والخبراء والجهات المسئولة، هي العوامل ذات البعد السلوكى الأكثر تأثيراً على قرارات الاستثمار. توصي الدراسة بضرورة تعزيز كفاءة بيئة الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودى من خلال الحرص على الشفافية والإفصاح و العمل على دعم الاستقرار التنظيمى والاقتصادى مع رفع مستوى وعي المستثمرين عبر برامج تدريبية في التحليل الاقتصادى و السوقى و السلوكى.

الكلمات المفتاحية: قرارات الاستثمار، سلوك المستثمر، العوامل الاقتصادية، سوق الأوراق المالية السعودى.

Abstract :

Investment decisions are among the most important financial decisions made by investors, but they are not based solely on assessing returns and risks to choose the most suitable alternatives. Rather, they are affected by a range of factors with economic, behavioral, and other dimensions related to the market. Therefore, this study aimed to identify the most important factors influencing the decisions of individual investors in the Saudi stock market. A descriptive analytical approach was adopted, using a questionnaire, and the study sample consisted of 409 investors. The results showed that investment decisions are primarily influenced by economic factors, followed by behavioral factors, and to a lesser extent, market factors. The study also indicated that interest rates, tax rates, fiscal policies, and the nature of the local and international economic situation are the most significant economic factors influencing investment decisions. The results also revealed that price fluctuations, changes in supply and demand for stocks, and information about listed companies are the most important market characteristics affecting investors' decisions. The study concluded that psychological factors such as fear and avoidance of loss, in addition to the level of investor experience and the ability to obtain information from friends, experts, and responsible parties, are the most influential behavioral factors on investment decisions. The study recommends enhancing the efficiency of the investment environment in the Saudi stock market by ensuring transparency and disclosure, working to support regulatory and economic stability, and raising the level of investor awareness through training programs in economic, market, and behavioral analysis.

Keywords : Investment decisions, investor behavior, economic factors, the Saudi stock market.



1- المقدمة

تعد القرارات الاستثمارية من أكثر القرارات المالية حساسية بما أنها ترتبط بهدف تحقيق العوائد المستقبلية وإدارة المخاطر ضمن بيئة تتسم بالتغيير المستمر. وقد لاقت هذه القرارات اهتمام واسع في الأدبيات المالية، من حيث أنها لا تقتصر على التحليل المالي التقليدي، بل ترتبط أيضاً بمجموعة من العوامل المتداخلة التي تشمل المتغيرات الاقتصادية، والاعتبارات السلوكية للمستثمرين، إضافة إلى خصائص السوق التي يعملون ضمنها. وفي هذا السياق، يعتبر السوق السعودي للأوراق المالية نموذجهما للدراسة، لكونه يعد من أكبر وأسرع الأسواق نمواً في المنطقة و لما يشهده من تطورات تنظيمية.

وتشير الدراسات الحديثة إلى أن الاستثمار يتأثر بعوامل عقلانية و كذلك عوامل نفسية وسلوكية، كالميل إلى تجنب الخسارة والثقة الزائدة، إضافة إلى تأثره بانعكاسات عوامل اقتصادية مثل أسعار الفائدة والضرائب والسياسات الاقتصادية والأحداث العالمية ، وكذلك بتأثير بخصائص السوق كالتقنيات السعرية ومستوى السيولة وتوفير المعلومات وانتشار الأخبار الغير الرسمية. ومن هنا تبرز أهمية هذا البحث الذي يسعى إلى تحليل أثر هذه الأبعاد الثلاثة: الاقتصادية والسلوكية وخصائص السوق على القرارات الاستثمارية في السوق السعودي للأوراق المالية.

تقترح هذه الدراسة سد فجوة بحثية من خلال تتناول دراسة الأثر المتكامل للعوامل الاقتصادية والسلوكية وخصائص السوق في وقت واحد، وهو ما يعد جانب لا يزال بحاجة إلى المزيد من التحليل في السياق السعودي مقارنة بالدراسات التي ركزت على دراسة أثر بعد واحد فقط على قرارات المستثمرين. تكشف الدراسة عن العوامل الأكثر تأثيراً على قرار المستثمرين وتقديم إطار تحليلي يساعد صناع القرار والجهات التنظيمية على دعم كفاءة السوق وتعزيز بيئة استثمارية مستقرة وشفافة ويمكن المستثمرين من تطوير استراتيجيات استثمارية رشيدة.



2- مشكلة البحث:

بما أن لقرارات الاستثمارية تأثيراً مباشراً على الوضع المالي للمستثمرين، خصوصاً في أسواق الأوراق المالية التي تتسم بدرجة عالية من التغير. ورغم أنه يفترض حسب النظريات المالية التقليدية أن المستثمر يتخذ قراراته بناءً على التحليل المالي و العقلي للعوائد والمخاطر، إلا أن الملاحظ من خلال التجارب الاستثمارية أن عملية اتخاذ القرار تتأثر بمجموعة من العوامل الغير مالية بأساس و المتداخلة بحيث يمكن أن تشمل على عوامل اقتصادية وسلوكية بالإضافة إلى انعكاسات خصائص السوق. تتضاعف أهمية فهم هذه العوامل باعتبار أن سوق الأوراق المالية السعودي هو أحد أكبر أسواق المنطقة وأكثرها تطوراً مع استيعابه لعدد كبير من المستثمرين الأفراد وما يشهده من ارتفاع في مستوى التذبذب بين فترة وأخرى.

ومع تزايد مشاركة المستثمرين الأفراد في الاستثمار في الأسهم السعودية، بربت الحاجة إلى دراسة مدى تأثير المتغيرات الاقتصادية مثل أسعار الفائدة والسياسات المالية، والعوامل السلوكية كالعاطفة والخبرة والميل للمخاطرة ومستوى الإلمام المالي والوعي الاستثماري، بالإضافة إلى خصائص السوق من تقلبات الأسعار وحجم التداول وتوفير المعلومات عن أداء الشركات المتداولة، وكفاءة السوق في إدارة وحماية عمليات التداول وتوفير البيئة القانونية. وبالرغم من وجود دراسات تناولت كل محور من هذه العوامل على حدة، إلا أن الدراسات التي تجمع بين هذه العوامل بشكل تكامل وتدرس أثرها مجتمعة على قرارات المستثمرين في السوق السعودي لا تزال محدودة.

ومن هنا تتبّع مشكلة الدراسة في محاولة فهم مدى تأثير العوامل الاقتصادية والسلوكية وخصائص السوق على قرارات المستثمرين الأفراد في سوق الأوراق المالية السعودي، وتحديد أي من هذه العوامل يمكن التأثير الأكبر، بما يسهم في تعزيز فعالية القرارات الاستثمارية وتحسين كفاءة السوق. وبالتالي يمكن تحديد مشكلة الدراسة في السؤال الرئيسي التالي:



ما أثر العوامل الاقتصادية والسلوكية والسوقية على قرارات المستثمرين الأفراد في السوق السعودي للأوراق المالية؟

3- أهمية البحث

نظراً لندرة الأبحاث والدراسات التي تناولت قرارات الاستثمار للمستثمرين الأفراد بالسوق المالي السعودي و التطرق إلى العوامل الغير مالية و المؤثرة على تلك القرارات فان أهمية الدراسة الحالية تبرز في مساحتها في إثراء المكتبة العربية و السعودية بالأساس و السعي في تقديم فهم أعمق لاتخاذ قرارات المستثمرين الأفراد في السوق السعودي للأوراق المالية، ومعرفة العوامل المحددة لتلك القرارات وبيان مدى تأثيرها.

تتمثل الأهمية العلمية للدراسة في سد فجوة بحثية من خلال التركيز على الأثر المتكامل للعوامل الاقتصادية والسلوكية وخصائص السوق في وقت واحد، حيث حسب علمنا و حين إجراء هذه الدراسة لم تتناول دراسة سابقة هذا الجانب ما يجعله بحاجة إلى المزيد من التحليل مقارنة بالدراسات التي ركزت على تناول اثر بعد واحد. كما تسهم الدراسة في تطوير النظريات المالية و إثراء الأدبيات العلمية المتعلقة بالمالية السلوكية من خلال اختبار اثر العوامل النفسية والسلوكية.

تبرز أيضاً أهمية الدراسة من الناحية العملية من خلال عدة أوجه حيث تسهم بالأول في تعزيز وعي المستثمرين من خلال تقديم فهم أعمق لكيفية تأثير العوامل الاقتصادية والنفسية والسوقية على سلوكهم المالي، ما يساعدهم على اتخاذ قرارات رشيدة و أكثر عقلانية وبالتالي تحسين مستوى إدارة المحافظ الاستثمارية إجمالاً. ثانياً تسعى الدراسة لدعم صناع القرار والجهات التنظيمية عبر تسلیط الضوء على أهم العوامل المؤثرة على قرارات المستثمرين بالسوق المالي السعودي ما يساعدهم على مراجعة و تحسين السياسات المالية المتعلقة ببيئة السوق المالي لتحقيق مزيد من الشفافية وكفاءة السوق. كما تبرز أهمية الدراسة في قدرتها على تقديم بعض التوصيات التي من شأنها ترشيد قرارات المستثمرين عند التعامل في الأسواق المالية.

4- أهداف البحث

تهدف الدراسة إلى ما يلي

1. الكشف عن العوامل الاقتصادية المؤثرة على المستثمرين الأفراد في اتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودي،



2. بيان الخصائص المتعلقة بالسوق المالي المؤثرة على قرارات الاستثمار للمستثمرين الأفراد في سوق الأوراق المالية السعودية.
3. تحديد العوامل السلوكية للمستثمرين الأفراد في السوق السعودي للأوراق المالية المحددة لقراراتهم الاستثمارية،

5- أسئلة البحث

وتتبّع من هذه مشكلة البحث الأسئلة الفرعية التالية

1. ما مدى تأثير العوامل الاقتصادية على قرارات المستثمرين الأفراد في السوق السعودي للأوراق المالية؟
2. ما مدى تأثير خصائص السوق على قرارات المستثمرين الأفراد في السوق السعودي للأوراق المالية؟
3. ما مدى تأثير العوامل السلوكية للمستثمرين الأفراد على قراراتهم الاستثمارية في السوق السعودي للأوراق المالية؟

6- فرضيات البحث

ينطلق البحث من فرضية أساسية تنص على وجود مجموعة من العوامل التي تأثر على القرارات الاستثمارية وعليه تمثل فرضيات الدراسة في ما يلي

H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعوامل الاقتصادية على قرارات الاستثمار للمستثمرين الأفراد في سوق الأوراق المالية السعودي.

H2: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لخصائص السوق المالي السعودي على قرارات الاستثمار للمستثمرين الأفراد.

H3: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعوامل السلوكية على قرارات المستثمرين الأفراد في السوق السعودي للأوراق المالية.

7- حدود البحث

الحدود الموضوعية: ستقتصر هذه الدراسة على معرفة مدى تأثر قرارات الاستثمار بسوق الأوراق المالية بالعوامل الاقتصادية و السوقية و السلوكية مع تحديد من بينهم أهم العوامل المؤثرة على المستثمر.

الحدود البشرية: ستقتصر هذه الدراسة على آراء المستثمرين الأفراد بمدينة الرياض.



الحدود المكانية: بسوق الأوراق المالية السعودي.

الحدود الزمنية: تمت الدراسة في عام 2025.

8- متغيرات البحث

المتغير المستقل: يشمل العوامل الاقتصادية و السوقية و السلوكية.

المتغير التابع: يشمل قرارات الاستثمار.

9- الإطار النظري لعلاقة العوامل الاقتصادية و السوقية و السلوكية بقرارات الاستثمار

تعتبر قرارات الاستثمار من أكثر القرارات المالية أهمية بالنسبة للمستثمرين، لما لها من تأثير مباشر على العوائد المالية والموارد المتاحة. و تشير النظريات المالية التقليدية إلى أن المستثمر يعمل على تعظيم العائد وتقليل المخاطر، بينما تكشف الدراسات الحديثة أن القرارات لا تعتمد فقط على التحليل العقلي، بل تتأثر أيضاً بظروف السوق والعوامل السلوكية للمستثمرين.

ترتبط العوامل الاقتصادية بالمتغيرات الكلية والجزئية التي تتعكس على أداء الشركات والسوق ككل، وتشمل أسعار الفائدة، معدلات الضرائب، التضخم، السياسات المالية والنقدية، ومستوى النشاط الاقتصادي وتوافر الموارد المالية والطبيعية، تشكل أساساً لتقدير العوائد المتوقعة وتحليل المخاطر المرتبطة بالاستثمار. وتستند العلاقة بين هذه العوامل الاقتصادية والقرارات الاستثمارية إلى مجموعة من النظريات، تقوم على أساس أن أي تغير اقتصادي يؤثر مباشرة على توقعات المستثمرين وسلوكهم الاستثماري. من أبرز هذه النظريات، نظرية المحفظة الحديثة (MPT¹): التي توضح كيف تؤثر المخاطر والعائد المتأثران بالعوامل الاقتصادية على تكوين المحفظة. من ناحية أخرى تربط نظرية نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM²) بين المخاطر النظامية الناتجة عن التغيرات الاقتصادية وبين العائد المتوقع. كما تعتمد نظرية تسعير الأصول متعددة العوامل (APT³) على فكرة أن لعدة متغيرات اقتصادية دوراً في تحديد أسعار الأصول.

بينما تلعب خصائص السوق كمستوى السيولة، توافر المعلومات، حجم التداول، تقلب الأسعار، والعرض والطلب، دوراً محورياً في تشكيل بيئة اتخاذ القرار في السوق و تحديد توقيت اتخاذ القرار ونوعه، سواء كان شراء أو بيع أو عدم التداول. يمكن في هذا النطاق التذكير بالنظريات السوقية، و التي من أهمها نظرية كفاءة السوق (EMH⁴) و التي تؤكد أن الإفصاح، صدق و دقة المعلومات ينعكس مباشرة على

¹ Modern portfolio theory

² The Capital Asset Pricing Model

³ Arbitrage pricing theory

⁴ Efficient market hypothesis



جودة قرارات المستثمرين. كما تشير نظرية هيكل السوق (Market Microstructure) إلى دور السيولة وتغيرات الأسعار وحجم التداول في تحديد توقيت الدخول والخروج من السوق ما ينعكس على اتخاذ القرار. كما أشارت نظرية دورات السوق إلى إمكانية تغير سلوك المستثمر بتغير مراحل السوق بين صعود وهبوط.

من ناحية أخرى، برزت العوامل السلوكية كأحد أهم الأبعاد المؤثرة على القرارات الاستثمارية، إذ أظهرت الدراسات أن المستثمر لا يتصرف دائمًا بعقلانية، بل يخضع لمجموعة من الانحياز النفسي والمعنوي. حيث تأثر السمات الشخصية للمستثمرين وميلهم للعاطفة و مدى تأثرهم بسلوك غيرهم، على تقييم البدائل واتخاذ القرار بطرق قد تكون أحياناً غير عقلانية، مما تنتسب في تقلبات في أسعار الأصول وفرضياً غير مستغلة في السوق. و في هذا السياق ترتكز نظرية التوقعات (Prospect Theory) على تأثير تجنب الخسارة والإطار الذهني على اتخاذ القرار. كما تشير نظرية التمويل السلوكي أن التحييز مثل الثقة المفرطة وسلوك القطيع والتمسك بالمعلومات السابقة تؤثر على قرارات الاستثمار. من ناحية أخرى قدمت نظرية المحاسبة الذهنية توضحاً بخصوص كيفية تقييم المستثمر للثروة واتخاذ قراراته التي يمكن أن تكون أحياناً غير متناسقة مع مختلف الأوعية الاستثمارية أي أن العوامل السلوكية قد تؤدي إلى قرارات بعيدة عن التقييم المنطقي.

وبناءً على ما سبق، يبرز الدور التكاملي لمختلف هذه العوامل، حيث يتطلب اتخاذ قرار استثماري رشيد قدرة المستثمر على مزج التحليل الاقتصادي والأسس السوقية مع وعيه بسلوكه الشخصي واستراتيجياته العقلانية، بما يضمن الاستخدام الأمثل للموارد وتحقيق العوائد المتوقعة وتقليل المخاطر. وما يؤكد ذلك هو ظهور علم المالية السلوكية، كأداة لفهم هذا التفاعل بين العوامل الثلاثة، موفرة إطاراً أكثر واقعية لتفسير سلوك المستثمرين وتحسين جودة القرارات الاستثمارية.

10- الدراسات السابقة:

تناولت العديد من الدراسات الأجنبية والערבية موضوع العوامل المؤثرة في قرارات المستثمرين لدى الأسواق المالية، من خلال دراسة بعض العوامل التي من شأنها التأثير في قرارات المستثمرين. ومن أهم الدراسات المرتبطة مباشرةً بهذا الشأن ما يلي:

شهدت البيئة البحثية العربية اهتماماً متزايداً بدراسة أثر العوامل الاقتصادية والسلوكية وخصائص السوق على قرارات المستثمرين. فقد تناولت دراسة الحربي والدوسي (2020) أثر المتغيرات الاقتصادية على قرارات المستثمرين في سوق الأسهم السعودي، حيث اعتمدت على عينة مكونة من 380



مستثمراً فردياً في مدينة الرياض. وأظهرت النتائج أن أسعار الفائدة والتضخم والسياسات المالية تعد من أهم المحرّكات الاقتصادية المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري، في حين كان تأثير سعر الصرف أقلّ وضوحاً. وفي دراسة أخرى، بحث الزبيدي وقنديل (2019) أثر المؤشرات الاقتصادية الكلية على قرارات المستثمرين في سوق دبي المالي، مستخدمين بيانات لـ 32 شركة مدرجة خلال خمس سنوات. وأكدت نتائجهم وجود علاقة إيجابية بين الناتج المحلي الإجمالي والسيولة من جهة، وقرارات الاستثمار من جهة أخرى، بينما كانت تقلبات أسعار النفط ذات أثر سلبي واضح على التدفقات الاستثمارية. كما درس القحطاني والشمرى (2021) تأثير العوامل السوقية على قرارات المستثمرين الأفراد في السوق السعودي من خلال عينة مكونة من 412 مستثمراً. وخلصت الدراسة إلى أن تقلبات الأسعار وحجم التداول وتوفّر المعلومات المالية تمثل العوامل السوقية الأكثر تأثيراً في قرارات المستثمر. وفي سياق مختلف، ركز العلي والعمري (2022) على دور السيولة وتقلبات السوق في تفسير السلوك الاستثماري في سوق عمان المالي، واعتمداً على 370 استبياناً صالحة. وأظهرت نتائجهما أن ارتفاع السيولة يقلّل من إدراك المخاطر ويشجع المستثمرين على زيادة حجم استثماراتهم. أما دراسة أبو غوش (2018) حول بورصة فلسطين، فقد استعانت بعينة من 210 مستثمرين لتحديد العوامل الاقتصادية ذات التأثير الأكبر على قرارات الاستثمار. وأشارت النتائج إلى أن مستوى الأسعار وتقلبات السوق كانا الأكثر تأثيراً، بينما كان تأثير سعر الفائدة محدوداً بسبب خصائص السوق الفلسطيني.

من ناحية أخرى، أجرت آلاء أحمد مصطفى السيد ونادية أمين محمد علي ونسمة أحمد عبد المجيد (2023) دراسة على عينة مكونة من 450 مستثمراً فردياً في سوق الأسهم المصرية، وخلصت إلى أن تحيز الثقة المفرطة يعد من أكثر العوامل السلوكية تأثيراً على القرار الاستثماري، حيث يدفع المستثمرين إلى اتخاذ قرارات أكثر جرأة من المعتاد. وفي سياق آخر، تناولت دراسة Ibrahim Tawfeeq & Alsedrah

(2018) سلوك المستثمرين في السوق السعودي، إذ استهدفت 130 مستثمراً في مدن رئيسية مثل الرياض وجدة و الدمام، وتوصلت إلى أن التحيز السلوكي، خاصة التثبيت والتمثيلية، لعبت دوراً مؤثراً في السلوك المضاربي لدى الأفراد. كما اهتمت بعض الدراسات العربية بالجانب النظري لسلوك المستثمر، مثل دراسة عبد القادر بو عجمي وبناصر بوجرفة والطيب غالمي (2019) التي قامت بتحليل مجموعة من الانحياز السلوكي وأثرها في القرارات المالية، مؤكدة أن سلوك القطع والثقة المفرطة هما الأكثر شيوعاً في الأسواق العربية.



برز الاهتمام الدولي بالعوامل السلوكية والاقتصادية وخصائص السوق في تفسير سلوك المستثمر، حيث أظهرت عدة دراسات نتائج ذات أهمية. فقد قدمت (2023) Ruqayya Aljifri دراسة تطبيقية في السوق السعودي من منظور عالمي، اعتمدت على أكثر من 4000 ملاحظة ربع سنوية، لتجد أن تحيز الثقة المفرطة كان له تأثير مباشر في تقييم الشركات، وهو ما يعكس دور العوامل النفسية في تضخم الأسعار. وفي دراسة أخرى أجرتها (2025) Muhammed Fatih Yürük على 542 مستثمراً في تركيا، تبين أن المستوى التعليمي له دور بارز في تشكيل التحيز السلوكى، حيث كان المستثمرات ذوات التعليم المتقدم أقل عرضة للتحيز مقارنة بغيرهن. وعلى مستوى أوسع، قام Rehan وآخرون (2025) بتحليل أثر العوامل السلوكية على قرارات المستثمرات في سوق باكستان للأوراق المالية، حيث أثبتت النتائج أن الانحياز السلوكى وبشكل خاص سلوك القطيع والتوقعات المستقبلية تؤثر ليس فقط على القرار بل أيضاً على أداء المحفظة. أما دراسة (2012) Barunik و Kukacka فقد استخدمت نماذج محاكاة متقدمة لإثبات أن إدخال العوامل السلوكية مثل الثقة المفرطة والمشاعر السوقية يؤدي إلى ظواهر "فجوات سلوكية" تظهر على شكل فقاعات وانهيارات في الأسعار. وفي دراسة حديثة عام 2024، وجد Verma و Baveja أن المعرفة المالية تمثل عاملًا أساسياً في الحد من التحيز السلوكى وزيادة قدرة المستثمر على اتخاذ قرارات رشيدة، حيث أظهرت البيانات أن المستثمرات ذوي ثقافة مالية أعلى كانوا أكثر استقراراً في قراراتهم وأقل اتباعاً لسلوك القطيع.

من جهة أخرى، أجرى (2017) Chen و Zhang دراسة شملت بيانات اقتصادية من خمس أسواق آسيوية ناشئة إضافة إلى 620 مستثمراً فردياً، وخلصت نتائجها إلى أن التضخم ومعدلات الفائدة يمثلان المحركين الرئيسيين لقرارات الاستثمار، خصوصاً في الأسواق الأقل استقراراً. وفي السياق نفسه، تناول (2020) Kumar و Pattnaik تأثير تقلبات السوق على قرارات اختيار الأسهم لدى المستثمرات في الهند، استناداً إلى عينة من 508 مستثمرين. وأبرزت نتائجهم أن ارتفاع التقلبات يؤدي إلى تفضيل الاستثمارات قصيرة الأجل على حساب طويلة الأجل. وفي دراسة أخرى على أسواق الخليج، بحث Al-Tabash و Homaidi (2021) المحددات الاقتصادية لقرارات المستثمرات في السعودية والإمارات والبحرين وقطر، معتمدين على بيانات اقتصادية وسوقية لهذه الدول. وأظهرت الدراسة أن أسعار النفط والسياسة الحكومية تشكل عوامل اقتصادية محورية تؤثر في قرارات المستثمرات في أسواق الخليج المالية. وفي المقابل، ركز (2019) Peterson و Wilson على خصائص السوق في أسواق متقدمة مثل الولايات المتحدة وبريطانيا، من خلال تحليل بيانات 50 شركة. وخلصت الدراسة إلى أن



مستوى الشفافية وحجم التداول يلعبان دوراً أكثر أهمية من المؤشرات الاقتصادية التقليدية في تشكيل قرارات المستثمرين. أخيراً، تناولت دراسة (2023) Hassan و Malik العوامل الاقتصادية والسوقية المؤثرة في قرارات المستثمرين في سوق الأسهم الباكستانية، معتمدة على 430 مستثمراً. أكدت النتائج أن تقلب أسعار الأسهم والتذبذب العالي في السوق كانا الأكثر تأثيراً مقارنة بالعوامل الاقتصادية التقليدية، مما يدل على أن الأسواق النامية تتأثر بشكل كبير بالمتغيرات السوقية المباشرة.

ثالثاً- التعليق على الدراسات السابقة

تعددت الدراسات التي تناولت موضوع قرارات المستثمرين في الأسواق المالية، والعوامل المؤثرة في تلك القرارات بشكل خاص سواء عوامل اقتصادية أو عوامل نفسية وسلوكية أو عوامل متعلقة بالسوق. أن الدراسات المتوفرة سواء في الدول العربية أو غيرها تناولت جزء من العوامل التي تناولتها الدراسة الحالية. جاءت هذه الدراسة استكمالاً للدراسات السابقة، و تميز عنها بأنها تختبر مجموعة كبيرة من العوامل التي من شأنها أن تؤثر في قرارات المستثمرين في السوق السعودي للأوراق المالية. كما تبرز أهمية هذه الدراسة من خلال ترتكيزها على المستثمر الفرد في السوق السعودي تحديداً و البحث في العوامل المؤثرة على قراراته، مما يمنحها خصوصية تطبيقية لا تتوافر في عدد من الدراسات ذات الطابع الإقليمي أو الدولي.

11- منهجة الدراسة

أ- منهجة الدراسة:

تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي في جمع البيانات من خلال توزيع استبانة على عينة الدراسة و التي شملت المستثمرون الأفراد بسوق التداول السعودي للأوراق المالية وتحليل البيانات لإيجاد العلاقة بين المتغيرات وإثبات أو نفي الفرضيات تم تحليل بيانات البحث باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS) وتم إيجاد جدول التكرارات والوسط الحسابي والانحراف المعياري ومعامل الارتباط بين العوامل التي من الممكن أن تؤثر على قرارات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية السعودية.

ب- مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من المستثمرين في السوق المالي السعودي ل التداول الأوراق المالية والبالغ عددهم حسب ما نشرته أرقام⁵ تداول السعودية لهيئة السوق المالية لسنة 2025 (7.05) مليون مستثمراً بكافة فئاتهم العمرية والتعليمية والوظيفية واحتلafهم في مستوى الخبرة والدخل. حيث تم توزيع أن استبانة

⁵ <https://arg.am/3BC6D889>



البحث على عينة عشوائية وذلك لضمان الحصول على حجم البيانات المطلوبة من عينة البحث و تم تجميع (409) رد للاستبانة وهو أعلى من نسبة العينة المحددة حسب معادلة ستيفن ثامبسون التالية⁶ (Steven K. Thompson 2012):

ج- أداة الدراسة

تم الحصول على بيانات البحث من خلال تصميم استبانة باستخدام مقياس ليكرت الخماسي وذلك بعد الاطلاع على عدد من الدراسات والبحوث السابقة في هذا المجال، والتي تم من خلالها التعرف على أهم العوامل التي يمكن أن تؤثر على قرارات المستثمرين في أسواق الأوراق المالية.
ولقد صممت الاستبانة في هذه الدراسة لمعرفة تصورات أفراد عينة البحث حول أهم العوامل المؤثرة على قراراتهم وقد تكونت الاستبانة من المحاور التالية:

المحور الأول: أثر العوامل الاقتصادية على قرارات المستثمرين (6 عبارات)

المحور الثاني: أثر العوامل الخاصة بالسوق على قرارات المستثمرين (6 عبارات)

المحور الثالث: أثر العوامل السلوكية على قرارات المستثمرين (6 عبارات)

12-أساليب المعالجة الإحصائية:

لتحقيق أهداف الدراسة وتحليل البيانات التي تم جمعها، سوف نقوم باستخدام العديد من الأساليب الإحصائية المناسبة باستخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية Statistical Package For Social Sciences (SPSS)، وقد تم إجراء المعالجات وحسابات الإحصائية الالازمة كتحديد المتوسط الحسابي(Mean) و الانحراف المعياري (Standard Deviation) و معامل الارتباط بيرسون Cronbacha "Person Correlation" لعبارات الاستبانة. كما تم تطبيق معامل ألفا كرونباخ (Alpha) لاختبار مدى ثبات أداة الدراسة و اختبار صدق الاستبانة.

- اختبارات صدق أداة الدراسة و معاملات الارتباط:

- تم التأكّد من صدق الاستبانة في هذه الدراسة اي أن تقيس أسئلة الاستبانة ما وضعت لقياسه (المزاجي ،2017)، من خلال حساب صدق الاتساق الداخلي لعبارات ومحاور أداة الدراسة، وذلك باستخدام معاملات الارتباط بيرسون.

⁶ Steven K. Thompson, 2012. Sampling. Third Edition, P: 59-60.



- ويقصد بصدق الاتساق الداخلي مدى اتساق كل عبارة من عبارات الاستبانة مع المجال الذي تتنتمي إليه هذه العبارة (العمراني ،2012)، وقد تم حساب الاتساق الداخلي للاستبانة وذلك من خلال حساب معاملات الارتباط بين كل عبارة من عبارات مجالات الاستبانة والدرجة الكلية للمجال نفسه .

- من خلال الجداول التالية يتبيّن أن جميع قيم معاملات الارتباط ما بين العبارة والبعد الذي تتنتمي إليه كانت موجبة، وذات قيمة كبيرة، مما يدل على وجود درجة عالية من صدق الاتساق الداخلي للعبارة وبعد وارتباط المحور بأبعاده وعباراته كاملة، بما يشير لوجود درجة عالية من الصدق لعبارات أداة الدراسة.

الاتساق الداخلي لأبعاد المحور الأول: اثر العوامل الاقتصادية على قرارات المستثمرين

جدول 1: معاملات الارتباط لعبارات المحور الأول من الدراسة المتعلقة بالعوامل الاقتصادية

رقم العبارة	معامل الارتباط	رقم العبارة	معامل الارتباط
1	0.984	2	0.983
3	0.960	4	0.981
5	0.978	6	0.843

الاتساق الداخلي لأبعاد المحور الثاني: اثر العوامل الخاصة بالسوق على قرارات المستثمرين

جدول 2: معاملات الارتباط لعبارات المحور الثاني المتعلقة بخصائص السوق

رقم العبارة	معامل الارتباط	رقم العبارة	معامل الارتباط
1	0.935	2	0.882
3	0.998	4	0.996
5	0.987	6	0.952

الاتساق الداخلي لأبعاد المحور الثالث: اثر العوامل السلوكية على قرارات المستثمرين

جدول 3: معاملات الارتباط لعبارات المحور الثالث المتعلقة بالعوامل السلوكية

رقم العبارة	معامل الارتباط	رقم العبارة	معامل الارتباط
1	0.982	2	0.911
3	0.978	4	0.995
5	0.992	6	0.926

- اختبار ثبات الاستبانة:

يقصد بثبات الاستبانة الاستقرار في نتائج الاستبانة وعدم تغييرها بشكل كبير فيما لو تم إعادة توزيعها على أفراد العينة عدة مرات خلال فترات زمنية معينة، وقد استخدمت طريقة ألفا كرونباخ لقياس ثبات محاور الاستبانة، وكانت النتائج كما يلي:

جدول 4: معامل ألفا كرونباخ لقياس ثبات محاور الدراسة

معامل الثبات	عدد الفقرات	المحاور
0.976	6	المحور الأول: العوامل الاقتصادية
0.960	6	المحور الثاني: عوامل السوق
0.980	6	المحور الثالث: العوامل السلوكية
0.989	18	الكلي

يوضح الجدول رقم (4) أن أداة الدراسة تتمتع بثبات مقبول إحصائياً، حيث جاء الثبات العام للدراسة (0.989) بينما تراوحت معاملات ثبات أداة الدراسة بين (0.960، 0.980) وهي معاملات ثبات مرتفعة تمنحنا درجة عالية من الثقة لتطبيق أداة الدراسة.

- مقياس أداة الدراسة:

تم اعتماد مقياس ليكرت الخماسي للاجابة على عبارات القسم الثاني، وكانت الإجابات على كل عبارة مكونة من 5 إجابات حيث الدرجة "5" تعني "أوافق بشدة" والدرجة "1" تعني "لا أافق بشدة"

جدول 6: يوضح تصنيف مقياس ليكرت الخماسي وسلم المقياس المستخدم

التصنيف	الوسيط المرجح	الوزن
لا أافق بشدة	1.80 - 1	1
لا أافق	2.60 - 1.81	2
محايد	3.40 - 2.61	3
أوافق	4.20 - 3.41	4
أوافق بشدة	5 - 4.21	5

- الخصائص الديموغرافية لأفراد عينة الدراسة:

فيما يلي عرض لعينة الدراسة وفق الخصائص الشخصية و الديموغرافية لها (الجنس - المرحلة العمرية - المؤهل العلمي - المسمى الوظيفي - الخبرة العملية).

جدول 5. توزيع استجابات أفراد العينة وفقاً لخصائصهم الشخصية والديموغرافية

الخاصية	البيان	النسبة المئوية
الجنس	ذكر	%16.9
	أنثى	%83.1
المرحلة العمرية	من 20 إلى 30 عام.	%83.1
	من 31 إلى 40 عام.	%5.4
	من 41 إلى 50 عام.	%18.63.7

%18.6	15	من 51 فما فوق.	
%36.9	151	ثانوي	المؤهل العلمي
%8.3	34	دبلوم	
%45.2	185	بكالوريوس	
%5.6	23	ماجستير	
%3.9	16	دكتوراه	
%14.2	58	موظف قطاع خاص	طبيعة الوظيفة
%15.4	63	موظف قطاع عام	
%10.5	43	صاحب مؤسسه	
%3.9	16	غير موظف	
%54	221	طالب	
%2	8	متقاعد	
%73.1	299	أقل من 5 سنوات	الخبرة العملية
%11	45	من 5 سنوات الى 10 سنوات	
%15.9	65	10 سنوات فما فوق	
%100	409	المجموع	

13- تحليل البيانات ومناقشتها

1. الإجابة على سؤال الدراسة الأول: "ما مدى تأثير العوامل الاقتصادية على قرارات المستثمرين الأفراد في السوق السعودي للأوراق المالية؟"

تم تحليل المحور الأول (أثر العوامل الاقتصادية على قرارات المستثمرين) و حساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاستجابات أفراد عينة الدراسة كما يلي.

جدول 7: التحليل الإحصائي لعبارات المحور الأول المتعلقة بالعوامل الاقتصادية.

الترتيب	النتيجة	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العبارة	
1	أوافق	%78.2	0.75955	3.91	يؤثر الوضع الاقتصادي والسياسي على قرارات المستثمرين	1
2	أوافق	%78.4	0.74126	3.92	تأثير أسعار الفائدة ومعدلات الضرائب والقوانين والسياسات على قرارات المستثمرين	2
3	أوافق	%73.2	0.68488	3.66	تأثير ادارة سوق الاوراق المالية على قرارات المستثمرين	3
4	أوافق	%77	0.64546	3.85	تأثير الأحداث العالمية على قرارات المستثمرين	4
5	أوافق	%77.6	0.69095	3.88	تأثير الأوضاع الاقتصادية الدولية على قرارات المستثمرين	5
6	محايد	%66	0.52112	3.30	تأثير تعاملات المستثمر الأجنبي على قرارات المستثمرين	6
	أوافق	%75	0.67297	3.75	جميع عبارات المحور معا	

يوضح الجدول السابق استجابات أفراد عينة الدراسة على عبارات المحور الأول من محاور الدراسة وقد كانت أعلى استجابة على العبارة رقم (2) والتي تنص على " تؤثر أسعار الفائدة ومعدلات الضرائب

والقوانين والسياسات على قرارات المستثمرين." بمتوسط حسابي (3.92) وزن حسابي (%78.4)، بينما كانت أقل استجابة على العبارة رقم (6) والتي كانت في درجة الانحيازية والتي تنص على " تؤثر تعاملات المستثمر الأجنبي على قرارات المستثمرين." بمتوسط حسابي (3.30) وزن نسبي (%66). بصفة عامة يتبيّن أن المتوسط الحسابي لجميع العبارات بلغ (3.75) والوزن النسبي يساوي (%75) مما يدل على وجود تأثير كبير للعوامل الاقتصادية على قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودي ليجّب هذا التحليل على سؤال الدراسة الأول كما يحقق صحة الفرضية الأولى من فرضيات الدراسة التي تنص على يوجد أثر معنوي موجب ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\leq \alpha 0.05$) للعوامل الاقتصادية على قرارات المستثمرين.

2. الإجابة على سؤال الدراسة الثاني: " ما مدى تأثير خصائص السوق على قرارات المستثمرين الأفراد في السوق السعودي للأوراق المالية؟"

تم تحليل المحور الثاني (أثر العوامل الخاصة بالسوق على قرارات المستثمرين) وحساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاستجابات أفراد عينة الدراسة.

يوضح الجدول التالي استجابات أفراد عينة الدراسة على عبارات المحور الأول وقد كانت أعلى استجابة على العبارة رقم (1) " تؤثر التغيرات والتقلبات في أسعار الأسهم على قرارات المستثمرين." بمتوسط حسابي (3.71) وزن حسابي (%74.2)، بينما كانت أقل استجابة على العبارة رقم (6) " تؤثر أسعار الأسهم في الماضي على قرارات المستثمرين." بمتوسط حسابي (3.14) وزن نسبي (%62.8).

جدول 8: التحليل الإحصائي لعبارات المحور الثاني العوامل الخاصة بالسوق

الترتيب	النتيجة	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العبارة	
1	أوافق	%74.2	0.68949	3.71	تؤثر التغيرات والتقلبات في أسعار الأسهم على قرارات المستثمرين	1
2	محايد	%62.8	0.42269	3.14	تؤثر أسعار الأسهم في الماضي على قرارات المستثمرين	2
3	أوافق	%71.4	0.57168	3.57	تؤثر معلومات الشركات المدرجة بالسوق المالي على قرارات المستثمرين	3
4	أوافق	%71.2	0.61726	3.56	يؤثر موعد توقيت التداول للأسهم على قرارات المستثمرين	4
5	أوافق	%73.8	0.65312	3.69	يؤثر تغير الطلب والعرض على الأسهم على قرارات المستثمرين	5
6	أوافق	%68.2	0.58687	3.41	تؤثر نصائح شركات الوساطة على قرارات المستثمرين	6
	أوافق	%70.2	0.57676	3.51	جميع عبارات المحور معا	

بصفة عامة يتبيّن أن المتوسط الحسابي لجميع العبارات بلغ (3.51) والوزن النسبي يساوي (75%) مما يدل على وجود تأثير للعوامل الخاصة بالسوق على قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودي ليجّيب هذا التحليل على سؤال الدراسة الثاني كما يتحقّق صحيحة الفرضية الثانية من فرضيات الدراسة التي تنص على أنه يوجد أثر معنوي موجب ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (≤ 0.05) للعوامل الخاصة بالسوق على قرارات المستثمرين.

3. الإجابة على سؤال الدراسة الثالث: " ما مدى تأثير العوامل السلوكية للمستثمرين الأفراد على قراراتهم الاستثمارية في السوق السعودي للأوراق المالية؟"

تم تحليل المحور الثالث (أثر العوامل السلوكية على قرارات المستثمرين) وحساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاستجابات أفراد عينة الدراسة.

جدول 9: التحليل الإحصائي لعبارات المحور الثالث العوامل السلوكية

الترتيب	النتيجة	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العبارة	
1	أوافق	%76.6	0.63432	3.83	1 تؤثر الخبرة والتجارب السابقة للمستثمرين في الأسواق المالية على قراراتهم	
2	أوافق	%77	0.62299	3.85	2 يؤثر العامل النفسي للمستثمر والخوف وتجنبه للخسائر على قراراته الاستثمارية	
3	أوافق	%68.2	0.44251	3.41	3 تؤثر الاخبار الغير الرسمية والإشاعات المتداولة في سوق الأوراق المالية على قرارات المستثمرين	
4	أوافق	%74	0.65335	3.70	4 تزيد ثقة المستثمر في المعلومات المتحصل عليها من الأصدقاء والخبراء والجهات المسؤولة على قراراته	
5	أوافق	%74	0.66525	3.70	5 تؤثر درجة قبول المستثمر للمخاطرة على قراراته الاستثمارية في سوق الأوراق المالية	
6	أوافق	%70.2	0.57872	3.51	6 تؤثر قرارات المستثمرين الآخرين الخاصة باختيار الأسهم على قرارات المستثمرين الفرديين	
		%73.4	0.59952	3.67	جميع عبارات المحور معاً	

يوضح الجدول السابق استجابات أفراد عينة الدراسة على عبارات المحور الثالث من محاور الدراسة وقد كانت أعلى استجابة على العبارة رقم (2) والتي تنص على " يؤثر العامل النفسي للمستثمر والخوف وتجنبه للخسائر على قراراته الاستثمارية في سوق الأوراق المالية." بمتوسط حسابي (3.85) وزن حسابي (77%)، بينما كانت أقل استجابة على العبارة رقم (3) والتي تنص على " تؤثر الاخبار الغير الرسمية والإشاعات المتداولة في سوق الأوراق المالية على قرارات المستثمرين." بمتوسط حسابي (3.41) وزن نسبي (68.2%).



بصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع العبارات بلغ (3.67) والوزن النسبي يساوي (73.4%) مما يدل على وجود تأثير للعوامل السلوكية على قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودية ليجيز هذا التحليل على سؤال الدراسة الثالث كما يحقق صحة الفرضية الثالثة من فرضيات الدراسة التي تنص على يوجد أثر معنوي موجب ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للعوامل السلوكية على قرارات المستثمرين.

14- النتائج والاستنتاجات:

بناءً على التحليل الإحصائي للبيانات التي تم الحصول عليها من أفراد عينة البحث بالإضافة إلى فحص الفرضيات فإنه يمكن تلخيص أهم النتائج بما يلي:

- كانت النسبة العظمى من أفراد العينة بنسبة (83.1%) من إجمالي عينة الدراسة من فئة الإناث وهم الفئة الأكبر في عينة الدراسة، بينما تبين أن (54%) من إجمالي عينة الدراسة كانت طلاب، وتتراوح أعمار أفراد العينة ما بين (41-60) سنة. بينما (45.2%) كان مؤهلم التعليمي بكالوريوس، في حين أن (73.1%) كانت سنوات خبرتهم من أقل من 5 سنة. هذا يشير إلى وجود مستوى تعليمي وخبرة جيدة نوعاً ما لدى المستثمرين الأفراد، إضافة إلى عامل العمر وبالتالي فإن هذه السمات تؤثر على قرارات المستثمرين وتنعكس عليهم إيجابياً.

- من خلال نتائج التحليل الإحصائي لمحاور الدراسة يمكن استنتاج أن هناك العديد من العوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية حيث بين تحليل المحور الأول والذي شمل العوامل الاقتصادية درجة توافق كبيرة بتأثير هذا العامل على قرارات المستثمرين بوزن نسبي (75%), وكانت جميع عبارته نتائج توافقية على تأثير العوامل الاقتصادية من قبل أغلب أفراد العينة ماعدا عبارة واحدة والتي أنتجت عن انحصار أفراد العينة في هذه العبرة والتي تنص على " تؤثر تعاملات المستثمر الأجنبي على قرارات المستثمرين". مما يدل على وجود أثر معنوي موجب ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للعوامل الاقتصادية على قرارات المستثمرين.

- وجود أثر واضح من خصائص السوق على قرارات المستثمرين في السوق المالية حيث اظهر تحليل المحور الثاني من محاور هذه الدراسة درجة توافق كبيرة بتأثير هذا العامل على قرارات المستثمرين بوزن نسبي (70.2%). وكانت جميع عبارته نتائج توافقية على تأثير عوامل السوق الخاصة من قبل أغلب أفراد العينة ماعدا عبارة واحدة والتي أنتجت عن انحصار أفراد العينة في



هذه العبرة والتي تنص على " تؤثر أسعار الأسهم في الماضي على قرارات المستثمرين." مما يدل على وجود اثر اثربن معنوي موجب ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لعوامل السوق الخاصة على قرارات المستثمرين.

- وجود اثر واضح للعوامل السلوكية للمستثمرين على قراراتهم في السوق المالي السعودي حيث اثبت تحليل المحور الثالث من أبعاد هذه الدراسة درجة توافق كبيرة بتأثير هذا العامل بقرارات المستثمرين بوزن نسبي (73.4%). وكانت جميع عبارته نتائج توافقية على تأثير العوامل السلوكية للمستثمرين من قبل اغلب أفراد العينة. مما يدل على وجود اثر اثربن معنوي موجب ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لعوامل السلوكية للمستثمرين على قرارات المستثمرين.

أظهرت نتائج الدراسة أن القرارات الاستثمارية تتأثر بدرجة أكبر بالعوامل الاقتصادية، تلتها العوامل السلوكية، بينما جاءت العوامل السوقية في مرتبة أقل من حيث قوة التأثير. وقد أوضحت النتائج أن أبرز العوامل الاقتصادية المؤثرة في اتخاذ القرار هي أسعار الفائدة، ومعدلات الضرائب، والسياسات المالية، إضافة إلى طبيعة الوضعين الاقتصادي المحلي والدولي. كما بيّنت الدراسة أن تقلبات الأسعار، وتغيرات الطلب والعرض على الأسهم، وتتوفر المعلومات المتعلقة بالشركات المدرجة تعد من أهم خصائص السوق المؤثرة على سلوك المستثمرين. واثبتت الدراسة أن العوامل السلوكية الأكثر تأثيرا تشمل الجوانب النفسية مثل الخوف وتجنب الخسارة، إلى جانب مستوى خبرة المستثمر وقدرته على الوصول إلى المعلومات من الأصدقاء والخبراء والجهات ذات العلاقة.

على ضوء نتائج الدراسة تم الإقرار بتحقيق الفرضيات الثلاث للبحث وقد تبين أن ما أظهرته هذه النتائج يتوافق مع ما توصلت إليه بعض الدراسات السابقة والتي تضمنت وجود عدد من العوامل المؤثرة على قرارات المستثمرين في السوق المالية. فقد توافقت نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه دراسات الحربي والدوسي (2020) والزبيدي وقنديل (2019) وأبو غوش (2018)، التي أكدت نتائجها أهمية العوامل الاقتصادية مثل أسعار الفائدة والسياسات المالية في توجيه قرارات الاستثمار. كما تدعم نتائج هذه الدراسة نتائج دراسة القحطاني والشمرى (2021) و Wilson و Peterson (2021) و Malik (2023) و Hassan (2019) التي أكدت على وجود اثر لخصائص السوق كالنقلبات وتوفر المعلومات. وفي الجانب السلوكى، فقد توافقت نتائج الدراسة الحالية مع ما أشارت إليه دراسات العلي والعمري (2022) و Hassan (2023) و Malik (2023) بشأن تأثير الخوف وتجنب الخسارة والخبرة على القرار الاستثماري، مما يعزز اتساق نتائج الدراسة مع الأدبيات السابقة.



15- التوصيات

توصي الدراسة الحالية بما يلي:

- ❖ تعزيز التثقيف الاستثماري للمستثمرين الأفراد والتركيز على تدريبيهم على كيفية تحليل العوائد والمخاطر وفهم تأثير العوامل الاقتصادية والسوقية والسلوكية. وتنمية وعيهم بالسلوك المالي لتقليل تأثير الخوف والاندفاع وتحسين الانضباط الاستثماري.
- ❖ العمل على إنشاء وحدات دعم وإرشاد تابعة للسوق المالي السعودي لتقديم استشارات و دعم للمستثمرين بتزويدهم بمعلومات موثوقة ما يقلل تأثير الانحياز السلوكي.
- ❖ تشجيع الشركات المدرجة على الشفافية والإفصاح عن البيانات المالية لتمكن المستثمرين من اتخاذ قرارات مبنية على معلومات دقيقة.
- ❖ تحسين بيئة السوق من هيئة السوق المالي السعودي من خلال مراجعة السياسات المالية والضريبية وأسعار الفائدة لضمان استقرار اقتصادي يدعم الاستثمار طويلاً الأجل.
- ❖ تطوير منصات معلومات الهدف منها توفير أدوات تحليل اقتصادية وسوقية حديثة تمكن المستثمر من اتخاذ قرارات مدرورة بناءاً على بيانات محدثة.

16- الخاتمة

خلصت هذه الدراسة إلى أن قرارات الاستثمار في السوق المالية السعودية لا تبني فقط على التحليل العقلي للعوائد والمخاطر، وإنما تتأثر بمجموعة مترابطة من العوامل الاقتصادية والسلوكية وخصائص السوق. وقد بينت النتائج أن العوامل الاقتصادية تمثل التأثير الأكبر على المستثمرين، خاصة أسعار الفائدة والسياسات المالية والضرائب، يليها تأثير العوامل السلوكية التي تشمل الانحياز النفسي مثل الخوف وتجنب الخسارة ومستوى خبرة المستثمر. كما اتضح أن خصائص السوق، بما في ذلك تقلبات الأسعار وتغيرات العرض والطلب وتوفير المعلومات المالية، تلعب دوراً مهماً في تشكيل القرارات الاستثمارية. وتواردت هذه النتائج أن الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودي يظل مجالاً يتأثر بعوامل متعددة، مما يستلزم تعزيز مستوى الوعي المالي للمستثمرين والعمل على تحسين بيئة السوق بما يضمن اتخاذ قرارات رشيدة وأكثر استقراراً.

وبناءً على نتائج الدراسة، أصبح من الضروري على صناع القرار في السوق المالي السعودي تعزيز الشفافية والإفصاح، وتطوير البرامج التدريبية التي تمكن المستثمرين من فهم المتغيرات الاقتصادية



والسلوكية والسوقية. كما ينبغي على المستثمرين الأفراد تبني استراتيجيات إدارة مخاطر فعالة مثل تنوع المحافظ الاستثمارية وتجنب القرارات الانفعالية التي قد تؤدي إلى خسائر غير متوقعة. كما تقدم الدراسة مقترنات بحثية مستقبلية مقترنات بحثية مستقبلية كإجراء دراسات مقارنة بين المستثمرين الأفراد والمؤسسات لمعرفة الاختلافات في تأثير العوامل الاقتصادية والسلوكية وخصائص السوق بين الفئتين. كما تقترح هذه الدراسة القيام مستقبلاً بتحليل أثر التحول الرقمي والمنصات الاستثمارية الإلكترونية على أنماط اتخاذ القرار في السوق السعودي و البحث في تأثير الانحياز السلوكي مثل الثقة المفرطة وسلوك القطيع في السوق السعودي خلال فترات الصعود والهبوط.

المراجع

المراجع العربية:

- أبو غوش، ر. (2018). أثر المؤشرات الاقتصادية على قرارات المستثمرين في بورصة فلسطين. مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث الإدارية والاقتصادية.
- الحربي، ع.، والدوسي، م. (2020). أثر المتغيرات الاقتصادية على قرارات الاستثمار في سوق الأسهم السعودي. مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال.
- الزبيدي، خ.، وقنديل، ل. (2019). تأثير المؤشرات الكلية على قرارات المستثمرين في سوق دبي المالي. مجلة الإمارات للدراسات الاقتصادية.
- السيد، آ. م.، علي، ن. آ. م.، وعبد المجيد، ن. آ. ح. (2023). أثر تحيز الثقة المفرطة على القرار الاستثماري لل المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم المصرية. مجلة الدراسات المالية والتجارية.
- العلي، م.، والعمري، ش. (2022). دور السيولة وتقلبات السوق في تفسير السلوك الاستثماري في سوق عمان المالي. مجلة البحث المالي والاقتصادية.
- القططاني، س.، والشمرى، ن. (2021). العوامل السوقية وأثرها على اتخاذ القرار الاستثماري لدى المستثمر الفرد في السوق السعودي. مجلة العلوم المالية والمصرفية.
- بوعجمي، ع. ق.، بوجرفة، ب.، والغالمي، الطيب. (2019). العوامل والتحيز السلوكي المؤثرة على القرارات المالية للمستثمرين. مجلة دراسات اقتصادية.

المراجع الأجنبية:

- Aljifri, R. (2022–2023). *Investor psychology in the stock market: An empirical study of the impact of overconfidence on firm valuation*. Journal of Behavioral and Experimental Finance.



- Al-Sadrah, I., & Ahmed, N. (2018). *Behavioral finance and the speculative behavior of investors: Evidence from the Saudi stock market*. European Proceedings of Social and Behavioural Sciences.
- Baveja, G., & Verma, A. (2024). *Impact of financial literacy on investment decisions and stock market participation using extreme learning machines*. arXiv Preprint.
- Chen, L., & Zhang, Q. (2017). *The impact of macroeconomic factors on individual investment decisions in emerging Asian markets*. Journal of Asian Economics.
- Hassan, M., & Malik, A. (2023). *Economic and market-related drivers of investment behavior: Evidence from Pakistan Stock Exchange*. Asian Journal of Finance & Accounting.
- Kukacka, J., & Barunik, J. (2012). *Behavioural breaks in the heterogeneous agent model: The impact of herding, overconfidence, and market sentiment*. Physica A: Statistical Mechanics and its Applications.
- Kumar, S., & Pattnaik, C. (2020). *Market volatility and stock selection decisions among individual investors*. International Journal of Financial Studies.
- Rehan, M., Jahanzaib, J., Javed, L., & Saleem, B. (2025). *Impact of behavioral factors in making investment decisions and performance: Evidence from Pakistan Stock Exchange*. Market Forces Journal.
- Wilson, J., & Peterson, R. (2019). *Stock market characteristics and their influence on investor decision-making in developed markets*. Journal of Financial Markets.
- Yürük, M. F. (2025). *An examination of individual investors' investment decisions from a behavioral finance perspective*. Beta Journal of Social Sciences.