

جامعة ميد أوشن



كلية الإدارة

تخصص إدارة الأعمال

أثر الحوكمة المؤسسية على ثقة المستثمرين في شركات التطوير
العقاري: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السوق المالية
السعودية

إعداد الطالب/فهد بن محمد الشهري

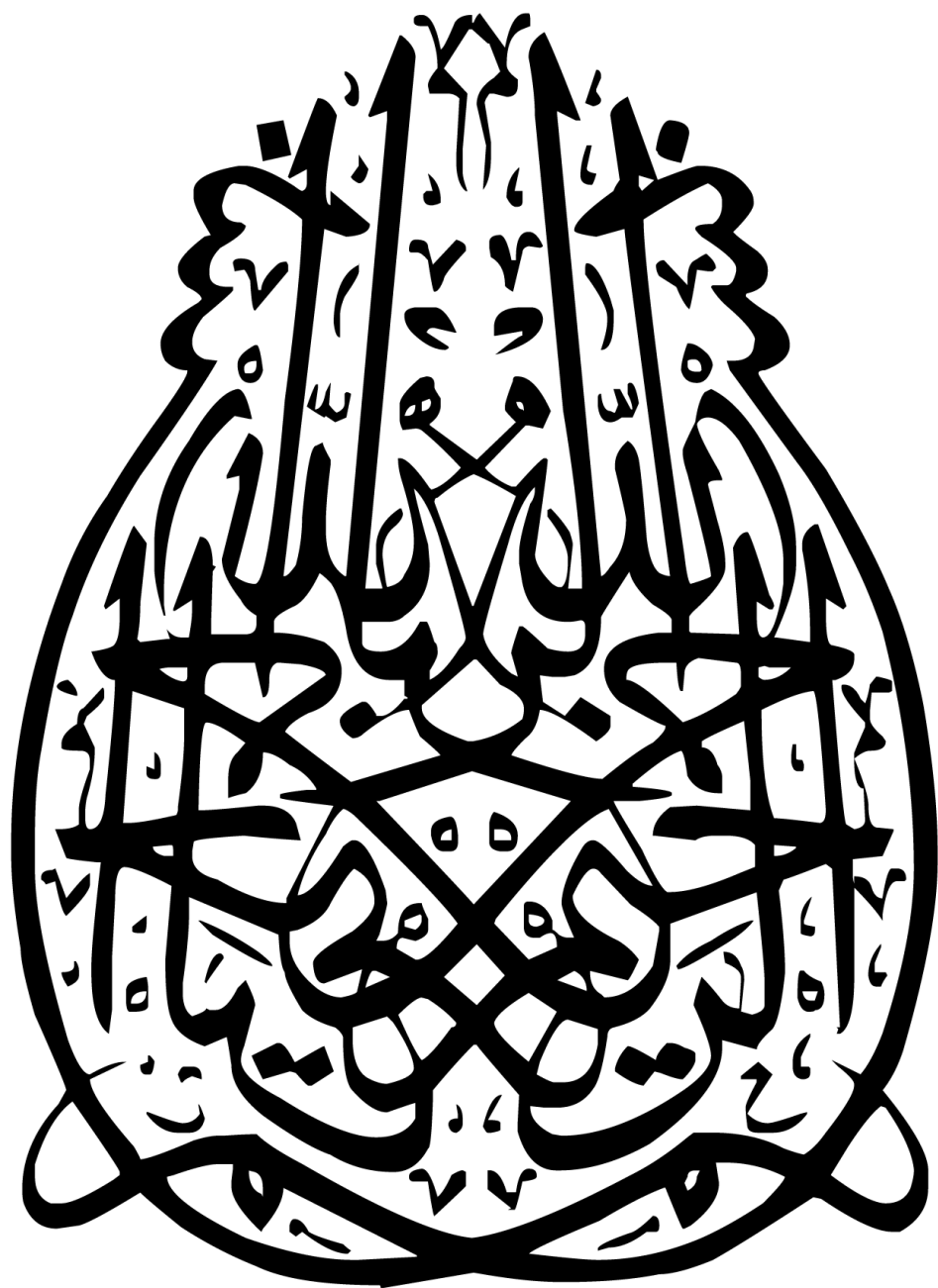
الرقم الجامعي: ٢٥١٠٠٢٨٣٢

إشراف/

د. الفیصل عبد الحمید محمد حسن

د. فايز جراد

١٤٤٧-٢٠٢٥



إِهْدَاء

إلى من كانت أول من علّمني أن النجاح لا يُهدى بل يُنتزع بالجهد والمثابرة،
إلى من غمرتني بحنانها ودعواتها التي كانت تصل إلى السماء قبل أن أنطق بها،
إلى أُمي الغالية، نبع الحنان ومصدر الإلهام،
إليك يا من جعلت من تعبك راحة لي، ومن صبرك طريقاً أمشي عليه حتى أصل.
وإلى أبي العزيز، رمز العطاء والقوة، إليك يا من زرعت في نفسي الإصرار والثقة،
يا من كنت السند الذي لا يميل، والقُدوة التي أفخر بها،
أهديك هذا الإنجاز عربون وفاء وتقدير لكل لحظة دعم وتشجيع منحتني إياها.
إلى إخوتي وأخواتي، شركاء الفرح والمشوار الطويل
أهديكم جميعاً هذه الرسالة، ثمرة جهدٍ وسنينٍ من الطموح والعمل الدؤوب.

شكر ونفلة

ليس بعد التمام أجمل من الحمد، فالحمد لله والشكر له كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه وكما ينبغي لجزيل فضله وعظيم إحسانه على ما أنعم به على من إتمام هذا البحث.

ثم أنه لا يسعني الا أن أشيد بالفضل وأقر بالمعروف لكل من ساهم في إنجاز هذا البحث.

كل الشكر للجهات التي دعمتني وساعدتني وخصتني بالتوجيه والتصويب لإتمام بحثي على الوجه الصحيح.

كما أتقدم بالشكر لمن كان لتوجيهاتهم الدور الكبير في إنجاز هذا المشروع وكل من مد لي يد العون من قريب وبعيد ولو بدعوة بظهر الغيب، بارك الله فيهم جميعاً وجزاهم الله عني الجزاء الأوفى وأسأل الله أن ينفع بهذا البحث على قدر العناء فيه وأن يجعله خالصاً لوجهه الكريم إنه على ذلك لقادر.

المستخلص

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر الحوكمة المؤسسية بأبعادها المتمثلة في: حوكمة العمليات الجوهرية، وحوكمة البنية التنظيمية، وحوكمة القوانين والأنظمة، وحوكمة عمليات الرقابة على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية، واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لملاءمته لطبيعة الموضوع، حيث تم توزيع (١٥٠) استبانة على عينة من المستثمرين في شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية، واستُعيد منها (١٣٧) استبانة صالحة للتحليل الإحصائي، ولتحليل البيانات تم استخدام برنامج SPSS.

أظهرت النتائج أن مستوى تطبيق الحوكمة المؤسسية في شركات التطوير العقاري السعودية مرتفع في جميع أبعادها، حيث بلغ المتوسط العام (٤,١٠)، كما تبين وجود أثر دال إحصائيًا للحوكمة المؤسسية بأبعادها المجمعة على ثقة المستثمرين عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0,05$)، حيث فسّرت أبعاد الحوكمة الأربعة مجتمعة نحو (٦٩٪) من التباين في مستوى الثقة الاستثمارية.

وأوصت الدراسة بضرورة تعزيز استقلالية لجان المراجعة الداخلية، تطوير أنظمة الإفصاح المالي، دمج التحول الرقمي في عمليات الحوكمة، وتكثيف برامج التوعية بالحوكمة داخل الشركات، إلى جانب دعوة الجهات التنظيمية إلى تطوير معايير الحوكمة بما يتواءم مع الممارسات الدولية.

وتؤكد الدراسة في ضوء نتائجها أن الحوكمة المؤسسية لم تعد خيارًا تنظيميًا فحسب، بل أصبحت ضرورة استراتيجية لتعزيز الثقة والاستدامة الاستثمارية، بما يتماشى مع مستهدفات رؤية المملكة ٢٠٣٠. الرامية إلى بناء اقتصاد وطني قائم على الشفافية والمساءلة والحوكمة الرشيدة.

الكلمات المفتاحية: الحوكمة المؤسسية – ثقة المستثمرين – شركات التطوير العقاري – السوق المالية السعودية – الشفافية – رؤية المملكة ٢٠٣٠.

قائمة المحتويات

أ.....	بسم الله الرحمن الرحيم
ب.....	الإهداء
ج.....	الشكر والتقدير
د.....	المستخلص
ه.....	قائمة المحتويات
ح.....	قائمة الجداول
ط.....	قائمة الأشكال
١.....	١,١ المقدمة
٤.....	٢,١ مشكلة الدراسة
٦.....	٣,١ أهمية الدراسة:
٨.....	٤,١ أهداف الدراسة:
٨.....	٥,١ تساؤلات الدراسة
٩.....	٦,١ فروض الدراسة:
١٠.....	٧,١ نموذج الدراسة:
١١.....	٨,١ الدراسات السابقة:
١٥.....	٩,١ الفجوة البحثية:
١٧.....	١٠,١ المنطلقات النظرية للدراسة:
١٩.....	١١,١ المنهجية وطرق البحث:

٢١	١٢,١ مصادر جمع البيانات
٢١	١٣,١ أدوات الدراسة:
٢١	١٤,١ الأساليب الإحصائية المستخدمة
٢٢	١٥,١ أداة الدراسة
٢٣	١٦,١ حدود الدراسة:
٢٤	الفصل الثاني: الإطار النظري
٢٤	المبحث الأول: الحوكمة المؤسسية
٢٤	١,١,٢ التمهيد
٢٥	٢,١,٢ مفهوم الحوكمة المؤسسية
٢٦	٣,١,٢ أهمية الحوكمة المؤسسية
٢٨	٤,١,٢ أهداف الحوكمة المؤسسية
٣٠	٥,١,٢ أبعاد الحوكمة المؤسسية
٣٤	٦,١,٢ تحديات تطبيق الحوكمة المؤسسية في البيئة السعودية
٣٧	المبحث الثاني: ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري
٣٧	١,٢,٢ التمهيد
٣٧	٢,٢,٢ مفهوم ثقة المستثمرين
٣٩	٣,٢,٢ أهمية ثقة المستثمرين
٤١	٤,٢,٢ محددات ثقة المستثمرين
٤٥	الفصل الثالث: منهجية الدراسة
٤٥	١,٣ منهج البحث

٤٥	٢,٣ مجتمع وعينة الدراسة
٤٦	٣,٣ أداة الدراسة
٤٨	٤,٣ مصفوفة الارتباط بين أبعاد المتغير المستقل (الحوكمة المؤسسية)
٤٩	٥,٣ ثبات أداة الدراسة (Reliability)
٥٠	٦,٣ أساليب التحليل الإحصائي (Statistical Analysis Methods)
٥٢	الفصل الرابع: تحليل البيانات ونتائج الدراسة الميدانية
٥٢	١,٤ المقدمة
٥٢	٢,٤ الخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة
٥٤	٣,٤ التحليل الوصفي للمتغير المستقل: الحوكمة المؤسسية
٥٩	٤,٤ اختبار فرضيات الدراسة
٦٧	الفصل الخامس: النتائج والتوصيات
٦٧	١,٥ مقدمة
٦٧	٢,٥ النتائج الوصفية
٧٣	٣,٥ التوصيات
٧٥	Abstract
٧٦	قائمة المراجع
٧٦	المراجع باللغة العربية
٧٨	المراجع باللغة الإنجليزية
٨١	الملاحق
٨٢	استمارة استبيان

قائمة الجداول

رقم الجدول	اسم الجدول	رقم الصفحة
١.	الجدول (١) مصفوفة الارتباط بين أبعاد المتغير المستقل (الحوكمة المؤسسية)	٤٨
٢.	الجدول (٢) ثبات أداة الدراسة (Reliability)	٥٠
٣.	الجدول (٣): التوزيع التكراري والنسب المئوية لخصائص العينة (ن = ١٣٧)	٥٢
٤.	الجدول (٤) التحليل الوصفي لبعد حوكمة العمليات الجوهرية	٥٥
٥.	الجدول (٥) التحليل الوصفي لبعد حوكمة البنية التنظيمية	٥٦
٦.	الجدول (٦) التحليل الوصفي لبعد حوكمة القوانين والأنظمة	٥٧
٧.	الجدول (٧) التحليل الوصفي لبعد حوكمة عمليات الرقابة	٥٨
٨.	جدول (٨): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لأثر أبعاد الحوكمة المؤسسية على ثقة المستثمرين	٦٠
٩.	الجدول (٩): تحليل الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر حوكمة العمليات الجوهرية على ثقة المستثمرين	٦٢
١٠.	الجدول (١٠): تحليل الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر حوكمة البنية التنظيمية على ثقة المستثمرين	٦٣

رقم الصفحة	اسم الجدول	رقم الجدول
٦٥	الجدول (١١): تحليل الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر حوكمة القوانين والأنظمة على ثقة المستثمرين	١١.
٦٦	الجدول (١٢): تحليل الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر حوكمة عمليات الرقابة على ثقة المستثمرين	١٢.

قائمة الأشكال

رقم الصفحة	اسم الشكل	رقم الشكل
١٠	الشكل رقم (١) نموذج الدراسة	١.

الفصل الأول: الإطار العام للدراسة

١,١ المقدمة

تُعد الحوكمة المؤسسية (Corporate Governance) أحد المفاهيم الجوهرية في علم الإدارة والاقتصاد الحديث، وقد أصبحت محط اهتمام بالغ في العقود الأخيرة، نتيجة ما شهده العالم من أزمات مالية واقتصادية كبيرة، أبرزها حالات الانهيار المالي التي طالت شركات كبرى على الرغم من أنها كانت تُحقق أرباحًا ظاهرية عالية. فقد أظهرت تلك الأزمات أن المشكلات لا تكمن بالضرورة في الأداء المالي المباشر، بل كثيرًا ما تكون مرتبطة بضعف آليات الرقابة، وتضارب المصالح، وغياب الشفافية، وهي كلها قضايا تقع في صلب مفهوم الحوكمة المؤسسية.

في جوهرها، تشير الحوكمة المؤسسية إلى مجموعة القواعد والهيكل والإجراءات التي تحكم العلاقة بين الإدارة العليا للشركة، ومجلس إدارتها، والمساهمين، وأصحاب المصلحة الآخرين مثل الموظفين، والعملاء، والموردين، والمجتمع. وتُعنى الحوكمة بوضع الإطار الذي يُنظم كيفية اتخاذ القرارات داخل المؤسسة، ويحدد المسؤوليات ويضمن المساءلة، مع الحفاظ على الشفافية وتعزيز النزاهة. فالهدف الأساسي من الحوكمة ليس فقط ضمان الإدارة الجيدة، بل ضمان أن تعمل الشركة على تحقيق أهدافها الاستراتيجية بشكل يخدم مصالح جميع الأطراف، لا مصلحة فئة واحدة على حساب الآخرين.

وتكتسب الحوكمة المؤسسية أهمية مضاعفة في الشركات المدرجة في الأسواق المالية، حيث تتعامل هذه الشركات مع قاعدة عريضة من المستثمرين الذين لا يشاركون في الإدارة اليومية، ويعتمدون في قراراتهم على المعلومات المتاحة ودرجة الثقة في كفاءة الإدارة ومصداقيتها. وبالتالي، فإن وجود نظام حوكمة فعال يُعزز من سمعة الشركة في السوق، ويُقلل من المخاطر التنظيمية والمالية، ويُساهم في جذب الاستثمارات، سواء من داخل الدولة أو من الخارج. كما أن الحوكمة الجيدة تُقلل من فرص الفساد الإداري والمالي، وتُعزز الرقابة على الأداء، وتساعد في التنبؤ بالمخاطر والاستعداد لها قبل أن تتحول إلى أزمات.

من الناحية العملية، تقوم الحوكمة المؤسسية على مجموعة من المبادئ مثل استقلالية مجلس الإدارة، وضمان وجود لجان رقابية مستقلة (كلجنة المراجعة)، وتوفير آليات واضحة للإفصاح المالي والمحاسبة، بالإضافة إلى حماية حقوق المساهمين الصغار، وتوفير قنوات تواصل فعّالة مع أصحاب المصلحة. كما أن الحوكمة الجيدة تتطلب تبني ثقافة مؤسسية تقوم على المساءلة والشفافية وتكافؤ الفرص، وهو ما ينعكس على السلوك الإداري اليومي، ويخلق بيئة عمل تتسم بالعدالة والانضباط.

وتُعد الحوكمة المؤسسية أيضًا أداة استراتيجية في دعم الاستدامة طويلة المدى للمؤسسات، حيث تُمكنها من التكيف مع المتغيرات الاقتصادية والقانونية والتقنية. كما أنها تساهم في تعزيز ثقة المستثمرين، الأمر الذي ينعكس إيجابًا على قيمة السهم في السوق المالية، ويُسهم في تقليل كلفة رأس المال من خلال تقليل درجة المخاطرة perceived risk. في المقابل، فإن ضعف الحوكمة قد يؤدي إلى قرارات إدارية غير رشيدة، واستغلال الموارد بصورة غير فعّالة، وتفاقم النزاعات داخل الشركة، مما يُفقد ثقة السوق ويعرضها لخسائر محتملة على المستويين المالي والسمعة.

في ضوء ذلك، يُمكن القول إن الحوكمة المؤسسية ليست مجرد إجراءات إدارية أو التزام شكلي بقواعد تنظيمية، بل هي فلسفة إدارية متكاملة تنطلق من قناعة بأن الأداء المؤسسي المستدام لا يمكن تحقيقه دون وجود نظام متماسك يضمن العدالة، ويحمي المصالح، ويعزز من الانضباط الذاتي داخل المؤسسة. وعليه، فإن تطبيق الحوكمة بشكل فعّال يجب أن يكون جزءًا لا يتجزأ من الرؤية الاستراتيجية للمؤسسة، خاصة في القطاعات الحساسة كالعقارات، والبنوك، والتأمين، حيث تكون المخاطر مرتفعة، والقرارات الإدارية ذات أثر مالي واجتماعي واسع.

يُعد أثر الحوكمة المؤسسية على ثقة المستثمرين من المواضيع البالغة الأهمية في بيئة الأعمال الحديثة، لا سيما في القطاعات التي تتسم بالحيوية والحساسية الاقتصادية مثل قطاع التطوير العقاري. فالثقة تُعد حجر الأساس في قرارات الاستثمار، وهي لا تُبنى فقط على المؤشرات المالية الربحية، بل تتشكل من خلال منظومة متكاملة من القيم والآليات التي تحكم العلاقة بين إدارة الشركة والمستثمرين. ومن هذا

المنطلق، تلعب الحوكمة المؤسسية دورًا حيويًا في تعزيز هذه الثقة، حيث تُسهم في خلق بيئة تنظيمية تضمن العدالة، الشفافية، والمساءلة، وهي متطلبات رئيسة لأي مستثمر يسعى إلى تقليل المخاطر وتعظيم العوائد.

إن شركات التطوير العقاري تعمل في بيئة استثمارية معقدة تتسم بتقلبات السوق، وطول دورة الاستثمار، وتعدد أصحاب المصلحة من ممولين، ومشتريين، وجهات تنظيمية. في هذا السياق، تصبح الحوكمة المؤسسية أكثر من مجرد أداة تنظيمية، بل تتحول إلى ضمان استراتيجية للمستثمر بأن الشركة تدار بكفاءة ووفق ضوابط تقلل من فرص الفساد أو التلاعب أو القرارات غير الرشيدة. فعندما تُطبق الشركة مبادئ الحوكمة – مثل استقلالية مجلس الإدارة، والإفصاح المالي المنتظم، وحماية حقوق المساهمين – يشعر المستثمر بأن أمواله في بيئة منضبطة يُمكن الوثوق بها، مما يُشجعه على ضخ المزيد من الاستثمارات أو على الأقل الاحتفاظ باستثماراته القائمة.

من ناحية أخرى، فإن ضعف الحوكمة، أو انعدامها، يؤدي غالبًا إلى فقدان الثقة، حتى وإن كانت المؤشرات المالية للشركة في ظاهرها إيجابية. فعلى سبيل المثال، قد تؤدي سيطرة مجموعة محدودة على قرارات مجلس الإدارة، أو غياب الشفافية في الإفصاح عن المشاريع والتزاماتها، إلى مخاوف المستثمرين بشأن استقرار الشركة أو نوايا إدارتها، ما يدفعهم إلى الانسحاب أو تقليل استثماراتهم. ويُصبح الأمر أكثر حرجًا في السوق العقارية، حيث تعتمد قيمة الأصول على توقعات السوق وثقة المستثمرين أكثر مما تعتمد على السيولة الفورية أو الأرباح قصيرة الأجل.

وتبرز أهمية هذا الأثر بشكل خاص في الأسواق الناشئة مثل السوق المالية السعودية، والتي تسعى من خلال رؤية المملكة ٢٠٣٠ إلى جذب الاستثمارات الأجنبية، وتعزيز الشفافية، وتحسين ترتيب المملكة في مؤشرات الحوكمة العالمية. ففي هذا الإطار، يُنظر إلى شركات التطوير العقاري باعتبارها أداة تنفيذية للسياسات الحضرية والتنموية، ما يضاعف الحاجة إلى أن تكون هذه الشركات موضع ثقة محلية ودولية. وعليه، فإن مدى التزام الشركات العقارية بمبادئ الحوكمة يُعد مؤشرًا مباشرًا على مدى استعدادها للاندماج في النظام الاقتصادي العالمي، ويُسهم في تشكيل صورة إيجابية عنها لدى المستثمرين المحليين والأجانب.

وعلاوة على ذلك، فإن البيئة العقارية تتطلب بطبيعتها درجة عالية من التنسيق بين الإدارة المالية، والهندسية، والقانونية، وهو ما يزيد من أهمية الحوكمة لضبط هذا التداخل وضمان انسيابية العمل وفق رؤية استراتيجية طويلة الأمد. فعندما يثق المستثمر بأن قرارات الشركة تتخذ بناءً على معايير مهنية واضحة، وأن هناك آليات رقابية فعالة تضمن التوازن بين المصالح، فإنه يكون أكثر ميلاً لتوسيع استثماراته، بل وقد يُوصي بها مستثمرين آخرين، ما يُعزز سمعة الشركة ويُحسن من موقعها التنافسي في السوق.

في المحصلة، يمكن القول إن الحوكمة المؤسسية تُشكّل مرتكزاً أساسياً لبناء الثقة بين شركات التطوير العقاري والمستثمرين، وتُعد أداة للحد من المخاطر، وتعزيز استقرار السوق، وضمان الاستخدام الأمثل للموارد. وكلما كان تطبيق الحوكمة أكثر نضجاً وشمولاً داخل الشركة، كلما ازدادت الثقة، وارتفعت فرص النمو، وتحسنت العلاقة مع أصحاب المصالح، وخصوصاً أولئك الذين يمولون أو يستثمرون في مشروعات طويلة الأجل، كالتى يُنفذها قطاع التطوير العقاري.

انطلاقاً من ذلك، تتمثل مشكلة الدراسة في تحليل أثر الحوكمة المؤسسية بأبعاده مجمعة والمتمثلة في (حوكمة العمليات الجوهرية – حوكمة البنية التنظيمية – حوكمة القوانين والأنظمة – حوكمة عمليات الرقابة) على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.

٢,١ مشكلة الدراسة

تنبع المشكلة البحثية في الدراسة المعنونة بـ "أثر الحوكمة المؤسسية على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية" من واقع اقتصادي ومالي معقد يشهده قطاع التطوير العقاري، خاصة في ظل التحديات التي تواجه الأسواق المالية في المنطقة، والتقلبات التي تؤثر على قرارات المستثمرين ودرجة ثقتهم في الكيانات الاستثمارية المدرجة. وتزداد أهمية

هذه المشكلة مع تنامي الاهتمام بدور الحوكمة المؤسسية في تعزيز الشفافية، وضبط العلاقات داخل الشركات، وتقليل المخاطر الناتجة عن تضارب المصالح أو ضعف الإفصاح المالي.

في السنوات الأخيرة، أصبح القطاع العقاري السعودي أحد أهم المحركات الاقتصادية، مستفيداً من السياسات الحكومية الداعمة، والمبادرات الكبرى ضمن رؤية المملكة ٢٠٣٠ التي تستهدف رفع نسبة تملك المواطنين وتطوير بنية تحتية حضرية متقدمة. وبموازاة هذا النمو، تواجه شركات التطوير العقاري تحديات كبيرة تتعلق بمدى التزامها بقواعد الحوكمة، خاصة وأن عدداً من هذه الشركات مدرج في السوق المالية السعودية (تداول)، ما يجعلها مطالبة بمستوى عالٍ من الإفصاح، والمساءلة، وحماية حقوق المساهمين. وهنا تبرز المشكلة البحثية الأساسية: إلى أي مدى تؤثر ممارسات الحوكمة المؤسسية على ثقة المستثمرين في هذا القطاع الحيوي؟

إن ثقة المستثمرين تُعد أحد العوامل الجوهرية لاستقرار الأسواق وازدهارها، وهي لا تتأثر فقط بالموشرات المالية أو معدلات الأرباح، بل تتأثر أيضاً بسلوكيات الإدارة، ومدى التزامها بالقوانين والمعايير الأخلاقية والمهنية. وفي هذا السياق، قد يؤدي غياب ممارسات الحوكمة الجيدة، أو ضعف تطبيقها، إلى فقدان المستثمرين الثقة، وهو ما ينعكس سلباً على قيمة السهم، والسيولة المالية، وتدفق الاستثمارات. كما أن حالات التعثر المالي، أو الفجوات في الإفصاح، أو التدخلات غير المهنية في مجالس الإدارة، كلها تخلق مناخاً من القلق بين المستثمرين، خاصة في ظل الانفتاح الكبير الذي تشهده السوق السعودية أمام رؤوس الأموال المحلية والأجنبية.

وما يُعزز أهمية البحث في هذه المشكلة هو أن العديد من الدراسات السابقة تناولت موضوع الحوكمة من حيث تأثيرها على الأداء المالي أو حماية حقوق المساهمين، لكن القليل منها ركز بشكل مباشر على العلاقة بين الحوكمة المؤسسية وثقة المستثمرين في القطاع العقاري تحديداً، خصوصاً في سياق السوق المالية السعودية، التي لها خصائص تنظيمية وثقافية واقتصادية مختلفة عن باقي الأسواق. لذلك، تسعى هذه الدراسة إلى سد هذه الفجوة المعرفية من خلال اختبار مدى تأثير أبعاد الحوكمة المؤسسية –

مثل استقلالية مجلس الإدارة، الشفافية، الإفصاح المالي، الرقابة الداخلية، وحماية حقوق المساهمين – على مستوى ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية.

وبالتالي، فإن المشكلة البحثية المركزية تتمثل في محاولة فهم العلاقة التفاعلية بين ممارسات الحوكمة المؤسسية وبين سلوك المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، من خلال منظور الثقة التي تمثل حجر الزاوية في أي سوق مالي ناجح. فهل تؤدي الحوكمة الفعالة إلى تعزيز الثقة؟ وما مدى إدراك المستثمرين لهذه الممارسات؟ وهل هناك تباين في مستويات الثقة تبعاً لاختلاف تطبيق مبادئ الحوكمة بين شركة وأخرى؟ كل هذه التساؤلات تشكل جوهر المشكلة البحثية، وتفتح المجال أمام التحليل والبحث لفهم طبيعة العلاقة السببية أو الارتباطية بين الحوكمة والثقة، بغرض تقديم توصيات تُسهم في تطوير بيئة استثمارية أكثر نضجاً وجاذبية في المملكة العربية السعودية.

٣,١ أهمية الدراسة:

تعتمد أهمية هذه الدراسة على إسهاماتها النظرية والتطبيقية فيما يلي:

الأهمية النظرية:

- ✓ تمثل الدراسة إضافة نوعية للأدبيات المتخصصة في مجالي الحوكمة المؤسسية وثقة المستثمرين، وتحديدًا في سياق شركات التطوير العقاري داخل السوق المالية السعودية.
- ✓ تبرز أهمية البعد السلوكي والنفسي لثقة المستثمر، وهو بعد غالبًا ما يتم تجاهله في الدراسات التي تركز على المؤشرات الكمية أو المالية.
- ✓ تساهم في بناء إطار نظري يربط بين آليات الحوكمة المؤسسية (كالإفصاح، والشفافية، واستقلالية المجالس، والمسؤولية الأخلاقية) ومستويات ثقة المستثمرين.
- ✓ تساعد في توضيح دور ممارسات الحوكمة في الحد من المعلومات غير المتكافئة وتقليل درجة الشك وعدم اليقين لدى المستثمرين.

- ✓ تملأ فجوة بحثية في الأدبيات المحلية التي غالباً ما تركز على الأداء المالي، دون تناول تأثير بيئة الحوكمة على سلوك المستثمرين في القطاع العقاري.
- ✓ تُعزز من أهمية التواصل المؤسسي والإفصاح الشفاف كعنصرين جوهريين في بناء الثقة وتقوية العلاقة بين المستثمر والشركة.
- ✓ تمهد الطريق لأبحاث مستقبلية في الأسواق الخليجية والعربية، تتناول العلاقة بين الحوكمة وثقة المستثمرين ضمن قطاعات ذات طبيعة عقارية أو استثمارية طويلة الأجل.
- ✓ تدعم الأهداف الإستراتيجية لرؤية السعودية ٢٠٣٠، خصوصاً فيما يتعلق بتعزيز الشفافية، وتطوير السوق المالية، ورفع كفاءة الشركات العقارية المدرجة.

الأهمية التطبيقية:

- ✓ توفر إطاراً عملياً يُمكن شركات التطوير العقاري من تقييم فعالية ممارسات الحوكمة المؤسسية وتأثيرها المباشر على ثقة المستثمرين.
- ✓ تساعد صناع القرار والمجالس الإدارية في الشركات المدرجة على تحسين آليات الإفصاح والمساءلة بما يرفع من مستوى الشفافية والثقة السوقية.
- ✓ تُمكن الجهات التنظيمية والرقابية من بناء مؤشرات تقييم لحوكمة الشركات العقارية استناداً إلى مدى انعكاسها على رضا وثقة المستثمرين.
- ✓ تتيح لإدارات علاقات المستثمرين تبني استراتيجيات اتصال تستند إلى المعرفة الدقيقة بعوامل بناء الثقة.
- ✓ تسهم في تقليل درجة العزوف أو الحذر الاستثماري الناتج عن انعدام الشفافية أو ضعف ممارسات الرقابة في القطاع العقاري.
- ✓ تعزز من فعالية اتخاذ القرار الاستثماري لدى الأفراد والمؤسسات، من خلال تقديم صورة أوضح عن مستوى التزام الشركات بالحكم الرشيد.

- ✓ تساهم في تحسين ترتيب الشركات العقارية في مؤشرات الحوكمة والأسواق المالية، ما يعزز فرص جذب استثمارات أجنبية ومحلية جديدة.
- ✓ تساعد الشركات على ترشيد إدارة المخاطر المالية والقانونية، من خلال التزام أعلى بمعايير الحوكمة المعتمدة محليًا ودوليًا.

٤,١ أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى معرفة أثر الحوكمة المؤسسية بأبعاده مجمعة والمتمثلة في (حوكمة العمليات الجوهرية – حوكمة البنية التنظيمية – حوكمة القوانين والأنظمة – حوكمة عمليات الرقابة) على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، ويتفرع منه مجموعة من الأهداف الفرعية:

- ✓ التعرف على مستوى حوكمة العمليات الجوهرية على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.
- ✓ التعرف على مستوى حوكمة البنية التنظيمية على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.
- ✓ التعرف على مستوى حوكمة القوانين والأنظمة على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.
- ✓ التعرف على مستوى حوكمة عمليات الرقابة على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.

٥,١ تساؤلات الدراسة

السؤال الرئيسي الأول: ما أثر الحوكمة المؤسسية بأبعاده مجمعة والمتمثلة في (حوكمة العمليات الجوهرية، وحوكمة البنية التنظيمية، وحوكمة القوانين والأنظمة، وحوكمة عمليات الرقابة) على ثقة

المستثمرين في شركات التطوير العقاري وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية،
وتتفرع منه عدة أسئلة فرعية كالتالي:

- إلى أي مدى يساهم حوكمة العمليات الجوهرية على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.
- إلى أي مدى يساهم حوكمة البنية التنظيمية على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.
- إلى أي مدى يساهم حوكمة القوانين والأنظمة على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.
- إلى أي مدى يساهم حوكمة عمليات الرقابة على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.

٦,١ فروض الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة والإجابة على تساؤلاتها يمكن للباحث اعتماداً على الإطار النظري المتعلق بالدراسة، واستناداً إلى نتائج الدراسات السابقة تم صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسة الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحويل الرقمي بأبعاده مجمعة والمتمثلة في (حوكمة العمليات الجوهرية – حوكمة البنية التنظيمية – حوكمة القوانين والأنظمة – حوكمة عمليات الرقابة) على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.

وينبثق من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الأربع التالية:

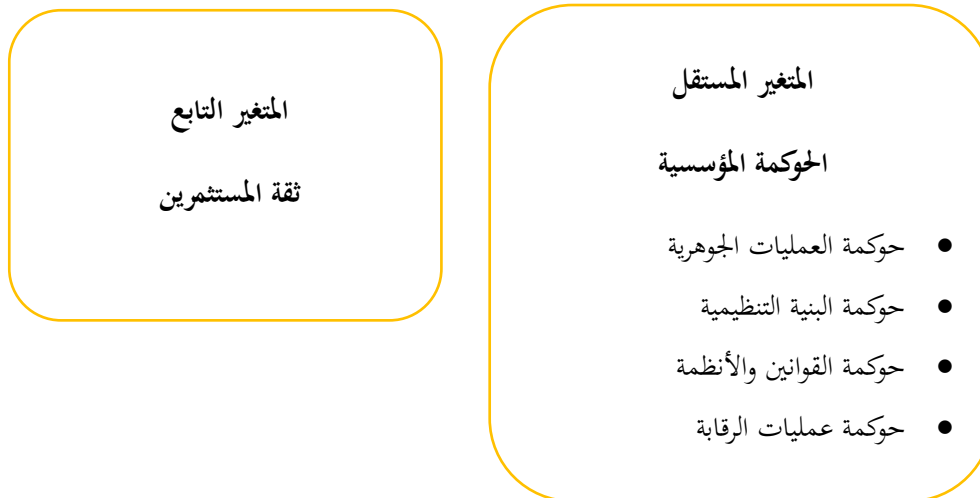
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعمليات الرقمية على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحوكمة البنية التنظيمية على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمشاركة والتمكين على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للنظم والإجراءات التنظيمية على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.

٧,١ نموذج الدراسة:

- المتغير المستقل: الحوكمة المؤسسية بأبعاده مجمعة والمتمثلة في (حوكمة العمليات الجوهرية - حوكمة البنية التنظيمية - حوكمة القوانين والأنظمة - حوكمة عمليات الرقابة).
- المتغير التابع: ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري.

الشكل رقم (١) نموذج الدراسة



المصدر: من عمل الباحث

٨,١ الدراسات السابقة:

🔍 دراسة (Srour, ٢٠٢٤)، بعنوان **The Effect of Egyptian Investor Perceptions on a Firm's**

Worth

الهدف: يهدف البحث الحالي إلى دراسة أثر سمات سلوكياتان هما: تجنب الخسارة والثقة الذائدة على القيمة السوقية للشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية المصري. المنهجية: يعتمد هذا البحث على المنهج الكمي، وذلك باستخدام البيانات الثانوية التي تم الحصول عليها من البيانات المالية المنشورة في الموقع الرسمي للبورصة المصرية. وتضم مجموعة البحث شركات مصرية يتم تداول أسهمها في مؤشر EGX ١٠٠ كما يمتد النطاق الزمني من عام ٢٠١٣ حتى مارس ٢٠٢٤. ويختبر البحث فرضية رئيسية هي H_0 : ليس من المتوقع أن يكون لسلوك المستثمر المتمثل في تجنب الخسارة والثقة الذائدة أثرا ذا دلالة إحصائية على قيمة الشركة، مقاسا بالقيمة السوقية. النتائج: تشير النتائج الإحصائية إلى أن القيمة السوقية تتأثر سلبا بسلوك تجنب الخسارة، وهو ما يتوافق مع الأدبيات السابقة. وعلى النقيض من غالبية الأبحاث الأكاديمية، فإن المتغير الثاني (الثقة الذائدة) له تأثير إيجابي على القيمة السوقية، مما يشير إلى أن المستثمرين المصريين قد يكون لديهم منظور غير تقليدي بشأن التعامل مع المخاطر. الأصالة/ القيمة: يعتبر هذا البحث جديدا من حيث إنه يستخدم الأسلوب الكمي بدلا من قوائم الاستقصاء في قياس سلوك المستثمر، كما يقدم أدلة جديدة يمكن استخدامها لتقييم أهمية سلوك المستثمر وتأثيره على حركة السوق الأوراق المالية المصري. وتمهد هذه الورقة الطريق لمزيد من البحث من خلال استخدام مجموعة متغيرات جديدة تشمل جوانب مختلفة من سلوك المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرية على مدى فترة طويلة وعدد أكبر من الشركات، وبالتالي تقديم مجموعة أكثر شمولاً من البيانات للتحليل.

🔍 دراسة (Ferrat, ٢٠٢٠)، بعنوان **The Reality of Human Resources Management in**

Algerian Public Establishment: Case Study National Agency for Dams and Transfers

ANBT

هدفت الدراسة الحالية إلى قياس أثر الحوكمة المؤسسية على الالتزام التنظيمي في ظل وجود التمكين النفسي بالتطبيق على سلطة منطقة العقبة الاقتصادية الخاصة. حيث تم استخدام المنهج الكمي.

وتم توزيع ٢٠٠ استبانة على الموظفين الذين يشغلون مناصب إشرافية في سلطة منطقة العقبة الاقتصادية الخاصة تم اختيارهم من خلال عينة هادفة. كما تم استخدام برمجية (Spss) و (Amos) لاختبار فرضيات الدراسة. أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للتدوير الوظيفي في الالتزام التنظيمي، ووجود أثر ذو دلالة إحصائية للتدوير الوظيفي في التمكين النفسي. كما توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتمكين النفسي في الالتزام التنظيمي، وأن التمكين النفسي يتوسط جزئياً العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والالتزام التنظيمي. وبناءً على ذلك، توصي الدراسة الحالية بالاستمرار في تعزيز الحوكمة المؤسسية والتمكين النفسي بغرض زيادة الكفاءة والفعالية وبالتالي تحقيق الالتزام.

❶ دراسة (السنوسي، ٢٠٢٠)، بعنوان أثر الحوكمة المؤسسية في تحقيق الميزة التنافسية: دراسة

ميدانية لدى المشافي الخاصة في مدينة عمان

هدفت هذه الدراسة إلى تعرف أثر الحوكمة المؤسسية في تحقيق الميزة التنافسية لدى المشافي الخاصة في مدينة عمان. تكون مجتمع الدراسة من سبع (٧) مشافي خاصة من أصل (٤٠) مشفى، وتكونت وحدة التحليل من مختلف المستويات الإدارية (مدير عام، نائب مدير عام، رؤساء الأقسام، الموظفين) حيث بلغ عددهم (٢٤٠) موظفاً، وكانت عينة وحدة التحليل (١٥٠) وقد تم توزيع (١٥٠) استبانة، وتم استرداد (١٢٥) وكان الصالح منها للاستخدام (١٢١) استبانة. توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: وجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لتطبيق الحوكمة بأبعادها مجتمعة (الشفافية، العدالة، الاستقلالية) في الميزة التنافسية بأبعادها مجتمعة (التكلفة، الجودة، الإبداع) في المشافي الخاصة في مدينة عمان. وقد أوصت الدراسة بعدد من التوصيات كان أهمها ضرورة استمرار المشافي الخاصة في تطبيق أبعاد الحوكمة، وكذلك ضرورة تدريب موظفي هذه المشافي على كيفية الاستفادة من أبعاد الحوكمة.

❷ دراسة (الدعجة، ٢٠٢٣)، بعنوان أثر تطبيق الحوكمة المؤسسية على الثقافة التنظيمية: دراسة

ميدانية في وزارة الصحة الأردنية

هدف المقال التعرف إلى أثر تطبيق الحوكمة المؤسسية بأبعادها (الشفافية، المساءلة، والعدالة، والمشاركة، وتطبيق القانون) على الثقافة التنظيمية في وزارة الصحة الأردنية. وتكون مجتمع الدراسة من

جميع القيادات الإدارية العاملين في الوزارة والمديريات التابعة والمحافظات، والبالغ عددهم (٧٥٥) إداري، وتم تحديد حجم العينة بـ (٣٠٠) من القيادات الإدارية في الوزارة، حيث جرى اختيار العينة بالطريقة العشوائية الطبقية. بينت الدراسة وجود درجة متوسطة لمستوى تطبيق الحوكمة المؤسسية في وزارة الصحة الأردنية، أما الثقافة التنظيمية في الوزارة؛ فكانت بمستوى مرتفع، كما أشارت النتائج إلى وجود أثر ذو دلالة للحوكمة المؤسسية بأبعادها (الشفافية، والمساءلة، والعدالة، والمشاركة في اتخاذ القرار، وتطبيق القانون) على الثقافة التنظيمية. وبناء على نتائج الدراسة، فإنها توصي بما يلي: أن تتبنى الإدارة العليا في وزارة الصحة الأردنية، مبادئ تطبيق الشفافية الإدارية في كافة العمليات الإدارية في الوزارة وتعزيز الثقافة التنظيمية القوية الموجودة فيها. وزيادة الاهتمام بالمشاركة والمساءلة والعدالة.

❶ دراسة (عبد الحساني، ٢٠٢٠)، بعنوان مقترح برنامج تدقيق للحد من الاحتيال وتعزيز دور

الحوكمة المؤسسية: بحث تطبيقي في البيئة المحلية لمراقبي الحسابات

هدف البحث إلى التعرف على الإطار النظري لموقف مراقب الحسابات والمكلفين بالحوكمة اتجاه الاحتيال والحوكمة المؤسسية. وإعداد مقترح برنامج تدقيق مبني على معايير التدقيق الدولية لكشف الاحتيال في البيانات المالية وتعزيز الحوكمة المؤسسية يسهم في زيادة فاعلية أداء مراقبي الحسابات المحليين. وقد توصل البحث إلى أهم الاستنتاجات وهو لا يوجد برنامج تدقيق في البيئة المحلية مبني على معايير التدقيق الدولية لكشف الأخطاء الجوهرية الناتجة من الاحتيال وتعزيز الحوكمة المؤسسية في الوحدات الاقتصادية. وحددت معايير التدقيق الدولية مجموعة اتصالات بين مراقب الحسابات أولئك المكلفين بالحوكمة تهدف إلى كشف الاحتيال في القوائم المالية. ومن أهم التوصيات هي ضرورة تبني البرنامج التدقيق المبني على معايير التدقيق الدولية والمقترح من قبل الباحث لكشف الأخطاء الجوهرية الناتجة من الاحتيال وتعزيز الحوكمة المؤسسية في الوحدات الاقتصادية. وتفعيل مجموعة الاتصالات بين مراقب الحسابات أولئك والمكلفين بالحوكمة تهدف لكشف الاحتيال في القوائم المالية.

❶ دراسة (عبد الرحمن، ٢٠٢٢)، بعنوان المراجعة الاستراتيجية كمتغير معدل للعلاقة بين الحوكمة

المؤسسية والقدرة التنافسية: دراسة ميدانية على المصارف السودانية

تمثل الهدف الرئيسي للدراسة في تحديد مدى تأثير المراجعة الاستراتيجية كمتغير معدل في العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والقدرة التنافسية بالمصارف السودانية. اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي بشقيه الاستنباط والاستقراء. تم استخدام قائمة الاستقصاء لجمع البيانات الميدانية من عينة من العاملين في المصارف السودانية. استخدمت الدراسة السلوب الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لتحليل البيانات ومعرفة نتيجة العلاقات بين المتغيرات. توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج منها في حالة وجود المراجعة الاستراتيجية كمتغير معدل فان الحوكمة المؤسسية فسرت ٩٠٪ من التغير الحاصل في القدرة التنافسية للمصارف السودانية، أما في حالة تحييد المتغير المعدل المراجعة الاستراتيجية فان الحوكمة المؤسسية فسرت ٦٩٪ من التغير الحاصل في القدرة التنافسية للمصارف السودانية، مما يؤكد أن المراجعة الاستراتيجية كان لها تأثير جوهري في العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والقدرة التنافسية للمصارف السودانية. في ضوء هذه النتائج يوصي الباحث إدارات المصارف السودانية والبنك المركزي بزيادة مستوى الاهتمام بالمراجعة الاستراتيجية وذلك لدورها الفعال في تحسين مستوى الحوكمة المؤسسية ودعم القدرة التنافسية للمصرف، ينتج عنه أثر إيجابي في تحسين أداء الخدمات المصرفية وتحقيق رضا العملاء، وتحسين قدرة المصارف في تمويل المشروعات المختلفة، ومن ثم دعم الاقتصاد القومي.

❷ دراسة (الشطناوي، ٢٠٢٠)، بعنوان الحاكمية المؤسسية والإفصاح عن المخاطر في البنوك

الإسلامية: أدلة من الأردن

هدفت هذه الدراسة لاختبار أثر الحاكمية المؤسسية على مستوى الإفصاح عن المخاطر في البنوك الإسلامية الأردنية، ولتحقيق ذلك الهدف اعتمدت الدراسة على تحليل المحتوى للتقارير المالية للبنوك الإسلامية الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٧. كما تم استخدام طريقة المربعات الصغرى (Square-OLS Ordinary Least) لدراسة التأثير المشترك لحوكمة الشركات ومتغيرات الرقابة على الإفصاح عن المخاطر. وأظهرت نتائج الدراسة إلى أن مستوى الإفصاح عن المخاطر في البنوك

الإسلامية بلغ ٦٦,٨٪، كما أظهرت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لاستقلال أعضاء مجلس الإدارة، الفصل في المهام، فعالية لجنة التدقيق، ملكية كبار المستثمرين، والملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح عن المخاطر في التقارير المالية، بينما لا يوجد تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة، وحجم مجلس هيئة الرقابة الشرعية على مستوى الإفصاح عن المخاطر، أما فيما يتعلق بمتغيرات الرقابة توصلت النتائج إلى أن حجم البنك وربحية البنك كان له تأثير على مستوى الإفصاح عن المخاطر، بينما لا يوجد تأثير معنوي للرافعة المالية على مستوى الإفصاح عن المخاطر.

٩,١ الفجوة البحثية:

تكشف مراجعة الدراسات السابقة عن تنوع كبير في السياقات والمنهجيات والمجالات التي تناولت موضوع الحوكمة المؤسسية، سواء من حيث علاقتها بالأداء المؤسسي، أو تأثيرها على عناصر أخرى كالثقافة التنظيمية، الميزة التنافسية، الإفصاح، أو حتى السلوك الاستثماري. وعلى الرغم من هذا التنوع، تبرز الفجوة البحثية التي تسعى الدراسة الحالية إلى معالجتها من خلال دمج متغير "ثقة المستثمرين" بشكل مباشر ومحدد، ضمن سياق شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية، وهي زاوية لم يتم التطرق إليها بشكل متكامل في الأدبيات التي سبقتها.

فعلى سبيل المثال، ركزت دراسة Srouf (٢٠٢٤) على سلوكيات المستثمرين كالثقة الزائدة وتجنب الخسارة، وعلاقتها بالقيمة السوقية للشركات في سوق الأوراق المالية المصري. وقدمت نموذجًا لسلوك المستثمر دون التطرق إلى البنية المؤسسية التي يمكن أن تعزز أو تُضعف من أثر هذه السلوكيات، مثل ممارسات الحوكمة المؤسسية. في المقابل، تسعى الدراسة الحالية إلى الربط بين ممارسات الحوكمة كآليات تنظيمية وبين الثقة التي يبنيها المستثمر تجاه الشركة، باعتبار هذه الثقة محصلة مباشرة للحوكمة الرشيدة لا مجرد انعكاس نفسي لسلوك فردي.

أما دراسة Ferrat (٢٠٢٠)، فركزت على العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والالتزام التنظيمي من خلال وسيط التمكين النفسي، ما يعكس الاهتمام بالعامل الداخلي داخل المنظمات. غير أن الدراسة لم

تطرق إلى الأثر الخارجي للحوكمة، أي كيف ينظر المستثمرون إلى الشركات استنادًا إلى ممارساتها المؤسسية، وهو ما تسعى الدراسة الحالية إلى سدّه، من خلال تسليط الضوء على المستثمر بوصفه صاحب مصلحة رئيسي تتأثر قراراته بدرجة الشفافية والمسؤولية التي تلتزم بها الشركة.

في السياق ذاته، سعت دراسة السنوسي (٢٠٢٠) إلى ربط الحوكمة بالميزة التنافسية في قطاع المشافي، وخلصت إلى أهمية أبعاد الحوكمة كالشفافية والاستقلالية. وعلى الرغم من أهمية هذه النتائج، فإن الدراسة اتخذت منحنى داخليًا يركز على الكفاءة التشغيلية، دون أن تمتد إلى أثر تلك الأبعاد على ثقة المستثمرين الخارجيين، خاصة في قطاعات ذات طابع استثماري طويل الأجل كالعقارات.

كذلك، درست الدعجة (٢٠٢٣) أثر الحوكمة على الثقافة التنظيمية في وزارة الصحة الأردنية، من منظور داخلي بحت. وقد أظهرت نتائجها الأثر الإيجابي للحوكمة على قيم المشاركة والشفافية داخل المنظمة، ولكن دون ربط هذه المخرجات بسلوك السوق أو الثقة الاستثمارية. وتُكمل الدراسة الحالية هذا النقص من خلال نقل بؤرة الاهتمام من البيئة الداخلية إلى البيئة الخارجية، وتحديدًا إلى العلاقة بين الحوكمة وثقة المستثمرين.

من جهة أخرى، فإن بعض الدراسات مثل عبد الرحمن (٢٠٢٢) وعبد الحساني (٢٠٢٠) قد تناولت الحوكمة من منظور رقابي ومحاسبي، خصوصًا من خلال دور المراجعة في كشف الاحتيال أو دعم القدرة التنافسية، مما يعكس زاوية قانونية أو فنية، دون تسليط الضوء على الأثر النفسي أو السلوكي الذي تتركه تلك الإجراءات في عقل المستثمر. بينما تنطلق الدراسة الحالية من فرضية أن ثقة المستثمر لا تُبنى فقط على النتائج المالية، بل تتأثر مباشرة بممارسات الحوكمة التي تعكس التزام الشركة بالشفافية والعدالة والمساءلة.

كما تناولت دراسة الشطناوي (٢٠٢٠) موضوع الحوكمة في البنوك الإسلامية ومدى الإفصاح عن المخاطر، حيث ركزت على المتغيرات التنظيمية المؤثرة في تقارير الإفصاح، مثل فعالية لجنة التدقيق واستقلالية مجلس الإدارة. وتُعد هذه المقاربة مهمة، لكنها اقتصرَت على مستوى المعلومات المالية دون الربط المباشر بثقة المستثمرين أو القطاع العقاري.

وأخيراً، فإن القطاع الذي تُركز عليه الدراسة الحالية – شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية – لا يزال يعاني من قلة الدراسات التي تستكشف العلاقة بين ممارسات الحوكمة المؤسسية وثقة المستثمرين. على الرغم من كونه قطاعاً حيويًا ومحوريًا في تحقيق أهداف رؤية السعودية ٢٠٣٠، لم تحظَ هذه العلاقة باهتمام كافٍ في الأدبيات، لا سيما من خلال دراسات ميدانية تطبيقية تُوظف أدوات كمية وتحليلية لقياس هذه الثقة.

بناءً عليه، فإن الفجوة البحثية في الدراسة الحالية تتجسد في دمج البعد التنظيمي (الحوكمة المؤسسية) بالبعد السلوكي (ثقة المستثمرين)، ضمن قطاع استراتيجي (العقارات)، وفي سياق جغرافي محلي (السوق المالية السعودية)، وهو تكامل لا يتوفر بصورة مباشرة في الدراسات السابقة التي غالبًا ما ركزت على جانب واحد من هذه العلاقة المعقدة والمتعددة الأبعاد.

١٠,١ المنطلقات النظرية للدراسة:

تنطلق الدراسة الحالية الموسومة بـ "أثر الحوكمة المؤسسية على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية" من قاعدة نظرية متينة تجمع بين الأدبيات المعاصرة في كل من علم الإدارة المالية، ونظرية الحوكمة المؤسسية، وعلم السلوك الاستثماري. وتُعد الحوكمة المؤسسية أحد أبرز المفاهيم التنظيمية التي ظهرت كرد فعل على الأزمات المالية والفضائح المحاسبية في العقود الأخيرة، ما جعلها محط اهتمام الباحثين والممارسين لها من دور محوري في ضبط أداء الشركات وتعزيز الثقة بها من قبل مختلف أصحاب المصلحة، وعلى رأسهم المستثمرون.

تُستند الدراسة إلى نظرية الحوكمة المؤسسية (Corporate Governance Theory) بوصفها الإطار المفاهيمي الذي يعالج مشكلات الوكالة (agency problems) بين المديرين والمساهمين، ويحدد الآليات والضوابط التي تضمن أن تُدار الشركة بما يتماشى مع مصالح أصحاب رأس المال. فمع تزايد فصل الملكية عن الإدارة، ظهرت الحاجة إلى منظومة حكم مؤسسي تنظم العلاقة بين الأطراف وتُقلل من عدم تماثل

المعلومات وسوء استخدام السلطة، مما ينعكس بشكل مباشر على درجة الشفافية والمساءلة، وهما من العوامل الأساسية لبناء ثقة المستثمر.

كما تنطلق الدراسة من نموذج الثقة السلوكية في الاستثمار، الذي يرى أن قرار الاستثمار لا يقوم فقط على المؤشرات المالية الصلبة، بل يتأثر بعوامل إدراكية ونفسية تتعلق بكيفية تصور المستثمر لمدى موثوقية وكفاءة الشركة. وعليه، فإن الثقة في الشركة ليست فقط نتاجاً للأداء المالي، بل تتأثر أيضاً بمدى التزامها بمعايير الحوكمة الرشيدة، مثل شفافية التقارير، استقلالية مجلس الإدارة، حماية حقوق المساهمين، وفعالية نظام التدقيق الداخلي.

وفي سياق السوق المالية السعودية، تكتسب هذه المنطلقات أهمية مضاعفة، حيث تعيش المملكة مرحلة تحول اقتصادي كبيرة ضمن رؤية ٢٠٣٠، التي تهدف إلى تعزيز بيئة الاستثمار، ورفع كفاءة السوق المالية، وتفعيل مبادئ الشفافية والمساءلة في القطاع الخاص والعام. وتُعد شركات التطوير العقاري من القطاعات الحيوية المستهدفة في برامج الإسكان والبنية التحتية والتنمية الحضرية، ما يجعل من ثقة المستثمرين في هذه الشركات عاملاً حاسماً في استقرار السوق وتحقيق مستهدفات التنمية. وهنا تأتي أهمية الحوكمة ليس فقط كضابط قانوني، بل كأداة استراتيجية تؤثر في السلوك الاستثماري، من خلال بناء مناخ من الأمان المؤسسي والوضوح في إدارة رأس المال.

كما تستند الدراسة إلى فرضية أساسية مفادها أن ممارسات الحوكمة الفعالة تعزز من ثقة المستثمر، مما ينعكس على قراراته الاستثمارية، ويقلل من ميله إلى سحب استثماراته أو تجنب الشركات التي يرى فيها خللاً في الإفصاح أو النزاهة أو آليات صنع القرار. في المقابل، فإن ضعف ممارسات الحوكمة قد يؤدي إلى حالة من عدم اليقين والمخاطر المدركة، والتي غالباً ما تؤثر سلباً على القيمة السوقية للشركة، وعلى قدرة السوق على جذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية.

وبذلك، تقوم الدراسة على الربط النظري بين بُعدين رئيسيين: البعد المؤسسي المرتبط بالبنية الإدارية والتنظيمية التي توفرها الحوكمة، والبعد السلوكي المرتبط برد فعل المستثمرين تجاه هذه البنية، خصوصاً في سوق تتسم بالتنافسية، وحساسية التقييم، وحيوية القطاع العقاري. وتسعى الدراسة إلى

اختبار هذا الرابط من خلال منهجية تطبيقية مبنية على تحليل ممارسات الحوكمة لدى الشركات المدرجة ومقارنتها بمستوى الثقة الفعلية من قبل المستثمرين، بما يتيح الوصول إلى نتائج قابلة للتعميم والبناء عليها في السياسات التنظيمية المستقبلية.

١١,١ المنهجية وطرق البحث:

تتبنى الدراسة الحالية، التي تحمل عنوان "أثر الحوكمة المؤسسية على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية"، منهجية علمية تجمع بين الدقة التحليلية والملاءمة التطبيقية، وذلك بهدف الوصول إلى نتائج دقيقة وقابلة للتعميم يمكن الاعتماد عليها في دعم القرارات الاستراتيجية لدى الجهات التنظيمية والشركات والمستثمرين على حد سواء. تنتهي هذه الدراسة إلى المنهج الوصفي التحليلي، وهو المنهج الأكثر ملاءمة لطبيعة الموضوع، حيث يهدف من جهة إلى وصف واقع الحوكمة المؤسسية في شركات التطوير العقاري، ومن جهة أخرى إلى تحليل العلاقة القائمة بين ممارسات الحوكمة وثقة المستثمرين. ويسمح هذا المنهج برصد الظواهر التنظيمية والسلوكية التي تتفاعل في بيئة السوق، وتحليل العوامل المؤثرة فيها، مع إمكانية التفسير الكمي لهذه العلاقة من خلال أدوات القياس والتحليل الإحصائي.

ولتحقيق أهداف الدراسة، تم الاعتماد على الاستبانة المغلقة المنظمة كأداة رئيسية لجمع البيانات الأولية. وقد تم تصميم الاستبانة بناءً على مراجعة دقيقة للدراسات السابقة والأطر النظرية ذات الصلة بالحوكمة المؤسسية وسلوك المستثمرين، مع تخصيص محاور لقياس أبعاد الحوكمة (كالشفافية، الإفصاح، استقلالية مجلس الإدارة، حماية حقوق المساهمين، فعالية اللجان الرقابية) ومحاور أخرى لقياس مستوى الثقة الاستثمارية من وجهة نظر المستثمرين (مثل إدراك المخاطر، الثقة في المعلومات المعلنة، التوقعات المستقبلية، والاستقرار التنظيمي). وقد خضعت الاستبانة لمراجعة عدد من الخبراء للتحقق من صلاحيتها الظاهرية والمنطقية، وتم إجراء اختبار تمهيدي (Pilot Test) لضمان اتساق البنود ووضوحها.

تم تحديد مجتمع الدراسة من بين المستثمرين الأفراد والمؤسسين الذين يتعاملون مع شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، وذلك باعتبارهم المعنيين المباشرين بثقة المستثمر وتأثيرها على قراراتهم. كما تم تحديد مجتمع ثانوي مكمل من مديري علاقات المستثمرين والحوكمة داخل هذه الشركات للحصول على تصورات مهنية حول ممارسات الحوكمة. أما عينة الدراسة، فقد اختيرت باستخدام أسلوب العينة العشوائية الطبقية، بهدف ضمان التمثيل العادل للمستثمرين باختلاف مستوياتهم الاستثمارية (أفراد، مؤسسات)، مع مراعاة التنوع الجغرافي داخل السوق السعودي.

فيما يخص طرق التحليل الإحصائي، فقد تم استخدام مجموعة من الأدوات والأساليب باستخدام برمجيات تحليل البيانات مثل SPSS و AMOS أو Smart PLS (حسب ملائمة النموذج التحليلي). وشملت الإجراءات التحليلية اختبار صدق وثبات الأداة (باستخدام معاملات كرونباخ ألفا وتحليل العامل التوكيدي)، واستخدام الإحصاء الوصفي لتحليل خصائص العينة، ثم الانتقال إلى تحليل الانحدار المتعدد لاختبار أثر ممارسات الحوكمة كمجموعة من المتغيرات المستقلة على ثقة المستثمر كمُتغير تابع. كما تم اختبار وجود فروق ذات دلالة إحصائية بناءً على خصائص ديموغرافية أو استثمارية معينة (مثل حجم الاستثمار أو نوع المستثمر).

وتم وضع فرضيات الدراسة بناءً على العلاقات النظرية المفترضة بين المتغيرات، حيث افترضت وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين التزام الشركات بممارسات الحوكمة المؤسسية ومستوى ثقة المستثمرين بها. كما اختبرت الدراسة ما إذا كانت بعض أبعاد الحوكمة أكثر تأثيراً من غيرها في تشكيل هذه الثقة، الأمر الذي يسمح بفهم أكثر دقة لطبيعة التأثير ووضع توصيات عملية قابلة للتنفيذ.

بذلك، تمثل منهجية هذه الدراسة مزيجاً من الوصف الكيفي والتحليل الكمي القائم على البيانات، بما يدعم صدقية النتائج ويسمح بتقديم توصيات قابلة للتطبيق، سواء على مستوى السياسات الحكومية أو ممارسات الشركات أو سلوك المستثمرين أنفسهم في السوق المالية السعودية.

١٢,١ مصادر جمع البيانات

- المصادر الثانوية: وتشمل البيانات والمعلومات الموجودة في الكتب والمراجع، والرسائل الجامعية وأوراق العمل والمجلات والدوريات والمؤتمرات العلمية وورش العمل، بالإضافة إلى التقارير المنشورة وغير المنشورة التي تناولت الموضوع في مختلف المؤسسات ذات الصلة.
- المصادر الأولية: اعتمدت الدراسة على الاستبانة كأداة رئيسية في جمع البيانات من مصادرها والتي تم تصميمها خصيصاً لهذا الغرض على Google Forms وإرسال رابطها إلى مجتمع البحث.

١٣,١ أدوات الدراسة:

- تعرف أداة البحث بأنها "الوسيلة التي تتم بواسطتها عملية جمع البيانات بهدف الإجابة عن تساؤلاته، وسيعتمد الباحثين في جمع البيانات على الاستبانة، والتي تُعرف بأنها "صيغة محددة من الفقرات والأسئلة تهدف إلى جمع البيانات من أفراد البحث"
- حيث تكونت من قسمين رئيسيين هما:

- القسم الأول: وهو الجزء الخاص بالمتغيرات الديمغرافية لأفراد عينة الدراسة، والمتمثلة بـ: النوع، والعمر، والمؤهل العلمي، والمستوى الوظيفي.
- القسم الثاني: اشتمل القسم الثاني على الفقرات والأبعاد التي تقيس متغيرات الدراسة المستقل والتابع.

١٤,١ الأساليب الإحصائية المستخدمة

تم استخدام الأساليب الإحصائية التالية لتحقيق أهداف الدراسة:

- معامل "ألفا كرونباخ" لقياس ثبات أداة الدراسة ومعامل الارتباط بيرسون لقياس صدق أداة الدراسة والعلاقة بين المتغيرات

- التكرارات والنسب المئوية والمتوسط الحسابي والانحراف المعياري المتعلقة بمتغيرات الدراسة ولجميع الاستجابات على فقرات الاستبيان.
- معامل الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر كل بعد من أبعاد المتغير المستقل على المتغير التابع

١٥,١ أداة الدراسة

تم تصميم الاستبانة في الدراسة الحالية لتتناسب مع متغيرات البحث من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة. تتكون الاستبانة من قسمين رئيسيين:

- **القسم الأول:** يتناول المتغيرات الديمغرافية لأفراد عينة الدراسة من العاملين في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية بالملكة العربية السعودية، ويشمل المسمى الوظيفي، العمر، المستوى التعليمي، وعدد سنوات الخبرة.

- **القسم الثاني:** يحتوي على الفقرات التي تقيس المتغيرات المستقلة والتابعة في الدراسة.

أولاً: المتغير المستقل – الحوكمة المؤسسية، يُقاس من خلال ٢٠ فقرة مقسمة لأربعة

أبعاد رئيسية:

١. حوكمة العمليات الجوهرية
٢. حوكمة البنية التنظيمية
٣. حوكمة القوانين والأنظمة
٤. حوكمة عمليات الرقابة

ثانياً: المتغير التابع – ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري، يُقاس من خلال

(١٠) فقرة موزعة.

١٦,١ حدود الدراسة:

- حدود موضوعية: تقتصر الدراسة على أثر الحوكمة المؤسسية بأبعاده مجمعة والمتمثلة في (حوكمة العمليات الجوهرية – حوكمة البنية التنظيمية – حوكمة القوانين والأنظمة – حوكمة عمليات الرقابة) على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.
- حدود مكانية: تُجرى الدراسة على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.
- حدود زمنية: تم إعداد الدراسة في عام ٢٠٢٥.
- حدود بشرية: تقتصر الحدود البشرية لهذه الدراسة على العاملين في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.

الفصل الثاني: الإطار النظري

المبحث الأول: الحوكمة المؤسسية

١,١,٢ التمهيد

شهد العالم خلال العقود الأخيرة تحولات جذرية في بيئة الأعمال نتيجةً لتسارع العولمة الاقتصادية والانفتاح التجاري وتزايد حجم الاستثمارات عبر الحدود، مما أفرز تحديات جديدة أمام المنظمات والشركات في إدارة مواردها وضمان استدامتها. وقد كشفت الأزمات المالية المتكررة ولا سيما أزمة شركة "إنرون" الأمريكية في مطلع الألفية الجديدة، والأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ عن قصور واضح في نظم الرقابة الداخلية وضعف الشفافية والمساءلة داخل المؤسسات، الأمر الذي أدى إلى فقدان ثقة المستثمرين في الأسواق المالية وتراجع مصداقية التقارير المالية.

ومن هنا، برز مفهوم الحوكمة المؤسسية (Corporate Governance) كأحد أهم الأدوات الحديثة لضبط سلوك الشركات وتحقيق التوازن بين مصالح الأطراف ذات العلاقة، إذ تمثل إطاراً متكاملًا من المبادئ والقواعد التي تنظم العلاقة بين المساهمين ومجالس الإدارة والإدارة التنفيذية، بما يكفل الشفافية والعدالة وحماية حقوق المستثمرين.

من هذا المنطلق، أصبح الاهتمام بتطبيق الحوكمة المؤسسية في الشركات العقارية المدرجة في السوق المالية السعودية ضرورةً استراتيجيةً لا مجرد التزامٍ نظامي، فهي أداة لتقوية العلاقة بين الإدارة والمستثمرين، ولتعزيز السمعة المؤسسية للشركات في السوق، وضمان استمراريته في ظل المنافسة المتزايدة. ويكتسب هذا الموضوع أهمية مضاعفة في ضوء تطور أدوات التمويل العقاري، ودخول مستثمرين أجانب إلى السوق السعودي، مما يستدعي وجود بيئة مؤسسية تتسم بالثقة والشفافية والالتزام بالمعايير الدولية.

٢,١,٢ مفهوم الحوكمة المؤسسية

تُعد الحوكمة المؤسسية من المفاهيم الحديثة التي ارتبط ظهورها بتطور الفكر الإداري والاقتصادي في العقود الأخيرة، وجاءت استجابةً لتنامي الحاجة إلى ضبط العلاقة بين الإدارة وأصحاب المصالح داخل المنظمات. ومع تزايد الأزمات المالية وتنامي التحديات التي تواجه الشركات، أصبح من الضروري إيجاد إطار مؤسسي يُنظم عملية اتخاذ القرار ويضمن العدالة والشفافية في إدارة الموارد.

فقد عرّف السنوسي وحجازي (٢٠٢٠) الحوكمة المؤسسية بأنها منظومة من القواعد والضوابط التي تُنظّم العلاقة بين مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية والمساهمين، بما يحقق الشفافية والمساءلة ويمنع التعارض في المصالح داخل المؤسسة. ويُبرز هذا التعريف الجانب التنظيمي والإجرائي للحوكمة بوصفها إطاراً يُحدد الأدوار والمسؤوليات ويضبط سلوك الإدارة لضمان نزاهة العمليات المؤسسية.

أما الدعجة والعضيلة (٢٠٢٣) فقد تناولا الحوكمة من منظور تكاملي، حيث اعتبرها عملية تهدف إلى تحقيق الاتساق بين السياسات الداخلية والثقافة التنظيمية، من خلال مجموعة من القواعد والمعايير التي تُوجّه السلوك المؤسسي نحو تحقيق العدالة والمساءلة.

في حين قدّم عبدالحساني (٢٠٢٠) تصوراً للحوكمة يركّز على بعدها الرقابي، إذ اعتبرها نظاماً إشرافياً يهدف إلى الحد من ممارسات الاحتيال والفساد المالي، من خلال تعزيز الرقابة الداخلية والمراجعة المستقلة والإفصاح المالي الدقيق.

كما يرى الزنايدي والنويران (٢٠٢١) أن الحوكمة المؤسسية هي مجموعة من المبادئ التي تضمن التزام الشركات بالقوانين والأنظمة وتعزز ثقة الأطراف ذات العلاقة من خلال الإفصاح عن المعلومات بشفافية، بما يُحقق الوضوح في اتخاذ القرار.

وعرّف العامري (٢٠٢٣) الحوكمة المؤسسية بأنها منهج إداري يسعى إلى تحقيق الانضباط المالي والإداري من خلال تقليل الفجوة المعلوماتية بين الإدارة والمساهمين، وتعزيز الشفافية والمساءلة في إدارة الشركات المدرجة بالأسواق المالية.

كما يرى البلوي (٢٠٢٥) أن الحوكمة المؤسسية تمثل الإطار الذي يُنظم قواعد الإفصاح وجودة التقارير المالية، من خلال وضع مبادئ ومعايير تُوجّه أداء الشركات نحو الالتزام بالشفافية وحماية حقوق المساهمين.

أوضحت حمودة (٢٠٢١) أن الحوكمة المؤسسية تُعبّر عن منظومة متكاملة للرقابة الداخلية، تهدف إلى ضبط الأداء وتحسين فعالية نظم الإشراف في المؤسسات المالية، بما يضمن الاستخدام الأمثل للموارد وتحقيق العدالة التنظيمية.

بيّن الرزني والزغول (٢٠٢٤) أن الحوكمة هي إطار تنظيمي يساهم في رفع كفاءة إدارة المخاطر وتعزيز فعالية المراجعة الداخلية، بما يحقق سلامة القرارات المالية والإدارية.

ويرى الباحث أن الحوكمة المؤسسية في ضوء ما سبق يمكن تعريفها إجرائيًا في سياق هذه الدراسة بأنها:

"نظام إداري وتنظيمي يتكوّن من مجموعة من المبادئ والإجراءات التي تُوجّه عمل الشركة نحو تحقيق الشفافية والعدالة والمساءلة، من خلال تحديد الصلاحيات والمسؤوليات بدقة، وتعزيز آليات الرقابة والإفصاح، بما يضمن الاستخدام الأمثل للموارد ويرسخ ثقة المستثمرين في بيئة الأعمال".

٣,١,٢ أهمية الحوكمة المؤسسية

تُعد الحوكمة المؤسسية أحد الركائز الأساسية التي تقوم عليها كفاءة الإدارة الحديثة واستدامة المنظمات في بيئة تتسم بالتغير والمنافسة المتزايدة. وقد ازدادت أهميتها في السنوات الأخيرة نتيجة لارتفاع حجم المخاطر المالية والإدارية التي تواجه المؤسسات، وتعمّد العلاقات بين المساهمين والإدارة التنفيذية، وتنامي الحاجة إلى تعزيز الثقة في الأسواق المالية. فالمنظمات في العصر الحديث لا تُقاس قوتها فقط بقدرتها على تحقيق الأرباح، بل بمدى التزامها بمبادئ الشفافية والمساءلة والمسؤولية الاجتماعية، وهي القيم التي تمثل جوهر الحوكمة المؤسسية.

إن تطبيق الحوكمة في المؤسسات المعاصرة يُعد ضرورة استراتيجية، لأنها تمثل الإطار الذي يضبط العلاقة بين الأطراف المختلفة داخل المنظمة، ويحقق الانضباط الإداري والرقابي، ويسهم في استدامة الأداء. كما أن فعاليتها لا تقتصر على النواحي الإدارية، بل تمتد لتشمل بناء الثقة بين المؤسسة ومحيطها الخارجي، بما في ذلك المستثمرون والعملاء والجهات التنظيمية. ومن هذا المنطلق، أصبحت الحوكمة المؤسسية وسيلة لتحقيق المصداقية المؤسسية والسمعة الإيجابية في بيئة تتطلب التزامًا متزايدًا بالمعايير الأخلاقية والقانونية.

ويُشير السنوسي وحجازي (٢٠٢٠) إلى أن أهمية الحوكمة المؤسسية تنبع من كونها الأداة التي تضمن تحقيق التوازن بين مصالح المساهمين والإدارة التنفيذية من خلال ضبط العلاقة بينهما على أسس من الشفافية والمساءلة، بما يؤدي إلى تحسين الثقة في الإدارة ورفع كفاءة اتخاذ القرار. كما يؤكدان أن الحوكمة تُعد وسيلة لتقليل الانحرافات الإدارية والمالية، وضمان الالتزام بالسياسات المؤسسية المعتمدة، بما يسهم في تعزيز العدالة داخل بيئة العمل.

ويمكن إجمال أهمية الحوكمة وفق هذا الاتجاه في ثلاث نقاط رئيسية:

١. تحقيق الانضباط الإداري والمالي من خلال تحديد واضح للأدوار والمسؤوليات داخل المنظمة.
٢. تعزيز الثقة المؤسسية عبر الإفصاح الدقيق والشفافية في القرارات.
٣. ترسيخ العدالة التنظيمية كقيمة مؤسسية تحدّ من تضارب المصالح والانحرافات الإدارية.

ويرى عبدالحساني (٢٠٢٠) أن أهمية الحوكمة المؤسسية تتجلى في بعدها الرقابي، إذ تمثل وسيلة فعالة للحد من الفساد الإداري والمالي من خلال تفعيل أنظمة المراجعة والرقابة الداخلية. فالرقابة المؤسسية السليمة تُعد إحدى الركائز التي تكفل استقرار الشركة واطمئنان المساهمين إلى نزاهة إدارتها. كما تبرز أهميتها في ضمان الشفافية في الإفصاح عن الأنشطة المالية، وهو ما يسهم في رفع درجة الثقة لدى الأطراف ذات العلاقة. ووفق هذا المنظور، يمكن تلخيص أهمية الحوكمة في النقاط التالية:

١. تعزيز نظم المراجعة الداخلية بما يحول دون إساءة استخدام السلطة داخل المؤسسة.

٢. تحقيق الشفافية في التقارير المالية لضمان دقة المعلومات المقدّمة للمستثمرين.
٣. تعزيز المصداقية المؤسسية بما ينعكس إيجاباً على سمعة الشركة واستدامتها.

٤,١,٢ أهداف الحوكمة المؤسسية

تُعد الحوكمة المؤسسية من الأدوات الرئيسة التي تسعى المؤسسات الحديثة من خلالها إلى تحقيق التوازن بين الكفاءة التشغيلية والنزاهة الإدارية. فهي لا تقتصر على كونها نظاماً رقابياً أو إطاراً قانونياً، بل تمثل فلسفة إدارية تهدف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف المتكاملة التي تُعزّز الشفافية والمساءلة وتضمن الاستخدام الأمثل للموارد. وتنبع أهداف الحوكمة من كونها تسعى إلى إرساء أسس الإدارة الرشيدة التي تجمع بين تحقيق الأداء العالي والالتزام بالقيم المؤسسية.

فالمنظمات التي تتبنى مبادئ الحوكمة تسعى في جوهرها إلى بناء نظام إداري متكامل يحد من المخاطر، ويحقق الثقة المتبادلة بين الإدارة والمستثمرين، ويرتقي بمستوى المصداقية في التقارير والإفصاح. ومن هنا يمكن القول إن أهداف الحوكمة المؤسسية لا تقتصر على الجانب التنظيمي فحسب، بل تمتد لتشمل الأبعاد الاقتصادية والاجتماعية والاستراتيجية في أداء المؤسسات.

ويُشير بن خيرة وبوخلوة (٢٠٢٢) إلى أن من أبرز أهداف الحوكمة المؤسسية تحقيق الانسجام بين سياسات الموارد البشرية ومتطلبات الأداء المؤسسي، بما يُعزّز من فعالية استخدام الموارد البشرية والمادية ويُساهم في رفع كفاءة الأداء العام. فالهدف من الحوكمة في هذا السياق هو خلق نظام إداري يعتمد العدالة وتكافؤ الفرص في توزيع الصلاحيات، بما يحقق المصلحة العامة ويمنع الانحراف الإداري.

ويمكن تلخيص أهداف الحوكمة وفق هذا الاتجاه في ما يلي:

١. تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد البشرية والمادية من خلال وضوح الصلاحيات والمسؤوليات.
٢. تحقيق العدالة المؤسسية عبر معايير موضوعية تضمن النزاهة في القرارات.
٣. رفع كفاءة الأداء المؤسسي عبر التنسيق الفعّال بين وحدات التنظيم الإداري.

ويرى عبدالرحمن (٢٠٢٢) أن أحد الأهداف الجوهرية للحوكمة يتمثل في تمكين المؤسسات من مواجهة التحديات التنافسية عبر بناء آليات واضحة للمساءلة واتخاذ القرار، إذ تسعى الحوكمة إلى تعزيز القدرة التنافسية من خلال ضبط العلاقة بين السلطة والمسؤولية داخل الشركة. فالتوازن بين الرقابة والمرونة في الإدارة يُعد من أهم ما تسعى إليه الحوكمة لتحقيق الأداء المستدام.

ويتضح من هذا الاتجاه أن أهداف الحوكمة تتضمن:

١. تعزيز القدرة التنافسية للمؤسسات من خلال وضوح الإجراءات التنظيمية.
 ٢. تحقيق التوازن بين السلطة والمسؤولية بما يمنع إساءة استخدام الصلاحيات.
 ٣. تدعيم استدامة الأداء عبر بناء نظام إداري يوازن بين الرقابة والابتكار.
- ويشير الشطناوي (٢٠٢٠) إلى أن الهدف الأساس للحوكمة هو ضمان الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية بطريقة تعكس الصورة الحقيقية لأداء الشركة، بما يعزز ثقة المتعاملين في السوق المالي. فالشفافية تُعد محورًا مركزيًا في منظومة أهداف الحوكمة، إذ تُسهم في تقليل فجوة المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، وتدعم مصداقية التقارير المالية.

ويمكن تحديد أهداف الحوكمة من هذا المنظور في النقاط التالية:

١. تحقيق الشفافية والإفصاح المالي الكامل بما يُتيح للمستثمرين معلومات دقيقة.
 ٢. رفع مستوى المصداقية في التقارير المالية بما يعزز ثقة السوق.
 ٣. ضمان العدالة في التعامل مع جميع أصحاب المصالح ضمن إطار قانوني منضبط.
- ويرى الرزني والزغول (٢٠٢٤) أن من أهداف الحوكمة المؤسسية رفع كفاءة إدارة المخاطر وتعزيز فعالية المراجعة الداخلية في المؤسسات المالية، إذ تُعد إدارة المخاطر جزءًا أصيلاً من مهام الحوكمة. فالمؤسسات التي تُطبق الحوكمة بفاعلية تتمكّن من التنبؤ بالمخاطر المحتملة والتعامل معها ضمن إطار منهجي منظم.

ومن هذا المنطلق، يمكن تحديد أهداف الحوكمة وفق هذا الاتجاه في النقاط التالية:

١. تطوير نظم إدارة المخاطر المؤسسية لضمان استدامة العمليات.
٢. تحسين فعالية المراجعة الداخلية من خلال الاستقلالية والحياد.
٣. تحقيق الأمان المالي للمؤسسة عبر خفض احتمالات الخسائر الناتجة عن المخاطر غير المتوقعة.

ويشير بدر وأبو قاعود (٢٠٢٤) إلى أن من بين الأهداف الاستراتيجية للحوكمة تحقيق التكامل بين القيادة التحويلية وممارسات الحوكمة من أجل الحد من الجمود التنظيمي. فالحوكمة هنا ليست هدفًا إداريًا محدودًا، بل وسيلة لتفعيل ثقافة التغيير الإيجابي، وتحفيز الابتكار المؤسسي، بما يعزز استجابة المؤسسات للتحويلات البيئية.

ويمكن بلورة أهداف الحوكمة في ضوء هذا الاتجاه في النقاط التالية:

١. إحداث التحول التنظيمي المستمر بما يواكب التغيرات في بيئة العمل.
٢. دعم ثقافة القيادة المسؤولة القائمة على النزاهة والمساءلة.
٣. تعزيز روح الابتكار المؤسسي في إطار من الانضباط والشفافية.

٢,١,٥ أبعاد الحوكمة المؤسسية

تم تحديد أبعاد الحوكمة المؤسسية في هذه الدراسة بالاعتماد على ما ورد في عدد من الدراسات التي تناولت الحوكمة بوصفها إطارًا إداريًا شاملاً لتوجيه المؤسسات نحو الأداء الرشيد والمساءلة الفعالة، ومن أبرزها دراسات العامري (٢٠٢٣)، البلوي (٢٠٢٥)، حمودة (٢٠٢١)، والرزني والزغول (٢٠٢٤) وقد رأت هذه الدراسات أن الحوكمة ليست مفهومًا أحادي البعد، بل منظومة متعددة المكونات تتداخل فيها الجوانب الإدارية والقانونية والرقابية، بحيث تُمثّل كل مجموعة من هذه الجوانب بُعدًا قائمًا بذاته يسهم في تكوين الإطار العام للحوكمة المؤسسية.

وبناءً على ما سبق، تم اعتماد أربعة أبعاد رئيسة تمثل مرتكزات الحوكمة المؤسسية في هذه الدراسة، وهي: حوكمة العمليات الجوهرية، حوكمة البنية التنظيمية، حوكمة القوانين والأنظمة، وحوكمة عمليات الرقابة. وتُعد هذه الأبعاد مجتمعةً انعكاساً لفاعلية النظام الإداري في الشركات وقدرته على تحقيق الشفافية والالتزام والمسؤولية المؤسسية.

أولاً: حوكمة العمليات الجوهرية

يُقصد بحوكمة العمليات الجوهرية الإطار الذي تُدار من خلاله الأنشطة الأساسية داخل المؤسسة بطريقة تحقق الانسجام بين الأهداف الاستراتيجية والعمليات التشغيلية، وفق ضوابط تنظيمية تضمن الكفاءة والشفافية في التنفيذ. فالمؤسسة الرشيدة هي التي تُحوكم عملياتها الأساسية بما يضمن وضوح الأدوار وتكامل الإجراءات وتوحيد مسارات العمل، بحيث تتحول السياسات العامة إلى ممارسات فعلية تُنفذ بآليات مراقبة ومتابعة مستمرة.

ويشير العامري (٢٠٢٣) إلى أن حوكمة العمليات تمثل جوهر الحوكمة المؤسسية لأنها تُعنى بإدارة النشاط الاقتصادي الفعلي للشركة، بدءاً من التخطيط وانتهاءً بالتقييم. وهي ترتبط ارتباطاً مباشراً بجودة المعلومات الإدارية ووضوحها، إذ يُسهّم تنظيم العمليات في تعزيز الانضباط الإداري وتقليل الانحرافات التشغيلية. كما تُساعد حوكمة العمليات على تحسين مستوى التنسيق بين الإدارات المختلفة، بما يُعزّز سرعة اتخاذ القرار ويدعم فعالية الأداء المؤسسي.

إن هذا البعد يُعنى بترسيخ الإجراءات التشغيلية المعيارية التي تُحدّد خطوات العمل وآلياته، وتُضبط بها أنشطة الإنتاج أو الخدمات، بما يقلل من فرص التداخل والازدواجية في المهام. كما أن حوكمة العمليات تُسهّم في توجيه الموارد نحو تحقيق الأهداف المؤسسية بكفاءة عالية، وتُعزز ثقة أصحاب المصالح من خلال انتظام الأداء واستقراره. ومن ثمّ، يمكن النظر إلى هذا البعد باعتباره محوراً تشغيلياً يسهم في تحويل مبادئ الحوكمة إلى ممارسات فعلية على أرض الواقع.

ثانيًا: حوكمة البنية التنظيمية

تُعد حوكمة البنية التنظيمية البُعد الذي يعكس مدى وضوح الهيكل الإداري للمؤسسة، ومدى تحديد العلاقات بين المستويات التنظيمية المختلفة بما يضمن الفصل بين السلطات وتوزيع الصلاحيات والمسؤوليات بعدالة ووضوح، فالبنية التنظيمية المحكومة تُسهم في تحقيق الانسجام الداخلي وتمنع تداخل الاختصاصات، مما يؤدي إلى رفع كفاءة الأداء وتقليل الصراعات الإدارية.

وترى حمودة (٢٠٢١) أن فاعلية الحوكمة تبدأ من البنية التنظيمية السليمة التي تقوم على مبادئ الانضباط والوضوح والالتزام، حيث يُعد وضوح الهياكل الإدارية وتحديد خطوط السلطة والإشراف أساسًا لأي نظام حوكمة فعال، فكلما كان الهيكل الإداري محددًا بوضوح، كانت آليات اتخاذ القرار أكثر كفاءة، وكان الانضباط الإداري أكثر استقرارًا.

وفي هذا الإطار، تُسهم حوكمة البنية التنظيمية في تعزيز المساءلة المؤسسية من خلال تحديد المسؤوليات الفردية والجماعية على حد سواء، الأمر الذي يُمكن من تقييم الأداء بدقة ويُقلل من حالات الغموض في القرارات الإدارية، كما تُساعد في بناء ثقافة تنظيمية قائمة على التعاون وتكامل الأدوار، مما يعزز الثقة بين المستويات الإدارية ويُسهم في ترسيخ مبادئ العدالة داخل المؤسسة، فإن هذا البعد يُمثل الإطار الهيكلي الذي تُبنى عليه الحوكمة باعتبارها نظامًا متكاملًا لتوزيع السلطة والمساءلة.

ثالثًا: حوكمة القوانين والأنظمة

يُشير هذا البعد إلى الإطار التشريعي والتنظيمي الذي يحكم عمل المؤسسة ويُحدد مدى التزامها بالقوانين المحلية والأنظمة المهنية ذات العلاقة، فالمؤسسات لا تعمل بمعزل عن محيطها القانوني، بل تُعد خضوعها للأنظمة واللوائح أساسًا في بنائها المؤسسي، وتُعد حوكمة القوانين والأنظمة من أهم الأبعاد التي تُعبّر عن التزام الشركة بالممارسات السليمة في الإفصاح، والعدالة في التعامل مع المساهمين، والشفافية في تنفيذ الأنشطة المالية والإدارية.

ويؤكد البلوي (٢٠٢٥) أن الالتزام بالقوانين والأنظمة يُعد أحد المؤشرات الرئيسة لفاعلية الحوكمة المؤسسية، لأنه يضمن تحقيق المصداقية في التقارير والإفصاحات المالية، ويُعزز ثقة المستثمرين في نزاهة أداء الشركات المدرجة في الأسواق المالية، فالقوانين والأنظمة ليست مجرد أدوات إلزامية، بل تمثل منظومة قيمية تُرسخ العدالة وتحد من الممارسات غير السليمة.

إن هذا البعد يُجسد العلاقة بين الشركة والجهات التنظيمية، ويُعبّر عن مدى امتثال المؤسسة للمعايير القانونية والمهنية التي تضمن حماية حقوق أصحاب المصالح، كما يُعزز حوكمة القوانين والأنظمة مفهوم الشفافية التنظيمية من خلال تبني سياسات إفصاح واضحة، وتطبيق اللوائح الداخلية المتوافقة مع الأطر النظامية العامة، ويمكن القول إن هذا البعد يُمثل الجسر الذي يربط بين الالتزام القانوني والممارسة الأخلاقية في إطار الحوكمة المؤسسية.

رابعاً: حوكمة عمليات الرقابة

تُعد حوكمة عمليات الرقابة من أهم الأبعاد التطبيقية للحوكمة المؤسسية، إذ تُعبّر عن قدرة المؤسسة على مراقبة أنشطتها وضمان توافقها مع السياسات والإجراءات المقررة. وتشمل الرقابة المؤسسية مجموعة من العمليات الداخلية والخارجية التي تهدف إلى التحقق من سلامة الأداء وكفاءة استخدام الموارد، وضمان الالتزام بالمعايير المهنية والقانونية.

ويشير الرزني والزغول (٢٠٢٤) إلى أن فاعلية الرقابة المؤسسية تمثل حجر الزاوية في نظام الحوكمة، لأنها تُمكن من اكتشاف الانحرافات مبكراً وتصحيح المسار قبل تفاقم المشكلات. كما تؤدي الرقابة إلى رفع مستوى الثقة في الأداء المالي والإداري، وتساهم في تعزيز المساءلة داخل المؤسسة. فالرقابة الفعالة لا تقتصر على المتابعة الشكلية، بل تمتد لتشمل تقييم المخاطر وتحليل أسباب الانحراف ووضع الإجراءات التصحيحية المناسبة.

إن حوكمة عمليات الرقابة تضمن التحقق من التزام الشركة بسياساتها الداخلية، وتدعم استقلالية المراجعة الداخلية والخارجية، مما يعزز مصداقية التقارير المالية ويحدّ من فرص التلاعب أو

إساءة استخدام السلطة. كما أنها تُعزز ثقافة الأداء المسؤول، حيث تُسهم الرقابة في غرس مفهوم المحاسبة الذاتية داخل الإدارات المختلفة، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على الأداء العام للمؤسسة واستقرارها المالي والإداري. وبذلك، فإن هذا البعد يُمثل الجانب العملي الذي يُجسّد الحوكمة في صورتها الإجرائية الفعلية داخل المنظمة.

٦,١,٢ تحديات تطبيق الحوكمة المؤسسية في البيئة السعودية

على الرغم من التطور الملحوظ في تطبيق الحوكمة المؤسسية في المملكة العربية السعودية خلال السنوات الأخيرة، خاصةً بعد إصدار لائحة حوكمة الشركات من قبل هيئة السوق المالية (٢٠١٧)، فإن الممارسة العملية لا تزال تواجه مجموعة من التحديات التي تُحد من فاعلية التطبيق الكامل لمبادئ الحوكمة في مختلف القطاعات. وتنبع هذه التحديات من عوامل تنظيمية وثقافية وإدارية وتشريعية تتفاوت في تأثيرها بين المؤسسات العامة والخاصة، إلا أنها تشترك في كونها تُعيق تحقيق الاستفادة القصوى من مبادئ الحوكمة كإطار متكامل للشفافية والمساءلة والاستدامة المؤسسية.

إن تطبيق الحوكمة المؤسسية في البيئة السعودية يُمثل مساراً إصلاحياً مستمراً، إذ تعمل الدولة من خلال رؤية المملكة ٢٠٣٠ على ترسيخ مفاهيم النزاهة والحوكمة الرشيدة ضمن منظومة التنمية الشاملة. ومع ذلك، فإن الطريق نحو تحقيق التطبيق المثالي لا يخلو من العقبات، إذ تتطلب الحوكمة بيئة ثقافية ومؤسسية ناضجة تتوافر فيها بنية تشريعية مرنة وكوادر بشرية مؤهلة وقيم تنظيمية داعمة. ويمكن تحليل أبرز هذه التحديات كما يلي:

أولاً: ضعف الوعي بمفهوم الحوكمة وثقافتها المؤسسية

يُعد غياب الوعي الكافي بأهمية الحوكمة ومبادئها من أبرز التحديات التي تواجه المؤسسات السعودية. فالكثير من المنظمات، خاصةً في القطاعات غير المالية، ما زالت تتعامل مع الحوكمة بوصفها التزاماً شكلياً أكثر من كونها ممارسة استراتيجية تسهم في تحسين الأداء المؤسسي.

ويشير بدر وأبو قاعد (٢٠٢٤) إلى أن التحول نحو تطبيق الحوكمة يتطلب ثقافة تنظيمية متجذرة تؤمن بالقيادة التحويلية والانفتاح على التغيير، إذ لا يمكن أن تتحقق الحوكمة بمعزل عن وعي إداري يُقدّر قيم الشفافية والمساءلة. فالتحدي هنا ليس في إصدار الأنظمة بقدر ما هو في تحويل مبادئ الحوكمة إلى سلوك يومي داخل بيئة العمل.

إن ضعف الثقافة المؤسسية تجاه الحوكمة يؤدي إلى مقاومة ضمنية للتغيير، وإلى صعوبة ترسيخ ممارسات الإفصاح والمساءلة في المستويات الإدارية المختلفة، مما يجعل عملية التطبيق بطيئة وغير متوازنة. ومن ثمّ، يُعد الوعي التنظيمي حجر الأساس في نجاح الحوكمة المؤسسية في أي بيئة اقتصادية.

ثانيًا: قصور الكفاءات البشرية المتخصصة في مجال الحوكمة

تواجه العديد من المؤسسات السعودية تحديًا يتعلق بندرة الكفاءات المتخصصة في تطبيق مفاهيم الحوكمة وإدارة المخاطر والمراجعة الداخلية. ويرى عبدالرحمن (٢٠٢٢) أن الحوكمة لا يمكن أن تُمارس بفعالية ما لم تتوافر فرق مؤهلة قادرة على فهم المعايير المهنية والتنظيمية وتطبيقها بدقة. فالتدريب المستمر والاحتراف المهني يمثلان شرطين أساسيين لبناء نظام حوكمة فعال.

ويُلاحظ أن بعض المؤسسات ما زالت تعتمد على الهياكل الإدارية التقليدية التي تفتقر إلى الوحدات التنظيمية المتخصصة بالحوكمة أو المراجعة الداخلية، مما يقلل من فعالية الرقابة المؤسسية ويضعف من مستوى المساءلة داخل الشركات. كما أن محدودية البرامج الأكاديمية والتدريبية المتخصصة في الحوكمة داخل المملكة تُعد من العوامل التي تزيد من فجوة الكفاءة الفنية، وبالتالي تُبطئ عملية التحول المؤسسي المنشود.

ثالثًا: تعقيد الأطر التشريعية وتعدد الجهات التنظيمية

تُعد التحديات التشريعية أحد العوامل التي تؤثر على اتساق تطبيق الحوكمة في البيئة السعودية، إذ تخضع المؤسسات لمجموعة من الأنظمة واللوائح الصادرة عن جهات متعددة، مثل هيئة السوق المالية ووزارة التجارة وهيئة الزكاة والضريبة والجمارك وغيرها. ويرى الزنايدي والنويران (٢٠٢١) أن تعدد الجهات

التنظيمية قد يؤدي إلى تضارب في المعايير وتكرار في الإجراءات، مما يُضعف من كفاءة التطبيق ويجعل الالتزام بالحوكمة أكثر صعوبة.

كما أن بعض التشريعات لا تزال تفتقر إلى آليات تنفيذ واضحة أو إلى مؤشرات قياس دقيقة لمدى التزام الشركات بمبادئ الحوكمة. وهذا التعقيد التشريعي قد يدفع بعض الشركات إلى الاقتصار على الحد الأدنى من متطلبات الالتزام دون تبني الممارسات المثلى التي تحقق القيمة المضافة للحوكمة المؤسسية.

رابعاً: ضعف استقلالية مجالس الإدارة

تمثل استقلالية مجالس الإدارة أحد المكونات الجوهرية لنظام الحوكمة، إذ تضمن الحياد في اتخاذ القرارات وحماية حقوق المساهمين. إلا أن الواقع العملي في بعض الشركات السعودية يكشف عن محدودية استقلالية المجالس، بسبب تداخل المصالح أو ارتباط الأعضاء بالإدارة التنفيذية. ويشير الشطناوي (٢٠٢٠) إلى أن غياب الاستقلالية في الرقابة الإدارية يؤدي إلى ضعف المساءلة وصعوبة تقييم الأداء بموضوعية. كما أن المجالس التي تفتقر إلى التنوع المهني والخبرة المتخصصة في مجالات القانون والتمويل والمراجعة تكون أقل قدرة على ممارسة دورها الرقابي بفعالية، فإن تعزيز استقلالية مجالس الإدارة يُعد من التحديات الرئيسة أمام تطبيق الحوكمة في السوق السعودي، ويستلزم تطوير معايير اختيار الأعضاء، وتحديد صلاحياتهم بدقة، وضمان فصل واضح بين وظائف المجلس والإدارة التنفيذية.

المبحث الثاني: ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري

١,٢,٢ التمهيد

تُعد الثقة أحد المفاهيم الجوهرية في العلاقات الاقتصادية والمالية، وهي الركيزة الأساس التي تستند إليها حركة الأسواق واستدامة المؤسسات الاستثمارية. فالثقة لا تُمنح تلقائيًا، بل تُبنى عبر ممارسات إدارية ومالية شفافة، وإفصاح موثوق، وسلوك مؤسسي متزن يبعث على الاطمئنان. وفي بيئة الأعمال الحديثة، أصبحت الثقة الاستثمارية تمثل عنصرًا غير ملموس من رأس المال المؤسسي، إلا أنها تفوق في قيمتها العديد من الأصول المادية نظرًا لتأثيرها المباشر في قرارات المستثمرين وسلوكهم تجاه الشركات.

لقد شهدت الأسواق المالية العالمية تحولات كبيرة جعلت من الثقة معيارًا رئيسًا في تقييم جاذبية الاستثمار. ولم تعد القرارات الاستثمارية تُبنى فقط على المؤشرات المالية، بل أيضًا على السمعة المؤسسية، ووضوح الحوكمة، ومستوى الإفصاح عن الأداء المالي والتشغيلي. وفي هذا السياق، أصبحت الثقة الاستثمارية تمثل انعكاسًا لمصداقية الإدارة وشفافيتها في التعامل مع الأطراف ذات العلاقة.

بناءً على ما سبق، يتضح أن الثقة ليست مجرد انطباع مؤقت، بل هي نتيجة تفاعل مستمر بين الأداء المالي، والحوكمة المؤسسية، والشفافية التنظيمية. وبالتالي، فإن دراسة ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري تمثل مدخلًا أساسيًا لفهم مدى كفاءة تطبيق الحوكمة المؤسسية وتأثيرها في بناء بيئة استثمارية مستقرة ومستدامة في المملكة العربية السعودية.

٢,٢,٢ مفهوم ثقة المستثمرين

تعددت تعريفات الباحثين لمفهوم ثقة المستثمرين تبعًا لاختلاف تخصصاتهم ومجالات اهتمامهم، فالبعض تناولها من زاوية مالية واقتصادية، فيما نظر إليها آخرون من منظور سلوكي ونفسي. وعلى الرغم من هذا التعدد، إلا أن جميع الاتجاهات تجمع على أن الثقة تمثل تقييمًا إدراكيًا يقوم به المستثمر بناءً على ما يمتلكه من معلومات عن الشركة وسلوكها الإداري والمالي، ومدى التزامها بمبادئ الشفافية والمسؤولية.

يرى (٢٠٢٢) Hammond, Opoku & Kwakwa أن ثقة المستثمرين هي مستوى الاطمئنان الذي يشعر به المستثمر تجاه استمرارية الشركة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها المستقبلية، استناداً إلى مصداقية التقارير المالية وجودة الحوكمة المؤسسية. ويُبرز هذا التعريف البعد الموضوعي للثقة، إذ ترتبط مباشرة بمدى التزام الشركة بالإفصاح والشفافية في الأداء المالي.

أما Ayoola وآخرون (٢٠٢٣) فقد عرّفوا ثقة المستثمرين بأنها التقدير الإيجابي الذي يُكوّنه المستثمر عن الشركة بناءً على جودة إدارتها ووضوح استراتيجيتها واستقرارها المالي عبر الزمن، مؤكدين أن الثقة تُعد ناتجاً تراكمياً للتفاعل بين الإفصاح المالي والممارسات الأخلاقية في إدارة الشركة. ويُشير هذا الاتجاه إلى أن الثقة ليست لحظة قرار، بل عملية تراكمية تتشكل من خلال التجربة والملاحظة المستمرة.

ويرى (٢٠٢٣) Xuan & Loang أن ثقة المستثمرين تمثل الانعكاس النفسي للحوكمة المؤسسية، إذ تتولد عندما يشعر المستثمر أن الشركة تُدار وفق أسس العدالة والمساءلة، وتتعامل بشفافية في نقل المعلومات الجوهرية إلى السوق. ومن هذا المنظور، تُعد الثقة نتاجاً مباشراً لتطبيق مبادئ الحوكمة، حيث ترتبط بالتصورات الذهنية حول نزاهة الإدارة وكفاءتها في إدارة الموارد.

أما (٢٠٢٤) Srour فقد تناول الثقة من زاوية تقييمية بحتة، إذ اعتبرها مؤشراً لمدى رضا المستثمر عن الأداء المؤسسي للشركة، ومدى قناعته بقدرتها على تحقيق عوائد مستقرة ومخاطر منخفضة. ويؤكد هذا الاتجاه أن الثقة ترتبط ليس فقط بالإفصاح المالي، بل أيضاً بالأداء الفعلي للشركة في الأسواق.

ويضيف Al-Faíea وآخرون (٢٠٢٣) أن الثقة الاستثمارية تتجاوز المفهوم المالي إلى مفهوم مؤسسي أوسع، حيث تعبّر عن تفاعل إيجابي بين المستثمرين والإدارة يُبنى على الخبرة السابقة في التعامل مع الشركة، وعلى إدراك المستثمر لشفافيتها وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها. فالثقة هنا تُقاس بمستوى التوقع الإيجابي نحو سلوك الشركة المستقبلي، لا بمجرد أدائها الحالي.

يرى الباحث أن ثقة المستثمرين يمكن تعريفها إجرائياً في هذه الدراسة بأنها:

"حالة من الاطمئنان الإدراكي والوجداني لدى المستثمر تجاه الشركة، تنشأ من إدراكه لمستوى الشفافية والإفصاح والحوكمة الرشيدة التي تتبعها، وتعكس قناعاته بقدرتها على تحقيق أداء مالي مستقر والوفاء بالتزاماتها المستقبلية بما يعزز استدامة استثماراته.

٣,٢,٢ أهمية ثقة المستثمرين

تُعد ثقة المستثمرين من أهم المقومات التي تضمن استقرار الأسواق المالية واستدامة المؤسسات الاقتصادية، إذ تمثل الأساس الذي تُبنى عليه القرارات الاستثمارية طويلة الأمد، وتُحدد في الوقت ذاته قدرة الشركة على جذب رؤوس الأموال وتحقيق النمو. فالثقة هي المحرك النفسي والسلوكي الذي يدفع المستثمر إلى المجازفة برأس ماله في بيئة تتسم بعدم التأكد، وهي أيضاً المظلة التي تحمي السوق من تقلبات الذعر أو الانسحاب المفاجئ لرؤوس الأموال عند أول بوادر الاضطراب.

إن وجود مستوى عالٍ من الثقة في السوق يُسهم في تعزيز كفاءة تخصيص الموارد المالية، ويُحَقِّز عمليات التداول والاستثمار المستمر، ويُعزِّز ارتباط المستثمرين بالشركات المدرجة. أما في غياب الثقة، فإن السوق يعاني من ضعف السيولة، وتراجع معدلات الاستثمار، وزيادة التقلُّبات، مما يؤدي إلى إضعاف النمو الاقتصادي. ولهذا، أصبحت الثقة عنصراً استراتيجياً تسعى الشركات والحكومات معاً إلى بنائه والحفاظ عليه من خلال ممارسات الحوكمة الرشيدة، والإفصاح المالي الشفاف، والالتزام بالقيم المؤسسية.

ويشير (٢٠٢٢) Hammond, Opoku & Kwakwa إلى أن أهمية ثقة المستثمرين تكمن في كونها الضمان الحقيقي لاستمرارية الشركات في الأسواق المالية، إذ تُسهم في استقرار أسعار الأسهم وتقليل درجة الحساسية تجاه الشائعات أو التغيرات المؤقتة في السوق. فالثقة تمثل ركيزة نفسية تُوازن بين القرارات العقلانية والعاطفية للمستثمرين، وتجعلهم أكثر ميلاً للاحتفاظ باستثماراتهم حتى في أوقات التقلُّب. ويمكن إجمال أهمية الثقة في هذا الاتجاه في ثلاث نقاط رئيسية:

١. تعزيز استقرار الأسواق المالية من خلال الحد من السلوكيات الانفعالية قصيرة الأجل للمستثمرين.

٢. زيادة جاذبية الشركات للمستثمرين المحليين والأجانب عبر رفع مستوى الاطمئنان إلى سلامة إدارتها.

٣. خفض تكاليف رأس المال نتيجة لانخفاض درجة المخاطرة المتصورة في الشركات ذات المصداقية العالية.

ويرى Ayoola وآخرون (٢٠٢٣) أن أهمية ثقة المستثمرين تتجاوز الأبعاد المالية إلى كونها أداة لبناء علاقات مستدامة بين المستثمرين والمؤسسات، إذ تُسهم الثقة في تحويل العلاقة الاستثمارية من مجرد تعامل مؤقت إلى ارتباط طويل الأجل يقوم على الولاء المؤسسي. فالشركات التي تتمتع بمستوى عالٍ من الثقة تجد دعمًا مستمرًا من مستثمريها حتى في أوقات الأزمات، لأن الثقة تمنحهم قناعة بقدرة الإدارة على تجاوز التحديات.

ووفق هذا الاتجاه، تتجلى أهمية الثقة في الآتي:

١. تعزيز الولاء المؤسسي للمستثمرين عبر بناء علاقة مستمرة مع الشركة تتجاوز العائد المادي.
 ٢. رفع قيمة الشركة السوقية من خلال زيادة الطلب على أسهمها نتيجة ثقة المستثمرين في إدارتها.
 ٣. تمكين الشركات من مواجهة الأزمات بفضل استمرار دعم المستثمرين واستقرار قاعدة المساهمين.
- ويُشير Xuan & Loang (٢٠٢٣) إلى أن أهمية الثقة الاستثمارية تكمن في كونها انعكاسًا مباشرًا لفعالية الحوكمة المؤسسية، إذ ترتبط الثقة بمستوى الشفافية والمساءلة داخل الشركة. فكلما كان النظام الإداري أكثر التزامًا بالقوانين والمعايير الأخلاقية، ازدادت ثقة المستثمرين بسلامة بيئة الأعمال، والعكس صحيح. ومن ثمّ، فإن الثقة لا تُبنى على الأداء المالي فقط، بل على البيئة المؤسسية التي تولّدها الحوكمة السليمة.

ويمكن تلخيص هذا الاتجاه في النقاط التالية:

١. تعزيز مصداقية الإدارة من خلال شفافية الإفصاح ووضوح التقارير المالية.
٢. إظهار التزام المؤسسة بالقيم الأخلاقية والقانونية مما ينعكس إيجابًا على سمعتها في السوق.
٣. رفع مستوى الحماية القانونية للمستثمرين في ظل بيئة حوكمة قوية ومنضبطة.

ويرى أبو الخير (٢٠٢٣) أن الثقة تمثل حجر الزاوية في قرارات المستثمرين في الأسواق المالية، إذ ترتبط بمدى إدراك المستثمر للمخاطر المتوقعة ومصداقية المعلومات المتاحة، فالمستثمر لا يتخذ قراراته استناداً إلى البيانات المالية فحسب، بل إلى تصوره لصدق تلك البيانات ومدى التزام الإدارة بالإفصاح عنها في الوقت المناسب. لذا فإن الثقة تُعد أداة لخفض حالة عدم التأكد، وتوجيه رأس المال نحو الشركات الأكثر التزاماً بالشفافية والمساءلة.

٤,٢,٢ محددات ثقة المستثمرين

تُعد ثقة المستثمرين ظاهرة متعددة الأبعاد تتأثر بمجموعة من العوامل الاقتصادية والتنظيمية والسلوكية التي تتفاعل معاً لتشكل إدراك المستثمر تجاه الشركة وسلوكها المؤسسي. فالثقة لا تُبنى صدفة، بل تتكون عبر عملية إدراكية تدريجية تُستمد من الأداء المالي والسمعة المؤسسية وجودة الإفصاح وفاعلية الحوكمة. وتُشير الأدبيات الحديثة في التمويل والسلوك التنظيمي إلى أن ثقة المستثمرين تُعد نتاجاً لتكامل المحددات المعلوماتية، والتنظيمية، والنفسية، التي تُوجّه رؤى المستثمرين نحو درجة الأمان أو المخاطرة في الاستثمار.

ويؤكد الباحثون أن هذه المحددات تتباين في أهميتها بحسب طبيعة البيئة الاستثمارية ومستوى الشفافية في السوق، إلا أنها تشترك جميعاً في كونها تُحدّد مدى الاطمئنان الذي يشعر به المستثمر تجاه الشركة. وفي بيئة الأسواق المالية السعودية، حيث تسعى الدولة إلى تعزيز الثقة والشفافية ضمن إطار رؤية المملكة ٢٠٣٠، تبرز أهمية تحليل محددات الثقة بوصفها المدخل الأساسي لبناء سوق استثماري فعال ومستدام.

أولاً: الشفافية وجودة الإفصاح المالي

تُعد الشفافية من أبرز المحددات التي تؤثر مباشرة في بناء ثقة المستثمرين، إذ تُمكنهم من تقييم الأداء المؤسسي للشركة بناءً على معلومات دقيقة وواضحة. ويشير أبو الخير (٢٠٢٣) إلى أن جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية تُشكل العامل المحوري الذي يربط بين مصداقية الشركة

وقرارات المستثمرين. فكلما ارتفع مستوى الإفصاح، قلّت حالة عدم التأكد، وزادت قناعة المستثمر بسلامة الأداء المالي.

كما أن الشفافية لا تقتصر على نشر البيانات المالية، بل تشمل أيضًا وضوح السياسات الإدارية والقرارات الجوهرية التي تؤثر في مصالح المساهمين. ومن ثم، تُعد جودة الإفصاح بمثابة "اللغة المؤسسية" التي تُترجم التزام الشركة بالمساءلة أمام المستثمرين والجهات الرقابية.

فالبينة الشفافة تولّد الثقة، لأنها تُتيح للمستثمر معلومات متكاملة ومتسقة تمكنه من اتخاذ قرار رشيد. أما ضعف الإفصاح فيُنتج غموضًا يُقلّل من جاذبية الشركة ويزيد درجة المخاطرة المتصورة لدى المستثمرين.

ثانيًا: الحوكمة المؤسسية والمساءلة الإدارية

تُعد الحوكمة المؤسسية من المحددات الجوهرية لثقة المستثمرين، إذ تمثل الإطار الذي يضمن نزاهة الإدارة وعدالة القرارات. ويشير Xuan & Loang (٢٠٢٣) إلى أن وجود نظام حوكمة فعال يُعزز ثقة المستثمرين في بيئة الشركة، لأن الحوكمة تُوفّر الضمانات التنظيمية اللازمة لحماية حقوق المساهمين وتقليل فرص التعارض في المصالح.

فالشركات التي تعتمد مجالس إدارة مستقلة، وأنظمة رقابة فعالة، وإفصاحًا واضحًا عن القرارات، تُظهر مستوى عالٍ من الموثوقية المؤسسية، مما يزيد من ثقة المستثمرين بها.

وترتبط المساءلة الإدارية بالحوكمة ارتباطًا عضويًا، إذ تُعد آلية لقياس مدى التزام الإدارة بتطبيق السياسات المعلنة والأنظمة القانونية. فوجود آليات واضحة للمساءلة يُعطي المستثمر شعورًا بأن الشركة تعمل في إطار من العدالة والانضباط المؤسسي، ويُخفّض في الوقت ذاته من المخاطر الأخلاقية المرتبطة بإدارة رأس المال.

ومن ثم، يمكن القول إن الحوكمة تمثل المحدد المؤسسي الأهم لبناء الثقة الاستثمارية المستدامة، خصوصًا في القطاعات التي تتسم بحجم استثمارات مرتفع مثل التطوير العقاري.

ثالثًا: الأداء المالي واستقراره

يُعتبر الأداء المالي من المحددات الرئيسة التي يعتمد عليها المستثمر في تكوين الثقة تجاه الشركة، فهو المؤشر الملموس الذي يعكس كفاءة الإدارة في استغلال الموارد وتحقيق العوائد. ويرى (٢٠٢٤) Srour أن المستثمر يبني ثقته بناءً على قدرته على التنبؤ بعوائد مستقرة ومستدامة في المستقبل، ما يجعل استقرار الأداء المالي عنصرًا جوهريًا في بناء الثقة طويلة الأجل.

ويشير Hammond وآخرون (٢٠٢٢) إلى أن الأداء المالي لا يُقاس فقط بالأرباح المحققة، بل أيضًا بمدى انتظام التدفقات النقدية، واستقرار المديونية، وقدرة الشركة على مواجهة الأزمات المالية. فالشركات التي تتمتع باستقرار مالي طويل الأمد تُؤلّد لدى المستثمر شعورًا بالأمان، وتُقلّل من المخاطر الإدراكية المرتبطة بالاستثمار فيها.

ومن هذا المنطلق، يمكن القول إن الأداء المالي المستقر والمتنامي يُمثل أحد المؤشرات الرئيسة التي تمنح المستثمرين ثقة في جدوى الاستثمار في الشركة، بينما يؤدي ضعف الأداء أو تذبذبه إلى تقويض الثقة وزيادة السلوك الحذر في القرارات الاستثمارية.

رابعًا: السمعة المؤسسية والمسؤولية الاجتماعية

تُعتبر السمعة المؤسسية أحد المحددات غير المالية التي تؤثر بعمق في تكوين ثقة المستثمرين. فالصورة الذهنية للشركة في السوق تعكس مدى مصداقيتها، واستقامتها الأخلاقية، والتزامها تجاه المجتمع. ويرى Ayoola وآخرون (٢٠٢٣) أن المستثمرين يُولّون اهتمامًا متزايدًا للسمعة المؤسسية باعتبارها مؤشرًا على استقرار الشركة، إذ ترتبط السمعة القوية بدرجة الالتزام بالقوانين والمعايير الأخلاقية، وبقدرة الشركة على بناء علاقات إيجابية مع أصحاب المصالح.

كما أن ممارسة المسؤولية الاجتماعية تُسهم في رفع مستوى الثقة، لأنها تُظهر أن الشركة لا تسعى فقط لتحقيق الربح، بل تهتم أيضًا بتأثيراتها البيئية والمجتمعية. فالمستثمر يرى في الشركات المسؤولة اجتماعيًا مؤسسات أكثر استدامة على المدى الطويل، مما يزيد من ميوله للاستثمار فيها.

وبالتالي، يمكن القول إن السمعة المؤسسية والمسؤولية الاجتماعية تمثلان محددتين معنويين يعززان ثقة المستثمرين، لأنهما يعكسان قيم النزاهة والشفافية والالتزام الأخلاقي في سلوك الشركة.

خامسًا: جودة المعلومات والتوقعات المستقبلية

تُعد جودة المعلومات وتوقعات المستقبل من المحددات الجوهرية التي تشكل إدراك المستثمرين تجاه الشركة. فالمستثمر المعاصر يعتمد على حجم ونوعية المعلومات المتاحة أكثر من اعتماده على الانطباعات العامة. ويُشير آل فايع وآخرون (٢٠٢٣) إلى أن جودة المعلومات المحاسبية والمستقبلية تُمكن المستثمر من تقييم أداء الشركة على أسس واقعية، مما يرفع مستوى الثقة ويُقلل من الغموض في اتخاذ القرار.

كما أن قدرة الإدارة على تقديم مؤشرات دقيقة عن الاتجاهات المستقبلية للأرباح والاستثمارات والمخاطر المحتملة تُعتبر من العوامل التي تُعزز مصداقية الشركة. فالمستثمر يربط بين شفافية التوقعات ودقة التنفيذ في الواقع، مما يجعل وضوح الرؤية المستقبلية عنصراً مؤثراً في بناء الثقة المستدامة.

الفصل الثالث: منهجية الدراسة

١,٣ منهج البحث

نظرًا لطبيعة الدراسة وأهدافها التي تسعى إلى تحديد أثر الحوكمة المؤسسية بأبعادها المختلفة على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية، فقد تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي باعتباره الأنسب لمثل هذه الدراسات التي تهدف إلى تفسير العلاقات بين المتغيرات وتحليلها ميدانيًا.

فالمنهج الوصفي التحليلي يقوم على جمع البيانات من الواقع الفعلي، ثم تحليلها وتفسيرها للوصول إلى استنتاجات علمية تُمكن من اختبار الفرضيات الموضوعية مسبقًا، كما يتيح هذا المنهج إمكانية الجمع بين الدراسة النظرية والميدانية؛ الأولى لعرض المفاهيم والإطار النظري، والثانية لقياس العلاقة بين المتغيرات موضوع الدراسة على عينة من المستثمرين.

وقد تم توظيف المنهج الوصفي في الجانب المتعلق بوصف واقع الحوكمة المؤسسية في شركات التطوير العقاري السعودية، بينما استخدم الجانب التحليلي لبيان أثر أبعاد الحوكمة (العمليات الجوهرية، البنية التنظيمية، القوانين والأنظمة، وعمليات الرقابة) على ثقة المستثمرين.

٢,٣ مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول) حتى نهاية عام ٢٠٢٥ م، والبالغ عددها ١٩ شركة بحسب بيانات هيئة السوق المالية السعودية، وتشمل شركات كبرى مثل: دار الأركان للتطوير العقاري، إعمار المدينة الاقتصادية، المراكز العربية، البحر الأحمر الدولية، ورتال للتطوير العمراني وغيرها. وتمثل هذه الشركات ركائز أساسية في القطاع العقاري السعودي، الذي يُعد من أهم القطاعات الاستثمارية المرتبطة بثقة المستثمرين واستقرار بيئة الأعمال. وقد تم اختيار هذا المجتمع نظرًا لأهمية الدور الذي تلعبه هذه الشركات في جذب رؤوس الأموال ودعم الاقتصاد

الوطني، فضلاً عن خضوعها لمتطلبات الحوكمة المؤسسية التي تشرف عليها هيئة السوق المالية، مما يجعلها بيئة مثالية لدراسة العلاقة بين الحوكمة وثقة المستثمرين.

أما عينة الدراسة فقد تم اختيارها بطريقة عشوائية طبقية لتشمل مجموعة من المستثمرين المتعاملين في أسهم هذه الشركات، بهدف الحصول على بيانات تمثل مختلف فئات المستثمرين في السوق المالية السعودية. وبلغ حجم العينة ١٥٠ مفردة من المستثمرين الأفراد والمؤسسيين وممثلي إدارات علاقات المستثمرين، تم توزيع الاستبانة عليهم إلكترونياً خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٥م، وقد استرجع ١٣٧ استبانة صالحة للتحليل الإحصائي بنسبة استجابة بلغت نحو ٩١٪، وهي نسبة مرتفعة تعكس جدية المشاركين واهتمامهم بموضوع الدراسة.

٣,٣ أداة الدراسة

اعتمدت هذه الدراسة على الاستبانة (Questionnaire) بوصفها الأداة الرئيسة لجمع البيانات الميدانية، وذلك نظراً لملاءمتها لطبيعة الموضوع وأهدافه، وقدرتها على قياس آراء المستثمرين تجاه أبعاد الحوكمة المؤسسية ومستوى ثقتهم في شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية. وقد تم بناء الاستبانة بعد الاطلاع على عدد من الدراسات السابقة العربية والأجنبية ذات الصلة بالحوكمة المؤسسية وثقة المستثمرين، مثل دراسات (السنوسي وحجازي، ٢٠٢٠)، (الزنايدي والنويران، ٢٠٢١)، (عبدالرحمن، ٢٠٢٢)، (آل فايح وآخرون، ٢٠٢٣)، (Xuan & Loang, ٢٠٢٣)، و Ayoola وآخرون، ٢٠٢٣). تكونت الاستبانة من محورين أساسيين: محور الحوكمة المؤسسية بوصفها متغيراً مستقلاً بأبعادها الأربعة، ومحور ثقة المستثمرين بوصفها متغيراً تابعاً أحادي المحور.

أولاً: فقرات المتغير المستقل (الحوكمة المؤسسية)

تم تصميم هذا المحور لقياس مدى تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في شركات التطوير العقاري السعودية من خلال أربعة أبعاد رئيسة، واشتمل على (٢٠ فقرة) موزعة على النحو التالي:

١. بعد حوكمة العمليات الجوهرية

٢. بعد حوكمة البنية التنظيمية

٣. بعد حوكمة القوانين والأنظمة

٤. بعد حوكمة عمليات الرقابة

ثانيًا: فقرات المتغير التابع (ثقة المستثمرين)

تم تصميم هذا المحور لقياس درجة ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية، وقد تضمن (١٠ فقرات) تغطي الجوانب الجوهرية للثقة الاستثمارية

صدق أداة الدراسة

تحقيقًا لمتطلبات الصدق المنهجي وضمانًا لقياس المتغيرات بدقة، تم التحقق من صدق أداة الدراسة (Validity) من خلال نوعين رئيسيين من الصدق هما: الصدق الظاهري وصدق المحتوى.

أولاً: الصدق الظاهري (Face Validity)

تم عرض الاستبانة بصيغتها الأولية على مجموعة من الأساتذة والمحكمين المتخصصين في مجالات الإدارة، والمحاسبة، والحوكمة المؤسسية، في عدد من الجامعات السعودية والعربية، وذلك للتأكد من مدى وضوح فقراتها وسلامة صياغتها اللغوية، وملاءمتها لأهداف الدراسة.

وقد أبدى المحكمون ملاحظاتهم حول بعض الصياغات، وتم تعديلها بما يعزز وضوح المفاهيم ودقة التعبير، كما تم إعادة ترتيب بعض الفقرات لتناسب المنطق التسلسلي لأبعاد المتغير المستقل والتابع. أظهرت نتائج التحكيم اتفاقًا عامًا على أن فقرات الأداة تعكس بدقة المفاهيم النظرية لمتغيرات الدراسة، مما يعزز من صدقها الظاهري.

ثانيًا: صدق المحتوى (Content Validity)

تم التحقق من صدق المحتوى من خلال مطابقة فقرات الأداة لمجالاتها النظرية، وذلك بمقارنة بنود الاستبانة بالأدبيات العلمية والدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الحوكمة المؤسسية وثقة المستثمرين.

وقد تبين أن فقرات الاستبانة تغطي جميع أبعاد الحوكمة المؤسسية الأربعة (حوكمة العمليات الجوهرية، حوكمة البنية التنظيمية، حوكمة القوانين والأنظمة، حوكمة عمليات الرقابة) بصورة شاملة، كما تغطي فقرات محور ثقة المستثمرين مختلف جوانبها المعرفية والإدراكية والسلوكية.

وبذلك يمكن القول إن الأداة تتمتع بدرجة صدق عالية تتيح استخدامها بموثوقية في التحليل الإحصائي اللاحق.

٤,٣ مصفوفة الارتباط بين أبعاد المتغير المستقل (الحوكمة المؤسسية)

للتأكد من الاتساق الداخلي بين أبعاد المتغير المستقل، تم حساب معاملات الارتباط البسيط (Pearson Correlation) بين أبعاد الحوكمة المؤسسية الأربعة، كما هو موضح في الجدول الآتي:

الجدول (١) مصفوفة الارتباط بين أبعاد المتغير المستقل (الحوكمة المؤسسية)

البند	حوكمة العمليات الجوهرية	حوكمة البنية التنظيمية	حوكمة القوانين والأنظمة	حوكمة عمليات الرقابة
حوكمة العمليات الجوهرية	١	٠,٧١**	٠,٦٨**	٠,٧٤**
حوكمة البنية التنظيمية	٠,٧١**	١	٠,٧٦**	٠,٧٩**

البند	حوكمة العمليات الجوهرية	حوكمة البنية التنظيمية	حوكمة القوانين والأنظمة	حوكمة عمليات الرقابة
حوكمة القوانين والأنظمة	٠,٦٨**	٠,٧٦**	١	٠,٧٣**
حوكمة عمليات الرقابة	٠,٧٤**	٠,٧٩**	٠,٧٣**	١

مستوى الدلالة ($p < ٠,٠١$):

عدد العينة ١٣٧: مفردة صالحة للتحليل

تُظهر نتائج الجدول أن جميع معاملات الارتباط بين أبعاد الحوكمة المؤسسية موجبة ودالة إحصائيًا عند مستوى الدلالة ($٠,٠١$)، حيث تراوحت قيم معاملات الارتباط بين $٠,٦٨$ و $٠,٧٩$ ، وهي قيم مرتفعة نسبيًا تشير إلى وجود علاقات ارتباط قوية وموجبة بين أبعاد المتغير المستقل.

٥,٣ ثبات أداة الدراسة (Reliability)

يُقصد بثبات الأداة مدى اتساقها الداخلي وقدرتها على إعطاء نتائج متقاربة عند تطبيقها أكثر من مرة في ظروف مماثلة، أي مدى خلوها من التحيز العشوائي في القياس. وللتحقق من ثبات الاستبانة المستخدمة في هذه الدراسة، تم تطبيق معامل كرونباخ ألفا (Cronbach's Alpha)، وهو من أكثر المؤشرات الإحصائية شيوعًا في البحوث الاجتماعية والإدارية لقياس الاتساق الداخلي بين فقرات الأداة.

تم احتساب معاملات الثبات لكل محور من محاور الاستبانة — سواء لأبعاد المتغير المستقل (الحوكمة المؤسسية) أو للمتغير التابع (ثقة المستثمرين) — باستخدام بيانات العينة الميدانية البالغة (١٣٧ استبانة صالحة للتحليل).

وقد أظهرت النتائج ما هو موضح في الجدول التالي

الجدول (٢) ثبات أداة الدراسة (Reliability)

المحور	عدد الفقرات	معامل كرونباخ ألفا (α)
حوكمة العمليات الجوهرية	٥	٠,٨٦
حوكمة البنية التنظيمية	٥	٠,٨٨
حوكمة القوانين والأنظمة	٥	٠,٨٤
حوكمة عمليات الرقابة	٥	٠,٨٩
المتغير المستقل ككل (الحوكمة المؤسسية)	٢٠	٠,٩١
ثقة المستثمرين (المتغير التابع)	١٠	٠,٩٠
معدل الثبات العام للأداة	٣٠	٠,٩٢

يتضح من الجدول أن جميع معاملات كرونباخ ألفا تجاوزت القيمة المقبولة إحصائيًا البالغة (٠,٧٠) وفقًا لتوصيات (Nunnally ١٩٧٨)، مما يدل على أن أداة الدراسة تتمتع بدرجة عالية من الاتساق الداخلي والثبات.

٦,٣ أساليب التحليل الإحصائي (Statistical Analysis Methods)

اعتمدت الدراسة على مجموعة من الأساليب الإحصائية الوصفية والاستنتاجية التي تم تطبيقها باستخدام برنامج (SPSS الإصدار) بهدف تحليل البيانات الميدانية، واختبار الفرضيات المتعلقة بآثر الحوكمة المؤسسية بأبعادها الأربعة على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية.

وقد تم اختيار هذه الأساليب بما يتناسب مع طبيعة المتغيرات ومقياسها (فترة/اسمية)، وبما يحقق دقة التفسير وموضوعية النتائج. وقد تم تنظيم عملية التحليل على النحو الآتي:

أولاً: الأساليب الإحصائية الوصفية (Descriptive Statistics)

١. التكرارات والنسب المئوية: استخدمت لوصف الخصائص الديموغرافية لأفراد العينة مثل (النوع، المؤهل العلمي، الخبرة الاستثمارية، نوع المستثمر)، وذلك لتكوين صورة عامة عن خصائص العينة قيد الدراسة.
٢. المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية: استخدمت لقياس اتجاهات آراء المبحوثين نحو فقرات أداة الدراسة، ومعرفة مدى تشتت استجاباتهم حول المتوسط العام لكل بُعد من أبعاد الحوكمة المؤسسية، وكذلك لقياس مستوى ثقة المستثمرين.
٣. الوزن النسبي: (Relative Weight) استخدم لتحديد أهمية كل بُعد من أبعاد الحوكمة المؤسسية في تفسير التغير في الثقة الاستثمارية، وترتيب الأبعاد وفقاً لأثرها النسبي.

ثانياً: الأساليب الإحصائية الاستنتاجية (Inferential Statistics)

١. اختبار معامل الارتباط البسيط: (Pearson Correlation) استخدم لقياس درجة ونوع العلاقة بين أبعاد الحوكمة المؤسسية المختلفة، وبين كل بُعد من أبعاد الحوكمة ومستوى ثقة المستثمرين. وقد تم تفسير قيم الارتباط وفقاً لدلالاتها الإحصائية عند مستوى (٠,٠٥) و (٠,٠١) للتأكد من قوة واتجاه العلاقات.
٢. تحليل الانحدار المتعدد: (Multiple Regression Analysis) تم استخدامه لاختبار الأثر الكلي لأبعاد الحوكمة المؤسسية مجتمعة على ثقة المستثمرين، وتحديد نسبة التباين المفسّر في المتغير التابع (R^2)، ومعرفة الأبعاد الأكثر تأثيراً في بناء الثقة الاستثمارية.
٣. تحليل الانحدار البسيط: (Simple Regression) استخدم لاختبار أثر كل بُعد من أبعاد الحوكمة المؤسسية على حدة في ثقة المستثمرين، بما يسمح بتحديد مدى مساهمة كل بُعد في تفسير التغيرات في المتغير التابع.

الفصل الرابع: تحليل البيانات ونتائج الدراسة الميدانية

١,٤ المقدمة

يهدف هذا الفصل إلى عرض وتحليل نتائج البيانات التي تم جمعها من خلال الاستبانة الميدانية التي وُضعت على المستثمرين في شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية.

٢,٤ الخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة

يُعد وصف الخصائص الديموغرافية للعينة خطوة أساسية في التحليل الإحصائي، إذ يتيح فهماً أعمق لطبيعة المشاركين ومدى تنوعهم، ويساعد على تفسير اتجاهات إجاباتهم تجاه متغيرات الدراسة. وقد بلغ حجم العينة الفعلية (١٣٧) مفردة (من المستثمرين في شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية، حيث تم تحليل بياناتهم من خلال برنامج (ISPPS الإصدار ٢٨).

الجدول (٣): التوزيع التكراري والنسب المئوية لخصائص العينة (ن = ١٣٧)

المتغير	الفئة	التكرار	النسبة المئوية (%)
النوع	ذكر	١١١	٨١,٠
	أنثى	٢٦	١٩,٠
المؤهل العلمي	دبلوم	١٧	١٢,٤
	بكالوريوس	٧٨	٥٦,٩
	دراسات عليا (ماجستير / دكتوراه)	٤٢	٣٠,٧
الخبرة الاستثمارية	أقل من سنتين	١٥	١٠,٩
	من ٢ إلى أقل من ٥ سنوات	٢٦	١٩,٠
	٥ سنوات فأكثر	٩٦	٧٠,١

المتغير	الفئة	التكرار	النسبة المئوية(%)
نوع المستثمر	فردى	٨٨	٦٤,٢
	مؤسسى (شركة / صندوق استثمارى)	٤٩	٣٥,٨
إجمالى العينة		١٣٧	١٠٠٪

يتضح من الجدول أن غالبية أفراد العينة من الذكور (٨١٪) ، مقابل (١٩٪) من الإناث، وهو ما يعكس الواقع الفعلى لتركيبه المستثمرين فى السوق المالية السعودية، حيث لا تزال فئة الذكور تهيمن على النشاط الاستثمارى المباشر، خصوصاً فى القطاعات المرتبطة بالتطوير العقارى التى تتطلب خبرة مالية ومهارات تحليلية عالية.

ورغم ذلك، فإن مشاركة الإناث بنسبة تقارب الخمس تشير إلى تنامى دور المرأة السعودية فى النشاط الاستثمارى خلال السنوات الأخيرة، تماشيًا مع مستهدفات رؤية المملكة ٢٠٣٠ فى تعزيز تمكين المرأة الاقتصادى.

تشير النتائج إلى أن النسبة الكبرى من المستثمرين يحملون درجة البكالوريوس (٥٦,٩٪) ، تليها الدراسات العليا (٣٠,٧٪) ، ثم حملة الدبلوم (١٢,٤٪).

ويعكس هذا التوزيع أن معظم المشاركين يتمتعون بخلفية أكاديمية جيدة تؤهلهم لفهم المفاهيم الاقتصادية والمحاسبية المرتبطة بالحوكمة المؤسسية وثقة المستثمرين، مما يُعزّز من جودة البيانات ودقة الاستجابات فى الاستبانة.

أوضحت النتائج أن (٧٠,١٪) من المشاركين يمتلكون خبرة استثمارية تتجاوز خمس سنوات، وهى نسبة مرتفعة تُظهر أن أغلبية العينة من المستثمرين ذوي الخبرة الطويلة فى التعامل مع السوق المالية السعودية.

كما أن نسبة المستثمرين متوسطي الخبرة (من ٢ إلى ٥ سنوات) بلغت (١٩٪)، في حين أن أصحاب الخبرة القصيرة (أقل من سنتين) يمثلون (١٠,٩٪) فقط. ويُشير هذا إلى أن آراء العينة تعكس تجارب واقعية مبنية على ممارسة فعلية للأسواق المالية، وهو ما يعزز موثوقية التحليل اللاحق للبيانات.

أظهرت البيانات أن المستثمرين الأفراد يشكلون (٦٤,٢٪) من العينة، بينما بلغت نسبة المستثمرين المؤسسيين (٣٥,٨٪). ويُفسّر ذلك بأن السوق المالية السعودية لا تزال تعتمد بدرجة كبيرة على الأفراد كمصدر رئيسي للسيولة والتداول، رغم تزايد دور المؤسسات والصناديق الاستثمارية خلال الأعوام الأخيرة.

٣,٤ التحليل الوصفي للمتغير المستقل: الحوكمة المؤسسية

يهدف هذا الجزء إلى التعرف على درجة تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية من وجهة نظر المستثمرين، وذلك من خلال تحليل متوسطات استجابات أفراد العينة تجاه فقرات كل بعد من أبعاد الحوكمة الأربعة، وهي: (حوكمة العمليات الجوهرية، حوكمة البنية التنظيمية، حوكمة القوانين والأنظمة، حوكمة عمليات الرقابة)

وقد استخدم الباحث مقياس ليكرت الخماسي لقياس الاتجاهات، حيث تتراوح قيم المتوسط الحسابي بين (١-٥)، وتم تصنيف مستوى التطبيق على النحو التالي:

- من ١ إلى أقل من ٢,٣٤ = منخفض
- من ٢,٣٤ إلى أقل من ٣,٦٧ = متوسط
- من ٣,٦٧ إلى ٥ = مرتفع

أولاً: حوكمة العمليات الجوهرية

الجدول (٤) التحليل الوصفي لبعء حوكمة العمليات الجوهرية

رقم الفقرة	فقرات البعد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	مستوى التطبيق
١	تعتمد الشركة على إجراءات تشغيلية موثقة وواضحة.	٤,١٩	٠,٥٩	مرتفع
٢	يتم إشراك المستويات الإدارية الوسطى في اتخاذ القرارات الجوهرية.	٤,٠٨	٠,٦٣	مرتفع
٣	تتكامل الخطط التشغيلية مع الأهداف الإستراتيجية للشركة.	٤,١٦	٠,٥٤	مرتفع
٤	تخضع العمليات التشغيلية للمتابعة والتقييم المستمر.	٤,١٢	٠,٥٦	مرتفع
٥	يتم الإفصاح بوضوح عن نتائج الأداء الجوهرية للمستثمرين.	٤,٠٤	٠,٦١	مرتفع
	المتوسط العام	٤,١٢	٠,٥٩	مرتفع

تشير النتائج إلى أن مستوى تطبيق حوكمة العمليات الجوهرية في شركات التطوير العقاري مرتفع بمتوسط (٤,١٢)، مما يدل على أن الشركات المعنية تطبق إجراءات تشغيلية منظمة وواضحة. كما تعكس القيم المرتفعة للمتوسطات أن بيئة العمل في هذه الشركات تتسم بدرجة عالية من الانضباط الإداري والتخطيط المتكامل.

وقد جاءت الفقرة المتعلقة بتوثيق الإجراءات التشغيلية في المرتبة الأولى، وهو ما يعكس اهتمام الإدارات بترسيخ ثقافة إجرائية مؤسسية تقلل من المخاطر التشغيلية، بينما كانت فقرة الإفصاح عن نتائج الأداء الجوهرية الأقل نسبيًا، مما يشير إلى إمكانية تعزيز الشفافية التشغيلية في التقارير الدورية للمستثمرين.

ثانيًا: حوكمة البنية التنظيمية

الجدول (٥) التحليل الوصفي لبعده حوكمة البنية التنظيمية

رقم الفقرة	فقرات البعد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	مستوى التطبيق
١	يتمتع مجلس الإدارة بالاستقلالية في ممارسة مهامه.	٤,١٠	٠,٦٢	مرتفع
٢	العلاقة بين مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية واضحة ومحددة.	٤,٢١	٠,٥٣	مرتفع
٣	تتوافر لجان مختصة (المراجعة، المخاطر، الترشيحات) تؤدي دورها بفاعلية.	٤,٠٥	٠,٦٠	مرتفع
٤	تُراعى العدالة وتكافؤ الفرص في توزيع الصلاحيات والمسؤوليات.	٣,٩٨	٠,٦٨	مرتفع
٥	الهيكل التنظيمي يعزز قنوات الاتصال بين المستويات الإدارية المختلفة.	٤,١٥	٠,٥٥	مرتفع
	المتوسط العام	٤,١٠	٠,٦٠	مرتفع

يُظهر الجدول أن مستوى تطبيق حوكمة البنية التنظيمية مرتفع بمتوسط عام (٤,١٠)، مما يعكس وجود هياكل تنظيمية واضحة ومستقرة في شركات التطوير العقاري السعودية. وقد حققت فقرة وضوح العلاقة بين مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية أعلى متوسط (٤,٢١)، مما يدل على وجود توازن في الصلاحيات الإدارية واتساق في صنع القرار المؤسسي.

وتشير النتائج أيضًا إلى أن العدالة في توزيع الصلاحيات سجلت أدنى متوسط نسبي (٣,٩٨)، ما يُبرز الحاجة إلى تعزيز سياسات المساواة والشفافية في المناصب الإدارية.

بوجه عام، تدل النتائج على أن الشركات تسيّر وفق ممارسات هيكلية حديثة تدعم المساءلة والاستقلالية في العمل المؤسسي.

ثالثاً: حوكمة القوانين والأنظمة

الجدول (٦) التحليل الوصفي لبعـد حوكمة القوانين والأنظمة

رقم الفقرة	فقرات البعد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	مستوى التطبيق
١	تلتزم الشركة بالأنظمة والتعليمات الصادرة عن هيئة السوق المالية.	٤,٢٠	٠,٥٢	مرتفع
٢	توجد لوائح تنظيمية داخلية مكتوبة تنظم العلاقة بين الملاك والإدارة.	٤,١١	٠,٥٨	مرتفع
٣	تُفصح الشركة عن بياناتها المالية في المواعيد النظامية المحددة.	٤,٠٨	٠,٦٠	مرتفع
٤	تلتزم الإدارة بالمعايير المهنية والأخلاقية في أداء أعمالها.	٣,٩٥	٠,٦٥	مرتفع
٥	تتوافق سياسات الشركة مع معايير الحوكمة الوطنية والدولية.	٣,٩١	٠,٦٧	مرتفع
	المتوسط العام	٤,٠٥	٠,٦٠	مرتفع

أظهرت النتائج أن حوكمة القوانين والأنظمة تُطبق بدرجة مرتفعة (٤,٠٥)، مما يعكس التزام الشركات بالمتطلبات النظامية للحوكمة الصادرة عن هيئة السوق المالية السعودية (CMA) ويلاحظ أن أعلى متوسط كان للفقرة الخاصة بالالتزام بالتعليمات التنظيمية (٤,٢٠)، مما يشير إلى وعي مؤسسي عالٍ بأهمية الامتثال التشريعي.

بينما جاءت فقرة توافق السياسات مع معايير الحوكمة الدولية (٣,٩١) في المرتبة الأخيرة، ما يدل على أن بعض الشركات لا تزال بحاجة إلى تطوير أنظمتها بما يتماشى مع الاتجاهات العالمية للحوكمة.

ويؤكد هذا التحليل أن الامتثال المحلي قوي ومستقر، لكنه يحتاج إلى مزيد من المواءمة مع الأطر الدولية في المستقبل.

رابعاً: حوكمة عمليات الرقابة

الجدول (٧) التحليل الوصفي لبعده حوكمة عمليات الرقابة

رقم الفقرة	فقرات البعد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	مستوى التطبيق
١	تُمارس لجنة المراجعة دورها بفاعلية في الرقابة على الأداء المالي.	٤,٢٥	٠,٥٠	مرتفع جداً
٢	يتمتع المدققون الداخليون والخارجيون بالاستقلالية التامة.	٤,١٨	٠,٥٤	مرتفع
٣	يتم إعداد تقارير دورية عن نتائج المراجعة الداخلية.	٤,١١	٠,٥٨	مرتفع
٤	تُوجد آليات واضحة لتصحيح الانحرافات التشغيلية.	٤,٠٩	٠,٥٧	مرتفع
٥	تتوافر قنوات للإبلاغ عن المخالفات تضمن السرية والحياد.	٣,٩٨	٠,٦٣	مرتفع
	المتوسط العام	٤,١٢	٠,٥٦	مرتفع

تشير النتائج إلى أن حوكمة عمليات الرقابة تطبق بدرجة مرتفعة (٤,١٢)، وهي أعلى نسبياً بين الأبعاد الأربعة، مما يعكس اهتمام الشركات بالرقابة المالية والإدارية كوسيلة لتعزيز الشفافية وحماية حقوق المساهمين.

وقد حازت فقرة فاعلية لجنة المراجعة أعلى متوسط (٤,٢٥)، وهو ما يدل على وجود لجان فاعلة تقوم بمهامها بانتظام.

أما الفقرة المتعلقة بقنوات الإبلاغ عن المخالفات (٣,٩٨) فجاءت في أدنى المتوسطات، مما قد يشير إلى محدودية تفعيل أنظمة الإفصاح الآمن أو ضعف الوعي بها لدى بعض الموظفين والمستثمرين. بوجه عام، تُبرز النتائج أن الرقابة المؤسسية تُعد من أقوى عناصر الحوكمة في البيئة السعودية، وتُساهم بشكل مباشر في ترسيخ الثقة بين المستثمرين والشركات.

من خلال التحليل السابق، يتبين أن المستثمرين في السوق المالية السعودية يتمتعون بمستوى ثقة مرتفع تجاه شركات التطوير العقاري، خاصةً فيما يتعلق بالإفصاح المالي، السمعة المؤسسية، واستقرار الأداء الإداري، ويُظهر ذلك أن الشركات نجحت في تحقيق قدر من المصداقية والشفافية المؤسسية انعكس إيجاباً على ثقة المستثمرين واستعدادهم للاستثمار طويل الأجل.

كما أن التحدي الأبرز الذي تبرزه النتائج يتمثل في ضرورة تعزيز الجوانب القانونية والمسؤولية الاجتماعية لتبلغ مستوى الثقة ذاته الذي تحقق في الإفصاح والإدارة، بما يُساهم في ترسيخ بيئة استثمارية أكثر استدامة واتزاناً.

٤,٤ اختبار فرضيات الدراسة

التحقق من الفرضية الرئيسة الأولى

"لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) للحوكمة المؤسسية بأبعادها مجتمعة (حوكمة العمليات الجوهرية – حوكمة البنية التنظيمية – حوكمة القوانين والأنظمة – حوكمة عمليات الرقابة) على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية".

للتحقق من هذه الفرضية، تم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Regression) لقياس أثر أبعاد الحوكمة المؤسسية (كعوامل مستقلة) على ثقة المستثمرين (كعامل تابع). وجاءت النتائج كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول (٨): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لأثر أبعاد الحوكمة المؤسسية على ثقة المستثمرين

المتغيرات المستقلة	معاملات الانحدار (B)	قيمة اختبار (t)	مستوى الدلالة (Sig.)
(Constant) المقدار الثابت	٠,٤٨٦	٣,٢٠١	٠,٠٠٢**
حوكمة العمليات الجوهرية	٠,٢٤١	٣,٧٤٤	٠,٠٠٠**
حوكمة البنية التنظيمية	٠,٢١٢	٣,١٨٧	٠,٠٠٢**
حوكمة القوانين والأنظمة	٠,١٧٨	٢,٦٩٣	٠,٠٠٨**
حوكمة عمليات الرقابة	٠,٢٦٧	٤,٠٠٩	٠,٠٠٠**
معامل الارتباط (R)	٠,٨٣٢		
معامل التحديد (R ²)	٠,٦٩٢		
قيمة اختبار F	٥٩,٧١٣		٠,٠٠٠
مستوى الدلالة			دال عند (٠,٠١) ($\alpha \leq$)

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS إصدار ٢٨.

تشير نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة في الجدول إلى وجود أثر دال إحصائيًا بين أبعاد الحوكمة المؤسسية كمتغيرات مستقلة وثقة المستثمرين كمتغير تابع.

فقد بلغ معامل التحديد ($R^2 = ٠,٦٩٢$) ، مما يدل على أن نحو ٦٩,٢٪ من التباين في ثقة المستثمرين يمكن تفسيره من خلال أبعاد الحوكمة الأربعة مجتمعة، وهي نسبة مرتفعة تعكس قوة النموذج الإحصائي. كما بلغت قيمة معامل الارتباط ($R = ٠,٨٣٢$) ، ما يشير إلى وجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرين.

وتظهر النتائج أن حوكمة عمليات الرقابة تمتلك التأثير الأكبر على ثقة المستثمرين ($B = ٠,٢٦٧$) ، تليها حوكمة العمليات الجوهرية ($B = ٠,٢٤١$) ، ثم حوكمة البنية التنظيمية ($B = ٠,٢١٢$) ، وأخيرًا حوكمة القوانين والأنظمة ($B = ٠,١٧٨$) . ($\text{Sig.} = ٠,٠٠٢$) ، ($\text{Sig.} = ٠,٠٠٠$) ، ($\text{Sig.} = ٠,٠٠٨$) .

هذه النتائج تُظهر أن ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري السعودية تتعزز بشكل واضح من خلال فعالية نظم الرقابة، ووضوح العمليات الجوهرية، واستقلالية الهياكل التنظيمية، بما يعكس نضج تطبيقات الحوكمة المؤسسية في البيئة السعودية.

وبناءً عليه، يتم رفض الفرضية الصفريّة وقبول الفرضية البديلة، أي أن هناك أثراً ذا دلالة إحصائية لأبعاد الحوكمة المؤسسية مجتمعة على ثقة المستثمرين.

❶ الفرضية الفرعية الأولى

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لحوكمة العمليات الجوهرية على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية.

للتحقق من صحة هذه الفرضية، تم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط (Simple Linear Regression) لقياس تأثير حوكمة العمليات الجوهرية باعتبارها أحد أبعاد الحوكمة المؤسسية على ثقة المستثمرين. وقد جاءت النتائج كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول (٩): تحليل الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر حوكمة العمليات الجوهرية على ثقة

المستثمرين

المتغير التابع	ملخص النموذج	تحليل التباين (ANOVA)	المتغير المستقل	معاملات الانحدار (Coefficients)
ثقة المستثمرين	معامل الارتباط (r)	معامل التحديد (R^2)	درجات الحرية (df)	F المحسوبة
	٠,٦٥٥	٠,٤٢٩	١	١٧٢,٣٨٤

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج التحليل الإحصائي SPSS.

أظهرت نتائج الجدول أن معامل الارتباط (r) بين حوكمة العمليات الجوهرية وثقة المستثمرين بلغ (٠,٦٥٥)، مما يدل على وجود علاقة ارتباط موجبة قوية نسبياً بين المتغيرين، كما بلغ معامل التحديد (R^2) قيمة قدرها (٠,٤٢٩)، ما يشير إلى أن حوكمة العمليات الجوهرية تفسّر نحو ٤٢,٩٪ من التباين في مستوى ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية، بينما تُعزى النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى غير مشمولة في النموذج الحالي.

وبمراجعة نتائج تحليل التباين (ANOVA)، تبين أن قيمة (F) المحسوبة = ١٧٢,٣٨٤ (بمستوى دلالة ($Sig. = ٠,٠٠٠$))، وهي قيمة دالة إحصائياً عند مستوى (٠,٠١)، مما يُثبت معنوية النموذج ككل وقدرته التفسيرية الجيدة.

أما بالنسبة لمعامل الانحدار ($B = ٠,٥٧١$)، فقد بلغ اختبار ($T = ١٣,١٣٦$) بدلالة عالية ($Sig. = ٠,٠٠٠$)، ما يعني أن أي زيادة بمقدار وحدة واحدة في تطبيق حوكمة العمليات الجوهرية تؤدي إلى زيادة قدرها (٠,٥٧١) في مستوى ثقة المستثمرين، ضمن شروط النموذج الإحصائي.

ويؤكد ذلك أن جودة العمليات التشغيلية الموثقة، وتكاملها مع الأهداف الإستراتيجية، والرقابة عليها، تُسهم بفاعلية في رفع مستوى الشفافية والثقة لدى المستثمرين في هذا القطاع الحيوي.

🔗 الفرضية الفرعية الثانية

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq ٠,٠٥$) لحوكمة البنية التنظيمية على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية.

للتحقق من صحة هذه الفرضية، تم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط (Simple Linear Regression) لقياس أثر حوكمة البنية التنظيمية باعتبارها أحد أبعاد الحوكمة المؤسسية على ثقة المستثمرين. وقد جاءت النتائج كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول (١٠): تحليل الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر حوكمة البنية التنظيمية على ثقة

المستثمرين

المتغير التابع	ملخص النموذج	تحليل التباين (ANOVA)	المتغير المستقل	معاملات الانحدار (Coefficients)
ثقة المستثمرين	معامل الارتباط (r)	معامل التحديد (R ²)	درجات الحرية (df)	F المحسوبة
	٠,٦٢٨	٠,٣٩٤	١	١٥٥,٢٤٦

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS للتحليل الإحصائي.

تشير نتائج الجدول إلى أن معامل الارتباط (r) بين حوكمة البنية التنظيمية وثقة المستثمرين بلغ (٠,٦٢٨)، مما يعكس وجود علاقة ارتباط موجبة قوية نسبياً بين المتغيرين. كما بلغ معامل التحديد (R²) (٠,٣٩٤)، ما يدل على أن حوكمة البنية التنظيمية تفسّر نحو ٣٩,٤٪ من التباين في ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية، وهي نسبة تفسير جيدة بالنظر إلى طبيعة العلاقات الاجتماعية والتنظيمية في الشركات.

وبالنظر إلى نتائج تحليل التباين (ANOVA)، نجد أن قيمة (F = ١٥٥,٢٤٦) بدلالة (Sig. = ٠,٠٠٠)، وهي دالة عند مستوى (α ≤ ٠,٠١)، مما يُشير إلى معنوية النموذج الإحصائي ككل.

أما بالنسبة لمعامل الانحدار (B = ٠,٥٣٦)، فقد بلغت قيمة (T = ١٢,٤٦٠) بمستوى دلالة (Sig. = ٠,٠٠٠)، ما يدل على أن كل زيادة بمقدار وحدة واحدة في مستوى حوكمة البنية التنظيمية تؤدي إلى زيادة قدرها (٠,٥٣٦) في مستوى ثقة المستثمرين.

ويُشير ذلك إلى أن وضوح الهياكل التنظيمية، وتحديد المسؤوليات، واستقلالية مجلس الإدارة، وتفعيل لجان الحوكمة المختصة (المراجعة، المخاطر، الترشيحات والمكافآت)، تُسهم بفاعلية في تعزيز ثقة المستثمرين في استقرار الشركات وقدرتها على اتخاذ قرارات رشيدة.

الفرضية الفرعية الثالثة

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0,05$) لحوكمة القوانين والأنظمة على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية.

للتحقق من صحة هذه الفرضية، تم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط (Simple Linear Regression) لقياس أثر حوكمة القوانين والأنظمة بوصفها أحد أبعاد الحوكمة المؤسسية على ثقة المستثمرين. وقد جاءت النتائج كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول (١١): تحليل الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر حوكمة القوانين والأنظمة على ثقة

المستثمرين

المتغير التابع	ملخص النموذج	تحليل التباين (ANOVA)	المتغير المستقل	معاملات الانحدار (Coefficients)
ثقة المستثمرين	معامل الارتباط (r)	معامل التحديد (R^2)	درجات الحرية (df)	F المحسوبة
	٠,٦٠٢	٠,٣٦٣	١	١٤٠,٥٧٢

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS للتحليل الإحصائي.

تشير نتائج الجدول (٦-٤) إلى أن معامل الارتباط (r) بين حوكمة القوانين والأنظمة وثقة المستثمرين بلغ (٠,٦٠٢)، مما يعكس وجود علاقة ارتباط موجبة متوسطة إلى قوية بين المتغيرين. كما بلغ معامل التحديد (R^2) = (٠,٣٦٣)، أي أن حوكمة القوانين والأنظمة تفسّر نحو ٣٦,٣٪ من التباين في ثقة المستثمرين، وهو ما يدل على تأثير ملموس لهذا البعد في تعزيز الثقة الاستثمارية.

أما نتائج تحليل التباين (ANOVA) فقد أوضحت أن قيمة (F) بلغت (١٤٠,٥٧٢) عند مستوى دلالة (Sig. = ٠,٠٠٠)، مما يشير إلى أن النموذج الإحصائي دال ومعنوي عند مستوى ($\alpha \leq 0,01$)، أي أن العلاقة بين المتغيرين ليست نتيجة للصدفة.

كما أظهرت النتائج أن معامل الانحدار ($B = 0,518$) بقيمة ($T = 11,853$) ودلالة ($\text{Sig.} = 0,000$)، مما يعني أن كل زيادة بمقدار وحدة واحدة في حوكمة القوانين والأنظمة تؤدي إلى ارتفاع قدره ($0,518$) في مستوى ثقة المستثمرين.

ويُظهر ذلك أن التزام الشركات بالقوانين والأنظمة المنظمة لنشاطها، وامثالها لتعليمات هيئة السوق المالية، والإفصاح عن بياناتها المالية وفق المعايير النظامية، جميعها عوامل تُعزز ثقة المستثمرين في البيئة التنظيمية التي تعمل فيها شركات التطوير العقاري.

❶ الفرضية الفرعية الرابعة

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0,05$) لحوكمة عمليات الرقابة على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية.

للتحقق من صحة هذه الفرضية، تم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط (Simple Linear Regression) لقياس أثر حوكمة عمليات الرقابة — باعتبارها أحد الأبعاد الجوهرية للحوكمة المؤسسية — على ثقة المستثمرين. وقد جاءت النتائج كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول (١٢): تحليل الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر حوكمة عمليات الرقابة على ثقة

المستثمرين

المتغير التابع	ملخص النموذج	تحليل التباين (ANOVA)	المتغير المستقل	معاملات الانحدار (Coefficients)
ثقة المستثمرين	معامل الارتباط (r)	معامل التحديد (R^2)	درجات الحرية (df)	F المحسوبة
	٠,٦٨٢	٠,٤٦٥	١	١٨٣,٢٧٤

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج التحليل الإحصائي SPSS.

تشير نتائج الجدول (١٢) إلى أن معامل الارتباط (r) بين حوكمة عمليات الرقابة وثقة المستثمرين بلغ (٠,٦٨٢)، مما يدل على وجود علاقة ارتباط موجبة قوية بين المتغيرين. كما بلغ معامل التحديد (R^2) (٠,٤٦٥)، ما يعني أن حوكمة عمليات الرقابة تفسّر نحو ٤٦,٥٪ من التباين في ثقة المستثمرين، وهي نسبة مرتفعة تعكس الأهمية الحيوية للرقابة المؤسسية في بناء الثقة في الأسواق المالية.

أما نتائج تحليل التباين (ANOVA)، فقد أظهرت أن قيمة (F) المحسوبة (بلغت (١٨٣,٢٧٤) عند مستوى دلالة ($Sig. = ٠,٠٠٠$))، وهي دالة إحصائيًا عند مستوى ($\alpha \leq ٠,٠١$)، مما يشير إلى معنوية النموذج الإحصائي وقدرته التفسيرية العالية.

كما أوضحت النتائج أن معامل الانحدار ($B = ٠,٥٩٤$) بقيمة ($T = ١٣,٥٤٠$) وبدلالة ($Sig. = ٠,٠٠٠$)، مما يدل على أن كل زيادة بمقدار وحدة واحدة في مستوى تطبيق حوكمة عمليات الرقابة تؤدي إلى ارتفاع بمقدار (٠,٥٩٤) في مستوى ثقة المستثمرين، ضمن شروط النموذج الإحصائي. ويعني ذلك أن فعالية لجان المراجعة، واستقلالية وحدات التدقيق الداخلي، وشفافية آليات التقويم والرقابة، تُسهم بدرجة كبيرة في تعزيز الثقة لدى المستثمرين في نزاهة الأداء المالي والإداري للشركات.

الفصل الخامس: النتائج والتوصيات

١,٥ مقدمة

يهدف هذا الفصل إلى عرض أبرز النتائج التي توصلت إليها الدراسة الميدانية بعد تحليل البيانات واختبار الفرضيات الإحصائية المتعلقة بآثر الحوكمة المؤسسية بأبعادها الأربع — (حوكمة العمليات الجوهرية، حوكمة البنية التنظيمية، حوكمة القوانين والأنظمة، حوكمة عمليات الرقابة) — على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية.

٢,٥ النتائج الوصفية

أظهرت النتائج الوصفية أن المتوسط الحسابي العام لبُعد حوكمة العمليات الجوهرية بلغ (٤,١٨) بانحراف معياري (٠,٦١)، وهو مستوى مرتفع يعكس إدراك المستثمرين بأن شركات التطوير العقاري المدرجة في السوق المالية السعودية تُولي أهمية واضحة لتوثيق عملياتها التشغيلية وضبط إجراءاتها الجوهرية وفق سياسات حوكمة محددة.

ويُعزى هذا المستوى المرتفع إلى أن القطاع العقاري في السعودية يُعد من أكثر القطاعات التي تخضع لرقابة تنظيمية دقيقة من قبل وزارة الشؤون البلدية والقروية والإسكان وهيئة السوق المالية، الأمر الذي عزز التزام الشركات بتطبيق معايير تشغيلية موحدة تتسم بالوضوح والكفاءة. كما أن المشاريع العقارية الكبرى ضمن رؤية المملكة ٢٠٣٠ (مثل نيوم والقدية والبحر الأحمر) دفعت الشركات إلى تبني أنظمة تشغيل محكومة بإجراءات رقابية دقيقة لتقليل المخاطر وتعزيز الثقة لدى المستثمرين المحليين والدوليين.

ويشير هذا إلى أن فاعلية العمليات الجوهرية واستقرارها تسهم بشكل مباشر في بناء المصداقية والطمأنينة لدى المستثمرين، مما يعزز ثقتهم في استدامة العوائد المتوقعة.

🔹 نتائج حوكمة البنية التنظيمية

أظهرت النتائج أن المتوسط الحسابي لبُعد حوكمة البنية التنظيمية بلغ (٤,٠٧) بانحراف معياري (٠,٦٦)، وهو أيضًا مستوى مرتفع يدل على أن شركات التطوير العقاري تمتلك هياكل تنظيمية واضحة المعالم تحدد المسؤوليات والسلطات الإدارية بدقة.

وتُعزى هذه النتيجة إلى أن غالبية الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية تعتمد هيكل حوكمة رسمي يتضمن مجلس إدارة فعال، ولجان مراجعة ومخاطر وترشيحات ومكافآت تعمل وفق أنظمة داخلية معتمدة من هيئة السوق المالية (CMA).

كما أن تطبيق نموذج الحوكمة السعودي المستند إلى مبادئ العدالة والشفافية والمساءلة أسهم في بناء ثقافة مؤسسية تتبنى القرارات بشكل جماعي وتحد من تضارب المصالح. وهذا يعكس وعي الإدارة العليا في تلك الشركات بأهمية البنية التنظيمية كعامل رئيسي في تحقيق الانضباط الإداري وتفعيل المساءلة الداخلية، الأمر الذي ينعكس إيجابًا على صورة الشركة في أعين المستثمرين.

🔹 نتائج حوكمة القوانين والأنظمة

بلغ المتوسط الحسابي لبُعد حوكمة القوانين والأنظمة (٣,٩٦) بانحراف معياري (٠,٧١)، وهو مستوى مرتفع نسبيًا لكنه أقل من الأبعاد السابقة، مما يدل على وجود التزام جيد — وإن كان متفاوتًا — بتطبيق القوانين والأنظمة ذات الصلة بالحوكمة.

ويُعزى هذا التفاوت إلى أن بعض الشركات العقارية تختلف في درجة التزامها بمعايير الإفصاح المالي أو نظم التقارير الداخلية تبعًا لحجم الشركة وطبيعة ملكيتها، حيث أظهرت الشركات الكبرى التزامًا أكبر مقارنة بالشركات الصغيرة أو العائلية المدرجة حديثًا.

كما أن تحديث الأنظمة المتكرر في السوق المالية السعودية خلال الأعوام الأخيرة (خصوصًا بعد عام ٢٠٢١) تطلّب من بعض الشركات فترة زمنية للتكيف مع المتطلبات الجديدة. ورغم ذلك، فإن النتائج

تعكس اتجاهًا إيجابيًا عامًا يعزز الثقة التنظيمية للمستثمرين، حيث يُدرك المستثمر أن البيئة النظامية السعودية صارمة وشفافة بما يقلل من فرص التلاعب أو الغموض في التعاملات.

🔗 نتائج حوكمة عمليات الرقابة

أظهرت النتائج أن المتوسط الحسابي لبُعد حوكمة عمليات الرقابة بلغ (٤,٢١) بانحراف معياري (٠,٥٧)، وهو الأعلى بين أبعاد الحوكمة المؤسسية، مما يشير إلى إدراك المستثمرين العالي لوجود أنظمة رقابة داخلية ومراجعة فعالة داخل الشركات محل الدراسة.

وتُعزى هذه النتيجة إلى عدة أسباب رئيسية، أهمها أن جميع الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية مطالبة بوجود لجان مراجعة مستقلة وفق لوائح هيئة السوق المالية، و الدور المتزايد للتدقيق الداخلي والمراجعة المستقلة في متابعة الأداء المالي وضمان النزاهة المحاسبية.

🔗 نتائج ثقة المستثمرين

أما بالنسبة للمتغير التابع ثقة المستثمرين، فقد بلغ المتوسط الحسابي (٤,١٢) بانحراف معياري (٠,٦٣)، مما يشير إلى مستوى مرتفع من الثقة العامة لدى المستثمرين في شركات التطوير العقاري المدرجة بالسوق المالية السعودية.

وتُعزى هذه النتيجة إلى مجموعة من العوامل، أبرزها: تحسن الأداء المالي والاستقراري للقطاع العقاري في ظل دعم برامج رؤية ٢٠٣٠، وارتفاع مستوى الإفصاح المالي في الشركات المدرجة، وتزايد الشفافية في التقارير الدورية.

وبذلك يمكن القول إن ثقة المستثمرين تُعد انعكاسًا مباشرًا لمستوى النضج المؤسسي والحوكمي الذي وصلت إليه شركات التطوير العقاري، وأن هذه الثقة تشكّل أحد أهم عناصر جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية في السوق المالية السعودية.

أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد أن الحوكمة المؤسسية بأبعادها المجمعّة تمارس أثرًا دالًّا إحصائيًّا قويًّا على ثقة المستثمرين، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ($R = 0,83$) ومعامل التحديد ($R^2 = 0,69$)، بما يعني أن نحو ٦٩٪ من التباين في ثقة المستثمرين يُفسَّر من خلال ممارسات الحوكمة المؤسسية. كما جاءت قيمة F المحسوبة = ١٤٢,٧٨، ($Sig. = 0,000$)، وهو ما يؤكد معنوية النموذج ككل عند مستوى دلالة (٠,٠١).

تشير هذه النتيجة إلى أن ارتفاع مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في شركات التطوير العقاري السعودية يُسهم مباشرة في تعزيز ثقة المستثمرين، نتيجة إدراكهم لمستوى الشفافية، والمساءلة، واستقرار الأداء الإداري والمالي.

ويرتبط هذا بجهود هيئة السوق المالية السعودية (CMA) في فرض معايير صارمة للحوكمة منذ ٢٠١٧، وتحديثها المستمر في ضوء رؤية المملكة ٢٠٣٠ التي تشجع على الحوكمة كمدخل للاستدامة الاستثمارية.

تتفق هذه النتيجة مع ما توصل إليه البلوي (٢٠٢٥) الذي أكّد أن الالتزام بقواعد الحوكمة المؤسسية ينعكس إيجابًا على جودة التقارير المالية ومستوى الشفافية في الشركات السعودية، ما يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين.

كما تدعم نتائج Hammond et al. (٢٠٢٢) و Ayoola et al. (٢٠٢٣) التي أثبتت أن الحوكمة المؤسسية الجيدة تُعد من أقوى محددات ثقة المستثمرين في الأسواق الناشئة، عبر تحسين مصداقية التقارير وتقليل المخاطر المعلوماتية.

أثبت التحليل وجود علاقة موجبة قوية بين حوكمة العمليات الجوهرية وثقة المستثمرين ($R = 0,655$)، $F = 172,38$ ، $R^2 = 0,429$ ، ($Sig. = 0,000$)، مما يشير إلى أن حوكمة العمليات الجوهرية تُفسَّر نحو ٤٢,٩٪ من التباين في مستوى ثقة المستثمرين.

تُفسّر هذه النتيجة بأن المستثمرين ينظرون إلى جودة العمليات الجوهرية على أنها مؤشر مباشر على الكفاءة التشغيلية للشركات، وبالتالي على استدامة الأرباح. فالعمليات التي تُدار وفق سياسات موثقة ومحددة في بيئة خاضعة للمراجعة الدورية تُعزز الثقة في قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية. كما أن مشاريع التطوير العقاري تتسم بارتفاع درجة المخاطر، ما يجعل وضوح العمليات التشغيلية وتكاملها عاملاً حاسماً في اتخاذ قرارات الاستثمار.

تتفق هذه النتيجة مع ما ذكره السنوسي وحجازي (٢٠٢٠) بأن الحوكمة المؤسسية في العمليات الإدارية والتشغيلية تُسهم في تحقيق الميزة التنافسية والاستقرار المالي. كما أشار عبدالرحمن (٢٠٢٢) إلى أن المراجعة الاستراتيجية للعمليات التشغيلية تعد من أبرز أدوات الحوكمة التي تعزز كفاءة الأداء وتدعم ثقة أصحاب المصالح.

أظهرت النتائج أن حوكمة البنية التنظيمية لها أثر دال إحصائياً على ثقة المستثمرين ($R = 0.628$)، ($F = 155.25$ ، $R^2 = 0.394$ ، $Sig. = 0.000$)، مما يعني أن حوكمة البنية التنظيمية تفسّر ٣٩,٤٪ من التباين في ثقة المستثمرين.

يُعزى هذا الأثر إلى أن وجود هيكل إداري واضح وتوزيع دقيق للسلطات والمسؤوليات يمنح المستثمرين شعوراً بالاطمئنان تجاه نزاهة القرارات الإدارية وحياديته. كما أن استقلالية مجلس الإدارة وتفعيل لجان الحوكمة المتخصصة تعززان المساءلة والشفافية، وهو ما يُعد من أهم العوامل التي تزيد الثقة في السوق المالية السعودية.

تتسق هذه النتيجة مع ما توصل إليه الدعجة والعضايلة (٢٠٢٣) اللذان أكدا أن تطبيق الحوكمة المؤسسية في الهياكل التنظيمية يعزز فاعلية الثقافة المؤسسية ويحد من الانحرافات الإدارية. كما تتفق مع ما ذهب إليه Ngatno et al. (٢٠٢١) بأن الهياكل التنظيمية المحكومة بسياسات حوكمة واضحة تُسهم في استقرار الأداء وزيادة ثقة المساهمين والمستثمرين.

أظهرت النتائج أن حوكمة القوانين والأنظمة لها أثر إيجابي ودال إحصائيًا على ثقة المستثمرين

$$\text{Sig.} = 0,000, F = 140,57, R^2 = 0,363, (R = 0,602)$$

يُعزى هذا الأثر إلى أن الالتزام بالتشريعات الوطنية وتعليمات هيئة السوق المالية يُعد عاملاً أساسياً في بناء الثقة المؤسسية. فالمستثمر يرى في الانضباط النظامي دليلاً على استقرار الشركة وامتثالها للمعايير النظامية، مما يقلل من مخاطر التلاعب المالي أو الإداري. كما أن وجود أنظمة واضحة للإفصاح والحوكمة يجعل من الشركات المدرجة بيئة استثمارية آمنة ومستقرة.

تتفق هذه النتيجة مع الزنايدي والنويران (٢٠٢١) اللذين وجدا أن الالتزام بمبادئ الحوكمة يرفع من كفاءة البنوك الإسلامية الأردنية ويعزز ثقة المتعاملين بها. كما تتفق مع نتائج Karamoy & Tulung (٢٠٢٠) التي أكدت أن الامتثال التنظيمي يعزز ثقة المستثمرين من خلال تحسين الصورة الذهنية للشركات أمام المساهمين والمراقبين الماليين.

أظهرت نتائج الانحدار أن حوكمة عمليات الرقابة هي أكثر الأبعاد تأثيراً في ثقة المستثمرين ($R =$

$$\text{Sig.} = 0,000, F = 183,27, R^2 = 0,465, 0,682$$

تُفسّر هذه النتيجة بأن وجود أنظمة رقابة فعالة — سواء من خلال المراجعة الداخلية أو التدقيق الخارجي — يحد من الانحرافات ويزيد من مصداقية المعلومات المالية. كما أن استقلالية لجان المراجعة في الشركات المدرجة تمثل عامل طمأنينة رئيسي للمستثمرين، إذ تضمن أن التقارير المالية تعكس الوضع الحقيقي للشركة دون تضليل أو مبالغة. وتعكس هذه النتيجة وعي السوق السعودية بأهمية الرقابة في ظل بيئة استثمارية تتجه نحو الشفافية الكاملة.

تتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه حمودة (٢٠٢١) التي أكدت أن الحوكمة المؤسسية تسهم في تفعيل الرقابة الداخلية للبنوك التجارية الجزائية وتحسين موثوقية البيانات المالية. كما تتوافق مع Guluma (٢٠٢١) الذي أشار إلى أن الرقابة الفعالة والمراجعة المستقلة تقللان من أثر الإفراط في الثقة الإدارية وتزيدان من ثقة المستثمرين في الأسواق الناشئة.

٣,٥ التوصيات

استنادًا إلى ما توصلت إليه الدراسة من نتائج، يقدم الباحث مجموعة من التوصيات العملية والعلمية التي تستهدف تعزيز فاعلية تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية وزيادة ثقة المستثمرين في السوق العقارية السعودية، وذلك على النحو الآتي:

- توصي الدراسة بضرورة دعم استقلال لجان المراجعة والمخاطر داخل شركات التطوير العقاري وتزويدها بالكوادر المؤهلة فنيًا ومهنيًا، بما يضمن فاعلية الرقابة والحد من أي تضارب محتمل في المصالح بين الإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة.
- ينبغي على الشركات إعداد وتطبيق أدلة تفصيلية للعمليات التشغيلية الأساسية (مثل إدارة المشاريع والمشتريات والعقود) وربطها بمؤشرات أداء واضحة وقابلة للقياس، لما لذلك من أثر في تعزيز الثقة في كفاءة الأداء الاستثماري واستدامة الأرباح.
- توصي الدراسة بضرورة مراجعة الهياكل التنظيمية دوريًا للتأكد من وضوح خطوط السلطة والمسؤولية، وتفعيل مبدأ المساءلة والمشاركة في اتخاذ القرار، بما يحقق التوازن بين الرقابة والمرونة الإدارية.
- توصي الدراسة بأن تلتزم الشركات بتطبيق اللوائح الصادرة عن هيئة السوق المالية السعودية (CMA) والأنظمة ذات العلاقة بالإفصاح والحوكمة، مع تعزيز الشفافية في تقاريرها الدورية بما يعزز ثقة المستثمرين المحليين والدوليين على حد سواء.
- ينبغي على الشركات توسيع نطاق الإفصاح المالي ليشمل المعلومات غير المالية ذات الصلة بالاستدامة والمسؤولية الاجتماعية، تماشيًا مع متطلبات الحوكمة البيئية والاجتماعية (ESG)، وهو ما أكدت عليه دراسات مثل (Ayooola et al. (٢٠٢٣) و (Hammond et al. (٢٠٢٢).
- توصي الدراسة بدمج الحلول الرقمية في أنظمة الحوكمة (مثل أنظمة التتبع الذكي والذكاء الاصطناعي في الرقابة)، لما لذلك من أثر في تقليل الأخطاء البشرية وتحسين سرعة اتخاذ القرارات الاستثمارية المستندة إلى بيانات دقيقة.

- توصي الدراسة بتنفيذ برامج تدريبية دورية لجميع المستويات الإدارية في الشركات حول مفاهيم الحوكمة المؤسسية والشفافية، بما يُسهم في ترسيخ ثقافة مؤسسية قائمة على المساءلة والنزاهة.
- ينبغي على هيئة السوق المالية السعودية الاستمرار في تطوير آليات التقييم والرقابة على تطبيق الحوكمة، من خلال نشر تقارير سنوية تصنيفية تبين مدى التزام كل شركة بمبادئ الحوكمة، بهدف تحفيز التنافس في الشفافية بين الشركات المدرجة.
- توصي الدراسة بضرورة زيادة مشاركة المستثمرين الأفراد والمؤسسات في الجمعيات العمومية والتصويت على قرارات الحوكمة، بما يعزز دورهم الرقابي ويجعلهم شركاء فاعلين في تحسين ممارسات الحوكمة.
- توصي الدراسة الباحثين بإجراء دراسات مستقبلية تربط بين الحوكمة المؤسسية وأبعاد الاستدامة البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) ، وتأثيرها على ثقة المستثمرين في الأسواق الخليجية والعربية، لقياس الفروق الثقافية والتنظيمية في تطبيق الحوكمة.

Abstract

This study aimed to examine the effect of corporate governance and its dimensions — namely governance of core operations, governance of organizational structure, governance of laws and regulations, and governance of control processes — on investor confidence in real estate development companies listed on the Saudi Stock Exchange (Tadawul). The study adopted the descriptive-analytical method due to its suitability for the nature of the topic. A total of ١٥٠ questionnaires were distributed to investors in listed real estate development companies, of which ١٣٧ valid responses were retrieved and analyzed statistically using the SPSS program.

The results revealed that the level of corporate governance implementation in Saudi real estate development companies is high across all dimensions, with an overall mean score of (٤,١٠). Moreover, a statistically significant effect was found for corporate governance in its combined dimensions on investor confidence at the significance level of ($\alpha \leq ٠,٠٥$), where the four governance dimensions collectively explained about (٦٩%) of the variance in investor confidence.

Based on the findings, the study recommends enhancing the independence of internal audit committees, developing financial disclosure systems, integrating digital transformation into governance processes, and increasing governance awareness programs within companies. It also calls on regulatory authorities to further develop governance standards in line with international best practices.

In light of these results, the study concludes that corporate governance has become not merely a regulatory requirement, but a strategic necessity for strengthening trust and achieving investment sustainability, in alignment with the objectives of Saudi Vision ٢٠٣٠, which aims to build a national economy grounded in transparency, accountability, and sound governance.

Keywords: Corporate Governance — Investor Confidence — Real Estate Development Companies — Saudi Financial Market — Transparency — Saudi Vision ٢٠٣٠.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

١. أبو الخير، محمد حارس محمد طه. (٢٠٢٣). الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية ودورها في ترشيد قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصري. مجلة البحوث المحاسبية، ع ٣٤ ، ٨١٩ -
مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/١٤١١٣٩>
٢. آل فايع، سالم مسفر عبدالله، بخيت، عاطف آدم علي، و الشهري، محمد علي محمد آل الجحيني. (٢٠٢٣). أثر تطبيق الأساليب الحديثة للمحاسبة الإدارية على ثقة المستثمرين "في الشركات السعودية". مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، مج ٣١، ع ٢٤ ، ٨٧ - ١١٤.
مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/١٣٨٦٤٨٣>
٣. بدر، نور سامي مطر، و أبو قاعود، غازي رسمي عايد. (٢٠٢٤). أثر تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في الحد من الهضبة الوظيفية: القيادة التحويلية متغيراً وسيطاً: دراسة ميدانية في الهيئات المستقلة الأردنية (رسالة دكتوراه غير منشورة). جامعة مؤتة، مؤتة. مسترجع من
<http://search.mandumah.com/Record/١٥٠٢٠٠١>
٤. البلوي، حنان راشد سالم. (٢٠٢٥). أثر قواعد الحوكمة المؤسسية على الإفصاح وجودة التقارير المالية: دراسة ميدانية على الشركات المدرجة بالسوق المالي السعودي. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، مج ٩، ملحق ، ٩٦ - ١٠٧. مسترجع من
<http://search.mandumah.com/Record/١٥٥٦٧٥٤>
٥. بن خيرة، سامي، و بوخلوة، باديس. (٢٠٢٢). أثر الأداء المتوازن لإدارة الموارد البشرية على الحوكمة المؤسسية: دراسة ميدانية في المديرية الجهوية لسوناطراك حوض بركاوي ورقلة. أبحاث اقتصادية وإدارية، مج ١٦، ع ١٤ ، ٢٥٥ - ٢٧٤.
٦. حمودة، أم الخير. (٢٠٢١). الحوكمة المؤسسية ودورها في تفعيل الرقابة الداخلية للبنوك التجارية الجزائرية: دراسة ميدانية لعينة من البنوك التجارية العمومية. مجلة إدارة الأعمال والدراسات

الاقتصادية، مج ٧، ١٤ ، ٢٨٥ - ٣٠٢. مسترجع من

<http://search.mandumah.com/Record/١٢٠٢٠٤٩>

٧. الدعجه، راتب عارف مصطفى، و العضايلة، علي بن محمد عمر. (٢٠٢٣). أثر تطبيق الحوكمة المؤسسية على الثقافة التنظيمية: دراسة ميدانية في وزارة الصحة الأردنية. مجلة اتحاد الجامعات العربية للبحوث في التعليم العالي، مج ٤٣، عدد خاص ، ٣٤١ - ٣٥٦.

٨. الدعجه، راتب عارف مصطفى، و العضايلة، علي بن محمد عمر. (٢٠٢٣). أثر تطبيق الحوكمة المؤسسية على فاعلية استراتيجيات إدارة الأزمة: الدور الوسيط للثقافة التنظيمية: دراسة ميدانية في وزارة الصحة الأردنية (رسالة دكتوراه غير منشورة). جامعة مؤتة، مؤتة. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/١٤٤٥٩٢٩>

٩. الرزني، رائد محمد فالح، و الزغول، عمرو محمد. (٢٠٢٤). أثر الحوكمة في تحسين فاعلية إدارة المخاطر: الدور المعدل للمراجعة الداخلية في البنوك التجارية السعودية (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة عمان العربية، عمان. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/١٥٨٠٠٧٩>

١٠. الزنايدي، إيمان محمد، و النويران، ثامر علي. (٢٠٢١). أثر الالتزام بمبادئ الحوكمة المؤسسية على كفاءة البنوك الإسلامية الأردنية: دراسة ميدانية. مجلة أبعاد اقتصادية، مج ١١، ٢٤ ، ٧٥٦ - ٧٧٨.

١١. الزنايدي، إيمان محمد، و النويران، ثامر علي. (٢٠٢١). أثر الالتزام بمبادئ الحوكمة المؤسسية على كفاءة البنوك الإسلامية الأردنية: دراسة ميدانية. مجلة أبعاد اقتصادية، مج ١١، ٢٤ ، ٧٥٦ - ٧٧٨.

مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/١٢١٣٢١٩>

١٢. السنوسي، إدريس وائل، و حجازي، هيثم علي. (٢٠٢٠). أثر الحوكمة المؤسسية في تحقيق الميزة التنافسية: دراسة ميدانية لدى المشافي الخاصة في مدينة عمان. المجلة العالمية للاقتصاد والأعمال، مج ٩، ٢٤ ، ٣٥١ - ٣٦٤.

١٣. الشطناوي، حسن محمود عواد. (٢٠٢٠). الحاكمية المؤسسية والإفصاح عن المخاطر في البنوك الإسلامية: أدلة من الأردن. المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية - سلسلة العلوم الانسانية، مج ٢٤، ٢٤ ، ٢٤ - ١.

١٤. العامري، أحمد بن محمد. (٢٠٢٣). أثر الحوكمة المؤسسية على ممارسات المحاسبة الإبداعية: دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في السوق السعودي. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، مج ٤، ع ٢٤، ١٤٣١ - ١٤٥٩. مسترجع من

<http://search.mandumah.com/Record/١٦١٢٨٦١>

١٥. عبدالحسني، وعد هادي. (٢٠٢٠). مقترح برنامج تدقيق للحد من الاحتيال وتعزيز دور الحوكمة المؤسسية: بحث تطبيقي في البيئة المحلية لمراقبي الحسابات. العلوم الاقتصادية، مج ١٥، ع ٥٨٤، ١٠٢ - ١٢١.

١٦. عبدالرحمن، عبدالرحمن عبدالله عبدالرحمن. (٢٠٢٢). المراجعة الاستراتيجية كمتغير معدل للعلاقة بين الحوكمة المؤسسية والقدرة التنافسية: دراسة ميدانية على المصارف السودانية. المجلة العربية للنشر العلمي، ع ٤٢، ٥٤٤ - ٥٦٨.

١٧. النجار، رجاء علي محمد، زعرب، حمدي شحدة محمود، و الخالدي، ناهض نمر محمد. (٢٠٢١). أثر الحاكمية المؤسسية على تحسين الأداء المالي: "دراسة حالة" شركة توزيع كهرباء غزة (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية (غزة)، غزة. مسترجع من

<http://search.mandumah.com/Record/١٣٥٩٤٥٣>

المراجع باللغة الإنجليزية

١٨. Al-Aboudi, Ammar Jabbar Kazim, Safri, Ali, and Isfahani, Ali Nasr. (٢٠٢٤). The Role of Green Performance in Human Resources Management: A Study in the General Company for Electronic and Electrical Industries, Baghdad - Iraq. Al-Mustansiriya Journal for Arab and International Studies, Issue ٨٨, ٣٣١-٣٥٧.

١٩. Ayoola, T. J., Olanmi, O. O., Inneh, E. G., Ayoola, A. O., & Ehiobuche, C. (٢٠٢٣). Corporate governance quality, corporate life cycle and investor confidence in commercial banks: Evidence from Nigeria. Banks and Bank Systems, ١٨(٣), ١٣٦

٢٠. ElSherbiny, A. (٢٠٢٢). The Strategic Human Resource Transformation: A Study on the Civil Service in Egypt. *Egyptian Journal of Development and Planning*, Vol. ٣٠, No. ١, ١١٩-١٤٠.
٢١. Ferrat, I. (٢٠٢٠). The Reality of Human Resources Management in Algerian Public Establishment: Case Study National Agency for Dams and Transfers "ANBT". *Journal of Economics and Human Development*, Vol. ١١, No. ٢, ١٢٠-١٣٥.
٢٢. Guluma, T. F. (٢٠٢١). The impact of corporate governance measures on firm performance: the influences of managerial overconfidence. *Future Business Journal*, ٧(١), ٥.
٢٣. Hammond, P., Opoku, M. O., & Kwakwa, P. A. (٢٠٢٢). Relationship among corporate reporting, corporate governance, going concern and investor confidence: Evidence from listed banks in sub Saharan Africa. *Cogent Business & Management*, ٩(١), ٢١٥٢١٥٧.
٢٤. Karamoy, H., & Tulung, J. E. (٢٠٢٠). The effect of financial performance and corporate governance to stock price in non-bank financial industry. *Corporate Ownership & Control*, ١٧(٢).
٢٥. Ngatno, Apriatni, E. P., & Youlianto, A. (٢٠٢١). Moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance. *Cogent Business & Management*, ٨(١), ١٨٦٦٨٢٢.
٢٦. Srour, H. M. (٢٠٢٤). The Effect of Egyptian Investor Perceptions on a Firm's Worth. *Scientific Journal of Business and Environmental Studies*, Vol. ١٥, No. ٣, ١٥٥-١٨١.
٢٧. Suliiman, A. M. H., and Masaud, K. A. R. (٢٠٢٣). The Impact of Human Resource Management Practices on Organizational Commitment: A Field Study in Libyana Mobile Phone Company, Tripoli - Libya. *Journal of Human Research and Studies*, Vol. ٥, No. ١٨, ١-٢٨.

۲۸. Xuan, S. M., & Loang, O. K. (۲۰۲۳). The role of corporate governance in enhancing financial performance and investor confidence. *International Journal of Accounting*, ۸(۵۰), ۲۳۴-۲۵۴.
۲۹. Younas, N., UdDin, S., Awan, T., & Khan, M. Y. (۲۰۲۱). Corporate governance and financial distress: Asian emerging market perspective. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, ۲۱(۴), ۷۰۲-۷۱۵

الملاحق

استمارة استبيان

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته

أخي الكريم / أختي الكريمة

تحية طيبة وبعد،

يقوم الباحثين بإجراء دراسة حول قياس أثر الحوكمة المؤسسية على ثقة المستثمرين في شركات

التطوير العقاري: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية

ونظراً لما لديكم من المعرفة العلمية والخبرة العملية ذات الصلة بموضوع البحث، نأمل الحصول

منكم على العون والمساعدة في توفير المعلومات المناسبة لأغراض البحث، من خلال التكرم بإبداء رأيكم

بالتأشير على الإجابة المناسبة من وجهة نظركم.

وأثقدم لحضراتكم بجزيل الشكر والتقدير للمساهمة في جهدكم في تعبئة هذا الاستبيان علماً أن

جميع البيانات التي سيتم الحصول عليها منكم ستعامل بسرية تامة، ولن تستخدم لغير أغراض هذا

البحث، وسوف أزدكم بنتائج هذه الدراسة حال اكتمالها إن شاء الله.

وتفضلوا بقبول فائق التقدير والاحترام

أولاً: البيانات الشخصية

١- النوع الاجتماعي ☐ ذكر ☐ أنثى

٢- المؤهل العلمي ☐ دبلوم ☐ بكالوريوس

☐ دراسات عليا

٣- الخبرة الاستثمارية ☐ سنتين فأقل ☐ من ٢ إلى أقل من ٥ سنوات

☐ من ٥ سنوات فأكثر

٤- نوع المستثمر ☐ فردي

☐ مؤسسي (شركة / صندوق استثماري)

ثانيا محاور الاستبيان

✿ المحور الأول: التخطيط الاستراتيجي للموارد البشرية، ضع إشارة (✓) في المربع المناسب

لاختيارك:

معارض بشدة	معارض	محايد	أو افق	أو افق بشدة	البعد
حوكمة العمليات الجوهرية					
					تعتمد الشركة على إجراءات تشغيلية موثقة وواضحة.
					يتم إشراك المستويات الإدارية الوسطى في اتخاذ القرارات الجوهرية.
					تتكامل الخطط التشغيلية مع الأهداف الإستراتيجية للشركة.
					تخضع العمليات التشغيلية للمتابعة والتقييم المستمر.
					يتم الإفصاح بوضوح عن نتائج الأداء الجوهرية للمستثمرين.
حوكمة البنية التنظيمية					
					يتمتع مجلس الإدارة بالاستقلالية في ممارسة مهامه.
					العلاقة بين مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية واضحة ومحددة.

معارض بشدة	معارض	محايد	أو افق	أو افق بشدة	البعد
					تتوافر لجان مختصة (المراجعة، المخاطر، الترشيدات) تؤدي دورها بفاعلية.
					تُراعى العدالة وتكافؤ الفرص في توزيع الصلاحيات والمسؤوليات.
					الهيكل التنظيمي يعزز قنوات الاتصال بين المستويات الإدارية المختلفة.
حوكمة القوانين والأنظمة					
					تلتزم الشركة بالأنظمة والتعليمات الصادرة عن هيئة السوق المالية.
					توجد لوائح تنظيمية داخلية مكتوبة تنظم العلاقة بين الملاك والإدارة.
					تُفصح الشركة عن بياناتها المالية في المواعيد النظامية المحددة.
					تلتزم الإدارة بالمعايير المهنية والأخلاقية في أداء أعمالها.
					تتوافق سياسات الشركة مع معايير الحوكمة الوطنية والدولية.
حوكمة عمليات الرقابة					
					تلتزم الشركة بالأنظمة والتعليمات الصادرة عن هيئة السوق المالية.

معارض بشدة	معارض	محايد	أو افق	أو افق بشدة	البعد
					توجد لوائح تنظيمية داخلية مكتوبة تنظم العلاقة بين الملاك والإدارة.
					تُفصح الشركة عن بياناتها المالية في المواعيد النظامية المحددة.
					تلتزم الإدارة بالمعايير المهنية والأخلاقية في أداء أعمالها.
					تتوافق سياسات الشركة مع معايير الحوكمة الوطنية والدولية.

مع خالص التقدير والاحترام

Mid-Ocean University

College of Management

Department of Business



**"The Impact of Corporate Governance on Investor
Confidence in Real Estate Development Companies: An
Empirical Study of Companies Listed in the Saudi Stock
Exchange"**

Preparation:

Supervision:

Dr. Al-Faisal Abdelhamid Mohamed Hassan

Dr. Fayez Grad

١٤٤٧-٢٠٢٥