

جامعة ميدأوشن

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: 251002832

العام الدراسي:

1447-2025

3	.....	مقدمة:
7	.....	مشكلة الدراسة
9	.....	أهمية الدراسة:
11	.....	أهداف الدراسة:
12	.....	تساؤلات الدراسة
12	.....	فروض الدراسة:
14	.....	نموذج الدراسة:
15	.....	الدراسات السابقة:
20	.....	الفجوة البحثية:
22	.....	المنطلقات النظرية للدراسة:
24	.....	المنهجية وطرق البحث:
27	.....	مصادر جمع البيانات
27	.....	أدوات الدراسة:
29	.....	حدود الدراسة:
30	.....	المراجع:

مقدمة:

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 أرباحاً ظاهرة عالية. فقد أظهرت تلك الأزمات أن المشكلات لا تكمن بالضرورة في الأداء المالي المباشر، بل كثيراً 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 ومصادقيتها. وبالتالي، فإن وجود نظام حوكمة فعال يُعزز من سمعة الشركة في السوق، ويقلل 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 المساواة 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، ويُسهّم 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 ضمانة 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 2030 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، ويسهم 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 مرتكزًا أساسيًا لبناء الثقة بين شركات التطوير العقاري والمستثمرين، وتُعد أداة للحد من المخاطر، وتعزيز استقرار السوق، وضمان الاستخدام الأمثل للموارد. وكلما كان تطبيق الحوكمة أكثر نضجًا 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.

مشكلة الدراسة

تتبع 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 2030 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 بال مؤشرات المالية أو معدلات الأرباح، بل تتأثر أيضًا 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 سلبًا 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 مناخًا 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 تحديدًا، خصوصًا 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.

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 غالبًا 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 2030، 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 محلياً ودولياً.

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.

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

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 للتحول 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:

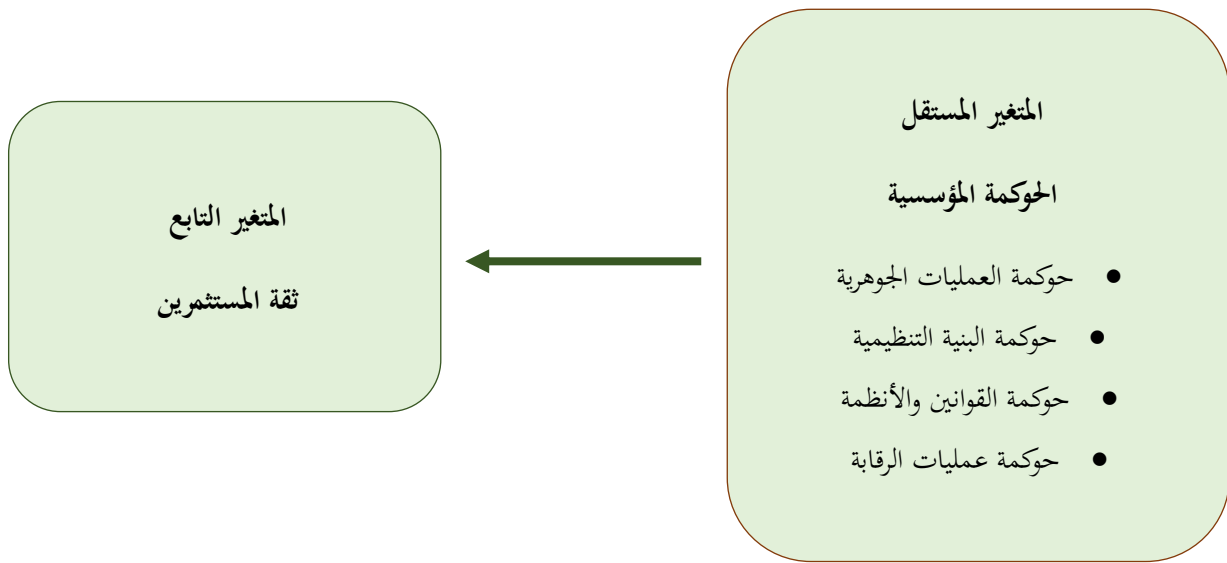
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعمليات الرقمية على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحوكمة البنية التنظيمية على ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في السوق المالية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

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.



المصدر: من عمل الباحث

الدراسات السابقة:

دراسة (Srouf, 2024)، بعنوان The Effect of Egyptian Investor Perceptions on a Firm's Worth

الهدف: يهدف البحث الحالي إلى دراسة أثر سمتان سلوكيتان 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 100 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, 2020)، 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 200 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.

دراسة (السنوسي، 2020)، 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 (7) مشافي خاصة من أصل (40) مشفى، وتكونت وحدة التحليل من مختلف المستويات الإدارية (مدير عام، نائب مدير عام، رؤساء الأقسام، الموظفين) حيث بلغ عددهم (240) موظفاً، وكانت عينة وحدة التحليل (150) وقد تم توزيع (150) استبانة، وتم استرداد (125) وكان الصالح منها للاستخدام (121) 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.

دراسة (الدعجة، 2023)، بعنوان أثر تطبيق الحوكمة المؤسسية على الثقافة التنظيمية: دراسة ميدانية في وزارة الصحة الأردنية

هدف المقال التعرف إلى أثر تطبيق الحوكمة المؤسسية بأبعادها (الشفافية، والمساءلة، 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 (755) إداري، وتم تحديد حجم العينة بـ (300) 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.

دراسة (عبد الحساني، 2020)، 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.

دراسة (عبد الرحمن، 2022)، 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 90% من التغير الحاصل في القدرة التنافسية للمصارف السودانية، أما في حالة تحييد المتغير المعدل المراجعة الاستراتيجية فان

الحوكمة المؤسسية فسرت 69% من التغيير 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.

دراسة (الشطناوي، 2020)، 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 2012 إلى 2017. 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 66.8%، 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.

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 Srour (2024) 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 (2020)، 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 (2020) إلى ربط الحوكمة بالميزة التنافسية في قطاع المشافي، وخلصت إلى أهمية أبعاد الحوكمة كالشفافية والاستقلالية. وعلى الرغم من أهمية هذه النتائج، فإن الدراسة اتخذت منحى داخلياً 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 (2023) 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 (2022) وعبد الحساني (2020) قد تناولت الحوكمة من منظور رقابي ومحاسبي، خصوصاً 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 تتطرق 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 (2020) موضوع الحوكمة في البنوك الإسلامية ومدى الإفصاح عن المخاطر، حيث ركّزت 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.

وأخيرًا، 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 قطاعًا حيويًا ومحوريًا في تحقيق أهداف رؤية السعودية 2030، لم تحظ 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.

المنطلقات النظرية للدراسة:

تتطلق 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 لما لها من

دور محوري في ضبط أداء الشركات وتعزيز الثقة بها من قِبل 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 2030، 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.

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.

تنتمي 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 والمؤسسيين 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.

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.

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 تعرف 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 ب:
النوع، والعمر، والمؤهل العلمي، والمستوى الوظيفي.
- **القسم الثاني:** اشتمل القسم الثاني على الفقرات والأبعاد التي تقيس متغيرات الدراسة المستقل والتابع.

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

أداة الدراسة

تم تصميم الاستبانة في الدراسة الحالية لنتناسب 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 بالمملكة 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، ويُقاس من خلال 20 فقرة مقسمة لأربعة أبعاد رئيسية:

1. حوكمة العمليات الجوهرية

2. حوكمة البنية التنظيمية

3. حوكمة القوانين والأنظمة

4. حوكمة عمليات الرقابة

ثانيًا: المتغير التابع – ثقة المستثمرين في شركات التطوير العقاري، ويُقاس من خلال (10) فقرة موزعة.

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 زمانية:** تم إعداد الدراسة في عام 2025.
- **حدود بشرية:** تقتصر الحدود البشرية لهذه الدراسة على العاملين في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.

المراجع:

- السنوسي، إدريس وائل، و حجازي، هيثم علي. (2020). أثر الحوكمة المؤسسية في تحقيق الميزة التنافسية: دراسة ميدانية لدى المشافي الخاصة في مدينة عمان. المجلة العالمية للاقتصاد والأعمال، مج9، ع2 ، 351 - 364.
- الدعج، راتب عارف مصطفى، و العضايلة، علي بن محمد عمر. (2023). أثر تطبيق الحوكمة المؤسسية على الثقافة التنظيمية: دراسة ميدانية في وزارة الصحة الأردنية. مجلة اتحاد الجامعات العربية للبحوث في التعليم العالي، مج43، عدد خاص ، 341 - 356.
- عبدالحساني، وعد هادي. (2020). مقترح برنامج تدقيق للحد من الاحتيال وتعزيز دور الحوكمة المؤسسية: بحث تطبيقي في البيئة المحلية لمراقبي الحسابات. العلوم الاقتصادية، مج15، ع58 ، 102 - 121.
- الزنايدي، إيمان محمد، و النويران، ثامر علي. (2021). أثر الالتزام بمبادئ الحوكمة المؤسسية على كفاءة البنوك الإسلامية الأردنية: دراسة ميدانية. مجلة أبعاد اقتصادية، مج11، ع2 ، 756 - 778.
- بن خيرة، سامي، و بوخلوة، باديس. (2022). أثر الأداء المتوازن لإدارة الموارد البشرية على الحوكمة المؤسسية: دراسة ميدانية في المديرية الجهوية لسوناطراك حوض بركاوي ورقلة. أبحاث اقتصادية وإدارية، مج16، ع1 ، 255 - 274.
- عبدالرحمن، عبدالرحمن عبدالله عبدالرحمن. (2022). المراجعة الاستراتيجية كمتغير معدل للعلاقة بين الحوكمة المؤسسية والقدرة التنافسية: دراسة ميدانية على المصارف السودانية. المجلة العربية للنشر العلمي، ع42 ، 544 - 568.

– الشطناوى، حسن محمود عواد. (2020). الحاكمية المؤسسية والإفصاح عن المخاطر في

البنوك الإسلامية: أدلة من الأردن. المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية – سلسلة العلوم

الانسانية، مج24، ع2، 1 – 24.

- Srour, H. M. (2024). The Effect of Egyptian Investor Perceptions on a Firm's Worth. Scientific Journal of Business and Environmental Studies, Vol. 15, No. 3, 155-181.
- Ferrat, I. (2020). 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. 11, No. 2, 120-135.
- Suliiman, A. M. H., and Masaud, K. A. R. (2023). 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. 5, No. 18, 1-28.
- Al-Aboudi, Ammar Jabbar Kazim, Safri, Ali, and Isfahani, Ali Nasr. (2024). 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 88, 331-357.

- ElSherbiny, A. (2022). The Strategic Human Resource Transformation: A Study on the Civil Service in Egypt. *Egyptian Journal of Development and Planning*, Vol. 30, No. 1, 119–140.

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:

FAHAD MOHAMMED ALSHEHRY

1447–2025