

The copyright © of this thesis belongs to its rightful author and/or other copyright owner. Copies can be accessed and downloaded for non-commercial or learning purposes without any charge and permission. The thesis cannot be reproduced or quoted as a whole without the permission from its rightful owner. No alteration or changes in format is allowed without permission from its rightful owner.



**PENGARUH TADBIR URUS KORPORAT DAN
STRUKTUR HUTANG TERHADAP PRESTASI
SYARIKAT-SYARIKAT AWAM TERSENARAI DI
MALAYSIA**



**IJAZAH DOKTOR FALSAFAH
UNIVERSITI UTARA MALAYSIA
APRIL 2022**

**PENGARUH TADBIR URUS KORPORAT DAN STRUKTUR
HUTANG TERHADAP PRESTASI SYARIKAT-SYARIKAT
AWAM TERSENARAI DI MALAYSIA**



**Tesis Dikemukakan ke
Kolej Perniagaan
Universiti Utara Malaysia,
Bagi Memenuhi Syarat Penganugerahan Ijazah Doktor Falsafah**



Kolej Perniagaan
(College of Business)
Universiti Utara Malaysia

PERAKUAN KERJA TESIS / DISERTASI
(Certification of thesis / dissertation)

Kami, yang bertandatangan, memperakukan bahawa
(We, the undersigned, certify that)

FAUZAN

calon untuk Ijazah **DOCTOR OF PHILOSOPHY**
(candidate for the degree of)

telah mengemukakan tesis / disertasi yang bertajuk:
(has presented his/her thesis / dissertation of the following title):

**PENGARUH TADBIR URUS KORPORAT DAN STRUKTUR HUTANG TERHADAP PRESTASI
SYARIKAT-SYARIKAT AWAM TERSENARAI DI MALAYSIA**

seperti yang tercatat di muka surat tajuk dan kulit tesis / disertasi.
(as it appears on the title page and front cover of the thesis / dissertation).

Bahawa tesis/disertasi tersebut boleh diterima dari segi bentuk serta kandungan dan meliputi bidang ilmu dengan memuaskan, sebagaimana yang ditunjukkan oleh calon dalam ujian lisan yang diadakan pada:
22 Jun 2021.

(That the said thesis/dissertation is acceptable in form and content and displays a satisfactory knowledge of the field of study as demonstrated by the candidate through an oral examination held on:
22 June 2021).

Pengerusi Viva (Chairman for Viva)	:	Prof. Madya Dr. Shamharir Abidin	Tandatangan (Signature)	
Pemeriksa Luar (External Examiner)	:	Prof. Madya Dr. Azrul Abdullah (UiTM)	Tandatangan (Signature)	
Pemeriksa Dalam (Internal Examiner)	:	Dr. Fathilatul Zakimi Abdul Hamid	Tandatangan (Signature)	

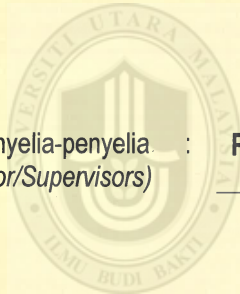
Tarikh: **22 Jun 2021**
(Date)

Nama Pelajar
(Name of Student) : Fauzan

Tajuk Tesis / Disertasi
(Title of the Thesis / Dissertation) : Pengaruh Tadbir Urus Korporat dan Struktur Hutang Terhadap
Prestasi Syarikat-syarikat Awam Tersenarai di Malaysia

Program Pengajian
(Programme of Study) : Doctor of Philosophy (Accounting)

Nama Penyelia/Penyelia-penyelia
(Name of Supervisor/Supervisors) : Prof. Madya Dr. Marhaiza Ibrahim



UUM
Universiti Utara Malaysia

Tandatangan

Nama Penyelia/Penyelia-penyelia
(Name of Supervisor/Supervisors) : -

Tandatangan

KEBENARAN MENGGUNA

Tesis ini dikemukakan sebagai memenuhi keperluan pengijazahan Doktor Falsafah Perakaunan Universiti Utara Malaysia, Sintok Kedah. Saya bersetuju membenarkan pihak perpustakaan Universiti Utara Malaysia mempamerkannya sebagai bahan rujukan umum. Saya bersetuju bahawa sebahagian bentuk salinan sama ada secara keseluruhan atau sebahagian daripada tesis ini untuk tujuan akademik adalah dibolehkan dengan kebenaran penyelia-penyelia projek penyelidikan ini atau Pengarah Unit Pascasiswazah, Kolej Perniagaan Universiti Utara Malaysia. Sebarang bentuk salinan dan catatan bagi tujuan komersil adalah dilarang sama sekali tanpa kebenaran bertulis daripada penyelidik. Adalah dimaklumkan bahawa pengiktirafan harus diberikan kepada saya dan Universiti Utara Malaysia dalam sebarang kegunaan kesarjanaan terhadap sebarang petikan daripada tesis ini.

Sebarang permohonan untuk menyalin atau menggunakan tesis ini sama ada keseluruhan atau sebahagian daripadanya hendaklah dipohon kepada:

Pengarah Unit Pascasiswazah, Kolej Perniagaan

Universiti Utara Malaysia

06010 UUM Sintok

Kedah Darul Aman

ABSTRAK

Prestasi syarikat merupakan antara isu utama dalam sesebuah syarikat. Prestasi syarikat yang kukuh akan memberikan peluang kepada pelabur, pemilik dan pembekal untuk mewujudkan pekerjaan serta meningkatkan kekayaan syarikat. Tujuan kajian ini adalah untuk mengetahui bagaimana tadbir urus korporat dan struktur hutang mempengaruhi prestasi syarikat dan apakah ciri-ciri demografi pengerusi syarikat yang menjadi penyederhana bagi hubungan tadbir urus korporat dengan prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia. Data dikumpulkan dari *Thomson Data Stream* yang disediakan oleh Perpustakaan Sultanah Bahiyah, Universiti Utara Malaysia. Populasi kajian terdiri daripada syarikat tersenarai di Bursa Malaysia bermula dari tahun 2013 sehingga 2016. Penentuan sampel menggunakan pensampelan bertujuan dengan 470 sampel syarikat. Regresi *Panel Corrected Standard Errors* diaplikasikan dalam pengujian hipotesis. Hasil kajian menunjukkan bahawa saiz ahli lembaga pengarah, saiz ahli pengarah bebas, dualiti ketua pegawai eksekutif, dan kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah mempunyai kesan positif yang signifikan terhadap prestasi syarikat. Hasil kajian juga mendapati bahawa hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan hutang keseluruhan mempunyai kesan positif dan signifikan terhadap prestasi syarikat. Namun, pemilikan pengarah dan tempoh perkhidmatan ahli lembaga pengarah mempunyai hubungan positif tetapi tidak signifikan dengan prestasi syarikat. Umur menjadi pemboleh ubah penyederhana antara tadbir urus korporat terhadap pulangan atas aset dan pulangan atas ekuiti, dan tidak menyederhanakan terhadap Tobin's Q dan nilai tambah modal intelektual, sementara pendidikan pula menyederhanakan hubungan antara tadbir urus korporat terhadap Tobin's Q. Hasil kajian ini memberikan gambaran mendalam kepada pengawal selia dan pembuat dasar pembaharuan tadbir urus korporat di Malaysia untuk penambahbaikan kod tadbir urus korporat sedia ada yang diamalkan. Selain itu, kajian ini juga memberikan input penting kepada para pemegang saham, penganalisis kewangan, pengurus korporat dan komuniti akademik untuk lebih memahami kesan tadbir urus korporat terhadap prestasi syarikat.

Kata Kunci: Tadbir urus korporat, struktur hutang, prestasi syarikat

ABSTRACT

Company performance is one of the key issues in a company. Strong company performance will provide opportunities for investors, owners and suppliers to create jobs as well as increase the company's wealth. The purpose of this study is to find out how corporate governance and debt structure affect the performance of companies and to examine the characteristics of the company's chairman which may moderate the relationship between corporate governance and the performance of companies listed on Bursa Malaysia. Data were collected from Thomson Data Stream provided by Sultanah Bahiyah Library of Universiti Utara Malaysia. The study population consists of the companies listed on Bursa Malaysia from 2013 to 2016. The sampling was done using purposive sampling method for 470 sample companies. Panel Corrected Standard Errors regression was applied for testing the hypotheses developed in this study. The results showed that the size of a board member, size of an independent board member, the duality of chief executive officer and frequency of board meetings have a positive significant effect on company's performance. The study also found that short-term debt, long-term debt and total debt have positive and significant effects on company performance. However, directors' ownership and tenure have a positive but insignificant relationship with company performance. Age became the moderating variable between corporate governance against Return on Assets and Return on Equity, but not against Tobin's Q and value-added intellectual capital, while education moderates the relationship between corporate governance to Tobin's Q. The findings provide an in-depth overview of corporate governance reform regulators and policymakers in Malaysia to review and strengthen existing corporate governance codes. In addition, the study also provides important input to shareholders, financial analysts, corporate managers and the academic community to better understand the impact of corporate governance on company performance.

Keyword: Corporate governance, debt structure, company performance

PENGHARGAAN

Dengan nama Allah yang maha Pengasih lagi Penyayang.

Segala pujian bagi Allah s.w.t, yang memberi rahmat kepada kita tiada henti-hentinya, semoga kita bersyukur kepadaNya. Selawat dan salam ke atas junjungan yang mulia, Nabi Muhammad s.a.w. Syukur ke hadirat Ilahi dengan rahmat dan keizinan-NYA pula dapat menyelesaikan tesis ini sehingga dapat menjadi tulisan ilmiah yang dapat berguna dalam pengembangan ilmu pengetahuan selanjutnya.

Setinggi penghargaan dan terima kasih saya ditujukan kepada penyelia utama Profesor Madya Dr. Marhaiza Binti Ibrahim di atas ketekunan berkongsi ilmu dan pengalaman, kesabaran memberi bimbingan dan tunjuk ajar serta keikhlasan memberi nasihat, teguran dan motivasi kepada penulis pada awal-awal penulisan tesis ini.

Kedua orang tua, H. Moh. Sholeh dan Hj. Ruwaidah, dengan berkah doa dan fatihahnya. Isteri yang selalu sabar menemani, sokongan, doa yang tidak pernah putus dan bantuan yang telah diberikan selama ini, demi tercapainya kejayaan saya dalam pendidikan diperingkat ijazah doktor falsafah ini. Puteri kecilku Safinaz Siti Alimiyah Puteri Fauzan dan Muhammad Ilman Nafian Putra Fauzan, yang kerap saya abaikan. Semoga pengorbanan, keikhlasan dan kesabaran yang telah diberikan isteriku dan puteriku mendapat redha Allah SWT. semoga menjadi suatu ibadah dan amal jariah. Amin.

Guru-guru saya sama ada di Malaysia dan Indonesia, khususnya Profesor Dr. Muhamad Ali bin Embi dan Profesor Dr. Azhar Bin Abdul Rahman yang telah banyak membantu saya. Rakan-rakan YAKIIN berserta seluruh sahabat Forum Postgrad Persatuan Pelajar Indonesia Universiti Utara Malaysia, yang tidak mungkin saya sebutkan satu persatu ke atas segala bantuan dan juga doa-doanya.

“Ph.D bukan karena Bapa pandai, tetapi ia nya rezq daripada Allah. Bapa Fauzan dapat re-defence, kawan Bapa dapat minor, bukan bererti Bapa lebih bodoh dari kawan Bapa itu, semua rezq daripada Allah” (**Prof. Dr. Azhar Bin Abdul Rahman**)



UUM
Universiti Utara Malaysia

Sintok, 5 Mei 2022

Fauzan

ISI KANDUNGAN

KEBENARAN MENGGUNA.....	i
ABSTRAK.....	ii
ABSTRACT.....	iii
PENGHARGAAN.....	iv
ISI KANDUNGAN.....	vi
SENARAI JADUAL.....	xi
SENARAI RAJAH.....	xiii
SENARAI NAMA SINGKATAN.....	xiv
BAB SATU PENDAHULUAN.....	1
1.0 Latar Belakang Kajian.....	1
1.1 Penyataan Masalah.....	6
1.2 Soalan Kajian.....	14
1.3 Objektif Kajian.....	15
1.4 Skop Kajian.....	15
1.5 Kepentingan Kajian.....	16
1.6 Sumbangan Kepada Teori.....	17
1.7 Definisi Konseptual.....	17
1.8 Rumusan.....	19
BAB DUA SOROTAN KAJIAN.....	20
2.0 Pengenalan.....	20
2.1 Prestasi Syarikat di Malaysia.....	20
2.2 Pengukuran Prestasi Syarikat.....	21
2.2.1 Pulangan atas Aset (PAA).....	22
2.2.2 Pulangan atas Ekuiti (PAE).....	23
2.2.3 Tobin Q.....	24
2.2.4 Nilai Tambah Modal Intelektual.....	26
2.3 Tadbir Urus Korporat di Malaysia.....	28
2.3.1 Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia 2001.....	29

2.3.2 Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia 2007	29
2.3.3 Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia 2012	30
2.3.4 Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia 2017	30
2.3.5 Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia 2021	31
2.4 Tadbir Urus Korporat.....	33
2.5 Struktur Modal	37
2.6 Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah.....	40
2.6.1 Ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah sebagai pemboleh ubah penyederhana	43
2.7 Ciri-ciri Syarikat Sebagai Pemboleh Ubah Kawalan	44
2.8 Sokongan Teori (Underpinning theory).....	46
2.8.1 Teori Agensi.....	47
2.8.2 Teori “Modigliani dan Miller” (MM)	49
2.8.3 Teori “Upper Echelons” (TUE)	50
2.9 Rumusan.....	53
BAB TIGA PEMBANGUNAN HIPOTESIS DAN KAEDAH KAJIAN	54
3.0 Pengenalan	54
3.1 Filosofi Kajian.....	54
3.1.1 Paradigma Penyelidikan.....	54
3.1.2 Reka Bentuk Kajian	55
3.2 Kerangka Kerja Kajian.....	56
3.3 Pembangunan Hipotesis	59
3.3.1 Tadbir Urus Korporat dan Prestasi Syarikat	60
3.3.2 Hubungan Struktur modal dan Prestasi Syarikat	72
3.3.3 Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah Sebagai Pemboleh Ubah Penyederhana antara Tadbir Urus Korporat, Struktur modal, Ciri-Ciri Syarikat dan Prestasi Syarikat.....	74
3.3.4 Ciri-ciri Syarikat sebagai pemboleh ubah kawalan	77
3.4 Metodologi Kajian	79
3.5 Populasi dan Pensampelan	79
3.5.1 Populasi Kajian	79

3.5.2 Pemilihan Pensampelan	80
3.5.3 Unit Analisis	83
3.6 Prosedur Pengumpulan Data	83
3.7 Definisi Operasi dan Pengukuran Pemboleh Ubah	84
3.7.1 Pemboleh Ubah Bersandar: Prestasi Syarikat	84
3.7.2 Pemboleh Ubah Tidak Bersandar	89
3.7.3 Pemboleh Ubah Kawalan: Ciri-ciri Syarikat	91
3.7.4 Pemboleh Ubah Penyederhana: Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah.....	91
3.8 Spesifikasi Model.....	94
3.8.1 Spesifikasi model untuk kesan tadbir urus korporat dan prestasi syarikat	95
3.8.2 Spesifikasi model untuk kesan penyederhana ciri-ciri demografi anggota lembaga pengarah	96
3.9 Teknik Analisis Data.....	97
3.9.1 Statistik Deskriptif	97
3.9.2 Pekali Korelasi Pearson	97
3.9.3 Teknik Regresi Berganda.....	98
3.9.4 Ujian Diagnostik Regresi Multivariat	99
3.9.5 Ujian Kenormalan.....	99
3.10 Rumusan.....	100
BAB EMPAT HASIL ANALISIS.....	101
4.0 Pengenalan	101
4.1 Analisis Deskriptif	101
4.1.1 Analisis Sampel Yang Digunakan	102
4.1.2 Taburan Sampel Kajian Berdasarkan Sektor	103
4.1.3 Statistik Deskriptif	104
4.2 Ujian Korelasi	110
4.3 Multiple Regression	119
4.3.1 Ujian Diagnostik Multiple Regression.....	119
4.4 Hasil Hubungan Kesan Langsung.....	134
4.5 Hasil Analisis Regresi.....	135

4.5.1 Hasil Analisis Model 1.....	136
4.5.2 Hasil Analisis Model 2.....	138
4.5.3 Hasil Analisis Model 3.....	140
4.5.4 Hasil Analisis Model 4.....	141
4.6 Ujian Hipotesis dan Perbincangan Dapatan.....	146
4.6.1 Tadbir Urus Korporat dan Prestasi Syarikat	146
4.6.2 Struktur Hutang dan Prestasi Syarikat	152
4.6.3 Hubungan Pemboleh Ubah Kawalan terhadap Prestasi Syarikat (PAA, PAE, TOBIN, dan NTMI)	155
4.7 Hasil Analisis Regresi Kesan Penyederhana (moderasi)	158
4.7.1 Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah (Umur).....	159
4.7.2 Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah (Pendidikan).....	161
4.8 Hipotesis Menguji Hubungan Kesan Tidak Langsung Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah (Umur).....	163
4.8.1 Saiz Ahli Lembaga Pengarah, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat.....	163
4.8.2 Saiz Ahli Pengarah Bebas, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat.....	164
4.8.3 Dualiti Ketua Pegawai Eksekutif, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat	164
4.8.4 Kekerapan Mesyuarat Ahli Lembaga Pengarah, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat	165
4.8.5 Pemilikan Pengarah, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat.....	165
4.8.6 Tempoh Perkhidmatan Ahli Lembaga Pengarah, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat	166
4.9 Hipotesis Menguji Kesan Hubungan Tidak Langsung Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah (Pendidikan)	169
4.9.1 Saiz Ahli Lembaga Pengarah, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah, Prestasi Syarikat.....	169

4.9.2 Saiz Ahli Pengarah Bebas, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat	170
4.9.3 Dualiti Ketua Pegawai Eksekutif, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat	171
4.9.4 Kekерapan Mesyuarat Ahli Lembaga Pengarah, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat	171
4.9.5 Pemilikan Pengarah, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat.....	172
4.9.6 Tempoh Perkhidmatan Ahli Lembaga Pengarah, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat	173
4.10 Ringkasan.....	176
BAB 5 KESIMPULAN DAN REKOMENDASI	177
5.0 Pendahuluan	177
5.1 Tinjauan Tesis	177
5.2 Ringkasan Dapatan Kajian.....	178
5.3 Implikasi Kajian.....	180
5.3.1 Implikasi Penemuan Terhadap Teori	181
5.3.2 Implikasi untuk Praktikal.....	181
5.3.3 Implikasi untuk Literatur	182
5.4 Batasan Kajian dan Cadangan untuk Kajian Masa Hadapan	184
5.5 Kesimpulan Kajian.....	186
RUJUKAN	190

SENARAI JADUAL

Jadual 2.1 PAA syarikat yang tersenarai di Bursa Malaysia	21
Jadual 2.2 Tadbir urus korporat syarikat awam yang tersenarai di Bursa Malaysia..	33
Jadual 3.1 Populasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia 2013 – 2016	80
Jadual 3.2 Pemilihan sampel syarikat tersenarai di Bursa Malaysia 2013 – 2016....	82
Jadual 3.3 Pemboleh ubah dan proksi	92
Jadual 4.1 Analisis sampel yang digunakan.....	102
Jadual 4.2 Statistik deskriptif pemboleh ubah bersandar berdasarkan jenis syarikat	103
Jadual 4.3 Statistik deskriptif pemboleh ubah kajian.....	105
Jadual 4.4 Pemboleh ubah binari	109
Jadual 4.5 Ringkasan untuk analisis korelasi	113
Jadual 4.6 Pekali korelasi pearson untuk PAA (Model 1)	115
Jadual 4.7 Pekali korelasi pearson untuk PAE (Model 2).....	116
Jadual 4.8 Pekali korelasi pearson untuk TOBIN (Model 3).....	117
Jadual 4.9 Pekali korelasi pearson untuk NTMI (Model 4).....	118
Jadual 4.10 Statistik deskriptif skewnes – kurtosis.....	120
Jadual 4.11 Pekali korelasi pearson untuk semua pemboleh ubah.....	126
Jadual 4.12 Kolineariti Statistik: Nilai Toleransi dan Faktor Inflasi Varians.....	129
Jadual 4.13 Ujian Breusch-Pagan/C00k- Weisberg	130
Jadual 4.14 Ujian wooldridge untuk autokorelasi.....	132
Jadual 4.15 Ujian Pengganda Lagrangean	132
Jadual 4.16 Ujian Spesifikasi Hausman	134
Jadual 4.17 Hasil regresi kesan langsung untuk Model 1 (PAA)	136
Jadual 4.18 Hasil regresi kesan langsung untuk Model 2 (PAE).....	139
Jadual 4.19 Hasil regresi kesan langsung untuk Model 3 (TOBIN)	141
Jadual 4.20 Hasil regresi kesan langsung untuk Model 4 (NTMI)	142
Jadual 4.21 Ringkasan untuk analisis kesan langsung	143
Jadual 4.22 Ringkasan untuk analisis kesan langsung	145
Jadual 4.23 Ringkasan ujian hipotesis untuk kesan langsung.....	157

Jadual 4.24 Hasil regresi kesan penyederhana (Umur).....	160
Jadual 4.25 Hasil regresi kesan penyederhana (Pendidikan)	162
Jadual 4.26 Ringkasan ujian hipotesis untuk kesan penyederhana (Moderasi) umur pengarah.....	168
Jadual 4.27 Ringkasan ujian hipotesis untuk kesan penyederhana (Moderasi) pendidikan pengarah	175



SENARAI RAJAH

Rajah 2.1 PAA Syarikat yang tersenarai di Bursa Malaysia.....	21
Rajah 3.1 Kerangka kerja kajian	57
Rajah 4.1 Residual Plot untuk Pulangan Atas Aset (PAA).....	123
Rajah 4.2 Residual Plot untuk Pulangan Atas Ekuiti (PAE).....	123
Rajah 4.3 Residual Plot untuk Tobin's Q (TOBIN).....	124
Rajah 4.4 Residual Plot untuk Nilai Tambah Modal Intelektual (NTMI)	124



SENARAI NAMA SINGKATAN

PAA	: Pulangan Atas Aset
PAE	: Pulangan Atas Ekuiti
TOBIN	: Tobin's Q
NTMI	: Nilai Tambah Modal Intelektual
SALP	: Saiz Ahli Lembaga Pengarah
SAPB	: Saiz Ahli Pengarah Bebas
KMA	: Kekerapan Mesyuarat Ahli Lembaga Pengarah
DKPE	: Dualiti Ketua Pegawai Eksekutif
PP	: Pemilikan Pengarah
TENUR	: Tempoh Perkhidmatan Ahli Lembaga Pengarah
HJPE	: Hutang Jangka Pendek
HJPA	: Hutang Jangka Panjang
HK	: Hutang Keseluruhan
SAIZ	: Ukuran Syarikat
UMUR	: Umur Syarikat
CAIR	: Kecairan
UMURPA	: Umur Pengarah
PENDIDIKAN:	Pendidikan Pengarah

BAB SATU

PENDAHULUAN

1.0 Latar Belakang Kajian

Prestasi syarikat ialah konsep dinamik yang telah berkembang berikutan perubahan dalam berbagai-bagai teori. Penumpuan prestasi syarikat telah dikaji dari pelbagai sudut dan penilaian prestasi memainkan peranan penting dalam setiap aktiviti perniagaan. Prestasi syarikat merupakan isu utama bagi pelabur, pemilik, pekerja dan pembekal yang memiliki kepentingan di dalam syarikat (Omnamasivaya & Prasad, 2017; Sinesilassie et al., 2017). Prestasi syarikat menjadi ukuran bagi pelabur untuk menilai kuasa kebolehamalan mereka untuk melabur (Mohamed et al., 2021). Syarikat akan memiliki kemampuan untuk mewujudkan peluang pekerjaan dan meningkatkan kekayaan apabila memiliki prestasi syarikat yang kukuh, sebaliknya syarikat akan mengalami masalah kewangan dan tidak kompetitif, jika prestasi syarikatnya rendah (Neralla, 2022). Oleh itu, syarikat yang memiliki keinginan untuk berterusan dalam persekitaran perniagaan dan menjamin masa depan syarikat harus mengkaji prestasi syarikat mereka dari semasa ke semasa (Al-Mutairi et al., 2021; Oliver, 2021; Radu & Smaili, 2021).

Tujuan dari pada pengukuran prestasi syarikat adalah: mengenal pasti kejayaan syarikat, untuk mengetahui dan menentukan pulangan yang diperolehi oleh syarikat, memahami aktiviti syarikat, mengenal pasti masalah dan tindakan yang perlu diambil, dan memenuhi keperluan pelanggan serta memastikan bahawa pengambilan keputusan dalam syarikat berdasarkan fakta (Mohamed et al., 2021).

Kajian lepas mengenai hubungan antara tadbir urus korporat dan prestasi syarikat di antaranya adalah: (Al-Matari, 2020; Coleman & Wu, 2021; Guney, Hernandez-Perdomo, et al., 2020; Guney, Karpuz, et al., 2020; Herbert & Agwor, 2021; Neralla, 2022; Rahman & Zahid, 2021; Sarhan et al., 2019; Shaukat & Trojanowski, 2018), struktur modal (Gregg & Nafziger, 2019; Qiao & Li, 2021; Y. Shahwan, 2018; Vaicondam & Ramakrishnan, 2018), ciri-ciri syarikat (Kisengo & Kombo, 2014; Naikuru et al., 2016; Solakoglu & Nazmi Demir, 2016; Wakaisuka-isingoma et al., 2016).

Tadbir urus korporat ialah cara syarikat diarah, ditadbir, dan dikawal melalui proses, adat, dasar undang-undang dan institusi yang memastikan bahawa pengarah dan pengurus membuat keputusan demi pihak yang berkepentingan, seperti pelanggan, kakitangan, pembekal, bank, pengawal selia, alam sekitar dan masyarakat umum, (Jamil et al., 2020). Tadbir urus korporat merupakan amanah, etika, nilai moral dan keyakinan yang diusahakan bersama dalam syarikat oleh berbagai-bagai pihak berkepentingan. Kod Tadbir urus korporat merupakan mekanisme untuk menguruskan aktiviti perniagaan syarikat bagi meningkatkan keuntungan pemegang saham (Coleman & Wu, 2021). Oleh itu, untuk membangunkan matlamat organisasi tadbir urus korporat merupakan aktiviti yang sangat penting.

Tadbir urus korporat menjadi isu penting bagi semua negara bermula daripada kegagalan korporat dan pecah amanah perakaunan daripada beberapa syarikat terkenal, seperti Enron pada tahun 2001, MCI WorldCom, Xerox, dan Tyco tahun 2002, Parmalat tahun 2003, Lehman Brothers tahun 2008, dan Satyam tahun 2009.

Kegagalan korporat dan pecah amanah ini dibuktikan dengan beberapa contoh yang terjadi di Malaysia, iaitu: pinjaman yang dibuat oleh syarikat Renong pada tahun 1997 dan tidak mampu membayar sehingga menanggung hutang sehingga RM 20 billion (Malaysia Today, 2010). Kerugian yang dialami oleh beberapa syarikat, pada tahun 1999 Malaysia Airlines System (MAS) mengalami kerugian RM 260 juta, tahun 2004 Perwaja Steel RM 2.56 billion (Utaranews, 2017). Tahun 2007 Transmile RM 227 juta, dan tahun 2009 Zon Bebas Pelabuhan Klang (PKFZ) RM 254.85 juta (Malaysia Kini, 2016).

Selain kes-kes pecah amanah tersebut, data statistik mengenai tadbir urus korporat syarikat-syarikat awam yang tersenarai di Bursa Malaysia masih mengalami penurunan dan peningkatan dari semasa ke semasa (MSWG, 2017). Oleh yang demikian, untuk meningkatkan amalan tadbir urus korporat Kerajaan Malaysia pada tahun 1998 menubuhkan Institut Tadbir Urus Korporat Malaysia (ITUKM/MICG) dengan tujuan utamanya untuk membangunkan garis panduan amalan yang baik dalam syarikat. Pada bulan Mac 2000, dikeluarkan Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia (KTUKM) oleh Jawatankuasa Kewangan Tadbir Urus Korporat. Kod ini merupakan garis panduan yang boleh digunakan secara sukarela oleh syarikat dalam amalan perniagaan mereka dalam rangka meningkatkan amalan tadbir urus korporat yang baik. Walau bagaimanapun bermula pada Januari 2001, semua syarikat-syarikat awam yang tersenarai diwajibkan menggunakan dan menerima pakai Kod ini untuk memastikan standard perlakuan yang lebih tinggi dan pendedahan maklumat yang lebih berkualiti.

Selain itu, faktor lain yang memberi kesan kepada naik turunnya prestasi sesebuah syarikat ialah struktur modal. Struktur modal ialah cara yang diguna pakai oleh sesebuah syarikat bagi membiayai sumber-sumber dana untuk pelaburan sebahagian daripada asset syarikat dengan menggunakan hutang dan kombinasi ekuiti (Vaicondam & Ramakrishnan, 2018). Menurut Qiao dan Li (2021) struktur modal ialah kombinasi dari hutang dan ekuiti yang membentuk sumber aset syarikat.

Struktur modal (SM) sesebuah syarikat ialah gabungan sumber daya kewangan yang tersedia untuk menjalankan perniagaan dan merupakan penentu utama tentang bagaimana perniagaan itu beroperasi. Menurut Brockington (1990) struktur modal dari suatu syarikat digambarkan sebagai komponen dari sumber-sumber pembiayaan yang dikategorikan sebagai ekuiti (*equity*) dan hutang (*debt*). Secara amnya, syarikat boleh memilih pelbagai jenis alternatif struktur modal. Menurut teori kewangan, struktur modal memberi kesan kepada pembiayaan modal syarikat dan mempunyai kesan ke atas prestasi kewangan (Gregg & Nafziger, 2019). Namun dalam kajian ini, struktur modal hanya diukur melalui hutang, iaitu: hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan total hutang, sehingga pemboleh ubah dinamakan dengan struktur hutang.

Seterusnya, faktor lain yang memberi kesan kepada prestasi syarikat ialah ciri-ciri syarikat itu sendiri. Banyak kajian yang telah dilakukan untuk menyiasat kesan ciri-ciri syarikat terhadap prestasi syarikat, tetapi ramai penyelidik telah menumpukan hanya kepada beberapa ciri-ciri sahaja. Beberapa penyelidik lain menggunakan ciri-ciri syarikat sebagai pemboleh ubah kawalan walaupun penemuan mereka menunjukkan bahawa ciri-ciri syarikat benar-benar mempunyai kesan yang ketara ke

atas prestasi syarikat itu sendiri (Doğan, 2013). Oleh itu adalah penting untuk memahami kesan tertentu ciri-ciri syarikat ke atas prestasi syarikat sama ada keuntungan atau pulangan atas pelaburan (*returns on investment*), pulangan atas aset (*returns on assets*), atau pulangan atas ekuiti (*returns on equity*). Kajian-kajian sebelum ini hanya melihat faktor yang memberi kesan ke atas prestasi pengurus syarikat di peringkat fungsional mereka sama ada dalam pemasaran, kewangan, atau operasi. Akan tetapi, masih terdapat perbezaan dalam memahami kesan gabungan ciri-ciri syarikat ke atas prestasi syarikat.

Pelbagai kajian telah dilakukan dalam bidang ekonomi industri, pengurusan perniagaan kecil, pengurusan strategik, perakaunan, kewangan dan lain lain, untuk mengkaji kesan ciri-ciri syarikat terhadap prestasi syarikat (Doğan, 2013; Goddard et al., 2005; Kristiansen et al., 2003; Majumdar, 1997). Melalui kajian-kajian lepas tersebut, penyelidik cuba melihat kesan ciri-ciri syarikat terhadap prestasi syarikat dalam pandangan yang lebih luas.

Selain daripada itu, penggunaan kod amalan terbaik telah menjadi salah satu trend paling berpengaruh dalam tadbir urus korporat dalam tempoh 20 tahun yang lalu, diperhatikan dalam kedua-dua ekonomi maju dan sedang membangun. Dari segi konsep, kod amalan terbaik menawarkan peraturan sendiri untuk syarikat dan bertujuan untuk menyelesaikan konflik prinsipal-ejen yang wujud, mengukuhkan alat pemantauan ke atas pengurusan dan mengehendkan kuasa pegawai korporat. Akibatnya, garis panduan tadbir urus korporat mengurangkan asimetri maklumat, memperkasakan pemegang saham dan menurunkan kos agensi (Chang, 2018).

Namun amalan kod tadbir urus korporat masih belum sepenuhnya dipatuhi oleh syarikat-syarikat (Sejati & Jones, 2019). Akibat ketidakpatuhan terhadap amalan kod tadbir urus korporat, wujud adanya pecah kes amanah yang menyebabkan prestasi sesebuah syarikat menurun.

Berbagai-bagai kajian terdahulu tersebut, penyelidik cuba mengkaji adakah amalan terbaik daripada tadbir urus korporat menjamin prestasi yang terbaik kepada syarikat-syarikat awam di Bursa Malaysia.

1.1 Penyataan Masalah

Prestasi syarikat-syarikat awam di Bursa Malaysia bermula tahun 2011 hingga 2015 mengalami penurunan (Data stream Bursa Malaysia, 2016). Satu daripada penunjuk bagi menurunnya prestasi syarikat ialah Pulangan ke Atas Aset (PAA). Data mengenai PAA bagi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia yang mempunyai nilai kurang dari 0 peratus telah meningkat pada tahun 2011, 2012, 2013, 2014, dan 2015. Sebaliknya bilangan syarikat yang memperolehi PAA melebihi 5 peratus semakin menurun dalam tempoh yang sama. Prestasi syarikat di Malaysia dianggap bermasalah kerana syarikat yang mempunyai PAA yang berada di bawah 0 peratus dan di antara 0 hingga 5 peratus semakin meningkat dari semasa ke semasa. Keadaan ini boleh mendatangkan masalah kepada ekonomi sesebuah negara, contohnya, para pelabur berkemungkinan besar tidak akan melabur lagi di Malaysia.

Landskap tadbir urus dalam persekitaran perniagaan Malaysia telah melalui beberapa siri penambahbaikan sejak pengenalan Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia (KTUKM) pada tahun 2000. KTUKM, yang merupakan hasil perundingan antara

pelbagai pihak sebagai tindak balas kepada keperluan untuk memulihkan keyakinan pelabur terhadap pasaran Malaysia akibat kejatuhan ekonomi yang disebabkan oleh krisis kewangan 1997/98, telah disemak pada 2007 dan 2012 untuk menjelaskan lagi peranan dan tanggungjawab lembaga pengarah. Seterusnya kod tadbir urus korporat Malaysia disemak semula tahun 2017 dan 2021. Tumpuan kepada KTUKM ialah kepentingan mempertingkatkan ketelusan dan akauntabiliti korporat (Ghazali, 2020).

Menurut kajian-kajian terdahulu, salah satu sebab menurunnya prestasi syarikat ialah kegagalan tadbir urus korporat yang menjadi sebab utama terjadinya krisis kewangan sehingga prestasi syarikat menurun (Kirkpatrick, 2009). Selain itu, Kumar dan Singh, (2013) menyimpulkan bahawa kegagalan tadbir urus korporat merupakan salah satu faktor utama yang menyebabkan krisis kewangan serta kegagalan beberapa aspek tadbir urus korporat seperti sistem pengurusan risiko, ketelusan, kesaksamaan dan akauntabiliti. Bahkan, banyak kajian yang dilakukan di Malaysia telah menjelaskan hubungan antara tadbir urus korporat dan prestasi syarikat, namun kajian selanjutnya dalam bidang ini masih diperlukan (Haji, 2014; Haji & Mubaraq, 2015; Hsu et al., 2021; Mustapa et al., 2015; Nasiri & Ramakrishnan, 2020; Neralla, 2022; Salin et al., 2019; Shahwan & Fathalla, 2020; Zabri et al., 2016).

Memandangkan perlunya penambahbaikan secara berterusan mengenai kajian tadbir urus korporat, agar syarikat lebih peka untuk menerapkan inti pati atau semangat mengikut garis panduan serta kawal setia dalam aspek perniagaan yang seterusnya diharapkan membawa kepada prestasi syarikat yang lebih baik (Jamil et al., 2020).

Neralla (2022) menyatakan bahawa tadbir urus korporat mempunyai kesan yang signifikan kepada prestasi syarikat. Selain itu, Oliver (2021) menemukan bahawa pelaksanaan tadbir urus korporat yang baik merupakan penentu terhadap prestasi syarikat yang cecap. Hujahan tersebut turut disokong kuat oleh Sheikh et al., (2013) di mana mereka berpendapat bahawa terdapat kesan yang material antara mekanisme dalaman tadbir urus korporat (saiz lembaga syarikat, pemilikan pihak pengurusan, dan sebagainya) dan prestasi syarikat. Oleh itu, perlu menerapkan tadbir urus korporat dalam segala aktiviti syarikat.

Ahli lembaga pengarah (ALP) dan dualiti ketua pegawai eksekutif (DKPE) merupakan mekanisme yang penting dalam amalan tadbir urus korporat, kedua-dua mekanisme ini memiliki peranan penting ke atas prestasi syarikat terutamanya dalam negara membangun (Hsu et al., 2021). Keputusan pengurus dan pengarah syarikat dipengaruhi oleh struktur ALP dan DKPE. Peranan ALP dan DKPE menjadi minat pada kajian-kajian terkini (Khan et al., 2020). Kajian lepas mendapati bahawa ALP dan DKPE memiliki hubungan yang positif kepada prestasi syarikat. Peningkatan prestasi syarikat akan dipengaruhi oleh prestasi ALP dan DKPE yang baik (Yin & Sheng, 2019).

Adapun faktor lain yang mempengaruhi prestasi syarikat adalah struktur modal. Struktur modal juga menjadi faktor yang memberi kesan kepada prestasi syarikat. Struktur modal boleh memberikan implikasi penting bagi nilai syarikat dan pembiayaan modal (Demirgunes, 2017; Gregg & Nafziger, 2019; Qiao & Li, 2021; Shahwan, 2018). Sebagaimana disampaikan oleh Hossain (2016) bahawa struktur modal merupakan penggunaan hutang dan kombinasi ekuiti untuk membiayai

sumber-sumber dana untuk pelaburan, maka diperlukan perancangan yang baik untuk mengurus struktur modal dalam meningkatkan prestasi syarikat.

Pratheepkanth (2011) menjalankan kajian mengenai struktur modal dan pengaruhnya kepada prestasi kewangan selama lima tahun (2005-2009) bagi syarikat-syarikat perniagaan di Sri Lanka. Mereka mendapati hubungan yang negatif antara struktur modal dan prestasi kewangan syarikat. Rajesh (2011) menjalankan kajian mengenai struktur modal dan pengaruhnya kepada prestasi syarikat selama tujuh tahun (2001-2017) pada syarikat-syarikat perkilangan di India. Mereka mendapati bahawa peningkatan hutang mempunyai hubungan negatif yang signifikan dengan prestasi syarikat. Kajian ini tidak selari dengan penemuan banyak kajian yang dilakukan di negara-negara Barat, tetapi konsisten dengan beberapa kajian yang dilakukan di negara-negara Asia. Salah satu sebab dari penemuan yang bertentangan ini ialah wujudnya pinjaman yang tinggi di negara-negara membangun seperti India dibandingkan dengan negara-negara di Barat. Hasil kajian Khan (2012) mengenai hubungan antara struktur modal dan kepemilikan ekuiti ke atas prestasi syarikat mendapati bahawa antara struktur modal dan kepemilikan ekuiti ke atas prestasi syarikat konsisten dengan teori kos agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Selanjutnya kajian Khan (2012) tidak menemukan kesan yang ketara antara struktur modal dan prestasi syarikat. Beliau mendapati wujudnya hubungan tidak selari antara jenis kepemilikan ekuiti dan struktur modal ke atas prestasi syarikat.

Walau bagaimanapun, keputusan mengkaji hubungan antara pilihan pembiayaan dan prestasi syarikat adalah bercampur-campur, dan persoalan tentang kesan struktur

modal terhadap prestasi syarikat masih perlu dilakukan kajian empirikal secara berterusan. Selain itu, kajian empirikal dalam hal ini kebanyakannya dijalankan dalam pasaran modal matang dan terdapat beberapa kajian dalam pasaran baru muncul. Oleh itu, adalah penting untuk meneroka hubungan antara struktur modal dan prestasi syarikat.

Hasil dapatan dari kajian terdahulu mengenai tadbir urus korporat dan struktur modal yang mempengaruhi prestasi syarikat masih tidak seragam. Ini kerana mungkin terdapat faktor penyederhana (moderating) yang memberi kesan kepada hubungan antara tadbir urus korporat, struktur modal keatas prestasi syarikat. Misalnya, pemilikan berpusat (Ahmad et al., 2017), keupayaan organisasi (Mustapa et al., 2014), ciri-ciri demografi lembaga pengarah (Al-Matari et al., 2014; Nyatichi, 2016) boleh menjadi pemboleh ubah penyederhana antara tadbir urus korporat dan prestasi syarikat. Seterusnya, audit kualiti boleh menjadi pemboleh ubah penyederhana antara tadbir urus korporat dan kualiti perolehan (Ali, 2013), serta ciri-ciri syarikat boleh menjadi pemboleh ubah penyederhana antara komposisi dewan pengarah dan prestasi syarikat (Ongore et al., 2015).

Satu daripada komponen yang boleh memberi kesan kepada prestasi syarikat ialah lembaga pengarah. Lembaga pengarah merupakan benteng utama terhadap berlakunya penyelewengan tingkah laku oleh ketua pegawai eksekutif. Ianya memainkan peranan yang penting dalam menentukan prestasi sesebuah syarikat (Barka & Legendre, 2016).

Lembaga pengarah bertindak sebagai satu mekanisme tadbir urus dalaman melalui pelantikan, penyeliaan dan ganjaran bagi pengurusan kanan, serta dalam merangka strategi korporat (Campbell & Minguez-Vera, 2008; Minguez-Vera & Martin, 2011). Komposisi lembaga pengarah dalam syarikat adalah penting dalam tadbir urus korporat, di mana tujuannya adalah untuk mengenal pasti struktur yang menyelaraskan kepentingan pengurusan dan pihak yang berkepentingan (Rose, 2007).

Lembaga pengarah berperanan sebagai empat fungsi penting ke atas syarikat, iaitu (1) memantau dan mengawal pengurus, (2) memberi maklumat dan nasihat kepada pengurus, (3) memantau pematuhan kepada undang-undang dan peraturan-peraturan dan (4) menghubungkan syarikat kepada persekitaran luaran (Carter et al., 2010). Beberapa teori yang sedia ada berpendapat bahawa pelaksanaan fungsi-fungsi tersebut oleh lembaga pengarah, adalah sebahagian besarnya bergantung kepada komposisi lembaga pengarah itu sendiri. Lembaga pengarah yang terdiri daripada komposisi ahli lembaga pengarah kanan secara umumnya dipercayai berupaya meningkatkan prestasi syarikat, kerana mereka dianggap dapat melaksanakan kesemua empat fungsi-fungsi yang disebutkan di atas. Idea ini memberi gambaran bahawa komposisi lembaga pengarah, dan ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah, boleh mempengaruhi prestasi sesebuah syarikat.

Ada beberapa kajian terdahulu yang menyelidiki hubungan ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah dan prestasi syarikat. Ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah yang digunakan ialah umur, jantina, pengalaman, pendidikan, dan etnik (Amran et al., 2014). Kajian Amran et al., (2014) yang mengkaji hubungan ciri-ciri Ketua

Pegawai Eksekutif (KPE) dan Pengerusi ke atas prestasi syarikat berkaitan kerajaan di Malaysia mendapati bahawa wujud hubungan yang positif antara umur pengerusi, etnik, saiz syarikat dan umur syarikat ke atas PAA. Manakala ciri-ciri ketua pegawai eksekutif seperti kelayakan profesional, umur KPE, dan umur syarikat mempunyai hubungan negatif dengan PAA. Kesimpulannya, bahawa faktor-faktor seperti umur, etnik, kelayakan profesional, saiz syarikat dan umur syarikat boleh mempengaruhi prestasi syarikat.

Kajiannya Campbell dan Minguez-Vera (2008) menggunakan kaedah data panel dalam melihat hubungan antara penyertaan pengarah wanita dan prestasi syarikat. Tobin's Q telah digunakan sebagai ukuran prestasi syarikat. Sampel analisis data panel dalam kajian mereka terdiri daripada 68 syarikat Sepanyol dari Januari 1995 hingga Disember 2000. Campbell dan Minguez-Vera (2008) mendapati bahawa kepelbagaian jantina pada lembaga pengarah mempunyai kesan positif terhadap prestasi syarikat. Walau bagaimanapun, mereka membuat kesimpulan bahawa kewujudan beberapa bilangan wanita dalam lembaga pengarah sahaja bukanlah faktor yang memberi kesan utama ke atas prestasi syarikat. Sebaliknya, mereka mencadangkan bahawa syarikat-syarikat di Sepanyol perlu mengimbangi bilangan wanita dan lelaki dalam lembaga pengarah untuk meningkatkan prestasi syarikat tersebut.

Minguez-Vera dan Martin (2011) menggunakan kaedah data panel untuk menyiasat sifat hubungan antara ahli lembaga pengarah wanita dan prestasi kewangan syarikat. Prestasi syarikat diukur dengan pulangan ke atas ekuiti (PAE). Data untuk kajian mereka telah diperolehi dari pangkalan data SABI untuk tempoh 1998-2003. Mereka

mendapati hubungan yang negatif antara kehadiran wanita dalam lembaga pengarah dan prestasi kewangan syarikat.

Seterusnya Carter et al., (2010), dalam kajian mereka telah menggunakan kaedah kuasa dua regresi tiga peringkat untuk menganalisis data panel 641 syarikat yang disenaraikan dalam Standard dan Poor's (S & P) Indeks 500 dalam tempoh 1998 hingga 2002. Carter et al., (2010) mendapati tiada hubungan yang signifikan antara pemboleh ubah jantina dan prestasi syarikat yang telah digunakan dalam kajian mereka. Selain itu, mereka juga tidak mendapati hubungan yang signifikan antara bilangan wanita dalam ahli lembaga pengarah dan Tobin's Q, serta, Pulangan ke Atas Aset (PAA), yang kedua-duanya digunakan sebagai pengukur prestasi kewangan Syarikat.

Walau bagaimanapun, semua kajian di atas hanya melihat perkaitan secara langsung antara ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah dan prestasi syarikat. Oleh itu kajian ini cuba mengisi lompong yang ada dengan melihat sama ada wujud faktor lain (ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah) yang boleh menyederhanakan hubungan antara tadbir urus korporat, struktur modal dengan prestasi syarikat.

Dalam kajian ini, ciri-ciri demografi lebih ditumpukan kepada pengerusi (chairman) untuk melihat pengaruhnya ke atas hubungan antara tadbir urus korporat, struktur modal ke atas prestasi syarikat. Pengerusi syarikat dijadikan tumpuan dalam kajian ini kerana pengerusi adalah ketua lembaga pengarah, iaitu orang yang bertanggungjawab dalam memastikan lembaga yang berkesan, berkomunikasi secara

berkesan dengan para pemegang saham dan menjaga hubungan yang baik antara lembaga pengarah (Amran et al., 2014).

Selain itu, pada kajian ini prestasi syarikat diukur menggunakan tiga pendekatan, iaitu: pendekatan prestasi kewangan (pulangan atas aset dan pulangan atas ekuiti), pendekatan prestasi pasaran (Tobin's Q), dan pendekatan modal intelek (nilai tambah modal intelek). Sementara pada kajian-kajian sebelumnya, hanya menggunakan pendekatan prestasi kewangan sahaja atau prestasi pasaran sahaja (Bhatt, 2016; Allan Chang, 2015; Foo et al., 2015).

1.2 Soalan Kajian

Berdasarkan perbincangan di atas, dan untuk memenuhi objektif kajian, persoalan kajian yang perlu dijawab dalam kajian semasa adalah sebagai berikut

1. Apakah terdapat hubungan di antara tadbir urus korporat dengan prestasi syarikat-syarikat awam tersenarai di Bursa Malaysia?
2. Apakah terdapat hubungan di antara struktur hutang dengan prestasi syarikat-syarikat awam tersenarai di Bursa Malaysia?
3. Apakah ciri-ciri demografi pengerusi syarikat mempunyai kesan penyederhana di antara tadbir urus korporat dengan prestasi syarikat-syarikat awam tersenarai di Bursa Malaysia?

1.3 Objektif Kajian

Sejajar dengan pernyataan soalan kajian di atas, objektif kajian ini adalah seperti berikut.

1. Mengetahui pasti hubungan di antara tadbir urus korporat dengan prestasi syarikat-syarikat awam tersenarai di Bursa Malaysia.
2. Mengetahui pasti hubungan di antara struktur hutang dengan prestasi syarikat-syarikat awam tersenarai di Bursa Malaysia.
3. Mengetahui pasti ciri-ciri demografi pegerusi syarikat yang boleh menyederhana hubungan di antara tadbir urus korporat dengan prestasi syarikat-syarikat awam tersenarai di Bursa Malaysia.

1.4 Skop Kajian

Kajian ini menumpukan kepada prestasi syarikat-syarikat yang tersenarai di Bursa Malaysia. Skop kajian ini mengkaji peranan tadbir urus korporat dan struktur hutang yang boleh memberi kesan ke atas prestasi syarikat yang tersenarai di Bursa Malaysia.

Kajian ini akan merangkumi syarikat yang tersenarai di Papan Utama Bursa Malaysia Berhad (BMB) bagi tahun 2013 - 2016. Data yang diperolehi dalam kajian ini ialah melalui Thomson Reuters Data Stream Ver. 5.1 yang disediakan oleh perpustakaan Sultanah Bahiyah Universiti Utara Malaysia dan laporan tahunan syarikat yang tersenarai di Bursa Malaysia bagi tahun 2013 hingga 2016. Pemilihan data kajian adalah dari tahun 2013-2016 kerana Jawatankuasa Kewangan Tadbir

Urus Korporat yang telah dibentuk oleh MICG telah mengeluarkan Kod Malaysia mengenai Tadbir Urus Korporat, iaitu dalam tahun 2012 dan tahun 2017 dan yang baru disemak semula pada tahun 2021. Oleh itu, syarikat-syarikat hanya melaporkan maklumat tadbir urus korporat mereka mulai tahun 2013. Seterusnya pemilihan tahun 2016 dibuat kerana ia merupakan tahun terkini laporan tahunan syarikat dapat dikumpulkan apabila kajian ini dimulakan.

Manakala struktur modal merupakan campuran daripada hutang dan ekuiti. Namun, dalam kajian ini, proksi dari struktur modal menggunakan hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan hutang keseluruhan. Sementara, ekuiti tidak dimasukkan dalam kajian ini. Oleh itu, penamaan pemboleh ubah dalam kajian ini adalah struktur hutang.

1.5 Kepentingan Kajian

Isu mengenai tadbir urus korporat setakat ini masih ramai untuk dikaji. Isu ini telah diterima sejak lama dan dianggap penting, begitu juga di Malaysia (Ahmad et al., 2017; Bahreini & Zain, 2013; Chin, 2015; Fauzi & Musallam, 2015; Haji, 2014). Namun, isu terkini yang penting adalah, adakah amalan terbaik tadbir urus korporat ini menjamin pada peningkatan prestasi kepada syarikat.

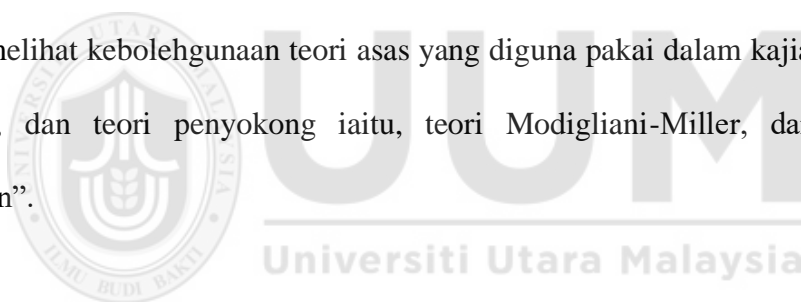
Walau bagaimanapun, kerajaan Malaysia sentiasa melakukan penyemakan semula terhadap Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia (2001, 2007, 2012, 2017 dan 2021) untuk mengkaji isu-isu terkini dan penting mengenai tadbir urus korporat. Dalam semakan semula Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia tahun 2021, mengemukakan empat isu penting, iaitu: (1) tempoh perkhidmatan pengarah bebas. (2) pilihan

pengarah dan tanggung jawab undang-undang. (3) saraan tidak seimbang untuk liabiliti. (4) keperluan 30 peratus pengarah wanita dalam lembaga pengarah.

Begitu juga, Kumpulan Pengawas Pemegang Saham Minoriti sentiasa mengeluarkan data statistik mengenai tadbir urus korporat syarikat-syarikat awam yang tersenarai di Bursa Malaysia (MSWG, 2017). Hal ini menunjukkan bahawa isu-isu tadbir urus korporat menjadi kajian yang berterusan.

1.6 Sumbangan Kepada Teori

Kajian ini bertujuan untuk menentukan hubungan yang jelas di antara tadbir urus korporat dan struktur modal dengan prestasi syarikat. Dari perspektif teori, kajian ini cuba melihat kebolegunaan teori asas yang diguna pakai dalam kajian ini iaitu teori agensi, dan teori penyokong iaitu, teori Modigliani-Miller, dan teori “upper echelon”.



1.7 Definisi Konseptual

Bahagian ini akan membincangkan definisi konsep yang digunakan dalam kajian ini. Istilah yang digunakan ialah meliputi konsep prestasi syarikat, tadbir urus korporat, struktur modal, ciri-ciri syarikat, dan audit kualiti.

Prestasi syarikat: Prestasi sesebuah syarikat ialah dinilai dengan kejayaan atau kedudukan pasaran yang dicapai (Hooley et al., 2000). Prestasi kewangan, prestasi pasaran, dan prestasi keseluruhan merupakan beberapa ukuran yang boleh digunakan dalam menentukan prestasi syarikat, seperti margin keuntungan dan pulangan atas pelaburan (Jaakkola, 2006). Prestasi kewangan dalam kajian ini merujuk kepada

pulangan atas aset (PAA) dan pulangan atas ekuiti (PAE), kerana untuk memperoleh pulangan yang baik menggunakan aset dan ekuiti (Jaakkola, 2006, Nixon & Stuoberl, 2011). Sementara untuk mengukur prestasi syarikat daripada prestasi pasaran digunakan Tobin Q (Aljifri dan Moustafa, 2007; Haniffa dan Hudaib, 2006; Latif et al., 2013). Untuk ukuran modal intelek menggunakan NTMI (Pulic, 1998, 2000, 2004).

Tadbir urus korporat. Konsep tadbir urus korporat merupakan proses untuk mengurus dan mengawal sesebuah organisasi. Objektif ekonomi organisasi dapat dicapai melalui keseimbangan dan tanggungjawab kepada pelbagai pihak yang berkepentingan dan masyarakat keseluruhannya (Bonn & Fisher, 2005). Kajian ini akan menggunakan definisi Tadbir Urus Korporat (Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia, 2017) iaitu tadbir urus korporat ditakrifkan sebagai proses dan struktur yang digunakan untuk mengarah dan mengurus perniagaan dan hal ehwal sesebuah syarikat bagi meningkatkan keuntungan perniagaan dan kebertanggungjawaban korporat dengan tujuan utama untuk mencapai nilai jangka panjang pemegang saham tanpa menyetepikan kepentingan pihak berkepentingan lain

Struktur modal: Struktur modal ialah campuran dari hutang dan ekuiti yang digunakan oleh syarikat untuk membiayai operasi dan pertumbuhan secara keseluruhan (Abor, 2005; Addae et al., 2013; Hasan, 2017). Keputusan mengenai struktur modal ialah gabungan pilihan dari sumber pembiayaan syarikat, yang terdiri dari hutang dan dana ekuiti. Ross et al., (2010) mendefinisikan keputusan struktur modal syarikat sebagai pilihan berapa banyak hutang yang harus dimiliki oleh

syarikat berbanding ekuiti. Mereka berpendapat bahawa struktur modal merupakan cerminan dari kebijaksanaan syarikat mengurus sesuatu pinjaman.

Ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah: ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah merujuk kepada umur, tahap pendidikan, kelayakan profesional, jantina, dan etnik (Amran et al., 2014).

Ciri-ciri syarikat: Ciri-ciri syarikat ialah sifat khusus syarikat yang dirancang oleh manusia di lingkungan dalaman syarikat yang mendefinisikan konteks di mana keputusan dibuat dan dilaksanakan (Ogotu, 2017). Ciri-ciri syarikat ditentukan oleh berbagai faktor dalaman dan luaran (Abor, 2008; Baral, 2004). Ciri-ciri syarikat dalam kajian ini merujuk pada saiz syarikat, umur syarikat, dan kecairan.

1.8 Rumusan

Bab ini menyajikan latar belakang isu-isu mengenai tadbir urus korporat, struktur modal dan mengetengahkan isu-isu yang berkaitan dengan prestasi syarikat yang mendorong penyelidikan ini. Ia juga menjelaskan jurang teoritikal dalam penentu tadbir urus korporat, struktur modal dan pengaruhnya terhadap prestasi syarikat. Bab ini membahas persoalan kajian dan objektif tesis. Selain itu, skop, kepentingan dan sumbangan kajian dikemukakan dalam bab ini.

BAB DUA

SOROTAN KAJIAN

2.0 Pengenalan

Bab ini membincangkan mengenai literatur dan kajian-kajian lepas yang berkaitan dengan kajian ini, iaitu: prestasi syarikat, tadbir urus korporat, struktur modal, ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah, serta teori-teori yang diguna pakai. Setelah membentangkan tinjauan literatur, ringkasan bab diberikan di bahagian penutup.

2.1 Prestasi Syarikat di Malaysia

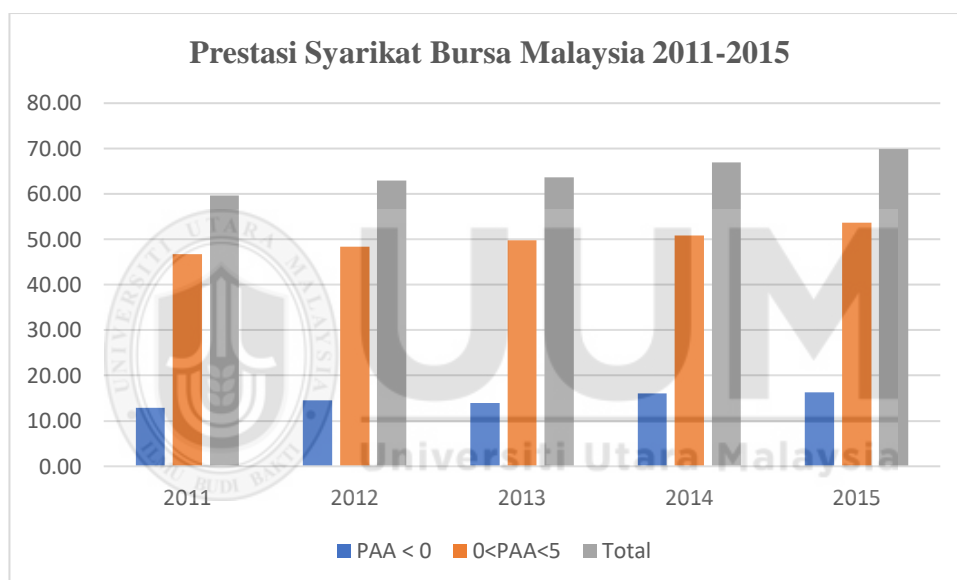
Krisis kewangan ialah suatu keadaan yang menjadi salah satu sebab nilai atau aset suatu syarikat menurun dengan cepat. Krisis kewangan yang terjadi pada tahun 1997 dan tahun 2008 mempunyai kesan negatif kepada ekonomi sejagat (Salvatore & Campano, 2010). Ketika ekonomi dunia menghadapi penurunan, prestasi syarikat juga menurun dengan cepat. Begitu juga di Malaysia, krisis kewangan juga menyebabkan prestasi syarikat di Malaysia menurun (Data Stream Bursa Malaysia, 2016).

Satu daripada penunjuk bagi prestasi syarikat ialah Pulangan ke Atas Aset (PAA). Data mengenai PAA bagi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia yang mempunyai nilai kurang dari 0 peratus telah meningkat pada tahun 2011, 2012, 2013, 2014, dan 2015 sebanyak 12.94%, 14.59%, 13.96%, 16.12%, dan 16.24%. Sebaliknya bilangan syarikat yang memperolehi PAA melebihi 5 peratus semakin menurun dalam tempoh yang sama (*Jadual 2.1* dan *Rajah 2.1*)

Jadual 2.1
PAA syarikat yang tersenarai di Bursa Malaysia

Year	PAA < 0		0<PAA<5		PAA > 5		TOTAL
	BIL	%	BIL	%	BIL	%	
2011	102	12.94	368	46.70	318	40.36	788
2012	115	14.59	381	48.35	292	37.06	788
2013	110	13.96	392	49.75	286	36.29	788
2014	127	16.12	401	50.89	260	32.99	788
2015	128	16.24	423	53.68	237	30.08	788

Sumber: Data stream Bursa Malaysia



Rajah 2.1
 PAA Syarikat yang tersenarai di Bursa Malaysia
 Prestasi syarikat di Malaysia dianggap bermasalah kerana syarikat yang mempunyai PAA yang berada di bawah 0 peratus dan di antara 0 hingga 5 peratus semakin meningkat dari semasa ke semasa (Rajah 2.1).

2.2 Pengukuran Prestasi Syarikat

Pengukuran prestasi syarikat dapat dinilai daripada capaian prestasi kewangan, prestasi pasaran, dan prestasi keseluruhan (S. Mohamad et al., 2020). Penilaian prestasi syarikat di masing-masing memiliki kecenderungan yang berbeza (Abu-

Jarad et al., 2010). Kajian lepas mencadangkan bahawa untuk menilai prestasi syarikat menggunakan penunjuk prestasi kewangan.

Pada kajian lepas prestasi syarikat dinilai melalui kriteria prestasi yang subjektif mahupun prestasi objektif. Kriteria prestasi yang subjektif seperti kejayaan jualan produk dan pertumbuhan syer pasaran (Maury, 2006), manakala kriteria prestasi objektif, seperti segi perolehan, pulangan, jualan eksport, kecekapan perkhidmatan, penggunaan kapasiti dan kualiti (Lind et al., 2000). Begitu juga kriteria prestasi jangka panjang dan pendek dapat digunakan untuk menilai prestasi syarikat, seperti prestasi pasaran mahupun bukan prestasi pasaran (Abdullah, 2004; Coles et al., 2001).

Walau bagaimanapun, sebagai proksi untuk menilai prestasi syarikat dalam kajian ini menggunakan pulangan atas aset (PAA) dan pulangan atas ekuiti (PAE) juga sejajar dengan kajian-kajian yang lepas (Dehaene et al., 2001; Brown & Caylor, 2005; Haniffa & Hudaib, 2006; Chang, 2015). Tambahan juga dalam kajian ini juga akan menggunakan Tobin Q dan Nilai Tambah Modal Intelek untuk mengukur prestasi sesebuah syarikat.

2.2.1 Pulangan atas Aset (PAA)

Mengenai pulangan atas aset (PAA), beberapa kajian telah menggunakan ukuran ini seperti Lin, Huang, dan Young (2008), King dan Santor (2007), Haniffa dan Hudaib (2006), Al-Khouri (2006), Gedajlovic dan Shapiro (1998), Mehran (1995), dan Denis dan Denis (1994). Oleh itu PAA diukur sebagai pendapatan setelah perbelanjaan faedah dan cukai dibahagikan dengan jumlah aset.

Berdasarkan pada kajian lepas, prestasi kewangan merupakan ukuran yang paling konsisten untuk menilai prestasi syarikat (Gou & Wang, 2016). Pulangan atas aset merupakan ukuran daripada prestasi kewangan yang mencerminkan pentadbiran pengurusan, nilai dan pengalaman syarikat (Halliman, 1998). Oleh itu, pihak berkepentingan boleh menilai kecekapan pentadbiran dalam meningkatkan prestasi syarikat melalui pulangan atas aset (Epps & Cereola, 2008).

2.2.2 Pulangan atas Ekuiti (PAE)

Mengenai pulangan atas ekuiti (PAE) merupakan nisbah bersih yang boleh diagihkan kepada pemegang saham biasa. PAE merupakan kadar pulangan yang diagihkan kepada pemegang saham. Kecekapan pengurus dalam pengurusan modal yang dilaburkan oleh pemegang saham, membolehkan pemegang saham untuk mendapatkan keuntungan yang lebih baik atas pelaburan modal mereka dalam sesebuah syarikat (Rosly & Zaini, 2008). PAE adalah ukuran prestasi syarikat dari perspektif pelabur.

Bagi pemegang saham biasa pengiraan pulangan atas ekuiti sangat penting, kerana PAE merupakan pulangan selepas cukai dan caj faedah (Weetman, 2003). Syarikat ditubuhkan dengan tujuan untuk menjana pendapatan ke atas faedah para pemegang saham biasa (Epps & Cereola, 2008). PAE merupakan ukuran prestasi syarikat secara keseluruhan, oleh itu PAE yang lebih besar berusaha dicapai oleh syarikat-syarikat (Callaghan, 2005).

2.2.3 Tobin Q

James Tobin (Tobin, 1969) membangun suatu teori, yang disebut Teori Tobin Q (Tobin's Q Theory). Intipati teori ini ialah cara kebijaksanaan kewangan yang memberi kesan kepada ekonomi melalui pengaruhnya pada penilaian ekuiti. Tobin mendefinisikan Q sebagai nilai pasaran syarikat dibahagi dengan kos penggantian modal (Mishkin, 1996). Jika Q tinggi, nilai pasaran syarikat secara relatifnya adalah tinggi berbanding kos penggantian modal (the replacement cost of capital), dan loji baru dan peralatan secara relatifnya lebih murah berbanding nilai pasaran syarikat. Syarikat boleh mengeluarkan ekuiti dan menyebabkan harga bagi pembiayaan loji dan peralatan secara relatifnya menjadi tinggi. Seterusnya, pelaburan akan meningkat kerana syarikat boleh membeli lebih banyak barang pelaburan baru dengan hanya mengeluarkan sedikit ekuitinya. Begitulah sebaliknya jika Q adalah rendah (Mishkin, 1996).

Pada saat ini pelbagai jenis kaedah penunjuk ekonomi yang digunakan untuk mengukur prestasi perniagaan. Bukanlah mudah untuk menentukan suatu penunjuk sebagai pengukur pemboleh ubah, kerana penunjuk tersebut harus mampu mewakili pemboleh ubah yang akan diukur secara tepat, sehingga secara ilmiah boleh diterima dan dipertanggungjawabkan kebenarannya.

Penunjuk yang digunakan sebagai pengukur pemboleh ubah harus diuji terlebih dahulu untuk mengetahui ketepatannya. Tobin's Q sebagai salah satu penunjuk pengukur pemboleh ubah prestasi syarikat dari perspektif pelaburan telah diuji dalam berbagai situasi pengurusan (Wolfe & Sauaia, 2003). Tobin's Q juga digunakan oleh Klapper & Love (2002) yang mendapati adanya hubungan yang positif antara tadbir

urus korporat dengan prestasi syarikat. Kajian ini menggunakan data dari laporan credit lyonnals securities asia (CLSA) yang menunjukkan pemeringkatan penerapan tadbir urus yang baik untuk 495 syarikat di 25 negara. Dalam kajian ini prestasi syarikat diukur dengan menggunakan Tobins' Q sebagai ukuran penilaian pasaran dan pulangan ke atas aset (PAA) sebagai ukuran prestasi operasi syarikat.

Tobin's Q sebagai penunjuk pengukur nilai syarikat telah banyak digunakan dalam kajian kewangan, khususnya kajian yang mengambil permasalahan nilai syarikat. Tobin's Q ialah penunjuk untuk mengukur prestasi syarikat, khususnya tentang nilai syarikat, yang menunjukkan suatu proforma pengurusan dalam mengurus aktiviti syarikat. Nilai Tobin's Q menggambarkan suatu keadaan peluang pelaburan yang dimiliki syarikat (Lang et al., 1989) atau potensi pertumbuhan syarikat (Brainard & Tobin, 1968; Tobin, 1969). Nilai Tobin's Q dihasilkan dari penjumlahan nilai pasaran saham (*market value of all outstanding stock*) dan nilai pasaran hutang (*market value of all debt*) dibahagikan dengan nilai gantian bagi semua keupayaan pengeluaran (*replacement value of all production capacity*). Oleh itu, Tobin's Q boleh digunakan untuk mengukur prestasi syarikat, iaitu dari segi potensi nilai pasaran suatu syarikat (Sauaia & Castro Junior, 2002).

Secara ringkasnya, Tobin's Q adalah pengukur prestasi dengan membandingkan dua penilaian dari aset yang sama. Tobin's Q merupakan nisbah dari nilai pasaran aset syarikat yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (*enterprise value*) terhadap kos gantian dari aktiviti syarikat (Fiakas, 2005). Apabila syarikat mempunyai nilai lebih besar dari nilai dasar sebelumnya, maka syarikat akan mempunyai dana untuk meningkatkan perolehan keuntungan. Berdasarkan

pemikiran Tobin, insentif untuk membuat modal pelaburan baru ialah tinggi ketika saham yang akan memberikan keuntungan di masa depan boleh dijual dengan harga yang lebih tinggi dari dana pelaburannya (Fiakas, 2005).

2.2.4 Nilai Tambah Modal Intelektual

Nilai Tambah Modal Intelek (NTMI) adalah satu kaedah yang dibangunkan oleh Pulic (1998, 2000, 2004), untuk membentangkan maklumat tentang kecekapan penciptaan nilai aset ketara dan aset tidak ketara yang dimiliki oleh syarikat. NTMI digunakan sebagai alat pengukuran untuk mengukur prestasi modal intelek syarikat. Pengiraan bermula dengan keupayaan syarikat ini untuk mencipta nilai tambah (*value added*). Nilai tambah adalah penunjuk yang objektif untuk menilai kejayaan perniagaan dan menunjukkan keupayaan syarikat untuk mencipta nilai. Modal intelek mempunyai kaitan yang kuat dengan pengurusan pengetahuan sekaligus mempengaruhi prestasi kewangan sesebuah syarikat (Ren et al., 2021). Modal intelek juga mempunyai hubung kait dengan kecekapan produktif, iaitu kecekapan modal insan dan kecekapan modal struktur yang mampu memberikan kesan kepada prestasi syarikat (Ting et al., 2021).

Keunggulan kaedah Pulic adalah kemudahan di dalam memperolehi data yang digunakan dalam suatu kajian. Data yang diperlukan untuk mengira nisbah yang pelbagai adalah angka kewangan standard yang terkandung di dalam penyata kewangan syarikat. NTMI yang dibangunkan Pulic (1998, 2000, 2004) terdiri daripada tiga komponen utama yang boleh dilihat dari sumber-sumber syarikat, iaitu: (1) nilai tambah modal bekerja (NTMB) adalah hubungan antara Nilai Tambah (NT) dengan fizikal modal. (2) nilai tambah modal insan (NTMI) adalah hubungan antara

NT dengan Modal Insan. NTMI merupakan penunjuk perbandingan keupayaan intelek dan juga sebagai penunjuk perbandingan dari segi penggunaan sumber manusia dalam sesebuah syarikat. (3) nilai tambah struktur modal (NTSM) menunjukkan sumbangan struktur modal (SM) dalam pembentukan nilai. NTSM mengukur jumlah Struktur modal yang diperlukan untuk menghasilkan Nilai Tambah dan merupakan penunjuk bagi keupayaan SM dalam pembentukan nilai. Kajian Pulic ini kemudian dikembangkan lagi oleh Bassetti et al., (2020), menurutnya, di antara pelbagai model yang dicadangkan dalam kajian lepas, nilai tambah modal intelektual (NTMI) digunakan oleh banyak kajian untuk mengukur modal intelektual. Dengan mengandaikan pasaran persaingan sempurna, kajian ini menguraikan NTMI dan menunjukkan bahawa ia tidak berkaitan secara langsung dengan modal intelektual. Sebaliknya, komponen utama NTMI ialah bahagian buruh, bahagian modal fizikal, dan kadar faedah.

Ramai penyelidik pada kajian-kajian lepas dalam mengukur prestasi syarikat kebanyakan menggunakan PAA, PAE dan Tobin's Q (Bahreini & Zain, 2013; Bhatt, 2016; Chang, 2015; Foo et al., 2015; Fooladi et al., 2014; Nazli Anum Mohd Ghazali, 2010), tapi masih sedikit penyelidik yang menggunakan NTMI dalam mengukur prestasi sesebuah syarikat. PAA dan PAE menggunakan keuntungan sebelum faedah dan cukai yang menunjukkan prestasi syarikat sebenar, manakala TQ menunjukkan dan menggambarkan suatu keadaan peluang pelaburan yang dimiliki syarikat. PAA dan PAE mewakili pengukuran prestasi syarikat dari ukuran perakaunan, sedangkan TQ mewakili pengukuran prestasi syarikat dari ukuran prestasi pasaran, kedua ukuran ini wujud dan ketara dalam laporan tahunan syarikat.

Namun dalam perkembangannya, untuk mengukur prestasi sesebuah syarikat tidak cukup diukur dengan ukuran perakaunan mahupun ukuran prestasi pasaran. Ada nilai dalam sesebuah syarikat yang tidak ketara, iaitu pengetahuan dan peningkatan kepentingan modal intelektual syarikat yang disebut dengan modal intelek. Oleh kerananya, Nilai Tambah Modal Intelek menjadi satu daripada alternatif untuk mengukur prestasi syarikat dari sisi aset yang tidak ketara (Abidin et al., 2009).

Walau bagaimanapun, kajian-kajian lepas yang disebutkan menunjukkan bahawa dalam mengukur prestasi syarikat hanya menggunakan satu ukuran, iaitu ukuran perakaunan atau ukuran prestasi pasaran, atau keduanya. Mengikut kepada perkembangan kajian-kajian terkini, kajian ini dalam mengukur prestasi syarikat tidak hanya merujuk kepada aset yang ketara sahaja, iaitu PAA, PAE, dan TQ namun juga mengukur prestasi syarikat yang tidak ketara, iaitu Nilai Tambah Modal Intelektual. Maka dari itu, dalam kajian ini pengukuran prestasi syarikat diukur dengan tiga ukuran sekali gus, iaitu, ukuran perakaunan, ukuran prestasi pasaran, dan ukuran modal intelek.

2.3 Tadbir Urus Korporat di Malaysia

Said et al., (2009) meringkas pembangunan tadbir urus korporat di Malaysia. Bursa Saham Kuala Lumpur (BSKL) mengikut seksyen 334 yang berkuat kuasa pada 1 Ogos 1994 mewajibkan semua syarikat yang tersenarai untuk menubuhkan jawatankuasa audit.

2.3.1 Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia 2001

Bermula pada 10 Mac 1998 dengan jaminan di bawah Akta Syarikat 1965 ditubuhkan Institut Tadbir Urus Korporat Malaysia (ITUKM) sebagai syarikat awam berhad. Untuk menetapkan amalan-amalan baik bagi industri dan menentukan rangka kerja tadbir urus korporat, maka pada 24 Mac 1998 kerajaan melalui parlimen menubuhkan Jawatankuasa Kewangan Peringkat Tinggi. Dan untuk memastikan peraturan-peraturan tadbir urus korporat dipatuhi, Suruhanjaya Sekuriti diberi kuasa untuk menguatkuasakan undang-undang. Selanjutnya pada Januari 2001, Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia (KTUKM) diterbitkan oleh Jawatankuasa Kewangan Tadbir Urus Korporat. Kod ini merupakan prinsip, amalan yang baik, struktur dan proses yang akan digunakan oleh syarikat tersenarai di Malaysia. Dan di bawah Akta Syarikat 1965, pada 2 Julai 2001 ditubuhkan Kumpulan Pengawas Pemegang Saham Minoriti (MSWG) yang memiliki objektif untuk meningkatkan aktiviti di kalangan pemegang saham minoriti (Nasir, 2003).

2.3.2 Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia 2007

Sementara itu pada bulan Oktober 2007, KTUKM 2001 telah disemak semula daripada pelajaran yang dipelajari sejak diperkenalkan. Pada dasarnya Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia yang disemak 2007 (KTUKM 2007), mengiktiraf kepentingan fungsi audit dalaman dengan menghendaki semua syarikat mempunyai fungsi audit dalaman. Untuk mengekalkan kebebasan fungsi audit dalaman, ketua audit dalaman harus melaporkan terus kepada jawatankuasa audit. Lebih-lebih lagi, KTUKM 2007 berusaha untuk mengukuhkan peranan jawatankuasa audit dengan menghendaki jawatankuasa-jawatankuasa tersebut terdiri daripada pengarah bukan

eksekutif sepenuhnya. Di samping itu, semua anggotanya dapat membaca, menganalisis dan mentafsir penyata kewangan supaya mereka dapat melaksanakan fungsi mereka dengan berkesan. Sekali sekilas, KTUKM 2007 nampaknya merupakan peningkatan kecil dari KTUKM 2001. Walau bagaimanapun, ia adalah satu langkah penting kerana kini menjadi mandatori dan bukan sukarela bagi syarikat mempunyai jawatankuasa audit dalamannya sendiri yang termasuk pasukan pengurusan risiko (Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia, 2007).

2.3.3 Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia 2012

Manakala Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia (KTUKM) 2012 yang disemak semula pada tahun 2011 memberikan 3 panduan penting mengenai Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia, iaitu: (1) Lembaga pengarah sekurang-kurangnya terdiri daripada dua orang atau satu pertiga daripada jumlah pengarah bebas. (2) Untuk mengelakkan konflik kepentingan dan memastikan keseimbangan kuasa jawatan, maka perlu adanya pemisahan peranan pengerusi dan ketua pegawai eksekutif. (3) Kebebasan pengarah bebas. Ketiga-tiga panduan ini adalah untuk memberikan kepastian akauntabiliti kepada pemegang saham (Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia, 2011; KTUKM, 2012).

2.3.4 Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia 2017

Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (SSM) mengumumkan Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia (KTUKM) baharu bagi mengukuhkan budaya korporat berlandaskan kebertanggungjawaban dan ketelusan. KTUKM 2017 ini merupakan semakan semula daripada KTUKM 2012. Kod itu mempunyai 36 amalan untuk menyokong

tiga prinsip iaitu kepimpinan dan keberkesanan lembaga pengarah; audit, pengurusan risiko dan kawalan dalaman yang berkesan serta pelaporan korporat dan hubungan dengan pihak berkepentingan (Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia, 2017).

2.3.5 Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia 2021

Bagi tujuan menggalakkan tadbir urus korporat yang baik, Suruhanjaya Sekuriti mengeluarkan kemas kini mengenai Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia (KTUKM) sekali setiap beberapa tahun. Pada 28 April 2021, Suruhanjaya Sekuriti mengeluarkan KTUKM 2021 terkini yang bertujuan untuk menyediakan penggunaan amalan terbaik yang lebih baik dan garis panduan selanjutnya kepada syarikat. Kami meringkaskan kemas kini utama KTUKM 2021 di bawah ini:

Tempoh untuk perkhidmatan pengarah bebas. Satu garis panduan baru bagi pelantikan pengarah bebas telah dipanggil oleh KTUKM 2021 kerana didapati bahawa beberapa pengarah bebas telah dilantik lebih daripada 12 tahun atau lebih. KTUKM 2021 telah memendekkan tempoh pengarah bebas kepada 9 tahun tanpa lanjutan dalam syarikat tersenarai. Walau bagaimanapun, para pengarah bebas boleh terus berkhidmat dengan syarikat mereka sebagai pengarah bukan bebas selepas tamat tempoh 9 tahun.

Pilihan pengarah dan tanggungjawab undang-undang. KTUKM 2021 mengesyorkan bahawa kelayakan seorang pengarah harus menjadi faktor utama dalam menentukan pelantikan pengarah. Pengarah yang dilantik harus bersikap neutral secara politik tanpa mempunyai sebarang kuasa eksekutif dalam politik. Di samping itu, pengerusi lembaga tidak boleh menjadi sebahagian daripada mana-mana jawatankuasa audit,

pencalonan atau imbuhan. Ia seterusnya memperkenalkan respons undang-undang yang setara pada setiap pengarah di mana mereka akan bertanggungjawab secara kolektif kepada syarikat tanpa mengira jenis jawatan pengarah yang mereka pegang.

Saraan tidak seimbang untuk liabiliti. Walaupun pengarah bebas menerima jumlah ganjaran yang lebih rendah daripada pengarah bukan bebas, mereka terikat dengan tanggungjawab yang sama seperti pengarah bukan bebas. KTUKM 2021 percaya ada keperluan untuk mengimbangi ketidakprodukkan yuran pengarah antara pengarah bebas dan bukan bebas. Selanjutnya, KTUKM 2021 mengesyorkan agar pengarah eksekutif tidak boleh terlibat dalam Jawatankuasa Imbuhan atau sebarang resolusi yang berkaitan dengan ganjaran pengarah mereka.

Keperluan 30 peratus pengarah wanita dalam lembaga pengarah. Untuk menggalakkan penyertaan wanita dalam jawatan membuat keputusan, KTUKM 2021 kini telah menetapkan syarat bahawa lembaga pengarah dikehendaki mempunyai sekurang-kurangnya 30 peratus pengarah wanita dalam syarikat tersenarai. Sekiranya keperluan yang disebutkan di atas tidak dicapai, lembaga pengarah dikehendaki mendedahkan tindakan yang akan diambil untuk memastikan bahawa lembaga pengarah terdiri daripada sekurang-kurangnya 30 peratus pengarah wanita atau lebih dan jangka masa untuk mencapai perkara yang sama. Seperti yang ditakrifkan oleh KTUKM 2021, jangka masa perlu dalam tempoh 3 tahun.

Kod Malaysia mengenai Kod Tadbir Urus Korporat ialah asas utama agenda pembaharuan tadbir urus korporat di Malaysia. Ia menyediakan garis panduan, prinsip-prinsip dan amalan terbaik dalam tadbir urus korporat. Tadbir urus korporat

memainkan peranan penting dalam mengawal prestasi organisasi itu dalam operasi perniagaan.

Adapun laporan statistik tadbir urus korporat pada syarikat-syarikat awam yang tersenarai dalam Bursa Malaysia yang dibuat oleh Kumpulan Pengawas Pemegang Saham Minoriti (KPPSM/MSWG) pada tahun 2017 dapat dilihat pada *Jadual 2.2*

Jadual 2.2

Tadbir urus korporat syarikat awam yang tersenarai di Bursa Malaysia

Tahun	SP	MP	C&C	PB	TP	WP
2012	8	6.7	94%	40%	34%	73
2013	8.5	7.2	95%	43%	38%	82
2014	8.6	7.6	95%	45%	46%	101
2015	8.1	7.9	96%	45%	44%	108
2016	8.4	7.6	89%	41%	37%	123

Sumber: Kumpulan Pengawas Pemegang Saham Minoriti (2017)

Nota: SP adalah Saiz Pengarah (Board Size), MP adalah Mesyuarat Pengarah (Board Meeting), C&C adalah pemisahan Pengerusi dan CEO (Separation of Chairman & CEO), PB adalah Pengarah Bebas (Independent Chairman), TP adalah Tempoh Perkhidmatan Pengarah (Tempoh perkhidmatan lembaga pengarah), dan WP adalah Wanita dalam Pengarah (Woman on Board).

2.4 Tadbir Urus Korporat

Pemahaman mengenai tadbir urus korporat telah menjadi isu lama di kalangan penyelidik dalam bidang perakaunan, ekonomi dan kewangan. Claessens dan Yurtoglu (2012) memberitahu bahawa masalah ini telah dibahas oleh ahli akademik, pengamal dan juga pengatur sebagai dasar utama agenda yang diperlukan untuk pembangunan ekonomi yang berorientasi pasaran. Skandal perakaunan yang melibatkan penipuan perakaunan yang wujud dalam syarikat di seluruh dunia akhirnya sangat menekankan kepentingan tadbir urus korporat. Di samping itu,

pertumbuhan penipuan korporat di dalam dan luar negara telah memperhatikan jumlah kesedaran masyarakat terhadap tadbir urus korporat (Lin & Wu, 2015). Tadbir urus korporat bertindak sebagai perlindungan dari kesan pengurusan pendapatan yang dilakukan oleh pengurus dan meningkatkan kualiti pendapatan yang dilaporkan (Marra et al., 2011). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahawa penipuan perakaunan berlaku kerana pengurus membuat keputusan untuk memperuntukkan sumber kepentingan syarikat berdasarkan kepentingan dan bukannya tujuan umum syarikat. Tindakan yang dibuat oleh pengurus mempunyai kepercayaan pelabur yang merosakkan dan merosakkan syarikat. Masalah ini dapat dicegah dengan kehadiran pengurusan korporat yang sesuai yang mencakup tidak hanya sekumpulan kebijakan, proses, dan kebiasaan, tetapi juga peraturan dan undang-undang yang mengatur cara syarikat ditadbir, dikelola dan dikendalikan.

Pemilihan mekanisme tadbir urus korporat yang betul akan mengurangi penipuan dalam korporat serta kewangan sesebuah syarikat dapat dipertingkatkan, sehingga kepercayaan pelabur terhadap syarikat akan meningkat (Kyerem & Ausloos, 2021).

Cadbury (1992) telah mendefinisikan tadbir urus korporat sebagai sistem yang diarahkan dan dikawal oleh syarikat. Kemudian, OECD (2004) mendefinisikan tadbir urus korporat sebagai "satu set hubungan antara pengurusan syarikat, lembaga, pemegang sahamnya dan pihak berkepentingan yang lain. Ini dirancang dengan cara untuk merumuskan objektif syarikat, dan cara untuk mencapai objektif tersebut" Selanjutnya, tadbir urus korporat membawa semangat tadbir urus, akauntabiliti dan tanggungjawab dan ini sangat penting dalam syarikat dengan pemilikan yang luas. (P. Brown et al., 2011) menyatakan bahawa tadbir urus korporat adalah mengenai

struktur tadbir urus syarikat. Bidang korporat adalah mengenai arah, pemantauan, dan kawalan syarikat dalam menyelesaikan teori agensi. Mekanisme tadbir urus korporat boleh dikategorikan ke dalam mekanisme kawalan dalaman.

Keberkesanan tadbir urus korporat merangkumi prosedur dan kawalan yang dapat meningkatkan kualiti pengurusan berdasarkan kepentingan pemegang saham, oleh itu ia dapat mengurangkan kemungkinan pengurus bertindak untuk kepentingan diri yang akhirnya tindakan tersebut tidak mencapai objektif untuk memaksimumkan kekayaan pemegang saham (Bar-Yosef & Prencipe, 2013). Di samping itu, tadbir urus korporat diharapkan dapat mempengaruhi kualiti dan jumlah maklumat yang akan diungkapkan oleh syarikat kepada pihak luar. Secara konsisten, tadbir urus korporat yang berkesan dapat meningkatkan ketelusan syarikat dengan mengurangkan kemampuan pengurusan untuk menarik balik atau mengungkap pendedahan (Bar-Yosef & Prencipe, 2013). Tadbir urus korporat memainkan peranan penting dalam mana-mana syarikat kerana memberikan gambaran yang jelas mengenai objektif syarikat. Tadbir urus korporat memastikan kebertanggungjawaban setiap individu dalam syarikat akan meningkatkan hubungan korporat yang akhirnya dapat mengurangkan masalah agensi yang melibatkan pemegang saham dan pengurus. Tadbir urus korporat yang baik bukan sahaja menimbulkan insentif yang sesuai untuk dewan pengarah dan pengurus untuk fokus dalam memastikan berdasarkan kepentingan syarikat dan pemegang saham, tetapi juga menjadi alat pemantauan yang berkesan.

Tadbir urus korporat telah menjadi isu dasar utama di seluruh dunia, terutama di rantau Asia. Isu ini menjadi perhatian yang menjadi perhatian semua pembuat dasar

dan akademik. Johnson et al., (2000) menyatakan bahawa kebanyakan negara dengan tadbir urus korporat yang lemah menderita semasa krisis kewangan Asia dibandingkan dengan beberapa negara yang mempunyai tadbir urus korporat yang kuat. Ini disebabkan oleh tadbir urus korporat yang rapuh kerana unjuran ekonomi yang buruk menyebabkan penurunan harga aset yang lebih besar (Shleifer & Vishny, 1997). Secara khusus, setelah krisis Asia pada siri 1997 - 1998 dan kerangka reformasi telah dimulai. Pembaharuan tersebut membincangkan panduan dan pemantauan kebertanggungjawaban lembaga yang berkesan kepada syarikat dan pemegang saham.

Ghazali (2010) mengatakan setelah krisis ekonomi 1997, kerajaan Malaysia menjadikan Amalan Tadbir Urus Korporat Malaysia tetap wajib. Tahun setelah krisis ekonomi, Menteri Kewangan telah membuat rencana untuk mengembalikan kepercayaan pasar dengan mengumumkan perlunya mewujudkan kerangka praktik tadbir urus korporat untuk perusahaan yang dibentuk oleh jawatankuasa yang terdiri dari pakar kewangan. Di samping itu, pendapat pengurus mengenai pengenalan pembaharuan tadbir urus korporat di Malaysia yang merupakan Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia (KTUKM) 2002 setelah krisis ekonomi adalah untuk menanamkan keyakinan pelabur asing, memenuhi berbagai keperluan pihak berkuasa pengawalseliaan dan tekanan dari penderma antarabangsa. Tambahan pula, pengenalan KTUKM memungkinkan pihak pengurusan meningkatkan tanggungjawab dan peranannya dalam membuat keputusan strategik, namun, masih ada masalah yang timbul berkaitan dengan fokus pemilikan, saling berkaitan dan pemilikan keluarga.

2.5 Struktur Modal

Struktur modal disebut sebagai nisbah jenis sekuriti yang digunakan oleh syarikat untuk pembiayaan jangka panjang dan hutang. Sekuriti ini termasuk ekuiti luaran, ekuiti dalaman, dan saham utama (Margaritis & Psillaki, 2010). Modal saham biasa diperoleh dari orang awam melalui penjualan saham biasa kepada pemegang saham. Kewangan ini tersedia untuk syarikat terhad. Saham-saham tersebut memberi hak suara dan boleh memberi kesan kepada proses pengambilan keputusan syarikat dalam Mesyuarat Agung Tahunan. Saham biasa membawa risiko tertinggi dalam syarikat kerana ketidakpastian pengembalian dana. Saham biasa tidak boleh memastikan pengembalian dana dan mempunyai tuntutan bakian.

Struktur modal merujuk kepada kerangka kerja kewangan syarikat yang terdiri dari hutang dan ekuiti yang digunakan untuk membiayai syarikat. Struktur modal merupakan salah satu topik terkenal dalam kalangan para pengkaji di bidang kewangan. Kemampuan syarikat untuk melaksanakan keperluan para pemegang taruh berkepentingan berhubung erat dengan struktur modal. Struktur modal dalam hal kewangan bererti cara syarikat memperoleh aset mereka melalui gabungan ekuiti, hutang, atau sekuriti hibrid (Saad, 2010). Secara singkatannya, struktur modal ialah campuran dari hutang syarikat (jangka panjang dan jangka pendek), ekuiti umum dan ekuiti utama. Struktur modal menggambarkan bagaimana sesebuah syarikat membiayai operasi keseluruhan dan pertumbuhan dengan menggunakan berbagai sumber dana.

Teori Modigliani-Miller (TMM) ialah teori struktur modal yang diterima secara meluas, kerana teori ini merupakan teori awal mengenai struktur modal yang telah

digunakan oleh banyak pengkaji. Menurut TMM, struktur modal ini beroperasi di dalam pasaran yang sempurna. Berbagai andaian pasaran yang sempurna telah dibuat yang terdiri daripada penggunaan pelaburan yang rasional, tiada sebarang cukuaian yang dibuat, persaingan sempurna, tidak adanya biaya bankrap dan pasaran yang cekap. TMM menyatakan bahawa struktur modal atau kewangan dari suatu syarikat tidak berhubung dengan nilai di pasaran yang sempurna.

Pada hakikatnya, struktur modal dari sesebuah syarikat sukar untuk ditentukan. Pengurus kewangan sukar untuk menentukan dengan tepat struktur modal yang optimum. Sebuah syarikat harus mengeluarkan berbagai sekuriti dalam campuran yang tidak terhitung jumlahnya untuk menemukan gabungan tertentu yang boleh memaksimumkan nilai keseluruhan struktur modal yang optimum. Struktur modal yang optimum ialah topik yang luas dikaji, namun tidak ada rumusan atau teori yang tepat mengenai struktur modal yang optimum bagi syarikat. Struktur modal berhubung erat dengan prestasi syarikat (Zeitun & Tian, 2007).

Ada banyak pemboleh ubah dalam pilihan struktur modal dan struktur masa pembayaran balik hutang yang akan memberi kesan kepada prestasi syarikat. Masa pembayaran balik hutang akan memberi kesan kepada pilihan syarikat dalam membuat pelaburan. Selain itu, tarif cukai juga akan memberi kesan kepada prestasi syarikat (Zeitun & Tian, 2007). Satu kajian oleh Abor (2005) tentang pengaruh struktur modal terhadap keuntungan sesebuah syarikat yang berdaftar di Bursa Efek Ghana selama tempoh lima tahun mendapati bahawa ada hubungan yang signifikan secara positif antara hutang jangka pendek (HJP) keatas PAE, dan menunjukkan bahawa syarikat yang mempunyai keuntungan tinggi ternyata lebih banyak

menggunakan hutang jangka pendek untuk membiayai perniagaan mereka. Dengan kata lain, hutang jangka pendek merupakan sumber penting pembiayaan syarikat di Ghana, dengan mewakili 85 peratus dari pembiayaan hutang keseluruhan. Sedangkan hutang jangka panjang mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan ke atas PAE. Sementara, total hutang menunjukkan bahawa ada hubungan positif ke atas PAE yang mengukur hubungan antara jumlah keseluruhan hutang dan profitabiliti. Hal ini menunjukkan bahawa syarikat yang mempunyai keuntungan besar bergantung pada hutang sebagai pilihan utama pembiayaan mereka.

Sebuah kajian yang dilakukan oleh Gleason et al., (2000) tentang hubungan antara budaya, struktur modal dan prestasi, menggunakan data dari peruncit di 14 negara Erop, di mana ianya menunjukkan bahawa struktur modal yang berbeza dengan klasifikasi budaya peruncit akan memberi kesan kepada struktur modal. Selain itu, hasil kajian ini juga menunjukkan bahawa prestasi peruncit tidak bergantung kepada pengaruh budaya dan struktur modal akan memberi kesan kepada prestasi.

Akintoye (2008) pula melakukan kajian terhadap sensitiviti prestasi struktur modal pada prestasi syarikat makanan dan minuman yang terpilih di Nigeria. Kajian ini menggunakan jualan sebagai penunjuk prestasi syarikat dan leveraj sebagai penunjuk struktur modal, kesimpulan daripada kajian tersebut menyatakan bahawa struktur modal mempengaruhi prestasi syarikat secara signifikan.

Sebuah kajian oleh King & Santor (2008) telah dilakukan untuk meneliti hubungan antara pemilikan keluarga, prestasi syarikat dan struktur modal syarikat-syarikat di Kanada. Berdasarkan nisbah Tobin Q, hasilnya menunjukkan bahawa keluarga yang

mempunyai syarikat mandiri dengan kelas saham tunggal mempunyai prestasi pasaran yang sama, prestasi perakaunan yang unggul berdasarkan PAA, dan leveraj kewangan yang lebih tinggi berdasarkan keseluruhan hutang terhadap keseluruhan aset dibandingkan dengan syarikat lain. Secara perbandingan, syarikat milik keluarga yang menggunakan saham dua kelas mempunyai penilaian yang lebih rendah sehingga 17% secara relatif dengan saiz syarikat, meskipun mempunyai PAA dan leveraj kewangan yang sama.

Namun, dalam kajian ini hanya menggunakan hutang jangka pendek, hutang jangka panjang serta hutang keseluruhan sebagai ukuran bagi struktur modal. Ekuiti sebagai satu daripada proksi struktur modal tidak diukur dalam kajian ini. Oleh itu, pemboleh ubah dalam kajian ini dinamakan struktur hutang.

2.6 Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah

Ahli Lembaga Pengarah memainkan peranan yang penting dalam operasi syarikat. Mereka berperanan dalam menyelia pengurusan atasan dan diamanahkan dengan bertanggungjawab untuk memantau dan menyelia sumber-sumber dan operasi syarikat. Oleh yang demikian, lembaga pengarah secara kolektif dilihat sebagai sekumpulan individu sebagai pemegang amanah yang bertanggungjawab dan mengarahkan sebuah syarikat, dengan objektif utamanya untuk melindungi kepentingan pemegang-pemegang saham syarikat (Abdullah, 2004). Terdapat tiga peranan lembaga pengarah yang kritikal dan telah dikenalpasti serta dikaji oleh pelbagai perspektif teori termasuk peranan perkhidmatan, peranan kawalan dan peranan strategik (Maassen, 1999).

Telah dijelaskan juga dalam kajian yang terdahulu bahawa lembaga pengarah diperlukan sebagai alternatif untuk mengisi pengauditan, penyeliaan, kejurulatihan, dan peranan stereng. Walau bagaimanapun, pemisahan antara mekanisme pemilikan dan kawalan dalam organisasi moden hari ini telah menyebabkan konflik dalam kepentingan (Berle & Means, 1932). Ini juga merupakan akibat teori agensi di mana kepentingan diri pihak pengurusan mungkin membawa mereka melibatkan diri dalam mengurangkan nilai aktiviti (Jensen & Meckling, 1976). Pengurangan prestasi syarikat itu sebagai akibat daripada pengurusan tingkah laku oportunistik yang dikenali sebagai "kos agensi" (Jensen & Meckling, 1976).

Ahli lembaga pengarah diberi tanggungjawab dan komitmen yang tinggi oleh pihak berkepentingan. Ahli lembaga pengarah perlu memastikan prestasi syarikat ke arah objektif syarikat. Oleh itu, untuk menjadi ahli lembaga pengarah bagi syarikat, seseorang individu perlu mempunyai kriteria dan kualiti yang tertentu. Sifat-sifat yang dipertimbangkan adalah dari segi umur, tahap pendidikan, kelayakan profesional, jantina, dan etnik.

Dalam penyelidikan terdahulu yang dijalankan dengan menggunakan teori "upper echelon", umur eksekutif telah dikaitkan dengan keupayaan untuk memproses maklumat dan integrasi. Penyelidikan mengenai usia menunjukkan bahawa terdapat hubungan yang negatif antara umur dan kebolehan kognitif (Zhang, 2017). Ini disebabkan oleh, tugas yang pelbagai dan kelajuan pemprosesan maklumat juga akan merosot dengan bertambahnya umur. Secara khusus, eksekutif yang lebih tua mungkin mempunyai kekurangan stamina fizikal dan mental yang diperlukan untuk melaksanakan perubahan organisasi (Child, 1974) atau mungkin mempunyai

kesukaran yang lebih besar mengenggam idea-idea baru dan pembelajaran tingkah laku yang baru berbanding eksekutif-eksekutif muda (Hambrick & Mason, 1984). Ini membuktikan bahawa pengurus atasan yang lebih berusia mengalami penurunan yang lebih cepat dalam kualiti kemahiran kognitif dan keupayaan pemrosesan maklumat tertentu. Hal yang demikian akan mengakibatkan kehilangan kelebihan berbanding dalam menyerap dan menggunakan rekabentuk dan perubahan teknikal pengetahuan yang pesat (Cai & Stoyanov, 2016; Salthouse, 2009; Singh-Manoux & Kivimaki, 2012).

Pada sudut pandangan yang lain, kajian empirikal juga telah mendapati bahawa eksekutif dewasa (berbanding ke eksekutif muda) mempunyai lebih banyak pengalaman sosial dan rangkaian sosial (Kanfer & Ackerman, 2004; Staudinger & Pasupathi, 2000). Rangkaian sosial sering dinamakan sebagai saluran penting pengetahuan dan pengetahuan tersirat antara syarikat dalam industri yang berbeza (Inkpen & Tsang, 2005; Jacob, 1984). Hasilnya, adalah dijangkakan bahawa pengurus atasan yang lebih berusia dengan rangkaian sosial yang lebih meluas boleh mencapai tahap cemerlang dalam mengakses pengetahuan dari pelbagai sumber, yang mungkin membantu syarikat menikmati pelbagai manfaat sedia ada.

Selain umur, ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah adalah pendidikan. Dalam literatur teori “upper echelons”, pengkaji sering menganggap pendidikan sebagai petunjuk asas pengetahuan seseorang (Hambrick & Mason, 1984). Ia secara umumnya dipercayai bahawa eksekutif yang berpendidikan lebih akan mempunyai asas pengetahuan khusus yang lebih besar (Herrmann & Datta, 2006; Hsu et al., 2013). Di samping itu, pendidikan juga menunjukkan keahlian dalam kumpulan

sosioekonomi tertentu (Hambrick & Mason, 1984). Kajian ini menunjukkan bahawa tahap pendidikan eksekutif atasan secara positif berkaitan dengan modal sosial mereka.

2.6.1 Ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah sebagai pemboleh ubah penyederhana

Kajian mengenai ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah sudah banyak dilakukan sebagai satu daripada strategi untuk meningkatkan prestasi syarikat (Al-Matari et al., 2014; Nyatichi, 2016; Tantri & Sholihin, 2012). Ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah diatur oleh banyak pengaruh langsung dan tidak langsung. Menurut teori “upper echelons”, umur, pendidikan, dan pengalaman profesional merupakan unsur-unsur penting dalam pengurusan sesebuah syarikat (Hambrick & Mason, 1984).

Untuk mengenal pasti pengaruh antara pemboleh ubah tidak bersandar dan pemboleh ubah bersandar, adalah penting untuk mempertimbangkan ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah sebagai pemboleh ubah penyederhana.

Mempelajari kesan penyederhana boleh membantu untuk memahami hubungan yang kompleks antara prestasi syarikat sebagai pemboleh ubah bersandar dan pemboleh ubah tidak bersandar, iaitu tadbir urus korporat, struktur modal, amalan persekitaran, dan ciri-ciri syarikat. Sebagai pemboleh ubah penyederhana, ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah diharap dapat menerangkan konteks tertentu hubungan antara prestasi syarikat dan pemboleh ubah tidak bersandar. Jika ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah mempunyai kesan penyederhana maka ia boleh mempengaruhi hubungan antara prestasi syarikat dan pemboleh ubah tidak bersandar.

2.7 Ciri-ciri Syarikat Sebagai Pemboleh Ubah Kawalan

Ciri-ciri syarikat yang berhubungan dengan prestasi kewangan syarikat seperti saiz syarikat (Dogan, 2013), leveraj/umpilan (Dogan, 2013), umur syarikat (Yazdanfar, 2013), kecairan (Dogan, 2013), lembaga pengarah (Vafeas, 1999) dan kajian lain-lain. Teori ini memberikan dua pendapat yang berbeza tentang apa yang benar iaitu yang memberi kesan kepada prestasi syarikat. Pada sudut pandang pertama ramai yang berpendapat bahawa banyak sebenarnya ciri-ciri syarikat yang sangat memberi kesan kepada prestasi (Galbreath & Galvin, 2008), sedangkan yang lain berpendapat bahawa ciri- ciri industri ialah yang memberi kesan kepada prestasi syarikat (Bain, 1954; Porter, 1980).

Salah satu ciri-ciri syarikat yang sentiasa dikaitkan dengan prestasi syarikat ialah saiz syarikat, di mana besarnya sesebuah syarikat tersebut diukur dengan menggunakan logaritma asli dari aset, jualan atau pekerja. Syarikat-syarikat besar mempunyai keupayaan dan kemampuan yang pelbagai dari sudut keupayaan untuk mengeksploitasikan skop skala ekonomi dan dalam masa yang sama juga syarikat tersebut mempunyai prosedur yang sangat formal. Semua ciri-ciri ini dibahas dan diarahkan untuk menjalankan operasi supaya menjadi lebih berkesan sehingga syarikat menghasilkan prestasi yang unggul (Penrose, 1959). Namun pengkaji lain seperti, Leibenstein (1976) berpendapat bahawa saiz syarikat boleh mengakibatkan prestasi yang lebih rendah kerana prosedur formal dan faktor ketidakcekapan pasaran. Syarikat-syarikat besar juga boleh menarik SDM berkualiti yang boleh memberikan sumbangan kepada prestasi syarikat.

Umur syarikat ialah metrik mutlak yang menunjukkan berapa tahun syarikat telah beroperasi. Umur syarikat dianggap mempunyai hubungan dengan prestasi syarikat oleh para pengkaji. Stinchcombe (1965) berpendapat bahawa syarikat yang lebih tua lebih berpengalaman yang akhirnya mengarah pada prestasi yang unggul. Namun ada kajian mempunyai pendapat yang bercanggah dengan pandangan tersebut di mana mereka mengatakan bahawa syarikat-syarikat yang lebih lama beroperasi mungkin kekurangan peluang yang lebih menguntungkan kerana syarikat tersebut tidak mempunyai struktural yang fleksibiliti yang dicipta oleh birokrasi.

Kecairan ialah perbandingan antara jumlah aset semasa syarikat dan jumlah tanggungan semasa dalam jangka waktu satu tahun atau pusingan operasi biasa syarikat mana yang lebih panjang. Untuk memastikan prestasi syarikat menjadi kukuh, setiap syarikat perlu memenuhi kewajipan jangka pendek mereka dengan membayar pemiutang mereka dan juga boleh membayar hutang jangka pendek mereka. Beberapa tingkat kecairan yang baik bagi syarikat, tetapi nisbah kecairan yang sangat tinggi mungkin menunjukkan bahawa syarikat mempunyai banyak wang tunai kerana kekurangan kecerdasan pengurusan untuk menempatkan sumber daya untuk bekerja. Namun, nisbah kecairan yang sangat rendah bermakna syarikat boleh berjuang untuk memenuhi kewajipan jangka pendek bila tiba masanya.

Umpilan (leveraj) merupakan perbandingan antara jumlah keseluruhan hutang dan jumlah keseluruhan aset syarikat yang menunjukkan sejauh mana jumlah keseluruhan aset dibiayai melalui pinjaman. Peningkatan nisbah ini menunjukkan kebergantungan syarikat pada pembiayaan hutang luaran dan skor yang lebih besar diberikan kepada syarikat dengan pembekal hutang. Namun demikian, ini mungkin

menghadkan autonomi syarikat kerana sekatan yang dikenakan oleh pembekal hutang dan mungkin dalam senario terburuk akan memberikan kesan yang negatif kepada implikasi kewangan syarikat.

Lembaga pengarah biasanya diukur dengan bilangan keseluruhan anggota yang bertugas di jabatan pengarah tertentu dari sesebuah syarikat. Saiz lembaga pengarah merupakan ciri- ciri penting syarikat yang memberi kesan kepada prestasi syarikat dan banyak kajian telah menunjukkan bahawa saiz lembaga pengarah memberi kesan positif atau negatif kepada prestasi syarikat. Lembaga pengarah bertindak atas nama pemegang saham dan dianggap sebagai kelompok pengambilan keputusan utama. Setiap syarikat mempunyai lembaga pengarah yang berbeza latar belakang dan kebiasaannya dinilai melalui cara kebijaksanaan lembaga pengarah itu sendiri bagaimana mereka mengurus tadbir korporat masing-masing.

Kajian ini hanya mengambil saiz syarikat, umur syarikat dan kecairan sebagai ukuran pemboleh ubah kawalan.

2.8 Sokongan Teori (Underpinning theory)

Kajian ini mengguna pakai teori agensi, teori modigliani dan miller, serta teori “upper echelons” dalam menjelaskan kesan tadbir urus korporat, struktur modal terhadap prestasi kewangan. Teori agensi menerangkan hubungan perniagaan prinsipal-ejen. Kajian ini menggunakan teori agensi untuk menggambarkan tadbir urus korporat sebagai ejen kepada pemilik perniagaan. Teori modigliani dan miller menerangkan hubungan struktur modal dengan prestasi syarikat. Adapun teori upper

echelons untuk menerangkan hubungan ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah dengan prestasi syarikat.

2.8.1 Teori Agensi

Teori Agensi diekstrak dari penyelidikan yang dilakukan oleh Berle dan Means (1932) mengenai pemisahan antara pemilikan dan kawalan di perusahaan besar. Teori agensi biasanya diguna pakai dalam kedua-dua jenis penyelidikan ekonomi dan kewangan seperti yang dicatat oleh pelbagai sarjana (Fama, 1980; Jensen & Meckling, 1976). Teori berpusat pada pautan yang diapit oleh pemegang saham (prinsipal) dan pengurus (ejen). Menurut teori, prinsipal dan ejen diakui dalam usaha untuk meneruskan agenda mereka, yang mungkin mempunyai kesan bertentangan pada kepentingan antara mereka (Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976). Konflik prinsipal dan ejen wujud kerana ada kemungkinan ejen lebih mengutamakan kepentingannya dan mengabaikan kepentingan prinsipal (Ugurlu, 2000) Matos (2001). Hubungan yang mendalam antara prinsipal dan ejen untuk memaksimumkan capaian pulangan kepada prinsipal merupakan landasan penting daripada teori agensi (Bendickson et al., 2016). Teori agensi berkaitan dengan isu-isu tadbir urus korporat (Maijoor, 2000).

Menurut Fama dan Jensen (1983), kaedah terbaik untuk mengurangkan masalah agensi yang disebabkan oleh pemisahan pemilikan dan kawalan secara berkesan adalah dengan syarikat mempunyai sistem yang akan membezakan antara pengurusan keputusan dan kawalan keputusan. Kos agensi akan dikawal, dan pihak pengurusan akan memastikan pertimbangan kepentingan pemegang saham. Lebih-lebih lagi, penyelidikan seperti Fama dan Jensen (1983), dan Shleifer dan Vishny

(1986) menunjukkan bahawa mekanisme tadbir urus korporat meminimumkan tingkah laku oportunistik pengurusan. Selanjutnya, teori agensi menerima tadbir urus korporat melalui pelbagai mekanisme dalaman dan luarannya. Ini kerana alat pengatur dibuat untuk meminimumkan masalah agensi, melindungi kepentingan pemegang saham dan menjamin penyelarasan kepentingan ejen-ejen (Davis, Schoorman & Donaldson, 1997).

Lebih-lebih lagi, Fama (1980) juga menyatakan bahawa mekanisme tadbir urus lebih murah untuk digunakan ketika mengendalikan pengurusan berbanding dengan alternatif lain seperti pengambilalihan. Menurut teori agensi, struktur papan yang lebih baik mengurangkan kos agensi yang seterusnya meningkatkan prestasi syarikat. Selanjutnya, ahli teori agensi mendakwa bahawa tadbir urus korporat sangat penting dalam mengurangkan kos dan masalah agensi, kerana tadbir urus korporat menyokong lembaga pengarah dalam melaksanakan peranan penyeliaannya terhadap pengurusan terutama pada isu-isu yang berkaitan dengan risiko (M. Abdullah & Shukor, 2017). Teori Agensi menyatakan bahawa organisasi melaporkan prestasi yang lebih baik sekiranya kepentingan semua pihak berkepentingan diselaraskan. Lebih jauh lagi, teori agensi berpendapat bahawa amalan tadbir urus yang lebih baik dan peningkatan aliran komunikasi yang dihasilkan daripada tadbir urus korporat yang lebih baik membantu mengurangkan asimetri maklumat di kalangan pihak berkepentingan.

Menurut teori agensi, lembaga pengarah dapat dipantau dengan berkesan apabila ada kewujudan pengarah bebas (Fama & Jensen, 1983). Ramalan teori agensi ini diuji oleh Beasley (1996) bahawa untuk meningkatkan keberkesanan lembaga pengarah

diperlukan bilangan peratusan pengarah bebas yang lebih tinggi. Ertinya, mekanisme pengawasan pengurusan yang lebih baik dapat diwujudkan melalui kehadiran lebih ramai pengarah bebas di dalam lembaga pengarah. Kewujudan para pengarah bebas akan membolehkan lembaga pengarah untuk melaksanakan peranan pengawalannya dengan lebih cekap (Chouchene, 2010; Hu & Alon, 2014).

2.8.2 Teori “Modigliani dan Miller” (MM)

Perdebatan moden tentang struktur modal syarikat berasal dari Modigliani dan Miller (Modigliani & Miller, 1958). Pendapat MM berbeza dengan pandangan tradisional mengenai kewangan syarikat. Menurut pendekatan tradisional, menyatakan bahawa hutang secara amnya lebih murah daripada ekuiti sebagai sumber pembiayaan pelaburan.

Oleh kerana itu, syarikat boleh menurunkan purata kos modal dengan meningkatkan hutang secara relatif dengan ekuiti, dengan syarat kos hutang syarikat dan ekuiti adalah stabil. Walau bagaimanapun, proses ini tidak boleh dilaksanakan tanpa had masa, kerana dalam kenyataannya, semakin tinggi tingkat hutang, semakin tinggi kegagalan membayar hutang sehingga pemegang hutang dan pemegang saham masing-masing menuntut pembayaran balik yang lebih besar ke atas modal mereka. Oleh kerana itu, kos jadual modal (r) adalah berbentuk-u ketika dirajahkan ke atas leveraj, dengan kos hutang dan ekuiti semakin meningkat dengan meningkatnya risiko kebangkrutan. Jadual nilai pasar syarikat yang sesuai adalah berbentuk-u terbalik. Leveraj optimum terjadi apabila r diminimumkan dan nilai syarikat dimaksimumkan.

Campbell (2000) berpendapat bahawa nilai pasaran bagi syarikat yang berhutang sama dengan nilai pasaran sebuah syarikat tanpa hutang ditambah dengan nilai kini perlindungan cukai. Dia menganggap bahawa hutang adalah kekal. Implikasinya adalah nilai syarikat akan dimaksimumkan apabila dibiayai sepenuhnya oleh hutang. Namun secara teori tidak ada syarikat yang dibiayai 100% dengan hutang. Peyser (1999) berpendapat bahawa syarikat tidak mungkin boleh mendapatkan keuntungan jika hutang dikenakan cukai, dan perlindungan cukai (*tax shield*) efektif adalah kecil. Oleh itu, syarikat seharusnya tidak berhutang. Campbell (2000) berpendapat bahawa, oleh kerana para pemegang saham menanggung kos yang timbul daripada konflik kepentingan, mereka mempunyai insentif untuk meminimumkan kos agensi.

2.8.3 Teori “Upper Echelons” (TUE)

Teori “Upper Echelons” pertama kali diperkenalkan oleh Hambrick dan Mason (1984). Teori ini menganggap konsep pengurusan tertinggi sebagai pembuat keputusan strategi utama di dalam organisasi. Keputusan strategik yang dibuat oleh pengurusan tertinggi memiliki kesan secara langsung terhadap hasil yang dicapai oleh syarikat tersebut. TUE mengemukakan bahawa umur, pengalaman, dan pendidikan para pengurus memiliki pengaruh terhadap prestasi mereka dalam menghadapi masalah dan membuat keputusan, yang secara langsung akan mempengaruhi hasil (outcome) syarikat tempat mereka bekerja. Beberapa ciri-ciri dari TUE yang dibincangkan dalam kajian ini, antara lainnya diterangkan seperti di bawah:

2.8.3.1 Umur

Hubungan antara umur dari pengurusan atasan dan ciri- ciri sesuatu organisasi tidak banyak dijadikan subjek kajian. Namun dari beberapa kajian yang ada menunjukkan hasil yang konsisten: Pengurus yang masih muda berkait rapat dengan pertumbuhan syarikat (Child, 1974). Penemuan lain dari kajian ini menunjukkan bahawa perubahan dalam jualan (sales) dan pendapatan (earnings) juga berkait rapat dengan pengurus generasi muda (Hambrick & Mason, 1984). Ada beberapa penjelasan yang menyokong kesimpulan tersebut iaitu yang pertama pihak pengurus tua jika dibandingkan dengan pengurus generasi muda, berkemungkinan kurang memiliki stamina fizikal dan mental yang kuat (Child, 1974) atau kurang kompeten untuk memahami idea baru dan mempelajari tingkah laku baru (Chown, 1960). Umur pengurus berpengaruh secara negatif dengan kegiatan membuat dasar, namun mempunyai kesan positif berkait dengan kecenderungan untuk mencari informasi yang lebih, dan untuk membuat penilaian secara tepat (Taylor 1975). Penjelasan kedua adalah bahawa pengurus yang lebih tua telah sampai pada garis penamatnya dimana rekod kewangan yang stabil dan kerjaya dianggap sangat penting. Segala tindakan berisiko yang akan memberi kesan kepada rekod kewangan perlu dihindari (Hambrick & Mason, 1984).

2.8.3.2 Pengalaman

Pengurusan atasan diandaikan memiliki pandangan yang umum. Walaupun begitu, dalam pekerjaan, mereka cenderung menggunakan orientasi yang dikembangkan dari pengalaman bidang utama mereka (Hambrick & Mason, 1984). Sebagai contoh, Dearborn dan Simon (1958) mendapati bahawa sekumpulan eksekutif yang

dihadapkan kepada masalah yang sama (kes kajian) dan kemudian diminta untuk mempertimbangkan masalah tersebut melalui perspektif organisasi, mereka akan mendefinisikan masalah tersebut dalam terminologi bidang keahlian mereka (Hambrick & Mason, 1984).

2.8.3.3 Pendidikan Formal

Pada peringkat tertentu pendidikan menunjukkan tahap pengetahuan dan kemampuan asas yang dimiliki seseorang. Seseorang yang mempelajari bidang ilmu kejuruteraan (*engineering*) akan memiliki kognitif yang berbeza dari mereka yang mempelajari bidang ilmu sejarah atau hukum. (Hambrick & Mason, 1984). Kognitif didefinisikan sebagai kemampuan untuk memproses informasi, menggubal, dan kemudian mendefinisikan informasi baru tersebut dalam pengertian diri sendiri. Pendidikan dipercayai sebagai penunjuk mengenai nilai yang dimiliki seseorang. Terdapat beberapa kajian atas pengaruh pendidikan formal profesional (MBA degree) dengan prestasi syarikat. Terdapat beberapa perbezaan hasil kajian berkenaan dengan topik tersebut. Hambrick dan Mason (1984) mengatakan bahawa ada kajian yang menyatakan bahawa tidak ada hubungan antara jumlah pendidikan formal pengurusan yang dimiliki oleh pengurus dengan prestasi keseluruhan syarikat. Walaupun begitu, Hambrick dan Mason (1984) menyimpulkan bahawa pendidikan profesional pengurusan diandaikan akan memiliki pengaruh terhadap pentadbiran yang lebih kompleks. Kerumitan dalam pentadbiran mencakupi ketelitian dari segi perancangan rasmi, penyelarasan dan bajet yang lebih terperinci.

2.9 Rumusan

Bab ini telah membincangkan sorotan kajian berkenaan nilai prestasi syarikat, iaitu pulangan atas aset, pulangan atas ekuiti, Tobin's Q, dan nilai tambah modal intelek. Bab ini juga menerangkan sorotan kajian dan teori asas berkenaan tadbir urus korporat, struktur modal, dan ciri-ciri syarikat. Teori-teori asas dan kajian yang terdahulu mencadangkan bahawa terdapat hubungan di antara prestasi syarikat dan tadbir urus korporat, struktur modal, dan ciri-ciri syarikat.



BAB TIGA

PEMBANGUNAN HIPOTESIS DAN KAEDAH KAJIAN

3.0 Pengenalan

Bab sebelumnya memberikan secara terperinci menerangkan teori-teori yang berkaitan dengan kajian ini dan mengkaji kajian lepas yang relevan dan penting mengenai organ tadbir urus korporat, struktur hutang dan pengaruhnya terhadap prestasi syarikat. Bab ini dimulakan dengan filosofi kajian, kerangka kerja kajian, dan pembangunan hipotesis yang dipandu oleh teori dan bukti dari tinjauan empirikal yang berkaitan. Bahagian seterusnya memberikan penerangan secara terperinci mengenai kaedah kajian, pensampelan, prosedur pengumpulan data, definisi operasional, spesifikasi model. Bab ini diakhiri dengan teknik analisis data dan merumuskan bab tersebut.

3.1 Filosofi Kajian

3.1.1 Paradigma Penyelidikan

Paradigma penyelidikan dapat dilihat sebagai andaian falsafah dan teori asas penyelidik mengenai sifat masyarakat dan dunia sosial, bersama dengan kepercayaan, nilai, dan pengetahuan peribadinya yang mempengaruhi pemilihan pendekatan metodologi untuk kajian tertentu (Burrell & Morgan, 1979; Hopper & Powell, 1985, Scotland, 2012). Penyelidik awal telah menetapkan penggunaan dua paradigma penyelidikan ekstrem (positivisme dan interpretivisme).

Positivisme adalah paradigma falsafah yang menyokong penerapan prosedur sains semula jadi untuk mengkaji kenyataan sosial dan seterusnya (Bryman & Bell, 2003). Positivis percaya bahawa penyelidik bebas daripada diteliti, realiti sebenarnya tidak dapat dipengaruhi oleh kajian tentang realiti sosial dan tujuan penyelidikan adalah penemuan teori dari fakta empirikal (Cresswell, 1994). Interpretivisme, sebaliknya, dibina berdasarkan falsafah idealisme. Tidak seperti kepercayaan penafsiran sebelumnya bahawa realiti sosial tidak dapat dikaji melalui penerapan prinsip yang dikembangkan untuk fenomena sains semula jadi (Collis & Hussey, 2009). Mereka menggambarkan penyelidikan interpretatif sebagai penyelidikan yang tidak melibatkan penggunaan teknik statistik analisis data kuantitatif dalam mencapai hasil kajian.

Kajian ini menyetujui idea paradigma positivisme dengan alasan berikut. Pertama, objektif kajian semasa adalah untuk menentukan kesan tadbir urus korporat, struktur hutang terhadap prestasi syarikat. Selain itu, kajian ini menganggap bahawa pengaruh, faktor dan hubungan telah wujud dan nyata. Kedua, teori dikembangkan dan diuji melalui pemerhatian empirikal dengan bantuan teknik statistik analisis data. Secara khusus, lima belas hipotesis penyelidikan dirumuskan yang berfokus pada pengujian dan pengesahan teori melalui pendekatan deduktif. Berdasarkan ini, kajian ini menggunakan andaian ontologi, epistemologi, dan metodologi paradigma positivisme.

3.1.2 Reka Bentuk Kajian

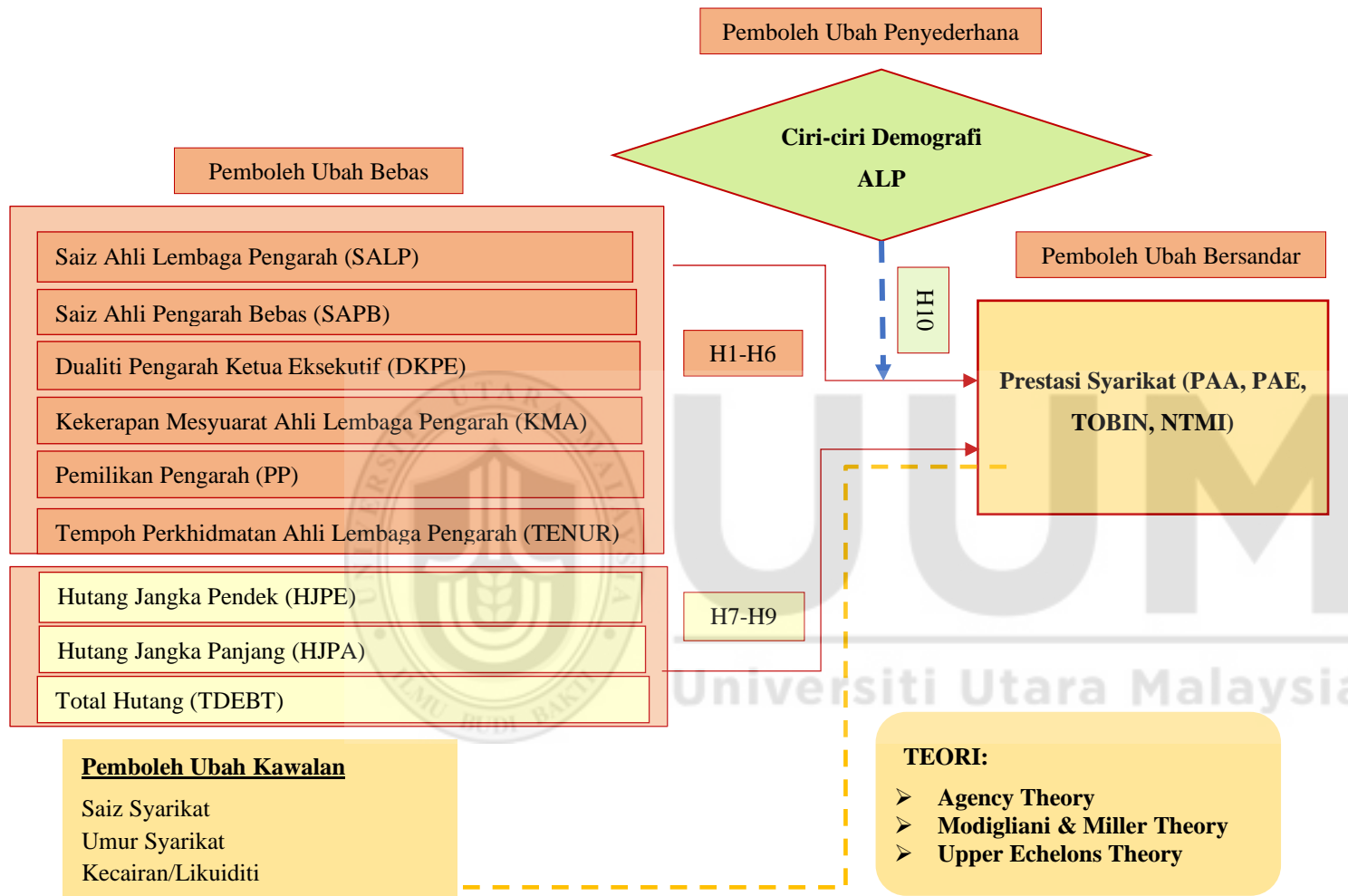
Reka bentuk kajian adalah garis besar langkah-langkah yang harus diambil dalam memperoleh, mengukur dan menganalisis data kajian mengikut persoalan kajian

(Sekaran & Bougie, 2013). Reka bentuk yang digunakan dalam mengumpulkan data dari sampel populasi dan menganalisis data tersebut dengan teknik statistik disebut reka bentuk kuantitatif. Ia digunakan untuk menyiasat sama ada hubungan penting antara pasangan atau beberapa pemboleh ubah dan hasilnya dapat digeneralisasikan dari sampel kepada populasi (Collis & Hussey, 2009).

Kaedah penyelidikan kuantitatif digunakan dalam penyelidikan ini untuk mengkaji pengaruh tadbir urus korporat, struktur hutang terhadap prestasi syarikat. Teknik kuantitatif dipertimbangkan untuk menyiasat hubungan antara data berdasarkan pemboleh ubah yang dikumpulkan dari sampel dari populasi dan kesimpulan diambil dengan sewajarnya. Dalam jenis penyelidikan yang dilakukan dalam tesis ini, pendekatan kuantitatif nampaknya paling sesuai dan juga telah digunakan secara meluas dalam banyak penyelidikan tadbir urus korporat (Barth et al., 2008; Dechow et al., 2012). Dalam kajian ini, data sekunder diambil dari laporan tahunan syarikat, laman web Bursa Malaysia dan DataStream Thomson Reuters.

3.2 Kerangka Kerja Kajian

Pemboleh ubah tidak bersandar kajian ini ialah tadbir urus korporat dan struktur hutang. Ciri-ciri syarikat sebagai pemboleh ubah kawalan. Prestasi syarikat ialah pemboleh ubah bersandar. Sementara ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah adalah pemboleh ubah penyederhana (*moderating*). Definisi setiap komponen yang dibentangkan dalam rangka kerja ini akan dibincangkan dalam bahagian-bahagian berikut. Rajah 3.1 menunjukkan rangka kerja kajian.



Rajah 3.1
Kerangka kerja kajian

Pemilihan pemboleh ubah bebas, pemboleh ubah bersandar, serta pemboleh ubah penyederhana mengikut kepada alasan-alasan berikut. Pemilihan pemboleh ubah bebas mengikut kepada data statistik yang dikeluarkan oleh Kumpulan Pengawas Pemegang Saham Minoriti bahawa pemboleh-pemboleh ubah tersebut masih menjadi isu penting dalam kajian-kajian tadbir urus korporat pada syarikat-syarikat awam di Malaysia (MSWG, 2017). Manakala pemilihan pemboleh ubah bersandar merujuk kepada permasalahan prestasi syarikat-syarikat awam di Malaysia pada tahun 2011 hingga 2015 yang semakin menurun (Data Stream Bursa Malaysia, 2016). Adapun pengukuran prestasi syarikat yang diukur dengan berbagai-bagai ukuran, iaitu ukuran perakaunan, ukuran prestasi pasaran, dan ukuran modal intelek merujuk kepada perkembangan kajian-kajian terkini bahawa prestasi syarikat tidak cukup diukur dari aset yang ketara, namun aset yang tidak ketara pun perlu diukur. Sedangkan pemilihan pemboleh ubah penyederhana merujuk kepada kajian-kajian lepas bahawa ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah boleh menyederhanakan hubungan antara tadbir urus korporat dengan prestasi syarikat (Amran et al., 2014).

Teori-teori asas rangka kerja kajian ini ialah teori Agensi, sementara teori “Modigliani-Miller”, dan teori “Upper Echelons” adalah teori-teori penyokong teori asas.

Pemisahan antara pemilikan dan kawalan menjadi asas dasar bagi teori agensi. Teori agensi menjelaskan mengenai permasalahan prinsipal dan ejen. Prinsipal sebagai pemegang saham sering diabaikan oleh ejen (pengurus), kerana ejen memiliki kecenderungan untuk mengejar kepentingan mereka sendiri (Jensen & Meckling, 1976). Prinsipal sebagai pemegang saham mempunyai objektif untuk meningkatkan kekayaannya, manakala kuasa, reputasi dan gaji yang tinggi menjadi objektif utama

daripada ejen (Grinyer, 1995). Selain itu, pemisahan peranan ketua pegawai eksekutif daripada pengerusi juga menjadi isu dalam teori agensi (Dalton & Rechner, 1989).

Secara am nya, kajian struktur modal menggunakan teori “Modigliani-Miller”, teori “Trade-Off”, dan teori “Pecking Order”. Teori struktur modal moden yang pertama ialah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahawa struktur modal tidak relevan atau tidak memberi kesan kepada nilai syarikat. Teori MM tanpa cukai dianggap tidak realistik dan kemudian MM memasukkan faktor cukai ke dalam teorinya. Cukai tersebut akan dibayar kepada kerajaan, dan dari situ akan berlakunya pengeluaran aliran keluar. Hutang boleh digunakan untuk menjimatkan cukai, kerana pembayaran bunga bisa dipakai sebagai pengurang cukai. Pandangan Modigliani dan Miller ini berbeza dengan pendekatan tradisional yang berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Ini menjelaskan bahawa struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai syarikat, di mana struktur modal boleh berubah-ubah agar boleh diperoleh nilai syarikat yang optimal.

3.3 Pembangunan Hipotesis

Hipotesis kajian ini akan mengkaji kesan faktor-faktor iaitu tadbir urus korporat, struktur modal dan ciri-ciri lembaga pengarah ke atas prestasi syarikat. Dalam kajian ini, kajian dan penulisan terdahulu akan digunakan untuk mengenal pasti sama ada faktor-faktor ini mempunyai apa-apa pengaruh dalam meningkatkan prestasi syarikat.

3.3.1 Tadbir Urus Korporat dan Prestasi Syarikat

Prestasi sesebuah syarikat dapat wujud melalui pulangan yang diperolehi syarikat tersebut dalam satu period. Pulangan yang memuaskan akan diterima oleh pelabur jika dalam syarikat memiliki mekanisme tadbir urus korporat yang baik (Shleifer & Vishny, 2012). Pelabur tidak akan meletakkan pelaburan mereka (membeli ekuiti/saham syarikat), jika tadbir urus korporat tidak wujud atau tidak berfungsi seperti yang sepatutnya. Keadaan ini akan mengakibatkan masalah kewangan ke atas syarikat, pekerja, pengguna, dan kemungkinan pertumbuhan ekonomi negara akan terjejas (Haat et al., 2008). Sehingga keruntuhan beberapa syarikat di Malaysia dikaitkan oleh lemahnya tadbir urus korporat (A. A. Mohamad & Ibrahim, 2002) serta kurangnya ketelusan dalam sistem kewangan yang menyebabkan hakisan keyakinan pelabur di Malaysia (Rahman et al., 2011).

Realisasi nilai pemegang saham jangka panjang merupakan objektif utama tadbir urus korporat. Untuk menjadikan prestasi syarikat yang lebih baik berbanding syarikat lain, maka syarikat tersebut harus mengamalkan tadbir urus korporat yang baik (Ghazali, 2010). Piawaian perakaunan yang baik, pelabur yang dilindungi oleh peraturan dan undang-undang yang kukuh serta ketat merupakan ukuran bagi tadbir urus korporat yang dapat menjamin prestasi syarikat yang baik (Haat et al., 2008). Haat et al, (2008) juga menyatakan bahawa prestasi syarikat yang stabil memiliki hubungan kait dengan tadbir urus korporat yang baik.

Kajian lepas menemukan bahawa amalan tadbir urus korporat yang baik dijangka memiliki hubungan positif ke atas prestasi syarikat (Alves & Mendes, 2004; Chang et al., 2005). Peningkatan prestasi syarikat dapat diwujudkan melalui amalan tadbir

urus yang baik, serta menghindari terjadinya pecah amanah yang dilakukan oleh para ahli syarikat (Yeh et al., 2002). Syarikat yang mengamalkan tadbir urus korporat yang baik mempunyai prestasi yang lebih baik berbanding syarikat yang tidak mengamalkan tadbir urus korporat yang baik (Black et al., 2006). Oleh itu, pulangan yang lebih tinggi, operasi yang lebih cekap, kawalan yang lebih baik dijangkakan diperoleh syarikat yang mengamalkan tadbir urus korporat yang baik (Jensen & Meckling, 1976).

Kajian-kajian lepas memberikan bukti dan hujah bahawa amalan tadbir urus korporat yang baik sesuai dengan asas teori agensi, di mana kepentingan pemegang saham terlindungi, adanya kawalan yang lebih baik sehingga dijangkakan prestasi syarikat meningkat lebih tinggi.

Masalah keagenan (agency problem) pada mulanya diterokai oleh Ross (1973), manakala penerokaan teori secara terperinci dari teori agensi pertama kali dinyatakan oleh Jensen dan Meckling (1976), menyatakan pengurus suatu syarikat sebagai "ejen" dan pemegang saham "prinsipal". Pemegang saham yang merupakan prinsipal mewakili pengambilan keputusan perniagaan kepada pengurus yang merupakan wakil atau ejen daripada pemegang saham. Permasalahan yang muncul sebagai akibat sistem pemilikan syarikat seperti ini bahawa adalah agen tidak selalu membuat keputusan-keputusan yang bertujuan untuk memenuhi kepentingan terbaik prinsipal.

3.3.1.1 Hubungan Saiz Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat

Saiz ahli lembaga pengarah adalah bilangan ahli-ahli lembaga pengarah syarikat yang berasal dari dalaman dan luaran Syarikat. Semakin meningkat bilangan ahli yang menjadi lembaga pengarah boleh mengakibatkan prestasi syarikat semakin menurun. Ia dapat dijelaskan dalam masalah agensi (agency problem) bahawa dengan peningkatan bilangan ahli-ahli lembaga pengarah menyebabkan kesukaran dalam melaksanakan peranannya, termasuk kesukaran untuk berkomunikasi dan menyelaraskan kerja-kerja masing-masing ahli lembaga pengarah, kesukaran dalam menjalankan tugas-tugas pengawalan dan penyeliaan terhadap pengurusan syarikat yang akan mempunyai kesan terhadap penurunan prestasi syarikat

Saiz ahli lembaga pengarah dalam bilangan yang kecil boleh menyokong dalam tadbir urus korporat dalam usaha meningkatkan prestasi syarikat (Jensen, 1993). Saiz ahli lembaga pengarah dalam bilangan yang lebih besar didakwa kurang berkesan dalam proses penyelarasan, komunikasi dan membuat keputusan yang cepat, kerana agak sukar untuk mencapai keputusan bersama (Lipton & Lorsch, 1992; Jensen, 1993).

Lipton dan Lorsch (1992) menyatakan bahawa saiz ahli lembaga pengarah yang lebih besar adalah lebih mudah bagi para pengarah eksekutif untuk tujuan kawalan. Sebaliknya Chiang (2005) menyatakan bahawa saiz lembaga pengarah yang lebih besar mengurangkan kecekapan disebabkan kesukaran dalam mencapai persetujuan tentang keputusan. Pada sudut pandangan lain, saiz ahli lembaga pengarah yang lebih besar boleh membawa kepada prestasi syarikat yang lebih baik kerana kemahiran, pengetahuan dan kepakaran yang berbeza boleh dibawa ke meja

perbincangan (Belkhir, 2009). Begitu juga, Chiang (2005) berpendapat bahawa membuat keputusan yang tepat adalah kurang sesuai jika bilangan pengarah yang kecil kerana isu-isu yang timbul adalah berbeza-beza.

Kajian-kajian lepas melaporkan penemuan-penemuan yang bercanggah bagi hubungan antara saiz ahli lembaga pengarah dan prestasi syarikat (Belkhir, 2009; O'Connell & Cramer, 2010). Manakala sejumlah kajian melaporkan hubungan yang negatif antara saiz lembaga pengarah dan prestasi syarikat (Mak & Kusnadi, 2005; O'Connell & Cramer, 2010), kajian-kajian lain seperti Dalton dan Dalton (2005) dan Belkhir, (2009) menemukan hubungan yang positif antara saiz ahli lembaga pengarah dan prestasi syarikat yang kukuh. Walau bagaimanapun, Ghazali (2010) mendapati tiada kaitan di Malaysia antara saiz ahli lembaga pengarah dan prestasi syarikat. Manakala, Coles et al., (2008) mendapati bahawa syarikat-syarikat yang besar dan kompleks mempunyai prestasi syarikat yang dikaitkan secara positif dengan saiz ahli lembaga pengarah yang besar, tetapi syarikat-syarikat kecil dan kurang kompleks memiliki hubungan yang negatif antara saiz ahli lembaga pengarah dengan prestasi syarikat. Berdasarkan hubungan positif antara saiz ahli lembaga pengarah dan prestasi syarikat dalam kebanyakan kajian-kajian terdahulu, maka kajian ini membentuk hipotesis berikut:

H1: Terdapat hubungan yang positif antara saiz ahli lembaga pengarah dan prestasi syarikat.

3.3.1.2 Hubungan Saiz Ahli Pengarah Bebas dan Prestasi Syarikat

Teori agensi meramalkan bahawa kewujudan alat kawalan dalaman seperti pengarah bebas dan pemisahan peranan Ketua Pegawai Eksekutif (pengarah) dari ketua pengarah bebas akan mengurangkan kos agensi, meningkatkan kualiti kawalan dan mengurangkan manfaat penahanan maklumat, sehingga meningkatkan ketelusan (Haat et al, 2008). Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahawa pengarah bebas (non-executive director) boleh bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi di antara para pengurus dalaman dan mengawasi dasar pengurusan serta memberikan nasihat kepada pengurusan. Pengarah bebas merupakan kedudukan terbaik untuk melaksanakan fungsi pemantauan agar tercipta syarikat yang memiliki tadbir urus yang baik.

Konflik antara prinsipal dan ejen yang terjadi dalam syarikat wujud kerana adanya perbezaan kepentingan di antara pihak yang berkontrak (Jensen & Meckling, 1976). Kehadiran pengarah bebas memberikan kawalan yang lebih berkesan kepada ahli lembaga pengarah dan menghadkan tingkah laku pecah amanah yang dilakukan oleh ejen (pihak pengurusan) (Fama dan Jensen, 1983).

Terdapat berbagai-bagai hasil pada kajian lepas mengenai hubungan antara saiz ahli pengarah bebas dengan prestasi syarikat. Kajian yang dilakukan oleh Dehaene et al., (2001) pada syarikat-syarikat di Belgium mendapati bahawa saiz ahli pengarah bebas memberi kesan yang positif dan signifikan, di mana prestasi syarikat diukur melalui pulangan atas ekuiti (PAE). Manakala Dahya dan McConnell (2003) menyatakan bahawa pelantikan saiz ahli pengarah bebas menjadi rujukan bagi pelabur untuk mengetahui pulangan saham saham secara berkala. Adapun kajian yang dilakukan di

pasaran Malaysia mendapati hasil, seperti Marn & Romuald (2012) melaporkan hubungan yang tidak signifikan dan berpendapat bahawa kehadiran pengarah bebas di dewan tidak berkesan kerana pelbagai faktor seperti pengaruh politik. Sebilangan kajian seperti Ghazali (2010), Ponnu (2008), dan Rahim, Yaacob, & Alias (2010) menemui kesan yang tidak signifikan di Malaysia. Bezanya, pelbagai sarjana seperti Fauzi dan Locke (2012), dan Javed et al. (2013) melaporkan kesan positif yang signifikan terhadap prestasi syarikat yang disokong oleh teori seperti teori agensi dan pergantungan sumber. Sementara, Abidin et al., (2009) menekankan bahawa pengarah bebas perlu ada dalam lembaga pengarah dan merupakan tuntutan daripada Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia (KTUKM) serta menjadi syarat bagi penyertaan Bursa Malaysia. KTUKM (2012) melaporkan melantik sekurang-kurangnya satu pertiga atau 33% pengarah bebas di lembaga pengarah (Ahmed Haji, 2014). Perbincangan di atas membawa kepada hipotesis berikut:

H2: Terdapat hubungan yang positif di antara saiz ahli pengarah bebas dan prestasi syarikat.

3.3.1.3 Dualiti Ketua Pegawai Eksekutif dan Prestasi Syarikat

Dualiti ketua pegawai eksekutif merujuk kepada struktur dewan di mana ketua (kadang-kadang presiden) dan CEO adalah satu-satunya orang dalam sebuah syarikat. Walaupun di kebanyakan syarikat yang disenaraikan, struktur bukan dualiti diterapkan seperti yang disarankan oleh teori agensi (Nicholson & Kiel, 2007). Sukar bagi para pengarah dan anggota dewan yang lain untuk melakukan pelbagai fungsi seperti pemantauan dan pengawalan sekiranya terdapat dualiti CEO, dan semua kuasa hanya diberikan kepada satu orang dan menjadi sukar untuk mencabar

keputusannya (Abdifatah, 2014). Teori agensi mendefinisikannya dengan cara di mana struktur bukan dualiti sangat membantu dalam memantau dan mengawal fungsi dan dalam meningkatkan prestasi dewan.

Teori agensi melaporkan bahawa ketiadaan dualiti secara alternatif akan mengurangkan kepekatan daya dan dengan itu juga mengurangkan pengaruh pengurusan dan tingkah laku CEO (Kyereboah-Coleman, 2007). Sekiranya pengerusi juga merupakan CEO, maka ini mempengaruhi fungsi pemantauan dan pengendalian kerana semua kuasa terletak pada satu tangan. Struktur bukan dualiti membezakan keputusan pengurusan yang terpisah dan dengan itu membantu syarikat dalam menyelesaikan dan meminimumkan kos agensi juga (Kyereboah & Coleman, 2007).

Teori agensi menunjukkan bahawa sekiranya CEO dan ketua adalah orang yang sama, maka mungkin penyalahgunaan sumber dan kuasa (Hussin dan Othman, 2012). Dari perspektif teori kepengurusan, harus ada struktur dualiti untuk menghindari penundaan keputusan dan mengurangkan gangguan birokrasi yang tidak semestinya. Ia juga mencadangkan bahawa CEO adalah penjaga terbaik dan selalu bekerja untuk pemegang saham dan individu yang berkhidmat secara kolektif yang secara positif menyumbang kepada prestasi yang tegas (Goh, Rasli, & Khan, 2014).

Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia (2007) mengesyorkan mempunyai struktur bukan dualiti di papan. Sebab di sebalik pemisahan peranan ketua pegawai eksekutif dapat memudahkan mereka dalam menerapkan tingkah laku kepentingan diri serta memastikan keseimbangan kuasa dan autoriti. Manakala jika tidak ada pemisahan peranan ketua pegawai eksekutif, akan melemahkan fungsi pemantauan dan

pengendalian, di mana para pengarah dan pihak pengurusan tidak dapat mencabar keputusan CEO secara langsung (Rhoades et al., 2001). Berdasarkan hujah di atas, pengambilan keputusan korporat akan lebih baik dan prestasi syarikat akan meningkat, jika ada pemisahan pengerusi dan ketua pegawai eksekutif.

Hubungan antara dualiti ketua pegawai eksekutif dan prestasi syarikat pada kajian-kajian empirikal lepas adalah tidak meyakinkan. Seperti kajian Bai et al. (2004) mendapati bahawa penilaian pasaran syarikat mengalami penurunan jikalau dalam syarikat tersebut pengerusi lembaga pengarah sekaligus berperanan sebagai ketua pegawai eksekutif. Manakala Chen et al., (2005) mendapati hubungan negatif antara dualiti pegawai eksekutif dan prestasi syarikat. Sebaliknya kajian Dehaene et al., (2001) pada syarikat-syarikat di Belgium mendapati bahawa peranan dualiti ketua pegawai eksekutif memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap prestasi syarikat yang diukur dengan pulangan atas aset (PAA). Sementara kajian terdahulu dalam konteks Malaysia memiliki keputusan yang bercanggah, seperti Chang et al., (2005) mendapati hasil yang positif dan signifikan mengenai peranan dualiti ketua pegawai eksekutif dan prestasi syarikat. Adapun Rahman dan Haniffa (2005) mendapati hasil yang sebaliknya. Berdasarkan perbincangan di atas, hipotesis berikut telah dibentuk:

H3: Terdapat hubungan yang positif antara pemisahan peranan dualiti ketua pegawai eksekutif dan prestasi syarikat.

3.3.1.4 Hubungan Kekerapan Mesyuarat Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat

Kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah secara umumnya menandakan bahawa ahli lembaga pengarah berfungsi dengan baik dan aktif (Khanchei, 2007). Lembaga pengarah yang kerap mengadakan mesyuarat boleh membawa kepada pemulihan yang cepat daripada prestasi syarikat yang lemah (Vafeas, 1999). Walau bagaimanapun, terdapat juga kos yang berkaitan dengan kekerapan mesyuarat lembaga pengarah, seperti menjaga kesibukan ahli eksekutif yang terlibat dalam aktiviti-aktiviti korporat yang lain. Mesyuarat lembaga pengarah yang terlalu kerap juga boleh menimbulkan isu dan sekaligus memberi kesan ke atas prestasi syarikat. Oleh itu, mesyuarat lembaga pengarah yang kerap boleh menunjukkan bahawa syarikat itu tidak menunjukkan prestasi yang baik dalam tempoh masa tertentu. Oleh itu, mesyuarat lembaga pengarah tambahan mungkin diadakan sebagai mencari penyelesaian untuk prestasi syarikat yang kurang baik.

Beberapa kajian empirikal menunjukkan perkaitan antara mesyuarat lembaga pengarah dan prestasi syarikat (L. D. Brown & Caylor, 2004; Sanni & Ahmed Haji, 2012). Manakala Brown dan Caylor (2004) mendapati hubungan positif di antara mesyuarat-mesyuarat lembaga pengarah dan prestasi syarikat. Sementara Sanni dan Ahmed Haji (2012) mendapati tiada kaitan antara dua dimensi ini dalam konteks Malaysia. Memandangkan bilangan kajian yang mengaitkan mesyuarat lembaga pengarah keatas prestasi syarikat agak kurang di Malaysia, pengkaji membentuk hipotesis berikut:

H4: Terdapat hubungan yang positif antara kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah dan prestasi syarikat.

3.3.1.5 Hubungan Pemilikan Pengarah dan Prestasi Syarikat

Konflik agensi disebabkan oleh adanya pemisahan pemilikan dan kawalan dalam syarikat. Dinyatakan bahawa semakin tertumpu pemilikan syarikat pada satu orang maka kawalan akan menjadi semakin kuat dan cenderung menekan konflik agensi. Pemilikan pengurusan merupakan isu penting dalam teori agensi sejak diterbitkan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahawa semakin besar nisbah pemilikan pengurusan dalam suatu syarikat maka pengurusan akan berupaya lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri.

Kepemilikan pengarah ialah peratusan saham yang dimiliki oleh pengarah eksekutif (Eng & Mak, 2003). Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahawa pemilikan pengurusan yang lebih tinggi membawa kepada pengurangan masalah agensi. Ini adalah mungkin disebabkan oleh pengurus yang memiliki saham korporat utama, mempunyai insentif tambahan untuk memaksimumkan nilai syarikat (Ghazali, 2010). Teori agensi konvensional menegaskan bahawa semakin tinggi pemilikan pengurusan, prestasi syarikat akan lebih baik. Walau bagaimanapun, Jensen dan Ruback (1983) tidak bersetuju dan berpendapat bahawa pemilikan pengurusan yang lebih tinggi, berkemungkinan mempunyai pemilik pengurusan yang bertindak konservatif dalam membuat keputusan korporat dalam usaha untuk mendapatkan jawatan pengurusan mereka. Beberapa kajian empirikal terdahulu menguji pemahaman teori agensi berhubung dengan pemilikan pengarah dan prestasi syarikat (Daily & Dalton, 2004; Chiang, 2005; Mak & Kusnadi, 2005; Ghazali, 2010). Daily

dan Dalton (2004) mendapati hubungan positif antara pemilikan pengarah dan prestasi syarikat selaras dengan rasional teori agensi. Walau bagaimanapun, Chiang (2005) mendokumenkan hubungan yang negatif antara pemilikan pengurusan dan prestasi syarikat.

Dalam konteks Malaysia, kedua-dua pengkaji iaitu Mak dan Kusnadi (2005) dan Ghazali (2010) melaporkan tiada hubungan antara kepemilikan pengarah dan prestasi syarikat. Kod Urus tadbir Korporat Malaysia semakan pada tahun 2012 menggalakkan pemilik syarikat Malaysia agar berjaga-jaga dalam memastikan amalan tadbir urus yang baik, yang boleh mencerminkan prestasi syarikat yang lebih baik. Keputusan yang pelbagai dalam kajian-kajian lepas membawa kepada pembentukan hipotesis berikut:

H5: Terdapat hubungan yang positif antara pemilikan pengarah dan prestasi syarikat.

3.3.1.6 Hubungan Tempoh Perkhidmatan Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat

Tempoh berkhidmat ahli lembaga pengarah dalam syarikat adalah satu isu yang kontroversi yang telah menarik perhatian pelabur profesional, pengawal selia dan ahli akademik (Lavinat, 2017). Peraturan penyelesaian kepada isu ini akan menghadkan tempoh pengarah dengan mengenakan had tempoh. Namun, penemuan-penemuan empirikal yang sedia ada mengenai kerelevanan nilai keseluruhan tempoh lembaga pengarah dan tempoh berkhidmat lembaga pengarah adalah terhad.

Kajian mengenai tadbir urus korporat yang mengkaji hubungan antara tempoh berkhidmat lembaga pengarah dan prestasi syarikat adalah sedikit sahaja dan ciri-ciri penemuan tidak konsisten. Beberapa kajian mendapati bahawa masa tempoh berkhidmat yang lama seorang lembaga pengarah memudaratkan nilai syarikat, kerana ia membawa kepada penurunan kebenaran lembaga pengarah (Vafeas 2003), masalah tadbir urus (Berberich 2011), dan kekurangan pemikiran kritikal oleh ahli lembaga pengarah (Coles et al. 2015).

Sebaliknya, aliran yang berbeza mendapati bahawa masa yang lama tempoh berkhidmat lembaga pengarah akan memberi kesan bertambah baik fungsi lembaga itu, sebagai ahli lembaga pengarah lagi-bertempoh kurang terdedah kepada tekanan oleh pengurus (Schnake et al. 2005), Lembaga pengarah yang memiliki masa tempoh berkhidmat lama adalah lebih berpengetahuan mengenai operasi syarikat (Rutherford 2007), dan lebih cenderung untuk membendung kelakuan oportunistik oleh pengurus (Hamouda et al. 2013) dan (Dou et al. 2015).

Salah satu sebab potensi untuk penemuan empirikal tidak konsisten mungkin berkaitan dengan saiz sampel terhad digunakan oleh kajian ini. Kebanyakan kajian yang sedia ada adalah terhad kepada kajian kes, dan industri-industri tertentu. Satu lagi penjelasan yang mungkin bagi keputusan yang tidak konsisten adalah endogeneity pemilihan lembaga pengarah, sebagai ahli lembaga pengarah mungkin lebih suka untuk tinggal lebih lama dalam lembaga syarikat yang berprestasi lebih baik, atau bahawa syarikat yang baik mungkin enggan untuk menyegarkan lembaga pengarah. Ini membawa kepada keputusan yang sungguh menarik walaupun penyelidik menggunakan contoh yang sama untuk ujian mereka. Sebagai contoh,

menggunakan sampel S & P 1500 syarikat, Dou et al.(2015) mendapati bahawa tempoh lanjutan adalah baik untuk prestasi syarikat. Walau bagaimanapun, Huang (2013), dengan menggunakan sampel yang sama syarikat dalam tempoh yang sama, mendapati bahawa di sebalik tempoh lembaga pengarah pada ambang tertentu menjadi memudaratkan prestasi syarikat. Keputusan yang pelbagai dalam kajian-kajian lepas membawa kepada pembentukan hipotesis berikut:

H6: Terdapat hubungan yang positif antara tempoh perkhidmatan lembaga pengarah dan prestasi syarikat.

3.3.2 Hubungan Struktur modal dan Prestasi Syarikat

Kajian empiris tentang hubungan antara prestasi syarikat dan struktur modal telah menghasilkan penemuan yang berbeza-beza. Hasil kajian lepas menunjukkan hubungan positif mahupun negatif antara struktur modal dengan prestasi syarikat. Namun penamaan pemboleh ubah pada kajian ini adalah struktur hutang, kerana struktur modal hanya diukur melalui hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan hutang keseluruhan. Sementara ekuiti sebagai satu daripada proksi struktur modal tidak dimasukkan dan diukur dalam kajian ini.

3.3.2.1 Hubungan Hutang dan Prestasi Syarikat

Mesquita dan Lara (2003) telah menjalankan kajian dan mendapati bahawa tingkat pembayaran balik mempunyai hubungan positif dengan hutang jangka pendek dan ekuiti. Sebaliknya, ianya mempunyai hubungan yang berlawanan dengan hutang jangka panjang. Hutang jangka panjang tidak menguntungkan bagi syarikat kerana ia mengurangi keuntungan akibat pembayaran bunga. Sementara Fu (1997)

menemukan hubungan yang signifikan antara struktur modal dan keberuntungan. Selanjutnya, Chou dan Lee (2010) menemukan bahawa ada hubungan yang kuat antara ekuiti dan pembayaran balik hutang terhadap aset.

Demikian juga Amjed (2007) menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara keberuntungan dan hutang. Dapatan kajiannya juga menyokong static trade-off theory yang menyatakan bahawa jumlah keseluruhan hutang tidak mempunyai hubungan dengan prestasi kewangan kerana perbezaan ciri-ciri dari hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek. Sebaliknya, struktur modal syarikat mempunyai kesan negatif yang signifikan terhadap prestasi kewangan syarikat (Onalapo & Kajola, 2010). Seterusnya, kajian oleh Pratheepkanth (2011) telah melihat hubungan antara struktur modal dan prestasi kewangan, di mana dia menemukan hubungan negatif antara struktur modal dan prestasi kewangan.

Seterusnya, Ferati dan Ejupi (2012) menemukan hubungan yang positif antara hutang jangka pendek dan hubungan negatif antara hutang jangka panjang dengan prestasi kewangan. Manakala Aburub (2012) dalam kajiannya mendapati bahawa struktur modal syarikat mempunyai kesan positif dan signifikan keatas prestasi syarikat.

Kajian lain yang dilakukan oleh Abbas et al., (2014) menyimpulkan hubungan negatif yang signifikan antara hutang dan prestasi kewangan. Kajian ini juga menunjukkan bahawa dengan mengurangi nisbah hutang, pengurusan dapat meningkatkan keuntungan syarikat dan juga dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham.

Begitu juga kajian yang lain menunjukkan bahawa ada hubungan positif antara prestasi syarikat dan struktur modal, yang mencerminkan teori asas struktur modal (Adesina et al., 2015; Deping & Yongsheng, 2011; Fosu, 2013). Hubungan yang negatif antara leveraj dan keberuntungan ditemukan oleh (Chakraborty, 2010; Pouraghajan et al., 2012; Tharmila, 2013). Sebaliknya, Pouraghajan et al., (2012), Kyule dan Ngugi (2014), Kazempour dan Aghaei (2015) menemukan hubungan positif antara leveraj dan keberuntungan. Manakala Khan (2012) pula mendapati hubungan negatif yang signifikan antara leveraj kewangan dan prestasi syarikat.

Dari hujah di atas, hipotesis yang di bentuk adalah seperti berikut:

H7: Terdapat hubungan yang positif antara hutang jangka pendek dan prestasi syarikat.

H8: Terdapat hubungan yang positif antara hutang jangka panjang dan prestasi syarikat.

H9: Terdapat hubungan yang positif antara jumlah keseluruhan hutang dan prestasi syarikat.

3.3.3 Ciri-ciri Demorafi Ahli Lembaga Pengarah Sebagai Pemboleh Ubah Penyelerhana antara Tadbir Urus Korporat, Struktur modal, Ciri-Ciri Syarikat dan Prestasi Syarikat

Pengerusi dan Ketua Pegawai Eksekutif diberi tanggungjawab dan komitmen yang tinggi oleh pihak berkepentingan. Oleh itu, untuk menjadi pengerusi atau ketua pegawai eksekutif bagi sesebuah syarikat, seseorang individu perlu mempunyai

kriteria dan kualiti yang tertentu. Sifat-sifat atau ciri-ciri yang dipilih dalam kajian ini adalah umur, tahap pendidikan, dan kelayakan profesional.

Brockmann dan Simmonds (1997) berpendapat bahawa kejayaan pengurusan sesebuah syarikat mempunyai hubungan yang positif dengan umur. Pengerusi/eksekutif yang lebih tua cenderung dan berani mengambil risiko berbanding eksekutif muda (Carlsson & Karlsson, 1970). Walau bagaimanapun, Akta Syarikat 1965 seksyen 629(1) di Malaysia melarang pelantikan seseorang yang berumur lebih daripada 70 tahun sebagai pengarah syarikat awam atau anak syarikat sebuah syarikat awam. Bagi syarikat-syarikat yang tersenarai, CEO perlu bersara sekurang-kurangnya sekali setiap tiga tahun tetapi mereka layak untuk dilantik semula.

Sementara itu, pengerusi/ketua pegawai eksekutif profesional dengan latar belakang pendidikan lebih tinggi menyediakan modal insan yang berharga kepada syarikat. Latar belakang pendidikan yang lebih tinggi seperti peringkat siswazah akan meningkatkan nilai modal insan individu (Phan & Hoon, 1995) atau yang mempunyai keupayaan kognitif yang lebih tinggi, kapasiti yang lebih tinggi untuk pemprosesan keputusan, toleransi yang tinggi untuk kekaburan dan kecenderungan atau penerimaan terhadap inovasi yang melengkapkan mereka dengan penyelesaian yang berkesan untuk tugas membuat keputusan kompleks (Bantel & Jackson, 1989). Sebagai hasilnya, Pengerusi/KPE dengan kelayakan pendidikan yang tinggi akan mengurangkan kerugian kepada syarikat (Ou-Yan & Shuang-shii, 2007).

Kod Malaysia mengenai Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia (KTUKM) (disemak semula pada tahun 2012) menekankan bahawa mereka yang mencalonkan jawatankuasa lembaga pengarah patut mempertimbangkan pengambilan pengarah yang mempunyai kemahiran, pengalaman dan kelayakan. Kepakaran pengarah seperti mempunyai pengetahuan dalam bidang perakaunan, kewangan, perundingan dan undang-undang boleh menyokong pengurus dalam membuat keputusan terutamanya dalam menetapkan bidang perniagaan tertentu (Guner et al., 2007; Zajac & Stearns, 1997), dan menjadi rakan perniagaan strategik yang lebih berkesan (Anderson & Reeb, 2004; Lawler & Mohrman, 2003). Pelantikan pengarah yang profesional akan menerima reaksi pasaran saham yang lebih kukuh (Defond & Hu, 2005; Hillman et al., 2000) dan menyediakan pemantauan yang lebih baik (Erikson et al., 2005). Pada saat ini, pengurus professional akan lebih cenderung untuk berpindah daripada satu syarikat ke syarikat yang lain, jika kepakaran mereka diperlukan oleh semua syarikat (Hayes & Abernathy, 1980).

Kajian lepas yang meletakkan ciri-ciri demografi ahli Lembaga Pengarah sebagai pemboleh ubah penyederhana ialah Nyatichi (2016), Al-Matari et al. (2014), dan Tantri dan Sholihin (2012). Nyatichi (2016) dalam kajiannya pada syarikat di Kenya mendapati bahawa kehadiran kepelbagaian lembaga pengarah (wanita) menyederhanakan hubungan antara komposisi lembaga pengarah dengan prestasi syarikat. Sementara itu Al-Matari et al., (2014) dalam kajiannya di Oman mendapati bahawa kepelbagaian lembaga menyederhanakan hubungan antara ciri-ciri jawatankuasa eksekutif dengan prestasi syarikat meskipun kesannya tidak ketara. Manakala Tantri dan Sholihin (2012) pula mendapati bahawa tadbir urus korporat memberi kesan negatif ke atas pengurusan perolehan, dan analisis selanjutnya

mendedahkan bahawa ciri-ciri lembaga pengarah (umur, jantina, dan latar belakang pendidikan) menyederhanakan hubungan antara tadbir urus korporat dengan pengurusan perolehan.

Oleh kerana itu, adalah dijangka bahawa ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah boleh mempengaruhi hubungan antara unsur-unsur tadbir urus korporat dan prestasi syarikat. Oleh yang demikian, hipotesis-hipotesis berikut dibentuk:

H10: Ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah boleh menyederhanakan hubungan antara tadbir urus korporat dan prestasi syarikat.

3.3.4 Ciri-ciri Syarikat sebagai pemboleh ubah kawalan

Kajian-kajian yang lepas mendapati bahawa ciri-ciri syarikat boleh mempengaruhi prestasi kewangan syarikat sama ada hubungan positif mahupun negatif. Perbincangan berikut akan menjelaskan ciri-ciri utama syarikat yang telah digunakan dalam kajian-kajian terdahulu.

3.3.4.1 Saiz syarikat

Kajian terdahulu berpendapat bahawa ada hubungan positif antara saiz syarikat dan prestasi syarikat (Majumdar, 1997; Penrose, 1959). Ini bermaksud bahawa syarikat-syarikat yang lebih besar mempunyai kekuatan yang lebih dalam bentuk persaingan dan juga mempunyai kedudukan syarikat yang lebih kukuh dan besar, dan membolehkan mereka mencapai keuntungan yang lebih.

Selain itu, syarikat-syarikat besar boleh merebut peluang yang menguntungkan dengan menggunakan pengurusan syarikat mereka kerana mereka mempunyai

sumber daya modal yang lebih besar daripada syarikat-syarikat kecil (Leibenstein, 1976; Banchuenvijit, 2012; Goddard et al, 2005).

3.3.4.2 Umur syarikat

Selain itu, temuan hipotesis dalam kajian yang dibuat oleh Kristiansen et al., (2003) dan Islam et al., (2011) menyatakan bahawa umur syarikat dan prestasi kewangan menunjukkan hubungan yang positif di mana mereka menemukan bahawa jumlah tahun dalam operasi secara signifikan berkait dengan kejayaan dalam bidang perniagaan.

3.3.4.3 Kecairan

Setiap pihak berkepentingan mempunyai kepentingan kepada keadaan kecairan sesebuah syarikat. Pembekal barangan akan mengkaji semula kecairan sesuatu syarikat sebelum menjual barangan secara kredit. Pekerja juga perlu mengetahui kecairan syarikat untuk melihat sama ada syarikat tersebut mampu menunaikan kewajipannya kepada para pekerjanya seperti pembayaran gaji, pencen, dan lain-lain. Jadi syarikat perlu menjaga kecairan yang mencukupi kerana ia memberi kesan kepada keberuntungan yang akan disalurkan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Kajian yang dilakukan oleh Nimer et al, (2015) pada Bank di Jordan pada 2005 hingga 2015 menemukan bahawa kecairan mempunyai kesan signifikan ke atas keberuntungan syarikat. Manakala kajian lain yang dilakukan oleh Goddard et al, (2005); Nunes et al., (2008) dan Dogan (2013) bahawa kecairan (current ratio) mempunyai pengaruh positif ke atas prestasi kewangan terutamanya yang terdiri dari aktiviti operasi yang menghasilkan pendapatan dan aliran tunai bagi syarikat.

3.4 Metodologi Kajian

3.5 Populasi dan Pensampelan

Dalam bahagian ini dibentangkan mengenai populasi kajian. Selain itu, dibentangkan juga mengenai kerangka pensampelan, pemilihan pensampelan, saiz sampel dan unit analisis kajian ini. Populasi sasaran direka dengan mengenal pasti kerangka pensampelan, memilih kaedah pensampelan yang sesuai, menentukan saiz sampel yang diperlukan, dan memilih unit pensampelan.

3.5.1 Populasi Kajian

Istilah populasi merujuk kepada semua unit yang berkaitan dengan tujuan kajian. Sedangkan sampel merujuk kepada subset dari unit bukti yang dikumpulkan. Tugas inferensi ialah menggunakan bukti daripada sampel untuk membuat kesimpulan tentang populasi (Walliman, 2011). Pensampelan ialah proses memilih sampel kecil dari beberapa kumpulan yang lebih besar (populasi). Tujuannya ialah untuk membuat dasar dan menjangkakan atau meramalkan kelaziman yang tepat untuk mengetahui sedikit maklumat, masalah atau keputusan akhir mengenai kumpulan yang lebih besar. Dengan kata lain, sampel boleh menjadi sub kumpulan dari populasi yang ingin diketahui oleh para pengkaji.

Populasi kajian ini merangkumi semua syarikat yang berdaftar dengan Pasar utama Bursa Malaysia. Bursa Malaysia terdiri dari tiga pasar keamanan iaitu pasar "Utama", "Akses, Kepastian, Kecekapan (ACE)", dan "Platform Pemecut Usahawan Terkemuka (LEAP)". Pasaran utama adalah pasaran keselamatan di mana kebanyakan syarikat besar dan beberapa syarikat sederhana didaftarkan setelah

memenuhi kriteria kemasukan. Pasaran ACE dirancang untuk membolehkan perusahaan kecil dan sederhana yang berkembang tinggi untuk memenuhi keperluan pembiayaan mereka. Mereka didaftarkan di pasaran setelah memenuhi kriteria kemasukan pasaran yang lemah daripada yang terdapat di pasaran utama. Sehingga Disember 2016, terdapat 806 syarikat yang tersenarai di pasaran utama, ACE dan LEAP yang dijadikan sebagai populasi kajian. *Jadual 3.1* menunjukkan syarikat tersenarai di Bursa Malaysia tahun 2013 sehingga 2016 yang menjadi populasi dalam kajian ini.

Jadual 3.1
Populasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia 2013 – 2016

NO	JENIS SYARIKAT	BILANGAN
1	PRODUK PENGGUNA	125
2	PRODUK INDUSTRI	217
3	PEMBINAAN	46
4	DAGANGAN/PERKHIDMATAN	189
5	INFRASTRUKTUR/PRASARANA	5
6	KEWANGAN	32
7	TEKNOLOGI	30
8	HOTEL	4
9	HARTANAH	95
10	PERLADANGAN	41
11	PERLOMBONGAN DAN PELABURAN HARTA TANAH	18
12	SPAC	3
13	DANA TERTUTUP	1
		806

Sumber Data: Thomson Reuters Data Stream Ver. 5.1

3.5.2 Pemilihan Pensampelan

Populasi sasaran merujuk kepada anggota populasi umum yang memenuhi ciri penting yang diperlukan untuk membentuk sumber data (Zikmund et al., 2013).

Populasi sasaran kajian terdiri daripada syarikat yang tersenarai di pasaran Utama

Bursa Malaysia dari 01/01/2013 hingga 31/12/2016. Sebab utama pemilihan tempoh kajian bermula tahun 2013 sehingga 2016 adalah, (1) merujuk kepada kajian lepas yang menggunakan pemilihan sampel yang sama (S. Mohamad et al., 2020). (2) kod tadbir urus korporat Malaysia berkuat kuasa tahun 2013 selepas disemak semula pada tahun 2012 dan semakan semula pada tahun 2017. (3) membolehkan penyelidik mengakses laporan tahunan yang konsisten dan relevan berkaitan dengan tempoh kajian.

Penentuan sampel menggunakan pensampelan bukan kebarangkalian (*non-probability sampling*) iaitu sampel bertujuan (*purposive sampling*). Pemilihan sampel untuk menentukan saiz sampel yang diperlukan adalah sebagai berikut (Saunders et al., 2019): (1) Mengenali seluruh syarikat tersenarai di Bursa Malaysia dari tahun 2013 sehingga 2016. (2) Mengecualikan syarikat-syarikat yang beroperasi di bank dan perkhidmatan kewangan lainnya. (3) Mengecualikan syarikat yang memiliki bilangan kecil. (4) Mengecualikan data laporan tahunan yang tidak lengkap

Syarikat-syarikat yang beroperasi di bank dan perkhidmatan kewangan lain, dana tertutup, amanah pelaburan harta tanah (REIT), sektor syarikat pemerolehan tujuan khas (SPAC), infrastruktur, dan hotel dihapuskan dari populasi kajian, kerana bilangannya agak kecil. Pengecualian syarikat dari sektor kewangan sejajar dengan fakta bahawa syarikat dari sektor kewangan mempunyai komposisi modal kerja dan leverage yang berbeza. Ini sejajar dengan banyak kajian yang menumpukan pada tadbir urus korporat (Agyei-Boapeah et al., 2019; O'Connell & Cramer, 2010).

Data yang diperoleh dari Thomson Reuters Data Stream ada kemungkinan yang hilang atau tidak lengkap, oleh sebab itu dilakukan semakan semula pada laporan tahunan syarikat. *Jadual 3.2* menunjukkan syarikat-syarikat yang menjadi sasaran dan pemilihan sampel dalam kajian ini.

Jadual 3.2
Pemilihan sampel syarikat tersenarai di Bursa Malaysia 2013 – 2016

Sampel dari 2013 - 2016		
1. Semua syarikat		806
2. Syarikat yang beroperasi di Bank dan Perkhidmatan kewangan		(32)
4. Syarikat yang memiliki bilangan kecil (hotel, SPAC, dana tertutup)		(8)
4. Data laporan tahunan yang tidak lengkap pada periode 2013-2016		(328)
Data pemerhatian		470
PRODUK PENGGUNA	125	89
PRODUK INDUSTRI	217	131
PEMBINAAN	46	32
DAGANGAN/PERKHIDMATAN	189	118
TEKNOLOGI	30	23
HARTANAH	95	52
PERLADANGAN	41	25

Sumber Data: Thomson Reuters Data Stream Ver. 5.1

Dari 13 sektor dengan jumlah 806 syarikat, yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel dalam kajian ini adalah 7 sektor dengan bilangan 470 syarikat. Manakala 7 sektor tersebut merangkumi: (1) sektor produk pengguna, dari 125 syarikat yang memenuhi syarat 89 syarikat. (2) sektor produk industri, dari 217 syarikat ada 131 syarikat yang memenuhi. (3) sektor pembinaan, dari 46 syarikat ada 32 syarikat yang memenuhi. (4) sektor dagangan/perkhidmatan, dari 189 syarikat ada 118 syarikat yang memenuhi. (5) sektor teknologi, dari 30 syarikat yang memenuhi ada 23 syarikat. (6) sektor hartanah, dari 95 syarikat ada 52 syarikat yang memiliki

kelayakan. (7) sektor perladangan, dari 41 syarikat ada 25 syarikat yang memenuhi syarat untuk menjadi sampel.

Keseluruhan sampel yang memenuhi syarat untuk dianalisis adalah 470 syarikat dengan tempoh kajian 4 tahun bermula 2013 sehingga 2016 merangkumi 1880 pemerhatian.

3.5.3 Unit Analisis

Unit analisis adalah sangat penting dalam menentukan sampel, instrumen dan pengumpulan data. Pengumpulan data semasa tempoh analisis data yang berjaya dipanggil unit analisis (Sekaran, 2000). Tambahan pula, unit analisis dapat diperolehi daripada individu, kumpulan, bahagian, industri, organisasi atau negara. Kajian ini mencadangkan laporan kewangan syarikat (organisasi) yang tersenarai di Bursa Malaysia sebagai unit analisis. Justifikasi untuk cadangan ini adalah hasil daripada data sekunder yang dicadangkan bagi syarikat-syarikat yang tersenarai di Bursa Malaysia

3.6 Prosedur Pengumpulan Data

Kaedah pengumpulan data yang digunakan untuk kajian ini adalah teknik kuantitatif yang bertujuan memberikan fakta objektif mengenai fenomena tertentu. Ramai penyelidik tentang tadbir urus korporat menggunakan kaedah ini untuk pengumpulan data mereka (Adam et al., 2010; Ballou et al., 2012; Davies, 2013; Haniffa & Hudaib, 2006; Kamardin & Haron, 2011; Latif et al., 2013).

Kajian ini akan menggunakan data sekunder untuk analisisnya. Laporan tahunan daripada syarikat tersenarai di Bursa Malaysia merupakan data yang akan dianalisis untuk menjawab objektif kajian. Seterusnya, kaedah panel akan dipilih untuk kajian ini dengan melihat tahun pemerhatian (Sekaran & Bougie, 2013).

Data akan dikumpulkan daripada data sekunder semua syarikat yang disenaraikan di Bursa Malaysia bagi tahun 2013 hingga 2016. Syarikat-syarikat yang dipilih itu juga mestilah syarikat-syarikat yang kekal beroperasi (*surviving companies*) sepanjang tahun yang dipilih (2013 hingga 2016). Justifikasi pemilihan data yang bermula tahun 2013 adalah kerana Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia (KTUKM) telah disemak semula pada tahun 2012 (Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, 2012). Sementara justifikasi pemilihan data yang berakhir tahun 2016 adalah kerana Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia (KTUKM) telah disemak semula pada tahun 2017. Penyata kedudukan kewangan dan penyata pendapatan akan digunakan untuk mengira PAA, PAE, Tobin Q, dan NTMI untuk ukuran perakaunan, ukuran prestasi pasaran dan pengukuran modal intelektual. Sebahagian data akan diperolehi dari pada Thomson Reuter Data Stream Ver. 5.1 di Perpustakaan Sultanah Bahiyah Universiti Utara Malaysia.

3.7 Definisi Operasi dan Pengukuran Pemboleh Ubah

3.7.1 Pemboleh Ubah Bersandar: Prestasi Syarikat

Kajian empirikal yang lepas ke atas mekanisme tadbir urus korporat dan hubungannya dengan prestasi syarikat menunjukkan bahawa terdapat tiga ukuran prestasi syarikat yang dominan telah digunakan. Antaranya adalah Pulangan ke Atas

Aset dan Pulangan ke Atas Ekuiti, bagi mewakili ukuran berasaskan perakaunan, dan Tobin's Q, bagi mewakili ukuran prestasi berasaskan pasaran (El-Faitouri, 2014; Singh et al., 2017). Oleh yang demikian, kajian ini menggunakan tiga ukuran prestasi sebagai pembolehubah bersandar, iaitu: PAA, PAE, dan TQ. Kajian ini juga akan menggunakan Nilai Tambah Modal Intelek (NTMI) sebagai ukuran tambahan untuk prestasi syarikat bagi mengukur modal intelek dalam syarikat (Pulic, 2004; Abidin et al, 2009). Perenggan yang berikut menjelaskan rasional memilih ukuran prestasi syarikat didalam kajian ini.

3.7.1.1 Ukuran perakaunan: PAA dan PAE

PAA dikira menggunakan persamaan berikut:

$$PAA = \frac{\text{Pendapatan Bersih}}{\text{Jumlah Aset}} \times 100$$


Pendapatan bersih diperoleh dengan mengambil keuntungan sebelum cukai dan sebelum caj faedah itu, PAA = Keuntungan sebelum faedah dan cukai/Jumlah Aset x 100.

PAE berasal melalui formula berikut:

$$PAE = \frac{\text{Pendapatan Bersih}}{\text{Ekuiti Pemegang Saham}} \times 100$$

Oleh itu, PAE = Keuntungan sebelum faedah dan cukai/Jumlah Ekuiti x 100

3.7.1.2 Ukuran prestasi pasaran: Tobin Q

Nisbah Tobin's Q digunakan sebagai penilaian prestasi pasaran kerana ia menyediakan suatu anggaran nilai aset yang tidak ketara seperti kuasa pasaran, kualiti pengurusan, dan peluang pertumbuhan (Perfect & Wiles, 1994). Kajian ini mengira Tobin's Q sebagai hasil daripada nilai pasaran ekuiti ditambah nilai hutang dan dibahagikan dengan nilai daripada jumlah aset yang digunakan oleh syarikat (Aljifri dan Moustafa, 2007; Haniffa dan Hudaib, 2006; Latif et al., 2013).

$$\text{Nisbah Tobin } Q = \frac{\text{Nilai Pasaran Ekuiti} + \text{Nilai Hutang}}{\text{Nilai Jumlah Aset}}$$

3.7.1.3 Ukuran modal intelek: Nilai Tambah Modal Intelek (NTMI)

NTMI juga akan diguna pakai dalam kajian ini disebabkan oleh peningkatan dalam bilangan organisasi berasaskan pengetahuan dan peningkatan kepentingan modal intelektual syarikat. NTMI ini sesuai digunakan dengan kaedah tradisional lain untuk mengukur prestasi (Goh, 2005). NTMI menunjukkan hubungan positif yang kuat dengan beberapa kod tadbir urus korporat seperti yang ditemui oleh Abidin et al, (2009) dan Pulic (2004).

Pulic (1998) mencadangkan pekali nilai tambah modal intelek (NTMI) untuk memberikan maklumat mengenai keberkesanan penciptaan nilai aset ketara dan tidak ketara dalam syarikat. Pekali NTMI adalah satu prosedur analisis yang dirangka untuk membolehkan pengurusan, pemegang saham dan lain-lain pihak berkepentingan untuk memantau dan menilai keberkesanan pelaksanaan nilai tambah

dengan jumlah sumber syarikat secara berkesan. Nilai tambah (NT) adalah perbezaan di antara keluaran (OUT) dan masukan (IN). Formula untuk mengira NT ialah:

$$NT = \text{KELUARAN} - \text{MASUKAN}$$

$$\text{OUT} = \text{Jumlah Pendapatan}$$

$$\text{IN} = \text{Beban usaha kecuali Gaji dan Elaun}$$

Kaedah NTMI mengukur kecekapan tiga jenis input syarikat: modal manusia, modal struktural serta modal fizikal dan kewangan, iaitu:

1. Modal insan (MI) merujuk pada nilai kolektif dari modal intelektual syarikat iaitu kompetensi, pengetahuan, dan kemahiran (Pulic, 1998, 2000, 2004), yang diukur dengan “Kecekapan Modal Insan” (KMI) yang merupakan penunjuk kecekapan nilai tambah (NT) modal insan. Formula untuk mengira KMI iaitu:

$$KMI = \text{NT}/\text{MI}$$

$$\text{MI} = \text{Gaji dan Elaun}$$

Gaji adalah satu bentuk balas jasa atau anugerah yang diberikan secara tetap kepada pekerja atas perkhidmatan dan hasil kerjanya. Elaun adalah unsur-unsur balas jasa yang diberikan dalam nilai wang secara langsung kepada pekerja individu dan ianya

boleh dikenali pasti. Elaun ini diberikan kepada pekerja berkenaan bagi meningkatkan moral pekerja.

2. Struktur modal (SM) boleh ditakrifkan sebagai formula, sistem maklumat, hak paten, dasar, proses, dan sebagainya, hasil dari produk atau sistem syarikat yang telah diciptakan dari semasa ke semasa (Pulic, 1998, 2000, 2004), diukur dengan “Kecekapan Modal Struktur” (KMS) yang merupakan penunjuk kecekapan nilai tambah (NT) struktur modal. Formula untuk mengira KMS ialah:

$$KMS = SM / NT$$

$$SM = NT - MI$$

3. Modal digunakan (MD) ditakrifkan sebagai jumlah modal yang digunakan dalam aset tetap dan lancar sesebuah syarikat (Pulic, 1998, 2000, 2004), diukur dengan “Kecekapan Modal Digunakan” (KMD) yang merupakan penunjuk kecekapan nilai tambah (NT) modal yang digunakan. Formula untuk mengira KMD iaitu:

$$KMD = NT/MD$$

$$MD = \text{nilai buku aktiva bersih}$$

Nilai Aset Bersih (NAB) adalah nilai buku aset syarikat ditolak dengan hutang syarikat. Nilai buku (Book Value) adalah nilai kekayaan bersih, perbezaan antara jumlah aset dengan jumlah tanggungan (liabilities) sesebuah syarikat. NTMI boleh

diperoleh dengan menjumlahkan ketiga komponennya iaitu KMI, KMS dan KMD.

Formula untuk mengira NTMI iaitu:

$$\text{NTMI} = \text{KMI} + \text{KMS} + \text{KMD}$$

3.7.2 Pemboleh Ubah Tidak Bersandar

3.7.2.1 Tadbir urus korporat

Pemboleh ubah tadbir urus korporat diperolehi daripada laporan tahunan syarikat di laman web Bursa Malaysia bagi tahun 2013 hingga 2016. Berikut diterangkan mengenai cara-cara mengukur dimensi tadbir urus korporat.

1. Saiz ahli lembaga pengarah diukur daripada bilangan ahli lembaga pengarah yang ada dalam syarikat
2. Saiz ahli pengarah bebas atau pengarah bukan eksekutif (NED) – ini mengukur bilangan pengarah bukan eksekutif di dalam lembaga pengarah. Adapun cara pengukurannya adalah nisbah bilangan pengarah bebas dibahagi dengan jumlah bilangan pengarah.
3. Dualiti peranan Pengerusi lembaga pengarah/dualiti ketua pegawai eksekutif – Ini ialah pemboleh ubah binari yang mempunyai nilai “1” jika seseorang individu mempunyai jawatan pengerusi dan juga merangkap Ketua Pegawai Eksekutif atau jika seseorang individu mempunyai kedudukan eksekutif dan tidak ada Ketua Pegawai Eksekutif berasingan. Jika kedua-dua jawatan itu disandang individu berasingan, nilainya ialah “0”.

4. Keperaturan mesyuarat ahli lembaga pengarah diukur daripada peratus kehadiran anggota lembaga pengarah dalam setiap mesyuarat semasa tahun kewangan.
5. Kepemilikan pengarah diukur daripada perkadaran saham yang dipegang oleh Pengarah Eksekutif dan Pengarah bukan bebas termasuk kepentingan mereka untuk jumlah saham diterbitkan.
6. Tempoh perkhidmatan lembaga pengarah diukur daripada jumlah tahun lembaga pengarah berkhidmat dalam syarikat

3.7.2.2 Struktur hutang

Pengukuran struktur modal yang digunakan dalam kajian ini ialah, (a) Nisbah hutang, (b) Hutang jangka pendek, iaitu Nisbah yang menunjukkan bahawa berapa jumlah aset yang dibiayai melalui pinjaman jangka pendek, (c) Hutang jangka panjang, itu, Nisbah yang menunjukkan bahawa berapa jumlah aset yang dibiayai melalui pinjaman jangka panjang.

$$\text{Nisbah Hutang} = \frac{\text{Jumlah keseluruhan Hutang}}{\text{Jumlah keseluruhan Aset}}$$

$$\text{Nisbah Hutang Jangka Pendek} = \frac{\text{Hutang Jangka Pendek}}{\text{Jumlah keseluruhan Aset}}$$

$$\text{Nisbah Hutang Jangka Panjang} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Jumlah keseluruhan Aset}}$$

Kerana dalam kajian ini struktur modal hanya diukur melalui hutang sahaja, iaitu: hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan keseluruhan hutang, maka penamaan pemboleh ubah dalam kajian ini adalah struktur hutang

3.7.3 Pemboleh Ubah Kawalan: Ciri-ciri Syarikat

Pengukuran ciri-ciri syarikat menggunakan ukuran sebagai berikut:-

1. Saiz syarikat: saiz syarikat biasanya diukur dengan menggunakan logaritma semula jadi dari aset, atau jualan. Dalam kajian ini logaritma semula jadi aset akan digunakan.
2. Umur syarikat: umur syarikat ialah metrik mutlak yang menunjukkan berapa tahun syarikat telah beroperasi.
3. Kecairan: kecairan ialah nisbah antara aset semasa ke atas liabiliti semasa.

3.7.4 Pemboleh Ubah Penyederhana: Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah

Ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah diukur berdasarkan pada umur, pendidikan, ahli lembaga pengarah. Umur diukur dengan usia ketua lembaga pengarah. Pendidikan diukur dengan tahap pendidikan terakhir ketua lembaga pengarah.

Jadual 3.3 merangkum definisi operasi dan pengukuran pemboleh ubah yang digunakan dalam kajian ini.

Jadual 3.3
Pemboleh ubah dan proksi

Pemboleh ubah	Akronim	Pengukuran	Sumber
Pemboleh ubah Bersandar			
Prestasi Syarikat			
Pulangan ke Atas Aset	PAA	Pendapatan sebelum faedah dan cukai dibahagi dengan jumlah aset	Haniffa dan Hudaib (2006)
Pulangan ke Atas Ekuiti	PAE	Pendapatan sebelum faedah dan cukai dibahagi dengan jumlah ekuiti	Chang (2015)
Tobin Q	TQ	Nisbah daripada nilai pasaran ekuiti ditambah nilai hutang dan dibahagikan dengan nilai daripada jumlah aset yang digunakan oleh syarikat	Aljifri dan Moustafa (2007), Haniffa dan Hudaib (2006), Latif et al., (2013)
Nilai Tambah Modal Intelek	NTMI	$NT = \text{Keluaran} - \text{Masukan}$ $KMI = \frac{NT}{MI}$ $MI = \text{Gaji dan Elaun}$ $KMS = \frac{MS}{NT}$ $MS = NT - MI$ $KMD = \frac{NT}{MD}$ $MD = \text{nilai buku aktiva bersih}$ $NTMI = KMI + KMS + KMD$	Pulic (2004); Abidin et al., (2000)
Pemboleh ubah Tidak Bersandar			
Tadbir Urus Korporat			
Saiz Ahli Lembaga Pengarah	SALP	Jumlah bilangan anggota pengarah yang berkhidmat dalam organisasi	Haniffa dan Hudaib (2006)
Saiz Ahli Pengarah Bebas	SAPB	Nisbah bilangan pengarah bebas dibahagi dengan	Latif et al., (2013)

			jumlah bilangan pengarah	
Dualiti Ketua Pegawai Eksekutif	DKPE		Keadaan di mana pengerusi juga sebagai CEO. Ini adalah dikotomi pemboleh ubah binari. 1 jika pengerusi juga CEO. dan 0 jika tidak	Haniffa dan Hudaib (2006)
Kekerapan Mesyuarat Anggota Lembaga Pengarah	KMALP		Jumlah peratusan dari kekerapan mesyuarat anggota lembaga pengarah semasa tahun kewangan	Christensen et al., (2010); Lin (2013)
Pemilikan Pengarah	PEPE		Perkadaran pegangan saham yang dimiliki oleh pengarah eksekutif	Xu dan Wang (1999); Morck et al., (1988)
Tempoh Perkhidmatan Lembaga Pengarah	TENUR		Purata bilangan tahun lembaga pengarah berkhidmat dalam syarikat	Al-Matari (2012)
Struktur hutang				
Hutang Jangka Pendek	HJPE		$HJPE = \text{Hutang Jangka Pendek} / \text{Jumlah Keseluruhan Aset}$	Pratheepkanth (2011), Ferati dan Ejupi (2012), Abbas et al, (2014), Bui (2017)
Hutang Jangka Panjang	HJPA		$HJPA = \text{Hutang Jangka Panjang} / \text{Jumlah Keseluruhan Aset}$	
Hutang Keseluruhan	HK		$HK = \text{Jumlah Hutang Keseluruhan} / \text{Jumlah Keseluruhan Aset}$	
<hr/>				
Pemboleh ubah Kawalan				
Ciri-ciri Syarikat				
Saiz Syarikat	SAIZ		Logaritma semula jadi aset	Haniffa dan Hudaib (2006), Gordon et al., (2009)
Umur Syarikat	UMUR		Metrik mutlak berapa tahun	

		syarikat beroperasi	
Kecairan	CAIR	Nisbah antara aset semasa ke atas liabiliti semasa	
<hr/>			
Pemboleh ubah Penyederhana			
Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah (pengerusi)			
Umur	UMUR	Purata umur pengerusi dalam syarikat	Latif et al., 2013
Pendidikan	PENDIDIKAN	Peringkat pendidikan pengerusi	
<hr/>			

3.8 Spesifikasi Model

Pemboleh ubah bersandar terdiri daripada pemboleh ubah prestasi syarikat, iaitu pulangan ke atas aset (PAA), pulangan ke atas ekuiti (PAE), Tobin Q (TQ), dan nilai tambah modal intelek (NTMI). Sementara pemboleh ubah tidak bersandar terdiri daripada pemboleh ubah tadbir urus korporat, iaitu pengarah bebas (PEBE), dualiti ketua pegawai eksekutif (DKPE), saiz anggota lembaga pengarah (SALP), kekerapan mesyuarat anggota lembaga pengarah (KMALP), pemilikan pengarah (PEPE); dan tenur lembaga pengarah (TENUR); struktur hutang, iaitu hutang jangka pendek (HJPE), hutang jangka panjang (HJPA), dan hutang keseluruhan (HK); Untuk pemboleh ubah kawalan ciri-ciri syarikat, iaitu saiz syarikat (SAIZ), umur syarikat (UMUR), dan kecairan (CAIR). Sedangkan, pemboleh ubah penyederhana adalah ciri-ciri demografi anggota lembaga pengarah (merujuk kepada pengerusi) yang terdiri daripada, umur (UM), pendidikan (AKA), dan pengalaman (PNG). Jadi, jika pemboleh ubah tidak bersandar dilambangkan dengan X, pemboleh ubah penyederhana dilambangkan dengan Z, dan pemboleh ubah bersandar dilambangkan

dengan Y, maka Y meregresikan pada X, Z, XZ. Kesan penyederhana ditandakan dengan kesan yang ketara XZ manakala X dan Z dikawal.

3.8.1 Spesifikasi model untuk kesan tadbir urus korporat dan prestasi syarikat

Untuk menyiasat set hipotesis pertama yang berkaitan dengan hubungan antara tadbir urus korporat dan prestasi syarikat, kajian ini menggunakan persamaan analisis regresi berikut:

Model 1

$$PS (PAA) = \alpha + \beta_1SALP_{it} + \beta_2SAPB_{it} + \beta_3DKPE_{it} + \beta_4KMALP_{it} + \beta_5PEPE_{it} + \beta_6TENUR_{it} + \beta_7HJPE_{it} + \beta_8HJPA_{it} + \beta_9HK_{it} + \beta_{10}SAIZ_{it} + \beta_{11}UMUR_{it} + \beta_{12}CAIR_{it} + \epsilon \quad (1.1)$$

Model 2

$$PS (PAE) = \alpha + \beta_1SALP_{it} + \beta_2SAPB_{it} + \beta_3DKPE_{it} + \beta_4KMALP_{it} + \beta_5PEPE_{it} + \beta_6TENUR_{it} + \beta_7HJPE_{it} + \beta_8HJPA_{it} + \beta_9HK_{it} + \beta_{10}SAIZ_{it} + \beta_{11}UMUR_{it} + \beta_{12}CAIR_{it} + \epsilon \quad (1.2)$$

Model 3

$$PS (TOBIN) = \alpha + \beta_1SALP_{it} + \beta_2SAPB_{it} + \beta_3DKPE_{it} + \beta_4KMALP_{it} + \beta_5PEPE_{it} + \beta_6TENUR_{it} + \beta_7HJPE_{it} + \beta_8HJPA_{it} + \beta_9HK_{it} + \beta_{10}SAIZ_{it} + \beta_{11}UMUR_{it} + \beta_{12}CAIR_{it} + \epsilon \quad (1.3)$$

Model 4

$$PS (NTMI) = \alpha + \beta_1SALP_{it} + \beta_2SAPB_{it} + \beta_3DKPE_{it} + \beta_4KMALP_{it} + \beta_5PEPE_{it} + \beta_6TENUR_{it} + \beta_7HJPE_{it} + \beta_8HJPA_{it} + \beta_9HK_{it} + \beta_{10}SAIZ_{it} + \beta_{11}UMUR_{it} + \beta_{12}CAIR_{it} + \epsilon \quad (1.4)$$

Di mana PS merujuk kepada prestasi syarikat yang mewakili pemboleh ubah bersandar dan diukur dengan PAA, PAE, Tobin Q, dan Nilai Tambah Modal Intelek.

Manakala SALP adalah saiz ahli lembaga pengarah, PEBE merujuk pada saiz ahli pengarah bebas, DKPE adalah dualiti ketua pegawai eksekutif, KMALP adalah kekerapan mesyuarat anggota lembaga pengarah, PEPE adalah pemilikan pengarah dan TENUR adalah tenur lembaga pengarah. Sedangkan HJPE merujuk pada hutang jangka pendek, HJPA adalah hutang jangka panjang, dan HK adalah hutang keseluruhan. Sementara SAIZ merujuk pada saiz syarikat, UMUR adalah umur syarikat, dan CAIR adalah kecairan.

3.8.2 Spesifikasi model untuk kesan penyederhana ciri-ciri demografi anggota lembaga pengarah

Untuk menyiasat set hipotesis kedua yang berkaitan dengan kesan penyederhana antara tadbir urus korporat dan prestasi syarikat, kajian ini menggunakan persamaan analisis regresi berikut:

$$PS = \alpha + \beta_1TUK_{it} + \beta_2UM_{it} + \beta_3TUK_{it} * UM_{it} + \beta_4HJPE_{it} * UM_{it} + \beta_5HJPA_{it} * UM_{it} + \beta_6HK_{it} * UM_{it} + \beta_7SAIZ_{it} + \beta_8UMUR_{it} + \beta_9CAIR_{it} + \epsilon$$

$$PS = \alpha + \beta_1 TUK_{it} + \beta_2 AKA_{it} + \beta_3 TUK_{it} * AKA_{it} + \beta_4 HJPE_{it} * AKA_{it} + \beta_5 HJPA_{it} * AKA_{it} + \beta_6 HK_{it} * AKA_{it} + \beta_7 SAIZ_{it} + \beta_8 UMUR_{it} + \beta_9 CAIR_{it} + \epsilon$$

Di mana PS merujuk kepada prestasi syarikat yang mewakili pemboleh ubah bersandar dan diukur dengan PAA, PAE, Tobin Q, dan Nilai Tambah Modal Intelek. Sedangkan TUK merujuk kepada Tadbir Urus Korporat. Manakala UM merujuk pada umur pengerusi, AKA adalah pendidikan pengerusi.

3.9 Teknik Analisis Data

Mengingat sifat penyelidikan ini, kajian ini memperoleh datanya dari laporan tahunan dan akaun syarikat sampel. Data yang dikumpulkan dianalisis menggunakan statistik deskriptif, pekali korelasi pearson dan teknik regresi panel-data.

3.9.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan dalam penyelidikan ini untuk mengira statistik ringkasan yang menentukan kecenderungan pusat, bersama dengan bagaimana data tersebar di sekitar nilai atau variabiliti, nilai minimum pemerhatian, sisihan piawai dan nilai maksimum pemerhatian. Instrumen ini biasa dalam menerangkan pemboleh ubah bersandar dan bebas.

3.9.2 Pekali Korelasi Pearson

Analisis korelasi digunakan untuk menentukan tahap hubungan antara tadbir urus korporat, struktur hutang dan prestasi syarikat bukan kewangan yang tersenarai di Malaysia. Hasil matriks korelasi digunakan dalam mengembangkan andaian untuk regresi kerana hasilnya mungkin mengungkapkan sifat hubungan, kerana tidak ada

hubungan jika nilai hasilnya adalah 0. Sebaliknya, korelasi ± 1.0 bermaksud ada hubungan positif atau negatif yang sempurna.

3.9.3 Teknik Regresi Berganda

Kajian ini menggunakan regresi data panel untuk menganalisis pengaruh tadbir urus korporat dan struktur modal terhadap prestasi syarikat bukan kewangan tersenarai di Malaysia. Manfaat utama kaedah data panel adalah kemampuan mereka mengatasi pelbagai pemboleh ubah dalam usaha memahami hubungan kompleks yang melampaui kaedah univariate dan bivariate (Hair et al., 2014). Oleh itu, regresi data panel dapat digunakan untuk mencapai objektif kajian seperti yang telah disebutkan sebelumnya dalam Bab Satu.

Untuk tujuan analisis, kajian ini menggunakan pakej perisian statistik Stata. Ini kerana Stata adalah perisian yang paling sesuai digunakan dalam kajian data panel kerana menjadikan data panel menjadi lebih cekap, lebih rendah kelinearan dan memberikan tahap kebebasan yang lebih tinggi. Stata juga lebih baik untuk mengesan heteroskedastisiti, korelasi bersiri, dan pemilihan model daripada perisian lain seperti Eviews dan SPSS. Baltagi (2008) menyatakan bahawa data panel akan berguna untuk menggunakan kedua-dua siri masa dan maklumat keratan rentas dan memberikan sejumlah besar pemerhatian, meningkatkan tahap kebebasan dan mengurangkan keterkaitan bersama antara pemboleh ubah penjelas. (Corlett & Aigner, 1972) dan (Greene, 2003) juga menyatakan bahawa data panel meningkatkan analisis empirik dan memberikan lebih banyak fleksibiliti untuk memodelkan gelagat unit keratan rentas berbanding analisis siri masa konvensional.

Di samping itu, data panel mempunyai lebih banyak maklumat, lebih cekap, kelinearan yang minimum, dan tahap kebebasan yang tinggi. Data panel juga dapat mengukur kesan sementara, sedangkan siri masa atau keratan rentas tidak dapat menangkap kesannya.

3.9.4 Ujian Diagnostik Regresi Multivariat

Salah satu titik utama dalam analisis multivariat adalah memeriksa andaian model regresi linear, andaian tersebut merangkumi; memeriksa pencilan, ujian kenormalan, kelinearan, heteroskedastisiti, autokorelasi, dependency cross-sectional dan multikolineariti. Hair et al., (2014), mencadangkan bahawa menguji andaian membantu dalam menentukan apakah model regresi memenuhi andaian model regresi linear. Dalam kajian ini, ujian kenormalan dilakukan dengan menggunakan grafik plot-P, ujian heteroskedastisiti dilakukan dengan menggunakan Breusch dan Pagan (Breusch & Pagan, 1980). Juga, ujian Variance Inflation Factor (VIF) dilakukan untuk memeriksa multikolineariti. Selanjutnya, ujian spesifikasi model yang dikembangkan oleh Pregibon dilakukan (Pregibon, 1980). Selain itu, kajian menguji autokorelasi menggunakan ujian Wooldridge.

3.9.5 Ujian Kenormalan

Menguji kenormalan adalah fasa asas dalam analisis multivariat. Kenormalan adalah proses menentukan corak taburan sisa. Dalam kes ini, pemerhatian di atas tiga puluh dianggap sebagai sampel yang besar (Pallant, 2001). Selain itu, pemerhatian di atas seratus (100) dianggap sebagai sampel besar (Gujarati, 2004). Namun, apabila anggapan kenormalan data terutama sampel yang besar tidak dihormati, ia tidak

menghasilkan masalah yang signifikan dalam analisis (Tabachnik & Fidell, 2007), dengan alasan bahawa masalah kenormalan biasanya tidak memutarbelitkan hasil regresi multivariat bersama dengan generalisasi (Greene, 2003).

Walaupun mencapai andaian kenormalan bukan merupakan syarat untuk mengira pekali regresi kerana mungkin untuk membuat kesimpulan yang sah walaupun andaian kenormalan dilanggar, pelanggaran itu mungkin dilakukan jika sampel kajian terdiri dari ratusan pengamatan (Gujarati, 2004). Namun, pada pandangan yang lain kenormalan harus diperiksa ketika membuat prosedur statistik kerana kesahan kesimpulan bergantung padanya (A. Ghasemi & Zahediasl, 2012). Hasilnya boleh dianggap lebih baik jika sisa pemboleh ubah didapati didedarkan secara normal (Hair et al., 2014). Terdapat pelbagai kaedah untuk menentukan kenormalan data. Hair et al., (2006) menjelaskan bahawa kenormalan dapat dipastikan dengan menggunakan pendekatan statistik (matematik) atau grafik. Secara khusus, kenormalan dapat diperiksa menggunakan P-plot, histogram atau penggunaan skewness dan kurtosis pemboleh ubah yang dikaji antara lain.

3.10 Rumusan

Bab ini menjelaskan falsafah penyelidikan yang merangkumi paradigma dan reka bentuk penyelidikan. Bab ini juga membincangkan kerangka kerja kajian, pembangunan hipotesis, metodologi kajian, pengukuran pemboleh ubah penyelidikan. Lebih-lebih lagi, prosedur kajian sampel dan pemilihan sampel telah dijelaskan. Bab ini menyajikan model penyelidikan yang dikembangkan dan menerangkan teknik analisis data yang diguna pakai.

BAB EMPAT

HASIL ANALISIS

4.0 Pengenalan

Bab ini melaporkan dan membincangkan penemuan hubungan antara tadbir urus korporat, struktur modal dan prestasi syarikat. Khususnya, bab empat bertujuan untuk memberikan jawapan kepada soalan penyelidikan: Setakat mana keberkesanan tadbir urus korporat dan struktur modal mempengaruhi prestasi syarikat dalam syarikat yang disenaraikan di Pasaran Utama Malaysia. Organisasi bab ini adalah seperti berikut: seksyen 4.2 mengandungi perbincangan mengenai statistik deskriptif pemboleh ubah bergantung, bebas dan kawalan. Seksyen 4.3 menerangkan analisis diagnostik mengenai pemboleh ubah yang digunakan dalam ujian regresi. Bahagian 4.4 menyediakan hasil analisis regresi berganda bagi model yang diperiksa dan seksyen 4.5 menyediakan hasil analisis pengantaraan yang dijalankan untuk menentukan analisis regresi dari segi kepekaan dan keteguhan nya. Bab ini berakhir dengan ringkasan bab dalam bahagian 4.6.

4.1 Analisis Deskriptif

Bahagian ini membentangkan dan membincangkan statistik deskriptif pemboleh ubah penyelidikan yang digunakan untuk segmen pertama analisis dan interpretasi data. Statistik deskriptif digunakan untuk menyajikan data dalam bentuk logik sehingga memungkinkan pemahaman yang cepat mengenai suatu peristiwa, tingkah laku atau keadaan.

4.1.1 Analisis Sampel Yang Digunakan

Seperti yang dilaporkan pada bab sebelumnya, populasi kajian dipertahankan sebagai sampel, yang terdiri daripada 806 syarikat yang beroperasi di Bursa Saham Malaysia dari tahun 2013 hingga 2016, dan datanya tersedia untuk tempoh tersebut. Walau bagaimanapun, kerana ketersediaan data untuk tempoh empat tahun (2013 hingga 2016), hanya 470 syarikat digunakan sebagai sampel untuk kajian ini. Selain itu, data mengenai tadbir urus korporat diambil dari akaun tahunan dan laporan dari 470 syarikat sampel yang merangkumi dari 2013 hingga 2016. Analisis sampel ditunjukkan dalam *Jadual 4.1* seperti berikut:

Jadual 4.1
Analisis sampel yang digunakan

Tahun Laporan Kewangan	Status Syarikat	Bilangan Syarikat	Peratus (%)
2013 – 2016	Ada	470	58.32%
2013 – 2016	Tidak Ada	336	41.68%
Total		806	100%

Walaupun bagaimanapun, syarikat dengan data yang ada untuk tempoh kajian yang dikaji adalah 470 yang menjadi sampel dan mewakili 58.32% populasi kajian ini, yang dianggap mencukupi setelah mempertimbangkan kajian serupa sebelumnya di Malaysia. Contohnya, dalam kajian oleh Ng et al., (2013), sampel mereka terdiri daripada 329 pemerhatian dari jumlah syarikat yang tersenarai di pasaran saham Malaysia, sementara Yatim (2010) dalam kajiannya, hanya menganggap satu tahun (2003) dan 690 syarikat sebagai sampel. Oleh itu, sampel yang digunakan dalam kajian ini dianggap memadai pada garis yang sama, sampel yang dikendalikan oleh kajian ini timbul kerana mereka adalah syarikat yang laporan tahunannya tersedia untuk tempoh yang dikaji (2013 hingga 2016).

4.1.2 Taburan Sampel Kajian Berdasarkan Sektor

Penyelidikan ini merangkumi syarikat bukan kewangan yang tersenarai di Bursa Saham Malaysia selama empat tahun antara 2013 hingga 2016. Sektor dengan frekuensi tertinggi adalah sektor produk industri dengan frekuensi 131 syarikat dan jumlah pemerhatian tertinggi sebanyak 524 yang merangkumi 27.87 % sampel. Sementara itu, sektor dagangan dan perkhidmatan mempunyai frekuensi 118 syarikat dan 472 pemerhatian yang mewakili 25.11% sampel. Sektor lain termasuk sektor produk pengguna, yang mempunyai 89 syarikat dan mencatat 356 pemerhatian yang merangkumi 18.94% sampel. Jadual 4.2 menunjukkan bahawa sektor hartanah mempunyai 52 syarikat dan 208 pemerhatian yang merangkumi 11.06%, sementara sektor pembinaan mempunyai 32 syarikat dan 128 pemerhatian yang mewakili 6.81% dari jumlah sampel, adapun sektor perladangan mempunyai 25 syarikat dan 100 pemerhatian yang mewakili 5.32% dari jumlah sampel, dan terakhir sektor teknologi mempunyai 23 syarikat dan 92 pemerhatian yang mewakili 4.89% dari jumlah sampel. Jumlah pemerhatian di semua sektor adalah 1880.

Adapun *Jadual 4.2* menunjukkan skor purata, minimum, maksimum dan sisihan piawai daripada pemboleh ubah bergantung berdasarkan jenis syarikat.

Jadual 4.2

Statistik deskriptif pemboleh ubah bersandar berdasarkan jenis syarikat

No.	Jenis Syarikat	Pembole h Ubah	Pemerh atian	Pura ta	Sisihan Piawai	Minimu m	Maksimu m
1	PRODUK PENGGUNA	PAA	356	5.53	7.93	-31.00	41.18
		PAE	356	7.34	22.31	-237.58	154.94
		TOBIN	356	0.34	0.47	0.00	5.73
		NTMI	356	3.97	10.69	-135.62	83.33
2	PRODUK INDUSTRI	PAA	524	4.44	7.26	-41.15	38.61
		PAE	524	6.07	13.22	-134.56	74.48
		TOBIN	524	0.20	0.27	0.00	3.40
		NTMI	524	5.31	21.86	-206.10	359.02

Jadual 4.2 (diteruskan)

3	PEMBINAAN	PAA	128	2.05	12.24	-60.63	33.30
		PAE	128	2.13	19.92	-97.26	47.17
		TOBIN	128	0.30	0.27	0.00	1.67
		NTMI	128	4.04	6.39	-40.76	33.01
4	DAGANGAN/PERKHIDMATAN	PAA	472	3.75	9.84	-116.50	42.55
		PAE	472	4.75	15.24	-123.15	62.72
		TOBIN	472	0.27	0.54	0.00	8.76
		NTMI	472	7.47	29.17	-8.73	523.74
5	TEKNOLOGI	PAA	92	3.16	11.78	-66.12	25.00
		PAE	92	3.49	18.63	-82.67	42.38
		TOBIN	92	0.26	0.25	0.00	1.20
		NTMI	92	3.80	6.36	-12.20	27.69
6	HARTANAH	PAA	208	3.70	8.10	-46.00	41.12
		PAE	208	4.74	14.39	-55.20	58.74
		TOBIN	208	0.22	0.20	0.00	0.76
		NTMI	208	4.25	5.44	-11.56	47.66
7	PERLADANGAN	PAA	100	3.94	11.43	-70.84	34.34
		PAE	100	3.56	29.45	-186.42	72.23
		TOBIN	100	0.26	0.21	0.00	0.75
		NTMI	100	7.67	9.58	0.19	47.24
SELURUH PEMERHATIAN		PAA	1,880	4.14	9.09	-116.50	42.55
		PAE	1,880	5.30	17.75	-237.58	154.94
		TOBIN	1,880	0.26	0.39	0.00	8.76
		NTMI	1,880	5.45	19.57	-206.10	523.74

4.1.3 Statistik Deskriptif

Subseksyen ini menyajikan statistik deskriptif dan juga keputusan ujian univariat (ujian-t) untuk set data seperti yang digunakan untuk kajian ini. Statistik deskriptif biasanya menggambarkan sampel subjek dari segi variasi atau kombinasi pemboleh ubah (Tabachnick & Fidell, 2007). Selain itu, Ott dan Longnecker (2010) menyatakan bahawa analisis deskriptif membantu penyelidik memahami data mereka dengan memisahkan data besar menjadi ringkasan dan kategori. Ini kemudian akan memberi ukuran yang membolehkan pengkaji mempunyai gambaran umum mengenai sampel dan ukuran. Oleh itu, hasil statistik

deskriptif (min, sisihan piawai, nilai minimum dan maksimum) pemboleh ubah kajian disajikan dalam *Jadual 4.3*.

Jadual 4.3
Statistik deskriptif pemboleh ubah kajian

Pemboleh Ubah	Pemerhatian	Purata	Sisihan Piawai	Minimum	Maksimum
PAA	1,880	4.13917	9.087745	-116.5	42.55
PAE	1,880	5.302707	17.74993	-237.58	154.94
TOBIN	1,880	0.2573513	0.3902683	0.0001739	8.75933
NTMI	1,880	5.448051	19.56719	-206.0981	523.7421
SALP	1,880	7.520213	2.075893	4	18
SAPB	1,880	3.330319	1.113054	1	9
DKPE	1,880	0.6351064	0.4815284	0	1
KMA	1,880	5.361702	1.877012	2	27
PP	1,880	39.97337	11.55243	10.83	73.29
TENUR	1,880	5.132859	2.847504	1	22.5
HJPE	1,880	0.1020269	0.1613449	0.0000349	3.170665
HJPA	1,880	0.0689845	0.1737814	8.85E-06	4.217518
HK	1,880	669274.8	2643738	0	4.03E+07
SAIZ	1,880	13.25009	1.486763	10.12887	18.70489
UMUR	1,880	30.46277	18.54694	2	228
CAIR	1,880	100.5097	669.5107	0.0006564	20190.66
UMURPA	1,880	58.33229	7.268582	40	71.2
PENDIDIKAN	1,880	1.368085	0.6074248	1	3

Catatan: PAA: Pulangan Atas Aset, PAE: Pulangan Atas Ekuiti, TOBIN: Tobin's Q, NTMI: Nilai Tambah Modal Intelektual, SALP: Saiz Ahli Lembaga Pengarah, SAPB: Saiz Ahli Pengarah Bebas, DKPE: Dualiti Ketua Pegawai Eksekutif, KMA: Keckerapan Mesyuarat Ahli Lembaga Pengarah, PP: Pemilikan Pengarah, TENUR: Tempoh Perkhidmatan Ahli Lembaga Pengarah, HJPE: Hutang Jangka Pendek, HJPA: Hutang Jangka Panjang, HK: Hutang Keseluruhan, SAIZ: Saiz Syarikat, UMUR: Umur Syarikat, CAIR: Kecairan, UMURPA: Umur Pengarah, PENDIDIKAN: Pendidikan Pengarah

4.1.3.1 Statistik Deskriptif Pemboleh Ubah Bergantung

Dengan mempertimbangkan ukuran prestasi syarikat, pulangan atas aset (PAA) memiliki skor purata 4.13917, dengan minimum -116.5 dan maksimum 42.55, sementara sisihan piawai adalah 9.087745 menunjukkan variasi yang cukup besar dalam Pulangan Atas Aset di seluruh sampel. Skor purata 4.13917 untuk Pulangan Atas Aset menunjukkan bahawa

413.91% syarikat memiliki kemampuan untuk menghasilkan pulangan dari penggunaan seluruh aset yang dimiliki. Ini bermaksud bahawa pengurus korporat bekerja dengan berkesan dan cekap untuk memastikan pulangan yang diharapkan diperoleh dari aset yang digunakan. Nilai minimum -116.5 menunjukkan penurunan pulangan aset sebanyak 116.5%, manakala skor maksimum 42.55 menunjukkan pulangan dari aset yang cukup baik.

Adapun skor purata untuk pulangan atas ekuiti (PAE) adalah 5.3027, minimum -237.58, maksimum 154.94, sementara nilai sisihan piawai berada pada 17.7499, menunjukkan perbezaan yang cukup besar di antara syarikat. Walaupun begitu, nilai purata 5.3027 menggambarkan bahawa 530.27% pulangan atas ekuiti (PAE) dihasilkan dari ekuiti pemilik. Ini bermaksud bahawa pengurus korporat bekerja dengan berkesan dan cekap untuk memastikan pulangan yang diharapkan diperoleh oleh pemegang saham. Nilai minimum -237.58 menunjukkan penurunan pulangan ekuiti pemegang saham sebanyak 237.58%, manakala skor maksimum 154.94 menunjukkan pulangan dari ekuiti pemegang saham yang cukup baik.

Tobin's Q (TOBSQ) memiliki skor rata-rata 0,2573513, dengan minimum 0,0001739 dan maksimum 8,75933, sementara sisihan piawai adalah 0,3902683. Skor purata 0.2573 untuk Tobin's Q menunjukkan bahawa pulangan purata aset Tobin Q adalah 25.73%, yang dianggap baik di kebanyakan pasaran saham. Nilai minimum Tobin's Q di seluruh syarikat adalah 0.0001739 (iaitu 0.017%) yang sedikit lebih rendah, dan maksimum 8.75933 untuk Tobin's Q dianggap sebagai prestasi yang baik untuk syarikat tersenarai di Malaysia. Manakala, skor purata untuk NTMI adalah 5.448051, minimum -206.0981, dengan maksimum 523.7421, sementara nilai sisihan piawai berada pada 19.56719, menunjukkan perbezaan di antara syarikat.

4.1.3.2 Statistik Deskriptif Pemboleh Ubah Bebas

Statistik deskriptif untuk pemboleh ubah bebas iaitu, tadbir urus syarikat dan struktur modal berdasarkan purata, minimum, maksimum, dan sisihan piawai ditunjukkan dalam *Jadual 4.3*.

Purata saiz ahli lembaga pengarah (SALP) yang dilaporkan dalam kajian ini adalah 7.5202. Rata-rata ini serupa dengan kajian yang dilakukan oleh Mohd Nor et al., (2014), Johl et al., (2015), Shakir (2008), Zakaria et al., (2014) di antara syarikat tersenarai di Malaysia, dan berada dalam lingkungan tujuh hingga lapan pengarah yang disyorkan oleh Jensen (1993) untuk keberkesanan lembaga. Walau bagaimanapun, ukuran papan ini di Malaysia dianggap sedikit lebih tinggi jika dibandingkan dengan apa yang telah dijumpai dalam kajian lain di negara-negara Asia Timur yang lain. Contohnya di Bangladesh ukuran papan rata-rata adalah sekitar 5-6 (Rahman & Saima, 2018), sementara ukuran papan rata-rata di Malaysia lebih rendah berbanding 8.5 untuk syarikat Korea (Heo, 2018).

Purata untuk saiz ahli pengarah bebas (SAPB) yang dilaporkan dalam kajian ini adalah 3.3303, minimum 1, maksimum 9, dan sisihan piawai 2.075893. Kajian ini serupa dengan penemuan Yunos et al., (2010), Zakaria et al., (2014). Statistik deskriptif menunjukkan bahawa syarikat telah mematuhi cadangan kod tadbir urus korporat di Malaysia untuk memiliki sekurang-kurangnya satu pertiga lembaga yang terdiri daripada pengarah bebas. Selanjutnya, hasil statistik deskriptif mengenai kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah (KMA) menunjukkan bahawa purata mesyuarat adalah 5.351596, minimum 2 dan nilai maksimum 27, dan sisihan piawai 1.89065. Kajian ini serupa dengan Johl et al., (2015) yang mendapati purata kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah syarikat tersenarai di Malaysia. Namun, hasil ini menunjukkan bahawa beberapa syarikat tidak mematuhi syarat KTUKM 2007 dengan minimum 4 mesyuarat per tahun oleh syarikat yang diperdagangkan di

Malaysia untuk melaksanakan fungsi pengawasan mereka secara efektif dan memantau prestasi pengurusan. Walaupun begitu, beberapa syarikat bahkan pernah bertemu hingga 27 kali dalam setahun, sementara sisihan piawai 1.890 menunjukkan bahawa variasi beberapa pertemuan antara syarikat sampel tidak luas. Selain itu purata pemilikan pengarah (PP) pada syarikat yang tersenarai di Bursa Malaysia adalah 39.97337, minimum 10.83 dan nilai maksimum 73.29, dan sisihan piawai 11.55243. Selanjutnya purata tempoh perkhidmatan ahli lembaga pengarah (TENUR) pada syarikat yang tersenarai di Bursa Malaysia adalah 5.132859, minimum 1, maksimum 22.5, dan sisihan piawai 2.847504.

Sementara untuk struktur hutang, iaitu: hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan hutang keseluruhan. Manakala purata hutang jangka pendek (HJPE) pada syarikat yang tersenarai di Malaysia adalah 0.1020, minimum 0, maksimum 3.1706, dan sisihan piawai 0.1613. Adapun purata hutang jangka panjang (HJPA) adalah 0.0689, minimum 0, maksimum 4.2175, dan sisihan piawai 0.1737. Adapun hutang keseluruhan (HK) memiliki purata 669274.8, minimum 0, maksimum 40.300, dan sisihan piawai 2643738.

4.1.3.3 Statistik Deskriptif Pemboleh Ubah Kawalan

Hasil statistik deskriptif untuk saiz syarikat yang tersenarai di Bursa Malaysia memiliki purata 13.25, minimum 10.12, maksimum 18.70, dan sisihan piawai 1.48. Selain itu, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahawa usia syarikat mempunyai skor purata 30.46 tahun, dengan minimum 2 tahun dan maksimum 228 tahun. Sisihan piawai umur syarikat ialah 18.54 di syarikat tersenarai di Malaysia. Secara relatifnya, usia syarikat dianggap mempengaruhi prestasi syarikat kerana syarikat yang telah beroperasi untuk jangka masa yang lebih lama akan mempunyai kelebihan ekonomi berbanding syarikat yang lebih kecil

(Ward & Mendoza, 1996). Adapun purata kecairan (likuiditi) 100.5097, minimum 0, maksimum 20190.66, dan sisihan piawai 669.5107.

4.1.3.4 Statistik Deskriptif Pemboleh Ubah Pengantara

Umur ahli lembaga pengarah pada syarikat yang tersenarai di Bursa Malaysia memiliki purata 58.33 tahun, minimum 40, maksimum 71.2, dan sisihan piawai 7.26. Hasil kajian ini serupa dengan Latif (2013) bahawa purata umur ahli lembaga pengarah syarikat tersenarai di Bursa Malaysia adalah 50 sehingga 60 tahun.

4.1.3.5 Statistik Deskriptif Pemboleh Ubah Binari

Dualiti ketua pengarah eksekutif (DKPE) dan pendidikan ketua pengarah (PENDIDIKAN) merupakan pemboleh ubah binari. Dualiti ketua pengarah eksekutif ini merupakan keadaan di mana pengerusi juga sebagai CEO. Ini adalah dikotomi pemboleh ubah binari, 1 jika pengerusi juga CEO dan 0 jika tidak. Dari hasil analisis data menunjukkan bahawa 63.51% pengerusi dalam syarikat di Malaysia juga bertindak sebagai CEO. Adapun pendidikan ketua pengarah merupakan ijazah daripada ketua pengarah, iaitu: sarjana muda, sarjana, dan doktoral. Manakala dari segi pendidikan, majoriti ketua pengarah syarikat di Malaysia adalah berkelulusan sarjana muda (70%). Oleh itu, pemboleh ubah binari ditunjukkan pada *Jadual 4.4*.

Jadual 4.4
Pemboleh ubah binari

Pemboleh Ubah		Bilangan	Peratus (%)
DKPE	Tidak (0)	686	36.49
	Ya (1)	1194	63.51
	Total	1880	100%

Jadual 4.4 (diteruskan)

PENDIDIKAN	Degree (1)	1316	70.00
	Master (2)	436	23.19
	Ph.D (3)	128	6.81
Total		1880	100%

Catatan : DKPE: Dualiti Ketua Pegawai Eksekutif, PENDIDIKAN: Pendidikan Ketua Pengarah

4.2 Ujian Korelasi

Kajian ini menganggap analisis korelasi sebagai proses penting untuk mengesan sama ada atau tidak ada hubungan antara pemboleh ubah. Dikatakan bahawa korelasi sifar menunjukkan tidak adanya hubungan antara pemboleh ubah, dan oleh itu, tidak perlu melakukan penyelidikan di kawasan yang dimaksudkan (Bewick et al., 2003; Garcia, 2011; Reimann et al., 2008). Secara khusus, hasil korelasi menunjukkan arah (positif atau negatif) dan magnitud (signifikan atau sebaliknya) antara pemboleh ubah dalam kajian, dan juga, membantu menentukan kehadiran multikolineariti di antara pemboleh ubah kajian.

Oleh itu, korelasi Pearson dilakukan untuk mengesan hubungan antara pemboleh ubah bersandar, bebas dan kawalan dalam kajian ini. Ini dilakukan dengan menggunakan kaedah korelasi dan kovarians. Korelasi Pearson dilakukan untuk melihat tahap kepentingan antara pemboleh ubah, hasilnya disajikan dalam *Jadual 4.6*, *Jadual 4.7*, *Jadual 4.8*, dan *Jadual 4.9*. Walaupun perlu ada hubungan antara pemboleh ubah penjelasan dan ketergantungan. Walau bagaimanapun, perlunya korelasi sifar antara pemboleh ubah tidak bersandar (Gujarati & Sangeetha, 2007). Sukar untuk mencapai korelasi sifar kerana sifat pemboleh ubah yang terdapat dalam kuantiti. Nilai korelasi antara pemboleh ubah mestilah lemah, sederhana atau kuat, selagi pekali korelasi tidak melebihi 0.7 (Butt et al., 2007), 0.8 (Gujarati, 2004) atau 0.9 (Hair et al., 2014; Tabachnick & Fidell, 2007). Walau bagaimanapun, penjelasan

komprehensif mengenai hubungan antara pemboleh ubah kajian juga diberikan di bawah hasil regresi utama dalam subseksyen berikutnya.

Untuk menyelesaikan masalah yang dibincangkan lebih awal dari perenggan di atas, pekali korelasi digunakan untuk mengenal pasti kekuatan dan arah hubungan antara pemboleh ubah bersandar dan setiap pemboleh ubah tidak bersandar serta pemboleh ubah penyederhanaan. Korelasi sesuai untuk analisis data kuantitatif kerana pengukuran pemboleh ubah adalah berangka, dan oleh itu, sangat diperlukan untuk jenis kajian ini (Vargha et al., 2012). Lebih-lebih lagi, kepentingan korelasi adalah untuk menentukan sama ada atau tidak, hubungan yang signifikan wujud di antara pemboleh ubah kajian. Oleh itu, makna menunjukkan bahawa wujudnya bukti korelasi yang cukup antara pemboleh ubah, dan tidak dapat dipertikaikan (Vargha et al., 2012). Hasil korelasi antara pemboleh ubah dalam kajian ini digambarkan dalam *Jadual 4.6*, *Jadual 4.7*, *Jadual 4.8*, dan *Jadual 4.9*.

Jadual 4.6 menunjukkan hasil korelasi antara pulangan atas aset (sebagai pemboleh ubah bersandar) dan pemboleh ubah penjelasan (bebas) dalam kajian ini. Secara khusus, hasilnya menunjukkan bahawa: saiz ahli pengarah bebas (SAPB)" dan hutang keseluruhan (HK), Tidak signifikan dan positif berkorelasi dengan pulangan atas aset (PAA). Manakala tempoh perkhidmatan ahli lembaga pengarah (TENUR), hutang jangka pendek (HJPE), hutang jangka panjang (HJPA) dan kecairan (CAIR), Tidak signifikan dan negatif berkorelasi dengan pulangan atas aset (PAA). Sementara saiz anggota lembaga pengarah (SALP), dualiti ketua pegawai eksekutif (DKPE), pemilikan pengarah (PP), ukuran syarikat (SAIZ), umur syarikat (UMUR), umur pengerusi (UMURPA), dan pendidikan pengerusi (PENDIDIKAN) berkorelasi secara signifikan dan positif dengan pulangan atas aset (PAA). Namun, hubungan

antara kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah (KMA) dan pulangan atas aset (PAA) adalah negatif dan signifikan.

Mengenai pulangan atas ekuiti (PAE), hasil korelasi dari *Jadual 4.7* menunjukkan bahawa kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah (KMA), hutang jangka pendek (HJPE) dan hutang jangka panjang (HJPA) berkaitan secara signifikan dan negatif dengan pulangan atas ekuiti (PAE). Selain itu, hasil korelasi menggambarkan bahawa tempoh perkhidmatan ahli lembaga pengarah (TENUR) dan kecairan (CAIR) adalah negatif tetapi tidak signifikan dengan pulangan atas ekuiti (PAE). Manakala, saiz ahli pengarah bebas (SAPB) hutang keseluruhan (HK), dan pendidikan pengerusi (PENDIDIKAN), mempunyai korelasi positif, tetapi tidak signifikan dengan pulangan atas ekuiti (PAE). Sementara, saiz ahli lembaga pengarah (SALP), dualiti ketua pegawai eksekutif (DKPE), pemilikan pengarah (PP), ukuran syarikat (SAIZ), umur syarikat (UMUR), dan umur pengerusi (UMURPA) mempunyai hubungan signifikan positif dengan pulangan atas ekuiti (PAE).

Dalam mengukur hubungan antara pemboleh ubah yang dijelaskan dan Tobin's Q (TOBIN), hasil korelasi dari *Jadual 4.8* menunjukkan bahawa saiz ahli lembaga pengarah (SALP), saiz ahli pengarah bebas (SAPB), kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah (KMA), hutang jangka pendek (HJPE), hutang jangka panjang (HJPA), hutang keseluruhan (HK), ukuran syarikat (SAIZ), umur syarikat (UMUR), dan pendidikan pengerusi (PENDIDIKAN) berpengaruh positif dan signifikan dengan Tobin's Q (TOBIN). Manakala, kecairan (CAIR) mempunyai hubungan signifikan negatif dengan Tobin's Q (TOBIN). Sementara, dualiti ketua pegawai eksekutif (DKPE), pemilikan pengarah (PP), tempoh perkhidmatan ahli lembaga pengarah (TENUR), dan umur pengerusi (UMUR) adalah positif, tetapi tidak signifikan dengan Tobin's Q (TOBIN).

Memandangkan pemboleh ubah bersandar keempat iaitu nilai tambah modal intelektual (NTMI), hasil korelasi dari *Jadual 4.9* menunjukkan bahawa ia adalah hubungan positif tetapi tidak signifikan antara saiz ahli pengarah bebas (SAPB), kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah (KMA), pemilikan pengarah (PP), hutang jangka pendek (HJPE), hutang jangka panjang (HJPA), umur pengerusi (UMURPA) dan nilai tambah modal intelektual (NTMI). Manakala, kecairan (CAIR) mempunyai hubungan negatif yang tidak signifikan dengan nilai tambah modal intelektual (NTMI). Walau bagaimanapun, saiz ahli lembaga pengarah (SALP), hutang keseluruhan (HK), ukuran syarikat (SAIZ), dan umur syarikat (UMUR) dikaitkan secara positif dan signifikan dengan nilai tambah modal intelektual (NTMI). Sementara, dualiti ketua pegawai eksekutif (DKPE), tempoh perkhidmatan ahli lembaga pengarah (TENUR), pendidikan pengarah (PENDIDIKAN) mempunyai hubungan negatif yang signifikan dengan nilai tambah modal intelektual (NTMI). *Jadual 4.5* memberikan gambaran daripada ringkasan hasil analisis korelasi pada kajian ini.

Jadual 4.5
Ringkasan untuk analisis korelasi

Model 1: Pulangan Atas Aset (PAA)	Pemboleh Ubah
Tidak Signifikan dan Positif	SAPB, HK
Tidak Signifikan dan Positif	TENUR, HJPE, HJPA, CAIR
Signifikan dan Positif	SALP, DKPE, PP, SAIZ, UMUR, UMUR PA, PENDIDIKAN
Signifikan dan Negatif	KMA
Model 2: Pulangan Atas Ekuiti (PAE)	Pemboleh Ubah
Tidak Signifikan dan Positif	SAPB, HK, PENDIDIKAN
Tidak Signifikan dan Positif	TENUR, CAIR
Signifikan dan Positif	SALP, DKPE, PP, SAIZ, UMUR, UMUR PA
Signifikan dan Negatif	KMA, HJPE, HJPA

Jadual 4.5 (diteruskan)

Model 3: Tobin Q	Pemboleh Ubah
Tidak Signifikan dan Positif	DKPE, PP, TENUR, UMUR PA
Tidak Signifikan dan Positif	
Signifikan dan Positif	SALP, SAPB, KMA, HJPE, HJPA, HK, SAIZ, UMUR, PENDIDIKAN
Signifikan dan Negatif	CAIR
Model 4: Nilai Tambah Modal Intelektual	Pemboleh Ubah
Tidak Signifikan dan Positif	SAPB, KMA, PP, HJPE, HJPA, UMUR PA
Tidak Signifikan dan Positif	CAIR
Signifikan dan Positif	SALP, HK, SAIZ, UMUR
Signifikan dan Negatif	DKPE, TENUR, PENDIDIKAN

Catatan: PAA: Pulangan Atas Aset, PAE: Pulangan Atas Ekuiti, TOBIN: Tobin's Q, NTMI: Nilai Tambah Modal Intelektual, SALP: Saiz Ahli Lembaga Pengarah, SAPB: Saiz Ahli Pengarah Bebas, DKPE: Dualiti Ketua Pegawai Eksekutif, KMA: Kekekapan Mesyuarat Ahli Lembaga Pengarah, PP: Pemilikan Pengarah, TENUR: Tempoh Perkhidmatan Ahli Lembaga Pengarah, HJPE: Hutang Jangka Pendek, HJPA: Hutang Jangka Panjang, HK: Hutang Keseluruhan, SAIZ: Saiz Syarikat, UMUR: Umur Syarikat, CAIR: Kecairan, UMURPA: Umur Pengerusi, PENDIDIKAN: Pendidikan Pengerusi



Jadual 4.6

Pekali korelasi pearson untuk PAA (Model 1)

Pemboleh Ubah	PAA	SALP	SAPB	DKPE	KMA	PP	TENUR	HJPE
PAA	1							
SALP	0.1679***	1						
SAPB	0.0301	0.4814***	1					
DKPE	0.0797***	0.0111	-0.0252	1				
KMA	-0.058**	0.1644***	0.1486***	0.0241	1			
PP	0.1042***	0.3472***	0.1588***	0.0666***	0.0531**	1		
TENUR	-0.0183	-0.0877***	-0.0196	0.0112	0.0153	-0.0837***	1	
HJPE	-0.03	0.0065	0.0105	0.0137	0.0383*	0.0413*	-0.0204	1
HJPA	-0.0347	0.0996***	0.095***	-0.0327	0.1721***	0.0144	-0.0033	0.3407***
HK	0.011	0.2501***	0.1913***	0.0664***	0.3854***	0.1578***	-0.0342	-0.0309
SAIZ	0.1467***	0.4028***	0.2154***	0.0541**	0.2681***	0.2172***	-0.0638***	0.0439*
UMUR	0.0462*	0.1216***	0.1156***	-0.0266	0.0862***	0.0361	-0.0433*	-0.0249
CAIR	-0.0227	-0.0275	-0.0229	-0.0438*	0.0084	0.0103	0.0321	-0.0916***
UMURPA	0.136***	0.1181***	-0.0006	-0.0283	-0.0082	0.0897***	0.011	0.0081
PENDIDIKAN	0.0584**	0.0764***	0.1113***	0.0118	0.157***	0.0354	-0.0439*	-0.0177

	HJPA	HK	SAIZ	UMUR	CAIR	UMURPA	PENDID~N
HJPA	1						
HK	0.1053***	1					
SAIZ	0.1737***	0.567***	1				
UMUR	0.067***	0.1206***	0.2065***	1			
CAIR	-0.0515**	-0.0174	-0.0679***	-0.046**	1		
UMURPA	0.0285	0.0705***	0.187***	0.0581**	0.017	1	
PENDIDIKAN	0.0337	0.1061***	0.0915***	0.0583**	-0.0319	0.078**	1

Jadual 4.7

Pekali korelasi pearson untuk PAE (Model 2)

Pemboleh Ubah	PAE	SALP	SAPB	DKPE	KMA	PP	TENUR	HJPE
PAE	1							
SALP	0.1597***	1						
SAPB	0.0247	0.4814***	1					
DKPE	0.061***	0.0111	-0.0252	1				
KMA	-0.0527**	0.1644***	0.1486***	0.0241	1			
PP	0.089***	0.3472***	0.1588***	0.0666***	0.0531**	1		
TENUR	-0.0325	-0.0877***	-0.0196	0.0112	0.0153	-0.0837***	1	
HJPE	-0.0525**	0.0065	0.0105	0.0137	0.0383*	0.0413*	-0.0204	1
HJPA	-0.0609***	0.0996***	0.095***	-0.0327	0.1721***	0.0144	-0.0033	0.3407***
HK	0.036	0.2501***	0.1913***	0.0664***	0.3854***	0.1578***	-0.0342	-0.0309
SAIZ	0.1539***	0.4028***	0.2154***	0.0541**	0.2681***	0.2172***	-0.0638***	0.0439*
UMUR	0.0519**	0.1216***	0.1156***	-0.0266	0.0862***	0.0361	-0.0433*	-0.0249
CAIR	-0.0119	-0.0275	-0.0229	-0.0438*	0.0084	0.0103	0.0321	-0.0916***
UMURPA	0.1313***	0.1181***	-0.0006	-0.0283	-0.0082	0.0897***	0.011	0.0081
PENDIDIKAN	0.0363	0.0764***	0.1113***	0.0118	0.157***	0.0354	-0.0439*	-0.0177

	HJPA	HK	SAIZ	UMUR	CAIR	UMURPA	PENDID~N
HJPA	1						
HK	0.1053***	1					
SAIZ	0.1737**	0.567**	1				
UMUR	0.067***	0.1206***	0.2065***	1			
CAIR	-0.0515**	-0.0174	-0.0679***	-0.046**	1		
UMURPA	0.0285	0.0705***	0.187***	0.0581**	0.017	1	
PENDIDIKAN	0.0337	0.1061***	0.0915***	0.0583**	-0.0319	0.078***	1

Jadual 4.8

Pekali korelasi pearson untuk TOBIN (Model 3)

Pemboleh Ubah	TOBIN	SALP	SAPB	DKPE	KMA	PP	TENUR	HJPE
TOBIN	1							
SALP	0.0566**	1						
SAPB	0.0774***	0.4814***	1					
DKPE	0.0291	0.0111	-0.0252	1				
KMA	0.0862***	0.1644***	0.1486***	0.0241	1			
PP	0.022	0.3472***	0.1588***	0.0666***	0.0531**	1		
TENUR	0.0037	-0.0877***	-0.0196	0.0112	0.0153	-0.0837***	1	
HJPE	0.2515***	0.0065	0.0105	0.0137	0.0383*	0.0413*	-0.0204	1
HJPA	0.1963***	0.0996***	0.095***	-0.0327	0.1721***	0.0144	-0.0033	0.3407***
HK	0.1676***	0.2501***	0.1913***	0.0664***	0.3854***	0.1578***	-0.0342	-0.0309
SAIZ	0.167***	0.4028***	0.2154***	0.0541**	0.2681***	0.2172***	-0.0638***	0.0439*
UMUR	0.0445*	0.1216***	0.1156***	-0.0266	0.0862***	0.0361	-0.0433*	-0.0249
CAIR	-0.0745***	-0.0275	-0.0229	-0.0438*	0.0084	0.0103	0.0321	-0.0916***
UMURPA	0.0023	0.1181***	-0.0006	-0.0283	-0.0082	0.0897***	0.011	0.0081
PENDIDIKAN	0.0775***	0.0764***	0.1113***	0.0118	0.157***	0.0354	-0.0439*	-0.0177

	HJPA	HK	SAIZ	UMUR	CAIR	UMURPA	PENDID~N
HJPA	1						
HK	0.1053***	1					
SAIZ	0.1737***	0.567***	1				
UMUR	0.067***	0.1206***	0.2065***	1			
CAIR	-0.0515**	-0.0174	-0.0679***	-0.046**	1		
UMURPA	0.0285	0.0705***	0.187***	0.0581**	0.017	1	
PENDIDIKAN	0.0337	0.1061***	0.0915***	0.0583**	-0.0319	0.078***	1

Jadual 4.9

Pekali korelasi pearson untuk NTMI (Model 4)

Pemboleh Ubah	NTMI	SALP	SAPB	DKPE	KMA	PP	TENUR	HJPE
NTMI	1							
SALP	0.0485**	1						
SAPB	0.013	0.4814***	1					
DKPE	-0.0514**	0.0111	-0.0252	1				
KMA	0.0049	0.1644***	0.1486***	0.0241	1			
PP	0.0011	0.3472***	0.1588***	0.0666***	0.0531**	1		
TENUR	-0.0436*	-0.0877***	-0.0196	0.0112	0.0153	-0.0837***	1	
HJPE	0.0004	0.0065	0.0105	0.0137	0.0383*	0.0413*	-0.0204	1
HJPA	0.0156	0.0996***	0.095***	-0.0327	0.1721***	0.0144	-0.0033	0.3407***
HK	0.0527**	0.2501***	0.1913***	0.0664***	0.3854***	0.1578***	-0.0342	-0.0309
SAIZ	0.1285***	0.4028***	0.2154***	0.0541**	0.2681***	0.2172***	-0.0638***	0.0439*
UMUR	0.0553**	0.1216***	0.1156***	-0.0266	0.0862***	0.0361	-0.0433*	-0.0249
CAIR	-0.0179	-0.0275	-0.0229	-0.0438*	0.0084	0.0103	0.0321	-0.0916***
UMURPA	0.022	0.1181***	-0.0006	-0.0283	-0.0082	0.0897***	0.011	0.0081
PENDIDIKAN	-0.0513**	0.0764***	0.1113***	0.0118	0.157***	0.0354	-0.0439*	-0.0177

	HJPA	HK	SAIZ	UMUR	CAIR	UMURPA	PENDID~N
HJPA	1						
HK	0.1053***	1					
SAIZ	0.1737***	0.567***	1				
UMUR	0.067***	0.1206***	0.2065***	1			
CAIR	-0.0515**	-0.0174	-0.0679***	-0.046**	1		
UMURPA	0.0285	0.0705***	0.187***	0.0581**	0.017	1	
PENDIDIKAN	0.0337	0.1061***	0.0915***	0.0583**	-0.0319	0.078***	1

4.3 Multiple Regression

Sub-bahagian ini membentangkan hasil regresi berganda dan pemeriksaan diagnostik yang dilakukan untuk memeriksa andaian regresi linear. Selain itu, bahagian ini membentangkan hasil model utama.

4.3.1 Ujian Diagnostik Multiple Regression

Sebelum menjalankan analisis regresi berganda, beberapa anggapan perlu dipenuhi. Diantaranya adalah ujian pencilan (*outliers*), ujian kenormalan (*normality*), ujian kelinearan (*linearity*), ujian multikolineariti (*multollinearity*), ujian heteroskedastisiti (*heteroscedasticity*) dan ujian autokorelasi (*autocorrelation*). Selanjutnya, ujian spesifikasi model yang dikembangkan oleh Pregibon (1980) dilakukan. Selain itu, kajian menguji autokorelasi menggunakan ujian Wooldridge dan akhirnya memeriksa pergantungan keratan rentas menggunakan ujian Pesaran. Kesemua ujian ini diuji dengan sewajarnya

4.3.1.1 Ujian pencilan

Pencilan (*outliers*) adalah pemerhatian yang mempunyai nilai besar yang sangat berbeza dari pemerhatian lain (Hair et al., 2006). Beberapa kaedah disediakan untuk menyelesaikannya. Kajian ini menggunakan pengagihan pemboleh ubah berikutan berdasarkan kajian sebelumnya (Ball & Shivakumar, 2005; Brown & Caylor, 2006; Cohen et al., 2008; Kothari et al., 2005; Kraft et al., 2014; Shakir, 2008), yang merupakan salah satu cara untuk menghapuskan kemungkinan terjadinya pencilan. Oleh itu, untuk mengurangkan pengaruh pencilan, pemboleh ubah yang berterusan, yang mempunyai nilai yang melampau (*outliers*), telah diubah dari pemerhatian sebenar ke pengagihan normal dengan mengalahkan pemboleh ubah ini pada tahap minima, iaitu 1 peratus di bahagian atas dan bawah pengedaran mereka

untuk mengekalkan ciri-ciri data asal. Dalam analisis ini, kaedah winsorization digunakan, oleh itu, semua pemboleh ubah dengan pemerhatian yang tidak biasa dan nilai ekstrem diubah dan dinormalisasi melalui winsorization untuk mengelakkan kesan pencilan dalam pengedaran. Terdapat beberapa pemboleh ubah yang mempunyai masalah pencilan, iaitu: PAA, PAE, TOBIN, NTMI, KMA, HJPE, HJPA, HK, UMUR dan CAIR. Kajian ini mengesahkan pada 5 dan 95 persentil untuk mengawal masalah pencilan. Ini selaras dengan kajian sebelumnya (Al-Dhamari et al., 2018; Al-Gamrh et al., 2018; Mao & Renneboog, 2015). *Jadual 4.10* menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif skewnes – kurtosis.

Jadual 4.10
Statistik deskriptif skewnes – kurtosis

Pemboleh Ubah	Pemerhatian	Skewness	Kurtosis
PAA_w	1,880	-0.6376	7.587711
PAE_w	1,880	-0.83411	8.3464
TOBIN_w	1,880	1.099872	3.740628
NTMI_w	1,880	2.458471	8.705706
SALP	1,880	0.972506	4.591884
SAPB	1,880	0.856415	5.012245
DKPE	1,880	-0.56131	1.315064
KMA_w	1,880	2.015202	8.890904
PP	1,880	0.2641	2.92177
TENUR	1,880	1.770087	7.596215
HJPE_w	1,880	2.183838	8.0033
HJPA_w	1,880	2.292997	7.712197
HK_w	1,880	2.760831	9.714257
SAIZ	1,880	0.736909	3.727857
UMUR_w	1,880	1.743392	7.60186
CAIR_w	1,880	2.863496	10.10794
UMURPA	1,880	-0.43399	2.423541
PENDIDIKAN	1,880	1.42677	3.917283

4.3.1.2 Ujian Kenormalan

Kenormalan, sebagai andaian asas dalam menganalisis data multivariat. Kenormalan adalah proses untuk menentukan corak taburan sisa, dan perubahan bentuk korespondennya harus diagihkan secara normal (Hair et al., 1998). Terdapat beberapa cara di mana seseorang boleh membezakan taburan yang normal. Di samping itu, baki yang bermakna perbezaan antara nilai-nilai yang diperhatikan dan yang diramalkan sepatutnya diedarkan secara normal. Oleh itu, andaian asid normal adalah dinilai.

Plot kebarangkalian biasa dan histogram digunakan sebagai kaedah grafik deskriptif untuk menguji andaian normal. Dari segi pengedaran baki, plot kebarangkalian biasa (pnorm) menunjukkan sensitiviti data kepada tidak normal di jarak pertengahan. Dalam ujian ini, data sebenar dibandingkan dengan taburan kumulatif pengagihan normal. Oleh itu, pendekatan ini dianggap boleh dipercayai (Hair et al., 2006). Normalnya dapat dilihat dengan melihat sejauh mana garisnya mengikuti garis pepenjuru. Berdasarkan uji kenormalan, terdapat penyelewengan kecil.

Ghasemi dan Zahediasl (2012) menyatakan kenormalan harus diperiksa ketika membuat prosedur statistik kerana kesahihan kesimpulan bergantung padanya. Hasilnya dianggap lebih baik sekiranya sisa pemboleh ubah didapati diedarkan secara normal (Hair, et al., 2014). Terdapat pelbagai kaedah untuk menentukan kenormalan data. Kenormalan dapat dipastikan dengan kaedah statistik (matematik) atau pendekatan grafik. Secara khusus, kenormalan dapat diperiksa dengan menggunakan P-plot, histogram atau penggunaan skewness dan kurtosis pemboleh ubah yang dikaji antara lain (Hair, et al., 2014).

Oleh kerana kajian ini meneliti sejumlah besar pemerhatian, keputusan di bawah keadaan ini mungkin tidak dapat diputarbelitkan. Untuk mencapai andaian kenormalan bukanlah syarat yang diperlukan untuk mengira pekali regresi kerana mungkin untuk membuat kesimpulan yang sah walaupun andaian kenormalan dilanggar, pelanggaran itu mungkin dilakukan jika sampel kajian terdiri dari ratusan pengamatan (Gujarati , 2004). Hair et al. (2006) menyatakan bahawa untuk lebih daripada 200 pemerhatian, kebarangkalian bukan normal tidak penting. Selain itu, seperti yang disyorkan, sisa juga diuji menggunakan histogram, yang sensitif, dan graf dapat menunjukkan maklumat mengenai bentuk pemboleh ubah yang lebih baik daripada statistik angka mudah. Keputusan berdasarkan ujian ini ditunjukkan dalam Rajah 4.1, Rajah 4.2, Rajah 4.3, dan Rajah 4.4 juga membawa kepada kesimpulan bahawa dataset tidak mempunyai pelanggaran serius terhadap andaian normal; oleh itu, diandaikan bahawa data diedarkan secara normal.

Telah dikatakan bahawa tidak perlu untuk menyemak kenormalan pemboleh ubah individu apabila sisa-sisa memenuhi andaian kenormalan (Tabachnick & Fidell, 2007). Walau bagaimanapun, Skewness dan Kurtosis, sebagai kaedah berangka deskriptif, digunakan untuk menguji normalnya pemboleh ubah individu. Skewness merujuk kepada peralihan pengedaran ke satu sisi manakala Kurtosis merujuk kepada "puncak" atau "kebosanan". Untuk Skewness, dicadangkan ambang yang lebih tinggi ± 3 (Hair et al., 2006; Leys et al., 2013). Bagi Kurtosis, dicadangkan ambang yang lebih tinggi ± 10 (Leys et al., 2013). Hasil kajian yang ditunjukkan dalam *Jadual 4.10* membawa kepada kesimpulan bahawa dataset tidak mempunyai pelanggaran berat terhadap andaian normal.

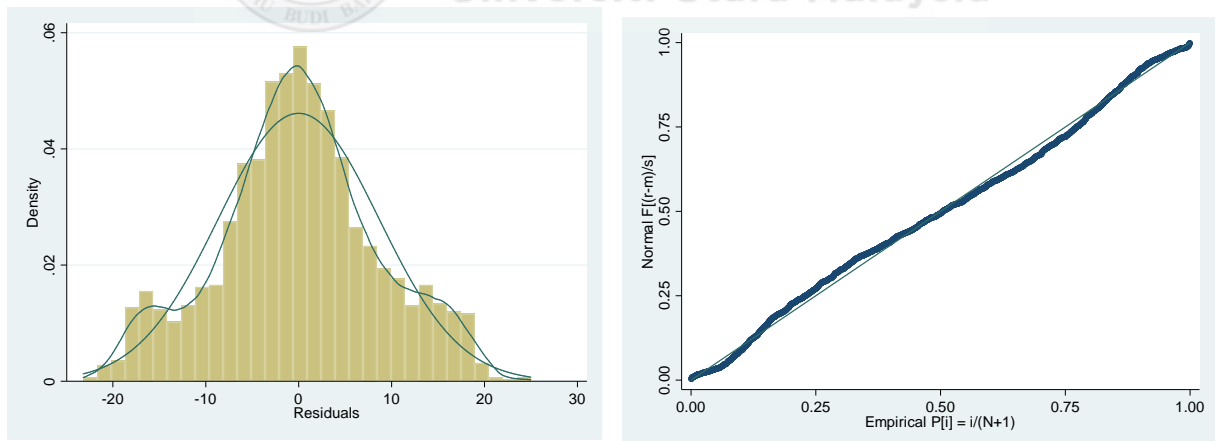
Model 1 (PAA)



Rajah 4.1
Residual Plot untuk Pulangan Atas Aset (PAA)

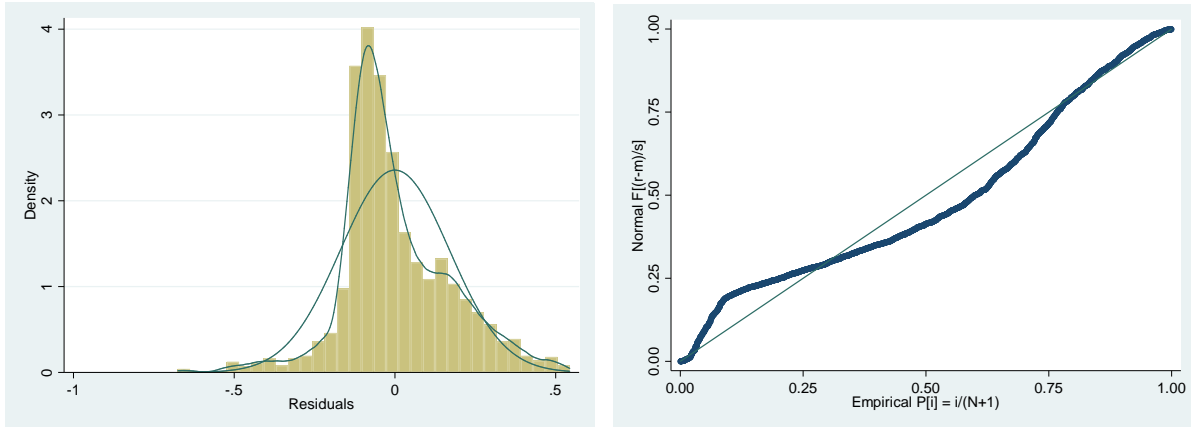


Model 2 (PAE)



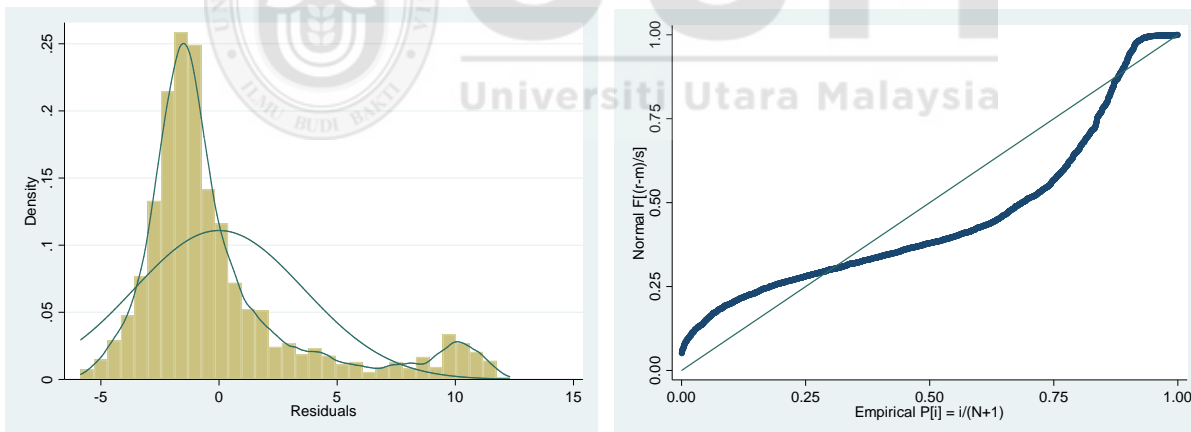
Rajah 4.2
Residual Plot untuk Pulangan Atas Ekuiti (PAE)

Model 3 (TOBIN)



Rajah 4.3
Residual Plot untuk Tobin's Q (TOBIN)

Model 4 (NTMI)



Rajah 4.4
Residual Plot untuk Nilai Tambah Modal Intelektual (NTMI)

4.3.1.3 Ujian Kelinearan

Terdapat jangkakan bahawa hubungan linear perlu wujud antara pemboleh ubah bergantung dan bebas (Cohen & Cohen, 1983). Kelinearan merujuk kepada persatuan antara perubahan

dalam kedua-dua pemboleh ubah bergantung dan bebas; dalam erti kata lain, ia mencerminkan hubungan antara dua set pemboleh ubah (Hair et al., 1998). Untuk menguji anggapan kelinearan model regresi, histogram pengedaran sisa diplotkan. Barisan pengedaran sedemikian perlu mengikuti lengkung normal (lihat Rajah 4.1, Rajah 4.2, Rajah 4.3, dan Rajah 4.4). Dalam analisis regresi, kaedah lain yang dapat mengesan linear adalah mengira sisihan piawai bagi pemboleh ubah bergantung dan sisa di mana sisihan piawai pemboleh ubah bergantung harus lebih daripada sisihan piawai sisa. *Jadual 4.11* merupakan hasil analisis korelasi daripada kajian ini.



Jadual 4.11

Pekali korelasi pearson untuk semua pemboleh ubah

PEMBOLEH UBAH	PAA	PAE	TOBIN	NTMI	SALP	SAPB	DKPE	KMA	PP
PAA	1								
PAE	0.8567***	1							
TOBIN	-0.0433*	-0.0653***	1						
NTMI	0.0141	0.0223	0.0058	1					
SALP	0.1679***	0.1597***	0.0566**	0.0485**	1				
SAPB	0.0301	0.0247	0.0774***	0.013	0.4814***	1			
DKPE	0.0797***	0.061***	0.0291	-0.0514**	0.0111	-0.0252	1		
KMA	-0.058**	-0.0527**	0.0862***	0.0049	0.1644***	0.1486***	0.0241	1	
PP	0.1042***	0.089***	0.022	0.0011	0.3472***	0.1588***	0.0666***	0.0531**	1
TENUR	-0.0183	-0.0325	0.0037	-0.0436*	-0.0877***	-0.0196	0.0112	0.0153	-0.0837***
HJPE	-0.03	-0.0525**	0.2515***	0.0004	0.0065	0.0105	0.0137	0.0383*	0.0413*
HJPA	-0.0347	-0.0609***	0.1963***	0.0156	0.0996***	0.095***	-0.0327	0.1721***	0.0144
HK	0.011	0.036	0.1676***	0.0527**	0.2501***	0.1913***	0.0664***	0.3854***	0.1578***
SAIZ	0.1467***	0.1539***	0.167***	0.1285***	0.4028***	0.2154***	0.0541**	0.2681***	0.2172***
UMUR	0.0462**	0.0519**	0.0445*	0.0553**	0.1216***	0.1156***	-0.0266	0.0862***	0.0361
CAIR	-0.0227	-0.0119	-0.0745***	-0.0179	-0.0275	-0.0229	-0.0438*	0.0084	0.0103
UMURPA	0.136***	0.1313***	0.0023	0.022	0.1181***	-0.0006	-0.0283	-0.0082	0.0897***
PENDIDIKAN	0.0584**	0.0363	0.0775***	-0.0513**	0.0764***	0.1113***	0.0118	0.157***	0.0354

Jadual 4.11 (diteruskan)

PEMBOLEH UBAH	TENUR	HJPE	HJPA	HK	SAIZ	UMUR	CAIR	UMURPA	PENDID~N
TENUR	1								
HJPE	-0.0204	1							
HJPA	-0.0033	0.3407***	1						
HK	-0.0342	-0.0309	0.1053***	1					
SAIZ	-0.0638***	0.0439*	0.1737***	0.567***	1				
UMUR	-0.0433*	-0.0249	0.067***	0.1206***	0.2065***	1			
CAIR	0.0321	-0.0916***	-0.0515**	-0.0174	-0.0679***	-0.046**	1		
UMURPA	0.011	0.0081	0.0285	0.0705***	0.187***	0.0581**	0.017	1	
PENDIDIKAN	-0.0439*	-0.0177	0.0337	0.1061***	0.0915***	0.0583**	-0.0319	0.078***	1

Catatan: PAA: Pulangan Atas Aset, PAE: Pulangan Atas Ekuiti, TOBIN: Tobin's Q, NTMI: Nilai Tambah Modal Intelektual, SALP: Saiz Ahli Lembaga Pengarah, SAPB: Saiz Ahli Pengarah Bebas, DKPE: Dualiti Ketua Pegawai Eksekutif, KMA: Kekekapan Mesyuarat Ahli Lembaga Pengarah, PP: Pemilikan Pengarah, TENUR: Tempoh Perkhidmatan Ahli Lembaga Pengarah, HJPE: Hutang Jangka Pendek, HJPA: Hutang Jangka Panjang, HK: Hutang Keseluruhan, SAIZ: Saiz Syarikat, UMUR: Umur Syarikat, CAIR: Kecairan, UMURPA: Umur Pengerusi, PENDIDIKAN: Pendidikan Pengerusi

4.3.1.4 Ujian Multikolineariti

Tahap multikolineariti dan pengaruh hasilnya harus diselidiki sebelum menyatakan hasil regresi yang sah. Multikolineariti merujuk kepada hubungan antara pemboleh ubah bebas dan mengurangkan keupayaan untuk meramal ukuran dan menentukan peranan relatif setiap pemboleh ubah bebas. Tahap multikolineariti yang besar antara pemboleh ubah bebas membawa kepada ketidakpercayaan anggaran pekali regresi (Kline, 1998). Kehadiran multikolineariti diperiksa dalam kajian ini dengan menggunakan matriks korelasi (r) untuk analisis bivariate antara pemboleh ubah tidak bersandar dan VIF. Aturan praktik yang dikemukakan oleh Cohen dan Cohen (1983) menyatakan bahawa multikolineariti boleh menimbulkan masalah sekiranya nilai korelasi dalam matriks korelasi yang membentuk semua pemboleh ubah bebas lebih tinggi daripada 0.80.

Multikolineariti merujuk kepada hubungan linear antara dua atau lebih pemboleh ubah yang menjelaskan (bebas). Ini adalah cabaran data yang menimbulkan kesulitan serius dengan kebolehpercayaan parameter dalam model regresi (Alin, 2010). Dalam banyak keadaan, multikolineariti telah disatukan dengan korelasi. Walaupun korelasi merujuk kepada hubungan linear di antara hanya dua pemboleh ubah, multikolineariti konotasi wujud antara dua atau lebih pemboleh ubah dan gabungan linear yang lain (Alin, 2010). Beberapa manifestasi multikolineariti dalam model yang merangkumi perubahan besar dalam pekali jika ramalan itu dikeluarkan atau diperkenalkan. Oleh itu, multikolineariti wujud di mana pemboleh ubah bebas didapati sangat berkorelasi. Kaedah lain untuk memeriksa multikolineariti adalah dengan menggunakan matriks korelasi Pearson. Peraturan praktis menyatakan bahawa pekali korelasi kurang dari 0.9 tidak dapat menimbulkan masalah multikolineariti yang teruk (Pallant, 2013). Hasilnya seperti yang ditunjukkan dalam *Jadual*

4.11 menunjukkan bahawa pekali korelasi tertinggi adalah masing-masing 0.567, 0.567, 0.567 dan 0.567 untuk model 1, model 2, model 3 dan model 4.

Sebagai tambahan kepada matriks korelasi, ujian faktor inflasi varians (VIF) dilakukan untuk semua pemboleh ubah bebas untuk mengesahkan multikolineariti. Menurut Hait et al., (2014) dan Pallant (2001), multikolineariti dijangka wujud di mana nilai toleransi kurang dari 0.01, dan VIF lebih dari 10. *Jadual 4.12* memaparkan bukti cabaran bukan multikolineariti untuk nilai toleransi dan VIF adalah dalam wilayah yang boleh diterima.

Jadual 4.12
Kolineariti Statistik: Nilai Toleransi dan Faktor Inflasi Varians

Pemboleh Ubah	VIF	1/VIF
PAE_w	1.14	0.877448
TOBIN_w	1.42	0.705973
NTMI_w	1.08	0.922688
SALP	1.65	0.604248
SAPB	1.35	0.742349
DKPE	1.02	0.979385
KMA_w	1.14	0.874358
PP	1.17	0.854179
TENUR	1.02	0.980762
HJPE_w	1.28	0.782355
HJPA_w	1.21	0.827697
HK_w	2.69	0.372373
SAIZ	2.76	0.362613
UMUR_w	1.07	0.935612
CAIR_w	1.17	0.85558
UMURPA	1.05	0.950428
PENDIDIKAN	1.07	0.93275
Mean VIF	1.37	

4.3.1.5 Ujian Heteroskedastisiti

Heteroskedastisiti adalah cabaran yang timbul apabila variasi kesalahan tidak tersebar secara identik dan secara autonomi di antara pemerhatian yang dikaji. Untuk heteroskedastisiti data

panel, sama ada variasi kesalahan tetap atau tidak di antara pemerhatian keratan rentas, varians mungkin akan berbeza antara pemerhatian dari masa ke masa, yang menimbulkan masalah heteroskedastisiti berdasarkan kumpulan (Baum, 2001). Baltagi (2008) berpendapat bahawa mengabaikan kewujudan heteroskedastisiti yang boleh menyebabkan bias dan menyebabkan anggaran pekali tidak berkesan dan kesalahan piawai separa.

Ujian untuk Breusch-Pagan / Cook-Weisberg digunakan untuk mengesan kewujudan atau sebaliknya heteroskedastisiti dalam kajian ini. Akibatnya, hasil dari *Jadual 4.13* menunjukkan bahawa model untuk PAA, PAE, TOBIN, dan NTMI nilai p mereka signifikan pada tahap 0,05, dan dengan itu, keempat model menolak hipotesis nol kerana ada masalah heteroskedastisiti. Lebih-lebih lagi, hasil menunjukkan bahawa varians tersebar luas yang perlu diperbetulkan.

Dalam menangani masalah heteroskedastisiti yang muncul dalam model Pulangan Atas Aset (PAA), Pulangan Atas Ekuiti (PAE), Tobin's Q (TOBIN), dan Nilai Tambah Modal Intelektual (NTMI), Regresi Panel Kesalahan Piawai (PCSE) digunakan seperti yang disarankan dan digunakan oleh sarjana terdahulu (Bailey & Katz, 2011; Beck & Katz, 1995; Reed & Ye, 2011).

Jadual 4.13
Ujian Breusch-Pagan/Cook-Weisberg

Pemboleh Ubah	Chi2 (1)	Prob > Chi2	Null
PAA	103.41	0.000	Rejected
PAE	146.67	0.000	Rejected
TOBIN	374.48	0.000	Rejected
NTMI	309.07	0.000	Rejected

4.3.1.6 Ujian Autokorelasi

Autokorelasi bermaksud bahawa istilah kesalahan antara pemboleh ubah atau pemerhatian keratan rentas berkorelasi dalam diri mereka sendiri. Gujarati (2004) mendesak bahawa satu pemboleh ubah tidak dipengaruhi oleh istilah gangguan yang berkaitan dengan pemerhatian lain dalam model. Akan tetapi, jika pemboleh ubah didapati berserat atau berkorelasi secara automatik, maka perlu untuk mengatasinya kerana mendiskontokannya akan menghasilkan penilaian yang berat sebelah terhadap kesimpulan statistik (Vogelsang, 2012).

Terdapat banyak cara untuk menguji kehadiran autokorelasi. Kajian ini menggunakan ujian Wooldridge dalam mengesan autokorelasi. Ini kerana ujian Wooldridge dapat digunakan dalam model kesan tetap dan rawak (Drukker, 2003). Hipotesis nol menyatakan bahawa tidak ada autokorelasi sebarang pesanan. Oleh itu, nilai p lebih tinggi daripada 0.05 menunjukkan bahawa data tidak berkorelasi secara automatik. Untuk kajian ini, ujian Wooldridge digunakan untuk memeriksa korelasi bersiri menggunakan STATA (versi 15 dengan bantuan arahan: `xtserial`). Berdasarkan hasil yang ditunjukkan dalam *Jadual 4.14*, keempat-empat model regresi mengalami masalah korelasi bersiri kerana semua nilai p untuk empat pemboleh ubah bersandar (PAA, PAE, Tobin's q , dan NTMI) adalah signifikan ($p < 0.05$). Akibatnya, hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahawa: Tidak ada autokorelasi pesanan pertama, ditolak. Oleh itu, masalah korelasi bersiri yang diwarisi dalam kajian ini untuk keempat-empat model (PAA, PAE, Tobin's q , dan NTMI) diperbaiki dengan menggunakan Regresi Panel Kesalahan Piawai (PCSE) seperti yang disarankan oleh (Bailey & Katz, 2011; Beck & Katz, 1995; Moundigbaye et al., 2018).

Jadual 4.14
Ujian wooldridge untuk autokorelasi

Pemboleh Ubah	F (1, 469)	Prob > F	Null
PAA	8.167	0.0045	Rejected
PAE	14.163	0.0002	Rejected
TOBIN	118.669	0.000	Rejected
NTMI	7.709	0.0057	Rejected

4.3.1.7 Ujian Pegganda Lagrangean

Uji Pegganda Lagrange adalah antara pendekatan metodologi yang digunakan untuk memilih antara teknik regresi OLS Pooled dan teknik Random (RE). Secara amnya, data panel harus dianalisis dengan menggunakan regresi data panel. Walau bagaimanapun, ini dapat ditentukan dengan menggunakan ujian Lagrange Multiplier. Hipotesis nol menyatakan bahawa jika hasilnya menghasilkan nilai p yang tidak signifikan lebih besar daripada 0.05, maka hipotesis nol diterima, sebaliknya menolak hipotesis nol. Ini menunjukkan bahawa jika hipotesis nol ditolak, maka data harus dianalisis berdasarkan teknik regresi GLS. Dengan kata lain, jika hasilnya menghasilkan nilai yang tidak signifikan ($P > 0,05$), maka model tersebut harus dianggarkan berdasarkan regresi OLS (Baltagi et al., 2010; Moulton, 1987). Dalam kajian ini, hasil ujian Breusch-Pagan LM seperti yang ditunjukkan dalam *Jadual 4.15* menunjukkan bahawa model GLS lebih sesuai daripada OLS.

Jadual 4.15
Ujian Pegganda Lagrangean

Pemboleh Ubah	Chi2 (1)	Prob>Chi2	Null
PAA	776.46	0.000	Rejected
PAE	655.56	0.000	Rejected
TOBIN	1828.05	0.000	Rejected
NTMI	1504.99	0.000	Rejected

4.3.1.8 Kriteria Pemilihan Model dan Ujian Spesifikasi Hausman

Sebagai tambahan kepada ujian pengganda Lagrangean, kajian ini juga melakukan ujian Hausman untuk memilih antara kesan rawak dan tetap. Hipotesis nol menyatakan bahawa model pilihan adalah kesan rawak (RE), sedangkan hipotesis alternatif adalah bahawa kesan tetap (FE) lebih sesuai. Dengan kata lain, jika nilai p lebih besar daripada 0,05 RE lebih sesuai. Sebaliknya, jika nilai p kurang dari 0.05 data harus dianggarkan menggunakan FE. Hasil seperti yang ditunjukkan dalam *Jadual 4.16* menunjukkan nilai signifikan kurang dari 0,05 ($P < 0,05$) untuk semua model, yang menunjukkan bahawa kesan tetap lebih sesuai untuk analisis.

Walau bagaimanapun, penyelidikan tidak dapat menggunakan kesan tetap (FE) kerana data dicirikan oleh heteroskedastisiti dan autokorelasi. Untuk mengatasi masalah ini, penyelidikan ini menggunakan penggunaan regresi panel pembetulan ralat piawai (*Panel Correction Standard Error-PCSE*) seperti yang disarankan oleh Beck dan Katz (1995). PCSE ditetapkan sebagai yang unggul untuk data panel dengan heteroskedastisiti, pergantungan keratan rentas dan autokorelasi (Moundigbaye et al., 2018). Menurut penulis, regresi panel pembetulan ralat piawai menangani secara bersamaan masalah kebergantungan keratan rentas, autokorelasi dan heteroskedastisiti dan memberikan pekali piawai yang lebih cekap untuk pengujian hipotesis. Ketika memilih penganggar untuk pengujian hipotesis, dan ketika jumlah unit penampang (N) dan varian waktu (T) kecil hingga sederhana. PCSE dikenal sebagai unggul di semua senario ini seperti yang tercermin dalam kajian daripada Moundigbaye et al. (2018). Oleh itu, dalam menangani data dengan tingkah laku tersebut, regresi panel pembetulan ralat piawai didapati lebih cekap dan sesuai berdasarkan hasil simulasi Monte Carlo yang

dilakukan oleh Beck dan Katz (1995). Oleh itu, penyelidikan ini mengikuti kajian terdahulu yang menggunakan regresi panel pembetulan ralat piawai dalam menganalisis data dengan tingkah laku yang serupa (Lazzem & Jilani, 2018; Li et al., 2011; Sánchez-Ballesta & García-Meca, 2007).

Jadual 4.16
Ujian Spesifikasi Hausman

Pemboleh Ubah	Chi2 (1)	Prob>Chi2	Null
PAA	30.54	0.0007	Rejected
PAE	24.41	0.0066	Rejected
TOBIN	38.11	0.0000	Rejected
NTMI	23.43	0.0093	Rejected

4.4 Hasil Hubungan Kesan Langsung

Hasil analisis regresi disajikan dalam sub-bahagian ini. Hasilnya adalah mengenai hubungan antara tadbir urus korporat: “saiz ahli lembaga pengarah, saiz ahli pengarah bebas, dualiti ketua pegawai eksekutif, kekerapan mesyuarat, pemilikan pengarah, tenureship, hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, hutang keseluruhan” Pemboleh ubah kawalan merangkumi: "saiz syarikat, umur syarikat, kecairan”, Pemboleh ubah penyederhana merangkumi: “umur pengerusi, pendidikan pengerusi”, dan proksi prestasi syarikat (PAA, PAE, Tobin's Q, dan NTMI)". Untuk tujuan ini, empat proksi prestasi syarikat digunakan untuk menyiasat hubungan antara tadbir urus korporat, struktur hutang, pemboleh ubah kawalan, pemboleh ubah penyederhana dan prestasi syarikat, PAA (Model 1), PAE (Model 2), Tobin's Q (Model 3), dan NTMI (Model 4).

4.5 Hasil Analisis Regresi

Hasil analisis regresi kajian disajikan dan ditafsirkan dalam subseksyen ini. Ini merangkumi hubungan antara tadbir urus korporat (saiz ahli lembaga pengarah, saiz ahli pengarah bebas, dualiti ketua pegawai eksekutif, kekerapan mesyuarat, pemilikan pengarah, tenureship), struktur modal (hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, total hutang), pemboleh ubah kawalan (saiz syarikat, umur syarikat, kecairan), pemboleh ubah penyederhana (umur pengerusi, pendidikan pengerusi). Untuk tujuan ini, empat proksi prestasi syarikat (pulangan atas aset, pulangan atas ekuiti, Tobin's Q, dan nilai tambah modal intelektual) digunakan untuk menentukan kesan tadbir urus korporat, struktur modal, ciri syarikat terhadap prestasi syarikat: PAA (Model 1), PAE (Model 2), TOBIN, (Model 3) dan NTMI (Model 4).

Ada empat model dalam kajian ini. Pada kajian-kajian lepas, pengukuran pemboleh ubah prestasi syarikat hanya mengukur dari prestasi kewangan sahaja, atau prestasi pasaran sahaja, atau kedua-dua prestasi. Namun, dalam kajian ini, prestasi syarikat diukur melalui tiga ukuran, iaitu: prestasi kewangan (PAA dan PAE), prestasi pasaran (TOBIN Q), dan kecekapan penciptaan nilai aset ketara dan aset tidak ketara yang dimiliki oleh syarikat (NTMI). Model yang dibangunkan dalam kajian ini yang membezakan dengan kajian-kajian lepas.

Model ini memberikan sumbangan kepada teoritikal bahawa untuk mengukur prestasi sesebuah syarikat dapat dilakukan melalui ukuran yang ketara, iaitu prestasi kewangan dan prestasi pasaran mahupun ukuran yang tidak ketara, iaitu modal intelektual.

4.5.1 Hasil Analisis Model 1

Hasil pengujian hipotesis untuk model 1 (PAA) dimanfaatkan melalui penganggar panel pembetulan ralat piawai untuk menilai prestasi syarikat, yang disajikan dalam *Jadual 4.17*.

Hasil regresi PCSE yang ditunjukkan dalam *Jadual 4.17* menggambarkan beberapa petunjuk penting seperti R-square (R2), yang merupakan pekali penentuan dan ia menilai kebaikan sesuai untuk model regresi. Petunjuk lain adalah nilai-P, statistik WaldChi2, dan pekali beta (β) (menunjukkan bagaimana pemboleh ubah penjelasan mempengaruhi pemboleh ubah hasil). Hasil regresi PCSE ditunjukkan dalam *Jadual 4.17* seperti berikut:

Jadual 4.17
Hasil regresi kesan langsung untuk Model 1 (PAA)

Pemboleh Ubah	Coef.	z	P>z
SALP	0.680536	6.99***	0.000
SAPB	-0.42895	-2.44**	0.015
DKPE	1.194698	3.34***	0.001
KMA_w	-0.49554	-4.64***	0.000
PP	0.018155	1.13	0.258
TENUR	0.009821	0.18	0.858
HJPE_w	-2.93264	-2.24**	0.025
HJPA_w	-3.37346	-1.76*	0.079
HK_w	-2.68E-06	-7.93***	0.000
SAIZ	1.581352	7.97***	0.000
UMUR_w	0.003922	0.44	0.662
CAIR_w	0.001163	0.54	0.586
_cons	-18.0143	-6.56	0.000
R-Square	0.0941		
P > z	0.000		

Catatan: PAA: Pulangan Atas Aset, SALP: Saiz Ahli Lembaga Pengarah, SAPB: Saiz Ahli Pengarah Bebas, DKPE: Dualiti Ketua Pegawai Eksekutif, KMA: Kekerapan Mesyuarat Ahli Lembaga Pengarah, PP: Pemilikan Pengarah, TENUR: Tempoh Perkhidmatan Ahli Lembaga Pengarah, HJPE: Hutang Jangka Pendek, HJPA: Hutang Jangka Panjang, HK: Hutang Keseluruhan, SAIZ: Saiz Syarikat, UMUR: Umur Syarikat, CAIR: Kecairan,

Dalam model 1 (PAA), R2 seperti yang dinyatakan dalam *Jadual 4.18* adalah 0.0941 menunjukkan bahawa 9.41% varians dalam prestasi syarikat dipertanggungjawabkan oleh

model ini seperti yang ditentukan oleh PAA. Kesannya, hasilnya dianggap wajar. Tambahan pula, nilai R² 9.41% adalah petunjuk bahawa varians dalam PAA sebagai ukuran prestasi syarikat secara statistik dihitung oleh persamaan regresi (pemboleh ubah bebas). Hasil yang sama dalam Jadual 4.18 juga menunjukkan bahawa model 1 adalah signifikan ($p < 0.01$), menunjukkan kesahan model yang digunakan.

Sebagai pertimbangan pengujian hipotesis, pekali beta digunakan. Pekali beta digunakan untuk menentukan kesan setiap pemboleh ubah bebas terhadap pemboleh ubah bersandar. Dalam hal ini, semakin tinggi pekali beta, semakin besar impak pemboleh ubah bebas terhadap pemboleh ubah bersandar.

Dalam model ini, pemboleh ubah dengan pekali beta terbesar (-3.37346) adalah hutang jangka panjang (HJPA) dan juga didapati signifikan secara statistik pada tahap 0.079 ($p < 0.1$). Ini menunjukkan bahawa HJPA memberikan sumbangan unik terkuat dalam menjelaskan pemboleh ubah prestasi syarikat seperti yang ditunjukkan oleh PAA. Selain itu, skor pekali beta untuk hutang jangka pendek (HJPE) adalah (-2.93264), yang sedikit lebih rendah daripada HJPA. HJPE juga didapati signifikan secara statistik pada tahap 0.025 ($p < 0.05$).

Demikian juga, variabel terkait lainnya yang ditemukan signifikan secara statistik dengan pulangan atas aset (PAA) meliputi: dualiti ketua pegawai eksekutif (DKPE) ($\beta = 1,1946$, $p < 0,01$), saiz ahli lembaga pengarah (SALP) ($\beta = 0,6805$, $p < 0,01$), kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah (KMA) ($\beta = -0,4955$, $p < 0,01$), saiz ahli pengarah bebas (SAPB) ($\beta = -0,4289$, $p < 0,05$), hutang keseluruhan (HK) ($\beta = -2,68E-06$, $p < 0,01$), ukuran syarikat (SAIZ) ($\beta = 1,5813$, $p < 0,01$). Ini bererti bahawa lapan variabel ini (DKPE, SALP, KMA,

SAPB, HJPE, HJPA, HK, dan SAIZ) ditemukan signifikan secara statistik terhadap prestasi syarikat yang diukur dengan pulangan atas aset (PAA). Sedangkan, pemilikan pengarah (PP) ($\beta = 0,0181$, $p > 0,1$), tempoh perkhidmatan ahli lembaga pengarah (TENUR) ($\beta = 0,0098$, $p > 0,1$), umur syarikat (UMUR) ($\beta = -0,0039$, $p > 0,1$), kecairan (CAIR) ($\beta = 0,0011$, $p > 0,1$), gagal memberikan sumbangan yang signifikan secara statistik terhadap prestasi syarikat yang diukur dengan pulangan atas aset (PAA), karena semuanya memiliki nilai p lebih dari 0.1.

4.5.2 Hasil Analisis Model 2

Model kedua yang menganggap ROE sebagai pemboleh ubah bersandar dan tadbir urus korporat yang dikaitkan (SALP, SAPB, DKPE, KMA, PP, TENUR) struktur modal (HJPE, HJPA, HK), pemboleh ubah kawalan pada (ukuran syarikat, umur syarikat, kecairan), memiliki nilai R² 0.0988 seperti yang ditunjukkan dalam *Jadual 4.18*. Ini bermaksud bahawa model regresi menjelaskan 9.88% variasi prestasi syarikat seperti yang diukur oleh PAE. Oleh itu, hasilnya dianggap wajar. Selain itu, nilai R² 9.88% adalah petunjuk bahawa variasi PAE sebagai ukuran prestasi perusahaan, secara statistik diperhitungkan oleh persamaan regresi (pemboleh ubah bebas). Hasil dalam *Jadual 4.18* juga menunjukkan bahawa model 2 adalah signifikan ($p < 0.01$) menandakan kebaikan fit dan kesahan model yang digunakan.

Dari segi sumbangan yang signifikan terhadap model ini, hutang jangka panjang (HJPA) mempunyai pekali beta tertinggi (-10.7631) dan juga didapati signifikan secara statistik pada tahap 0.016 ($p < 0.05$). Ini menunjukkan bahawa hutang jangka panjang (HJPA) telah memberikan sumbangan yang unik dalam menjelaskan pemboleh ubah prestasi syarikat seperti yang diwakili oleh PAE. Selain itu, nilai pekali beta hutang jangka pendek (HJPE) adalah (-6.1585) yang sedikit lebih rendah daripada nilai HJPA, dan juga secara statistik memberikan sumbangan signifikan pada tahap 0.023 ($p < 0.05$). Selain itu, pemboleh ubah

lain yang didapati menyumbang secara signifikan dalam menjelaskan PAE terdiri daripada: saiz ahli lembaga pengarah (SALP) ($\beta = 1.1350$, $p < 0.01$), saiz ahli pengarah bebas (SAPB) ($\beta = -0.6947$, $p < 0.05$), dualiti ketua pegawai eksekutif (DKPE) ($\beta = 1.9141$, $p < 0.01$), kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah (KMA) ($\beta = -0.8296$, $p < 0.01$), hutang keseluruhan (HK) ($\beta = -3.96E-06$, $p < 0.01$), ukuran syarikat (SAIZ) ($\beta = 2.9664$, $p < 0.01$).

Sebaliknya, pemilikan pengarah (PP) ($\beta = 0.0189$, $p > 0.1$), tempoh perkhidmatan ahli lembaga pengarah (TENUR) ($\beta = -0.0283$, $p > 0.1$), umur syarikat (UMUR) ($\beta = 0.0142$, $p > 0.1$), dan kecairan (CAIR) ($\beta = 0.0023$, $p > 0.1$), gagal memberikan sumbangan yang signifikan secara statistik terhadap prestasi syarikat seperti yang diukur oleh PAE kerana semuanya mempunyai nilai p lebih besar daripada 0.1 seperti yang dapat dilihat dalam *Jadual 4.18*.

Jadual 4.18
Hasil regresi kesan langsung untuk Model 2 (PAE)

Pemboleh Ubah	Coef.	z	P>z
SALP	1.13508	6.49***	0.000
SAPB	-0.69477	-2.22**	0.027
DKPE	1.914186	2.95***	0.003
KMA_w	-0.82964	-3.95***	0.000
PP	0.018961	0.66	0.508
TENUR	-0.02831	-0.30	0.767
HJPE_w	-6.15856	-2.27**	0.023
HJPA_w	-10.7631	-2.40**	0.016
HK_w	-3.96E-06	-6.11***	0.000
SAIZ	2.966429	8.69***	0.000
UMUR_w	0.01426	0.81	0.421
CAIR_w	0.002358	0.70	0.486
_cons	-35.2265	-7.95	0.000
R-Square	0.0988		
P > z	0.000		

Catatan: Pulangan Atas Ekuiti, SALP: Saiz Ahli Lembaga Pengarah, SAPB: Saiz Ahli Pengarah Bebas, DKPE: Dualiti Ketua Pegawai Eksekutif, KMA: Kekerapan Mesyuarat Ahli Lembaga Pengarah, PP: Pemilikan Pengarah, TENUR: Tempoh Perkhidmatan Ahli Lembaga Pengarah, HJPE:

Hutang Jangka Pendek, HJPA: Hutang Jangka Panjang, HK: Hutang Keseluruhan, SAIZ: Saiz Syarikat, UMUR: Umur Syarikat, CAIR: Kecairan,

4.5.3 Hasil Analisis Model 3

Dalam model ini, nilai R² seperti yang dinyatakan dalam *Jadual 4.19* adalah 0.2802, yang menggambarkan bahawa model regresi 28.02% variasi dalam pemboleh ubah prestasi perusahaan seperti yang dijelaskan oleh Tobin's Q (TOBIN). Oleh itu, nilai R² dianggap wajar dan secara statistik menyumbang variasi 28.02% dalam model. Lebih-lebih lagi, model 3 didapati signifikan secara statistik ($p < 0.01$), yang menunjukkan kebaikan dan kesesuaian model 3 yang digunakan seperti yang ditunjukkan dalam *Jadual 4.19*.

Pemboleh ubah dengan pekali beta terbesar dalam model ini adalah pada hutang jangka pendek (HJPE) ($\beta = 0.5706$, $p < 0.01$). Oleh itu, HJPE telah memberikan sumbangan unik yang besar dalam menjelaskan pemboleh ubah prestasi seperti yang diukur oleh TOBIN. Selain itu, nilai pekali beta hutang jangka panjang (HJPA) adalah ($\beta = 0.4383$, $p < 0.01$) yang sedikit lebih rendah daripada HJPE dan juga didapati signifikan secara statistik. Begitu juga, pemboleh ubah lain yang memberikan sumbangan penting dalam menjelaskan TOBIN adalah; saiz ahli lembaga pengarah (SALP) ($\beta = -0.0075$, $p < 0.01$), saiz ahli pengarah bebas (SAPB) ($\beta = 0.0198$, $p < 0.01$), pemilikan pengarah (PP) ($\beta = -0.00081$, $p < 0.05$), hutang keseluruhan (HK) ($\beta = 6.23E-08$, $p < 0.01$), dan kecairan (CAIR) ($\beta = -0.00031$, $p < 0.01$).

Sebaliknya, dualiti ketua pegawai eksekutif (DKPE) ($\beta = 0.0086$, $p > 0.1$), kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah (KMA) ($\beta = -0.0033$, $p > 0.1$), tempoh perkhidmatan ahli lembaga pengarah (TENUR) ($\beta = -0.000896$, $p > 0.1$), ukuran syarikat (SAIZ) ($\beta = 0.0034$, $p > 0.1$), dan umur syarikat (UMUR) ($\beta = 1.90E-06$, $p > 0.1$), tidak dapat membuat apa-apa sumbangan statistik yang signifikan terhadap prestasi syarikat, seperti yang diukur oleh

TOBIN, dengan alasan mereka semua mempunyai nilai p lebih besar daripada 0.1 seperti yang digambarkan dalam *Jadual 4.19*. Seperti yang dijelaskan di bawah ini:

Jadual 4.19
Hasil regresi kesan langsung untuk Model 3 (TOBIN)

Pemboleh Ubah	Coef.	z	P>z
SALP	-0.00751	-2.78***	0.005
SAPB	0.019816	4.47***	0.000
DKPE	0.008608	0.94	0.348
KMA_w	-0.00334	-1.00	0.320
PP	-0.00081	-1.97**	0.049
TENUR	0.000896	0.54	0.587
HJPE_w	0.570608	11.26***	0.000
HJPA_w	0.438325	6.95***	0.000
HK_w	6.23E-08	5.09***	0.000
SAIZ	0.003452	0.70	0.483
UMUR_w	1.90E-06	0.01	0.994
CAIR_w	-0.00029	-6.69***	0.000
_cons	0.131504	2.02	0.044
R-Square	0.2802		
P > z	0.000		

Catatan: TOBIN: Tobin's Q, SALP: Saiz Ahli Lembaga Pengarah, SAPB: Saiz Ahli Pengarah Bebas, DKPE: Dualiti Ketua Pegawai Eksekutif, KMA: Kekekapan Mesyuarat Ahli Lembaga Pengarah, PP: Pemilikan Pengarah, TENUR: Tempoh Perkhidmatan Ahli Lembaga Pengarah, HJPE: Hutang Jangka Pendek, HJPA: Hutang Jangka Panjang, HK: Hutang Keseluruhan, SAIZ: Saiz Syarikat, UMUR: Umur Syarikat, CAIR: Kecairan,

4.5.4 Hasil Analisis Model 4

Dalam model ini, nilai R2 seperti yang dinyatakan dalam *Jadual 4.20* adalah 0.0692, yang bermaksud bahawa model regresi menjelaskan 6.92% variasi dalam pemboleh ubah prestasi perusahaan seperti yang dijelaskan oleh nilai tambah modal intelektual (NTMI). Oleh itu, nilai R2 dianggap munasabah dan secara statistik menyumbang variasi 6.92% dalam model. Lebih-lebih lagi, model 4 didapati signifikan secara statistik ($p < 0.01$), yang menunjukkan kebaikan dan kesesuaian model yang digunakan seperti yang ditunjukkan dalam *Jadual 4.20*.

Pemboleh ubah dengan pekali beta terbesar dalam model ini adalah hutang jangka panjang (HJPA) ($\beta = 4.8570$, $p < 0.01$). Oleh itu, HJPA telah memberikan sumbangan unik yang kuat dalam menjelaskan pemboleh ubah prestasi (seperti yang diukur oleh NTMI). Begitu juga, pemboleh ubah lain yang memberikan sumbangan penting dalam menjelaskan nilai tambah modal intelektual adalah; saiz ahli pengarah bebas (SAPB) ($\beta = -0.2900$, $p < 0.05$), pemilikan pengarah (PP) ($\beta = -0.0329$, $p < 0.01$), tempoh perkhidmatan ahli lembaga pengarah (TENUR) ($\beta = -0.0858$, $p < 0.01$), hutang jangka pendek (HJPE) ($\beta = 2.3721$, $p < 0.05$), ukuran syarikat (SAIZ) ($\beta = 0.5239$, $p < 0.01$), umur syarikat (UMUR) ($\beta = 0.0204$, $p < 0.05$), dan kecairan (CAIR) ($\beta = -0.0033$, $p < 0.01$).

Sebaliknya, saiz ahli lembaga pengarah (SALP) ($\beta = 0.0409$, $p > 0.1$), dualiti ketua pegawai eksekutif (DKPE) ($\beta = -0.2063$, $p > 0.1$), kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah (KMA) ($\beta = -0.0970$, $p > 0.1$) dan hutang keseluruhan (HK) ($\beta = -8.05E-08$, $p > 0.1$), tidak dapat memberikan sumbangan statistik yang signifikan terhadap prestasi syarikat, seperti yang diukur oleh NTMI, dengan alasan bahawa mereka semua mempunyai nilai p lebih besar daripada 0.1 seperti yang digambarkan dalam *Jadual 4.20*.

Jadual 4.20
Hasil regresi kesan langsung untuk Model 4 (NTMI)

Pemboleh Ubah	Coef.	z	P>z
SALP	0.040953	0.58	0.564
SAPB	-0.29003	-2.43**	0.015
DKPE	-0.20639	-0.88	0.377
KMA_w	-0.09705	-1.45	0.148
PP	-0.03292	-3.68***	0.000
TENUR	-0.08587	-2.50**	0.012
HJPE_w	2.372117	2.36**	0.018
HJPA_w	4.857089	3.88***	0.000
HK_w	-8.05E-08	-0.28	0.778
SAIZ	0.523998	4.39***	0.000

Jadual 4.20 (diteruskan)

UMUR_w	0.020453	2.46**	0.014
CAIR_w	-0.00334	-3.35***	0.001
_cons	-0.55214	-0.37	0.714
R-Square	0.0692		
P > z	0.000		

Catatan: NTMI: Nilai Tambah Modal Intelektual, SALP: Saiz Ahli Lembaga Pengarah, SAPB: Saiz Ahli Pengarah Bebas, DKPE: Dualiti Ketua Pegawai Eksekutif, KMA: Kekekapan Mesyuarat Ahli Lembaga Pengarah, PP: Pemilikan Pengarah, TENUR: Tempoh Perkhidmatan Ahli Lembaga Pengarah, HJPE: Hutang Jangka Pendek, HJPA: Hutang Jangka Panjang, HK: Hutang Keseluruhan, SAIZ: Saiz Syarikat, UMUR: Umur Syarikat, CAIR: Kecairan,

Ringkasan daripada hasil analisis statistik kesan langsung daripada hubungan pemboleh ubah bebas tadbir urus korporat (saiz ahli lembaga pengarah, saiz ahli pengarah bebas, dualiti ketua pegawai eksekutif, kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah, pemilikan pengarah, tempoh perkhidmatan ahli lembaga pengarah), struktur hutang (hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, hutang keseluruhan), pemboleh ubah kawalan (ukuran syarikat, umur syarikat, kecairan) terhadap prestasi syarikat (pulangan atas aset, pulangan atas ekuiti, Tobin's Q, nilai tambah modal intelektual) disajikan dalam *Jadual 4.21* dan *Jadual 4.22*.

Jadual 4.21

Ringkasan untuk analisis kesan langsung

Model 1: Pulangan Atas Aset (PAA)	Pemboleh Ubah
Tidak Signifikan dan Positif	PP, TENUR, UMUR CAIR
Tidak Signifikan dan Negatif	
Signifikan dan Positif	SALP, DKPE, SAIZ
Signifikan dan Negatif	SAPB, KMA, HJPE, HJPA, HK
Model 2: Pulangan Atas Ekuiti (PAE)	Pemboleh Ubah
Tidak Signifikan dan Positif	PP, UMUR, CAIR
Tidak Signifikan dan Negatif	TENUR
Signifikan dan Positif	SALP, DKPE, SAIZ
Signifikan dan Negatif	SAPB, KMA, HJPE, HJPA, HK
Model 3: Tobin Q (TOBIN)	Pemboleh Ubah
Tidak Signifikan dan Positif	DKPE, TENUR, SAIZ, UMUR
Tidak Signifikan dan Negatif	KMA
Signifikan dan Positif	SAPB, HJPE, HJPA, HK
Signifikan dan Negatif	SALP, PP, CAIR

Jadual 4.21 (diteruskan)

Model 4: Nilai Tambah Modal Intelektual (NTMI)	Pemboleh Ubah
Tidak Signifikan dan Positif	SALP
Tidak Signifikan dan Negatif	DKPE, KMA, HK
Signifikan dan Positif	HJPE, HJPA, SAIZ, UMUR
Signifikan dan Negatif	SAPB, PP, TENUR, CAIR

Catatan: PAA: Pulangan Atas Aset, PAE: Pulangan Atas Ekuiti, TOBIN: Tobin's Q, NTMI: Nilai Tambah Modal Intelektual, SALP: Saiz Ahli Lembaga Pengarah, SAPB: Saiz Ahli Pengarah Bebas, DKPE: Dualiti Ketua Pegawai Eksekutif, KMA: Kekekapan Mesyuarat Ahli Lembaga Pengarah, PP: Pemilikan Pengarah, TENUR: Tempoh Perkhidmatan Ahli Lembaga Pengarah, HJPE: Hutang Jangka Pendek, HJPA: Hutang Jangka Panjang, HK: Hutang Keseluruhan, SAIZ: Saiz Syarikat, UMUR: Umur Syarikat, CAIR: Kecairan.



Jadual 4.22

Ringkasan untuk analisis kesan langsung

	Model 1 (PAA)			Model 2 (PAE)			Model 3 (TOBIN)			Model 4 (NTMI)		
	Coef.	z	P>z	Coef.	z	P>z	Coef.	z	P>z	Coef.	z	P>z
SALP	0.680536	6.99***	0.000	1.13508	6.49***	0.000	-0.00751	-2.78***	0.005	0.040953	0.58	0.564
SAPB	-0.42895	-2.44**	0.015	-0.69477	-2.22**	0.027	0.019816	4.47***	0.000	-0.29003	-2.43**	0.015
DKPE	1.194698	3.34***	0.001	1.914186	2.95***	0.003	0.008608	0.94	0.348	-0.20639	-0.88	0.377
KMA_w	-0.49554	-4.64***	0.000	-0.82964	-3.95***	0.000	-0.00334	-1.00	0.320	-0.09705	-1.45	0.148
PP	0.018155	1.13	0.258	0.018961	0.66	0.508	-0.00081	-1.97**	0.049	-0.03292	-3.68***	0.000
TENUR	0.009821	0.18	0.858	-0.02831	-0.30	0.767	0.000896	0.54	0.587	-0.08587	-2.50**	0.012
HJPE_w	-2.93264	-2.24**	0.025	-6.15856	-2.27**	0.023	0.570608	11.26***	0.000	2.372117	2.36**	0.018
HJPA_w	-3.37346	-1.76*	0.079	-10.7631	-2.40**	0.016	0.438325	6.95***	0.000	4.857089	3.88***	0.000
HK_w	-2.68E-06	-7.93***	0.000	-3.96E-06	-6.11***	0.000	6.23E-08	5.09***	0.000	-8.05E-08	-0.28	0.778
SAIZ	1.581352	7.97***	0.000	2.966429	8.69***	0.000	0.003452	0.70	0.483	0.523998	4.39***	0.000
UMUR_w	0.003922	0.44	0.662	0.01426	0.81	0.421	1.90E-06	0.01	0.994	0.020453	2.46**	0.014
CAIR_w	0.001163	0.54	0.586	0.002358	0.70	0.486	-0.00029	-6.69***	0.000	-0.00334	-3.35***	0.001
_cons	-18.0143	-6.56	0.000	-35.2265	-7.95	0.000	0.131504	2.02	0.044	-0.55214	-0.37	0.714
R-Square	0.0941			0.0988			0.2802			0.0692		
P > z	0.000			0.000			0.000			0.000		

Catatan: PAA: Pulangan Atas Aset, PAE: Pulangan Atas Ekuiti, TOBIN: Tobin's Q, NTMI: Nilai Tambah Modal Intelektual, SALP: Saiz Ahli Lembaga Pengarah, SAPB: Saiz Ahli Pengarah Bebas, DKPE: Dualiti Ketua Pegawai Eksekutif, KMA: Kekeperan Mesyuarat Ahli Lembaga Pengarah, PP: Pemilikan Pengarah, TENUR: Tempoh Perkhidmatan Ahli Lembaga Pengarah, HJPE: Hutang Jangka Pendek, HJPA: Hutang Jangka Panjang, HK: Hutang Keseluruhan, SAIZ: Saiz Syarikat, UMUR: Umur Syarikat, CAIR: Kecairan.

4.6 Ujian Hipotesis dan Perbincangan Dapatan

Subseksyen di bawah ini, adalah perbincangan mengenai kesan langsung pemboleh ubah bebas terhadap pemboleh ubah bersandar yang dibuat dalam kajian ini, dan hasilnya disajikan dalam *Jadual 4.22* yang memberikan asas untuk pengujian hipotesis.

4.6.1 Tadbir Urus Korporat dan Prestasi Syarikat

4.6.1.1 Saiz Ahli Lembaga Pengarah (SALP) dan Prestasi Syarikat (PAA, PAE, TOBIN, dan NTMI)

Ukuran dewan direksi merupakan salah satu karakteristik yang menjadi pertimbangan pengkaji. Kajian lepas menunjukkan hasil yang beragam dari dampak saiz ahli lembaga pengarah terhadap prestasi syarikat.

Jadual 4.22 menunjukkan hasil dapatan dari kajian ini bahawa saiz ahli lembaga pengarah (SALP) adalah signifikan dan positif berkaitan dengan model 1 (PAA) ($\beta = 0.6805$, $p < 0.01$), model 2 (PAE) ($\beta = 1.1350$, $p < 0.01$), model 3 (TOBIN) ($\beta = -0.0075$, $p < 0.01$). Ini bererti bahawa peningkatan saiz ahli lembaga pengarah sebanyak 1, akan menghasilkan peningkatan prestasi masing-masing sebanyak 68.05%, 113.50%, untuk PAA, PAE, dan penurunan prestasi sebanyak 68.05% untuk TOBIN. Hasil ini menunjukkan bahawa hubungan antara saiz ahli lembaga pengarah dan prestasi syarikat adalah positif dan signifikan secara statistik, menunjukkan bahawa semakin tinggi saiz ahli lembaga pengarah, semakin baik prestasi perusahaan (PAA, PAE) syarikat tersenarai di Malaysia. Penemuan ini selaras dengan Nawafly dan Alarussi (2016) yang mendokumentasikan bahawa hubungan antara saiz ahli lembaga pengarah dan prestasi syarikat adalah positif dan signifikan pada syarikat tersenarai

di Malaysia. Dan kajian Shakir (2008) yang mendapati hubungan negatif dan signifikan antara saiz ahli lembaga pengarah pada prestasi syarikat tersenarai di Malaysia.

Hasil ini mendukung temuan Danoshana dan Ravivathani (2013), Gulzar et al., (2020) yang mendapati hasil bahawa saiz ahli lembaga pengarah berpengaruh positif dan signifikan pada prestasi syarikat. Temuan ini memberikan dukungan untuk hujah teori agensi, yang menyatakan bahawa sejumlah besar pengarah membawa lebih banyak pengalaman dan keragaman, yang secara signifikan meningkatkan kesan dewan (Fama & Jensen, 1983). Namun temuan Saidat et al., (2019), Abdeljawad dan Masri (2020) menyatakan bahawa ukuran lembaga pengarah memiliki hubungan negatif dengan prestasi syarikat. Begitu juga dengan temuan Yermack (1996) yang melakukan studi pada 452 syarikat industri besar di Amerika Syarikat mendapati hubungan negatif antara saiz ahli lembaga pengarah dan prestasi syarikat.

Sebaliknya, saiz ahli lembaga pengarah memiliki kesan yang positif tapi tidak signifikan terhadap prestasi syarikat pada model 4 (NTMI) ($\beta = 0,0409$, $p > 0,1$). Ini bermakna bahawa saiz ahli lembaga pengarah tidak memiliki erti kepada nilai tambah modal intelektual.

4.6.1.2 Saiz Ahli Pengarah Bebas (SAPB) dan Prestasi Syarikat (PAA, PAE, TOBIN, dan NTMI)

Mengenai saiz ahli pengarah bebas (SAPB), menunjukkan bahawa saiz ahli pengarah bebas adalah signifikan dan positif berkaitan dengan model 3 (TOBIN) ($\beta = 0.0198$, $p < 0.01$). Hasil ini menunjukkan bahawa perkaitan antara saiz ahli pengarah bebas dan prestasi syarikat adalah signifikan dan positif, menunjukkan bahawa semakin tinggi tahap saiz ahli pengarah bebas, semakin baik prestasi syarikat (TOBIN) pada syarikat tersenarai di Malaysia.

Penemuan ini selaras dengan (Nawafly & Alarussi, 2018) yang mendokumentasikan bahawa perkaitan antara saiz ahli pengarah bebas dan prestasi syarikat adalah signifikan dan positif. Walaupun begitu, saiz ahli pengarah bebas adalah negatif dan signifikan dengan model 1 (PAA) ($\beta = -0.4289$, $p < 0.05$), model 2 (PAE) ($\beta = -0.69.47$, $p < 0.05$), dan model 4 (NTMI) ($\beta = -0.2900$, $p < 0.05$). Hasil ini menunjukkan bahawa pengarah bebas mempunyai kesan negatif yang signifikan terhadap prestasi syarikat tersenarai di Malaysia. Ini menunjukkan bahawa peningkatan saiz ahli pengarah bebas menyebabkan penurunan kepada prestasi syarikat (PAA, PAE, NTMI) pada syarikat yang tersenarai di Malaysia. Penemuan ini selaras dengan Jermias dan Gani (2014) yang mendapati bahawa terdapat hubungan negatif antara saiz ahli pengarah bebas dan prestasi syarikat. Sementara penemuan Ponnu (2008) mendapati bahawa tidak ada hubungan yang signifikan antara saiz ahli lembaga pengarah dengan prestasi syarikat tersenarai di Malaysia.

Hasil ini sesuai dengan temuan Abdeljawad dan Masri (2020) yang menyatakan bahawa saiz ahli pengarah bebas memiliki hubungan negatif dengan prestasi syarikat. Hasil ini lebih konsisten dengan teori penatalayanan di mana dewan memainkan peranan pendukung dengan memberdayakan eksekutif dan meningkatkan potensi prestasi yang lebih tinggi. Tetapi temuan Gulzar et al., (2020) menyatakan bahawa saiz ahli pengarah bebas tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap prestasi syarikat.

4.6.1.3 Dualiti Ketua Pegawai Eksekutif (DKPE) dan Prestasi Syarikat (PAA, PAE, TOBIN, dan NTMI)

Hasil analisis regresi yang disajikan pada *Jadual 4.22* menunjukkan bahawa dualiti ketua pegawai eksekutif (DKPE) mempunyai hubungan positif dan signifikan dengan model 1 (PAA) ($\beta = 1.1946$, $p < 0.01$), model 2 (PAE) ($\beta = 1.91.41$, $p < 0.01$). Ini bermaksud bahawa

terdapat perbezaan yang signifikan dalam prestasi antara syarikat yang memisahkan peranan ketua pegawai eksekutif dan ketua yang menjalankan amalan dualiti CEO. Hasil ini serupa dengan temuan Salisi dan Joseph (2020) dan Nasiri dan Ramakrishnan (2020) yang menyatakan bahawa dualiti ketua pegawai eksekutif memiliki kaitan positif dan signifikan. Namun, hasil ini berbeza dengan penemuan kajian lepas yang menyatakan bahawa dualiti ketua pegawai eksekutif mempunyai kaitan negatif yang signifikan dengan prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia (R. A. Rahman & Haniffa, 2005; Chaghadari & Chaleshtori, 2011). Adapun model 3 (TOBIN) ($\beta = 0.0086$, $p > 0.1$), memiliki kesan yang positif, dan model 4 (NTMI) ($\beta = -0.2063$, $p > 0.1$) memiliki kesan negatif tidak signifikan terhadap prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia.

Hasil ini sesuai dengan temuan Abdeljawad dan Masri (2020) yang menyatakan bahawa dualiti ketua pegawai eksekutif memiliki hubungan positif dengan prestasi syarikat. Namun bertentangan dengan hasil kajian Gulzar et al., (2020) yang menyatakan bahawa dualiti ketua pegawai eksekutif tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan prestasi syarikat.

4.6.1.4 Keperluan Mesyuarat Ahli Lembaga Pengarah (KMA) dan Prestasi Syarikat (PAA, PAE, TOBIN, dan NTMI)

Hasil analisis kesan langsung yang disajikan pada *Jadual 4.22* menunjukkan bahawa kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah (KMA) mempunyai hubungan negatif dan signifikan dengan model 1 (PAA) ($\beta = -0.4955$, $p < 0.01$), model 2 (PAE) ($\beta = -0.8296$, $p < 0.01$). Ini bermaksud bahawa setiap kenaikan mesyuarat sebanyak 1, akan mengakibatkan penurunan prestasi masing-masing sebanyak 49.55%, 82.96%, untuk PAA dan PAE. Hasil ini selari dengan penemuan Azar et al., (2014) yang menyatakan bahawa kekerapan mesyuarat

dewan mempunyai kaitan negatif yang signifikan dengan prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia.

Temuan ini berbeza dengan hasil kajian Abdeljawad dan Masri (2020) yang menyatakan bahawa kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah memiliki hubungan yang positif dengan prestasi syarikat. Manakala temuan Gulzar et al., (2020) menyatakan tidak ada hubungan yang signifikan antara kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah dengan prestasi syarikat.

4.6.1.5 Pemilikan Pengarah (PP) dan Prestasi Syarikat (PAA, PAE, TOBIN, dan NTMI)

Dari *Jadual 4.22* hasil regresi menunjukkan bahawa pemilikan pengarah (PP) mempunyai kesan signifikan negatif terhadap prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia, model 3 (Tobin's q) ($\beta = -0.00081$, $p < 0.05$), model 4 (NTMI) ($\beta = -0.0329$, $p < 0.01$). Ini bermaksud bahawa setiap kenaikan peratus pemilikan pengarah sebanyak 1, prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia akan menurun 0.081%, 3.29%, masing-masing untuk Tobin's q dan NTMI. Hasil ini serupa dengan Amran dan Ahmad (2013). Adapun model 1 (PAA) ($\beta = 0.0181$, $p > 0.1$), dan model 2 (PAE) ($\beta = 0.0189$, $p > 0.1$) memiliki kesan yang positif tapi tidak signifikan terhadap prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia. Temuan ini serupa dengan hasil yang didapat oleh Ghazali (2010) yang mendapati bahawa pemilikan pengarah tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia.

Hasil ini mendukung temuan Chancharat dan Chancharat (2019) yang menyatakan bahawa tidak ada hubungan yang signifikan antara pemilikan pengarah terhadap prestasi syarikat.

4.6.1.6 Tempoh Perkhidmatan Ahli Lembaga Pengarah (TENUR) dan Prestasi Syarikat (PAA, PAE, TOBIN, dan NTMI)

Terakhir, hasil analisis dari tempoh perkhidmatan ahli lembaga pengarah (TENUR) secara statistik hasil dari analisis regresi pada *Jadual 4.22* menunjukkan bahawa tempoh perkhidmatan ahli lembaga pengarah (TENUR) secara statistik memiliki kesan positif tetapi tidak signifikan pada prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia. Pada model 1 (PAA) ($\beta = 0.0098$, $p > 0.1$), dan model 3 (TOBIN) ($\beta = 0.00089$, $p > 0.1$) memiliki kesan yang positif, adapun pada model 2 (PAE) ($\beta = -0.0283$, $p > 0.1$), tempoh perkhidmatan lembaga pengarah memiliki dan memiliki kesan negatif. Kajian ini serupa dengan temuan Alhmood et al., (2020) yang menyatakan tempoh perkhidmatan lembaga pengarah tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan prestasi syarikat. Manakala model 4 (NTMI) ($\beta = -0.0858$, $p < 0.05$) memiliki kesan negatif dan signifikan terhadap prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia. Hasil ini serupa dengan temuan Ng et al., (2016) dan yang menyatakan bahawa tempoh perkhidmatan lembaga pengarah memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia. Temuan ini mendukung kajian lepas yang menyatakan bahawa tempoh perkhidmatan lembaga pengarah memiliki hubungan yang positif dan signifikan dengan prestasi syarikat (Ghardallou et al., 2020; Saleh et al., 2020).

Kajian Livnat et al., (2020) menyatakan bahawa tempoh perkhidmatan pengarah adalah sebagai penunjuk stabiliti perusahaan. Tempoh perkhidmatan pengarah yang lebih lama menunjukkan bahawa pemegang saham berpuas hati dengan prestasi pengarah, dan memiliki pengembalian abnormal masa hadapan yang lebih tinggi. Sementara Arosa et al., (2013) yang menganalisis hubungan antara tempoh perkhidmatan CEO dan prestasi syarikat tidak menemukan hubungan apa pun antara kedua pemboleh ubah ini.

4.6.2 Struktur Hutang dan Prestasi Syarikat

Struktur hutang merupakan pemboleh ubah dalam kajian ini. Penamaan ini kerana pengukuran struktur modal hanya menggunakan hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan hutang keseluruhan. Sementara, ekuiti sebagai satu daripada proksi struktur modal tidak diukur dalam kajian ini.

4.6.2.1 Hutang Jangka Pendek (HJPE) dan Prestasi Syarikat (PAA, PAE, TOBIN, dan NTMI)

Hasil analisis antara hutang jangka pendek (HJPE) dan prestasi syarikat (PAA, PAE, TOBIN, NTMI) didapati adanya hubungan yang signifikan positif dan negatif.

Pada model 3 (TOBIN) ($\beta = 0.5706$, $p < 0.01$), model 4 (NTMI) ($\beta = 2.3721$, $p < 0.01$), hutang jangka pendek (HJPE) menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan terhadap prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia. Kajian ini serupa dengan temuan kajian lepas yang menyatakan bahawa hutang jangka pendek memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia (Chaleeda et al., 2019; Tan & Hamid, 2016). Adapun Model 1 (PAA) ($\beta = -2.9326$, $p < 0.01$), model 2 (PAE) ($\beta = -6.1585$, $p < 0.01$), hutang jangka pendek (HJPE) secara statistik memiliki kesan yang negatif dan signifikan terhadap prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia. Kajian ini serupa dengan temuan kajian lepas yang menyatakan bahawa hutang jangka pendek memiliki kesan negatif dan signifikan pada prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia (Z. Ahmad et al., 2012; Foo et al., 2015; Salim & Yadav, 2012).

Hasil ini sesuai dengan kajian yang dilakukan oleh Saeedi dan Mahmoodi (2011) yang melaporkan bahawa pembiayaan modal dan prestasi syarikat memiliki hubungan negatif dan

signifikan. Manakala kajian Taani (2013) mendapati bahawa hutang jangka pendek (HJPE) mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan dengan prestasi syarikat.

4.6.2.2 Hutang Jangka Panjang (HJPA) dan Prestasi Syarikat (PAA, PAE, TOBIN, dan NTMI)

Hasil analisis antara hutang jangka panjang (HJPA) dan prestasi syarikat (TOBIN, NTMI) didapati adanya hubungan yang signifikan positif. Pada model 3 (TOBIN) ($\beta = 0.4383$, $p < 0.01$), model 4 (NTMI) ($\beta = 4.8570$, $p < 0.01$), hutang jangka panjang (HJPA) menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan terhadap prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia. Kajian ini serupa dengan temuan Tan dan Hamid (2016) dan Chaleeda et al., (2019) yang menyatakan bahawa hutang jangka panjang memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia. Adapun Model 1 (PAA) ($\beta = -3.3734$, $p < 0.1$), model 2 (PAE) ($\beta = -10.7631$, $p < 0.05$), hutang jangka panjang (HJPA) secara statistik memiliki kesan yang negatif dan signifikan terhadap prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia.

Temuan ini serupa dengan temuan Foo et al., (2015) mendapati bahawa hutang jangka panjang (HJPA) mempunyai hubungan negatif dan signifikan dengan prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia. Sementara kajian Taani (2013) mendapati bahawa hutang jangka panjang (HJPA) mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan dengan prestasi syarikat.

4.6.2.3 Hutang Keseluruhan (HK) dan Prestasi Syarikat (PAA, PAE, TOBIN, dan NTMI)

Hutang keseluruhan (HK) memiliki kesan yang signifikan dan negatif pada model 1 (PAA) ($\beta = -0.000000268$, $p < 0.01$), model 2 (PAE) ($\beta = -0.000000396$, $p < 0.01$), dan signifikan positif pada model 3 (TOBIN) ($\beta = -0.0000000623$, $p < 0.01$) terhadap prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia. Kajian ini serupa dengan temuan Salim dan Yadav (2012), Foo et al., (2015) dan Tan dan Hamid (2016) yang menyatakan bahawa hutang jangka pendek memiliki kesan negatif dan signifikan pada prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia. Adapun model 4 (NTMI) ($\beta = -0.0000000805$, $p > 0.1$) mempunyai kesan negatif dan tidak signifikan pada prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia.

Manakala kajian Taani (2013) mendapati bahawa hutang keseluruhan (HK) berhubungan positif dengan prestasi syarikat (PAA), dan kajian Twairesh (2014) mendapati bahawa hutang keseluruhan mempunyai kesan negatif dan signifikan dengan prestasi syarikat.

Sebagaimana pendapat daripada Modigliani dan Miller mengenai struktur modal (Modigliani & Miller, 1958), syarikat boleh menurunkan purata kos modal dengan meningkatkan hutang secara relatif dengan ekuiti, dengan syarat kos hutang syarikat dan ekuiti adalah stabil. Walau bagaimanapun, proses ini tidak boleh dilaksanakan tanpa had masa, kerana dalam kenyataannya, semakin tinggi tingkat hutang, semakin tinggi kegagalan membayar hutang sehingga pemegang hutang dan pemegang saham masing-masing menuntut pembayaran balik yang lebih besar ke atas modal mereka. Pendapat Modigliani dan Miller ini berbeza dengan pandangan tradisional mengenai kewangan syarikat yang menyatakan bahawa hutang secara amnya lebih murah daripada ekuiti sebagai sumber pembiayaan pelaburan. Adapun pendapat Campbell (200) bahawa hutang adalah kekal, implikasinya adalah nilai syarikat akan

dimaksimumkan apabila dibiayai sepenuhnya oleh hutang. Namun secara teori tidak ada syarikat yang dibiayai 100% dengan hutang. Oleh itu, syarikat seharusnya tidak berhutang. Campbell (2000) berpendapat bahawa, oleh kerana para pemegang saham menanggung kos yang timbul daripada konflik kepentingan, mereka mempunyai insentif untuk meminimumkan kos agensi.

4.6.3 Hubungan Pemboleh Ubah Kawalan terhadap Prestasi Syarikat (PAA, PAE, TOBIN, dan NTMI)

Dari hasil regresi pada *Jadual 4.22*, ukuran syarikat (SAIZ) adalah positif dan signifikan secara statistik berkaitan dengan prestasi syarikat; model 1 (PAA) ($\beta = 1.5813$, $p < 0.01$), model 2 (PAE) ($\beta = 2.9664$, $p < 0.01$), dan model 4 (NTMI) ($\beta = 0.5239$, $p < 0.01$). Hasil ini menunjukkan bahawa syarikat besar mempunyai prestasi syarikat yang lebih baik. Hasil ini mempunyai penemuan yang sama dengan Mohd Razali (2018) yang mendokumentasikan bahawa ukuran syarikat mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia. Sedangkan model 3 (TOBIN) ($\beta = 0.0034$, $p > 0.1$), memiliki kaitan positif tapi tidak signifikan dengan prestasi syarikat. Hasil ini serupa dengan Ghasemi dan Razak (2016) yang mendapati bahawa usia faktor syarikat mempunyai hubungan yang tidak signifikan dengan keuntungan syarikat tersenarai di Bursa Malaysia.

Mengenai umur syarikat (UMUR), hasilnya menunjukkan bahawa umur syarikat adalah positif dan tidak signifikan dengan model 1 (PAA) ($\beta = 0.0039$, $p > 0.1$), model 2 (PAE) ($\beta = 0.0142$, $p > 0.1$) dan model 3 (TOBIN) ($\beta = 0.000000190$, $p > 0.1$). Ini bermaksud bahawa peningkatan usia syarikat sebanyak 1 tahun, tidak memiliki erti bagi prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia. Sementara hubungan positif dan signifikan dengan model 4 (NTMI) ($\beta = 0.0204$, $p < 0.05$), ini bermakna bahawa peningkatan usia syarikat sebanyak 1

tahun, memberikan peningkatan sebanyak 2.04% kepada prestasi syarikat (diwakili oleh NTMI) yang tersenarai di Bursa Malaysia. Namun, hasilnya menunjukkan bahawa semakin tinggi usia perusahaan, semakin besar kemungkinannya melaporkan prestasi syarikat yang buruk. Hasil ini tidak sama dengan hasil dalam model 2 dan 3 yang tidak konsisten dengan kajian sebelumnya, yang menunjukkan bahawa peningkatan usia syarikat menyertai peningkatan kemahiran dan kemampuan pengurusan untuk meningkatkan prestasi syarikat (Evans, 1987; Stinchcombe, 1965). Oleh itu, prestasi syarikat menurun dengan usia syarikat.

Untuk kecairan (CAIR), didapati hubungannya negatif dan signifikan secara statistik dengan prestasi syarikat; model 3 (TOBIN) ($\beta = -0.00029$, $p < 0.01$), model 4 (NTMI) ($\beta = -0.00334$, $p < 0.01$), yang serupa dengan penemuan Raheman dan Nasr (2007) yang melaporkan bahawa kecairan mempunyai kesan negatif dan signifikan terhadap prestasi syarikat yang tersenarai di Pakistan. Dengan demikian, hasilnya menunjukkan bahawa peningkatan kecairan sebanyak 1 unit, akan mengakibatkan penurunan TOBIN sebesar 0,29, NTMI sebesar 3,34. Sebaliknya, kecairan mempunyai hubungan positif, tetapi tidak signifikan terhadap prestasi syarikat pada model 1 (PAA) ($\beta = 0.0011$, $p > 0.1$) dan model 2 (PAE) ($\beta = 0.0023$, $p > 0.1$). Hasilnya bertentangan dengan kajian-kajian lepas yang mendapati bahawa kecairan memiliki kesan yang positif dan signifikan kepada prestasi syarikat (Bibi & Amjad, 2017; Gill & Mathur, 2011; Ramlan & Nodin, 2018; Zygmunt, 2013).

Jadual 4.23 menunjukkan ringkasan hasil ujian hipotesis kesan langsung dari pada kajian mengenai hubungan tadbir urus korporat dan struktur hutang terhadap prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia.

Jadual 4.23

Ringkasan ujian hipotesis untuk kesan langsung

No	Hipotesis	Expected	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
			Actual	Decision	Actual	Decision	Actual	Decision	Actual	Decision
H1	Terdapat hubungan yang positif antara SALP dengan Prestasi Syarikat	+	Sig (+)	Supported	Sig (+)	Supported	Sig (-)	Not Supported	Tidak Sig (+)	Not Supported
H2	Terdapat hubungan yang positif antara SAPB dengan Prestasi Syarikat	+	Sig (-)	Not Supported	Sig (-)	Not Supported	Sig (+)	Supported	Sig (-)	Not Supported
H3	Terdapat hubungan yang positif antara DKPE dengan Prestasi Syarikat	+	Sig (+)	Supported	Sig (+)	Supported	Tidak Sig (+)	Not Supported	Tidak Sig (-)	Not Supported
H4	Terdapat hubungan yang positif antara KMA dengan Prestasi Syarikat	+	Sig (-)	Not Supported	Sig (-)	Not Supported	Tidak Sig (-)	Not Supported	Tidak Sig (-)	Not Supported
H5	Terdapat hubungan yang positif (negatif) antara PP dengan Prestasi Syarikat	?	Tidak Sig (+)	Not Supported	Tidak Sig (-)	Not Supported	Sig (-)	Not Supported	Sig (-)	Not Supported
H6	Terdapat hubungan yang positif antara TENUR dengan Prestasi Syarikat	+	Tidak Sig (+)	Not Supported	Tidak Sig (+)	Not Supported	Tidak Sig (+)	Not Supported	Sig (-)	Not Supported
H7	Terdapat hubungan yang positif antara HJPE dengan Prestasi Syarikat	+	Sig (-)	Not Supported	Sig (-)	Not Supported	Sig (+)	Supported	Sig (+)	Supported
H8	Terdapat hubungan yang positif antara HJPA dengan Prestasi Syarikat	+	Sig (-)	Not Supported	Sig (-)	Not Supported	Sig (+)	Supported	Sig (+)	Supported
H9	Terdapat hubungan yang positif antara HK dengan Prestasi Syarikat	+	Sig (-)	Not Supported	Sig (-)	Not Supported	Sig (+)	Supported	Tidak Sig (-)	Not Supported

4.7 Hasil Analisis Regresi Kesan Penyederhana (moderasi)

Seperti yang disebutkan sebelumnya, hubungan antara tadbir korporat dan prestasi syarikat masih bercampur-campur dan tidak dapat disimpulkan. Dalam hal ini, kajian mendalilkan bahawa hubungan ini dapat dimoderasi oleh ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (umur pengerusi dan pendidikan pengerusi). Ini kerana kajian sebelumnya mengenai hubungan ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (umur dan pendidikan pengerusi) seperti Latif et al., (2013), Mustafa et al., (2017) membuktikan bahawa hubungan ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah dikaitkan dengan prestasi syarikat. Oleh itu, kekuatan pemantauan dewan mungkin bergantung pada tahap umur dan pendidikan ahli lembaga pengarah. Oleh itu, bahagian ini mengkaji kesan penyederhanaan ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (umur dan pendidikan) terhadap hubungan antara tadbir urus korporat (saiz ahli lembaga pengarah, saiz ahli pengarah bebas, dualiti ketua pegawai eksekutif, kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah, pemilikan pengarah dan tempoh perkhidmatan lembaga pengarah) terhadap prestasi syarikat tersenarai di Bursa Malaysia. Ini memberikan jawapan kepada persoalan apakah ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah menyederhanakan hubungan antara tadbir urus korporat dan prestasi syarikat.

Regresi hierarki digunakan untuk menguji kesan ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah sebagai penyederhana (moderator) terhadap hubungan antara tadbir urus korporat (saiz ahli lembaga pengarah, saiz ahli pengarah bebas, dualiti ketua pegawai eksekutif, kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah, pemilikan pengarah dan tempoh perkhidmatan lembaga pengarah) terhadap prestasi syarikat (pulangan atas aset, pulangan atas ekuiti, Tobin's Q, dan nilai tambah modal intelektual). Teknik ini telah dikemukakan oleh Baron dan Kenny (1986), Wu dan Zumbo (2008) sebagai salah satu kaedah pengujian yang sesuai sama ada ramalan

hasil bergantung dari pemboleh ubah bebas dipengaruhi oleh pemboleh ubah interaksi. Menurut Fairchild dan Mackinnon (2009), pemboleh ubah moderator diharapkan dapat menguatkan, melemahkan atau mengubah arah hubungan antara pemboleh ubah bersandar dan bebas.

4.7.1 Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah (Umur)

Ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (umur) sebagai pemboleh ubah penyederhana dalam kajian ini. *Jadual 4.24* menunjukkan bahawa R-square model 1 (PAA) bertambah baik dari 9.41% seperti yang ditunjukkan dalam *Jadual 4.22* hingga 9.81% pada *Jadual 4.24* kerana penyederhanaan. Ini menandakan bahawa ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (umur) menyederhanakan hubungan antara tadbir urus korporat (saiz ahli lembaga pengarah, saiz ahli pengarah bebas, dualiti ketua pegawai eksekutif, kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah, pemilikan pengarah dan tempoh perkhidmatan lembaga pengarah) terhadap prestasi syarikat (PAA). Dengan mempertimbangkan model 2 (PAE), hasilnya menunjukkan peningkatan pada R-square dari 9.88% pada *Jadual 4.23* hingga 10.39% pada *Jadual 4.25*. Ini menunjukkan kesan tambahan ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah terhadap hubungan antara tadbir urus korporat dan prestasi syarikat (PAE). Dalam model 3 (TOBIN), hasilnya menunjukkan penurunan dalam R-square dari 28.02% pada *Jadual 4.22* (hubungan langsung) menjadi 27.94% pada *Jadual 4.24* (hubungan yang moderat). Akhirnya, hasil model 4 (NTMI) menunjukkan bahawa R-square menurun dari 6.92% pada *Jadual 4.22* (hubungan langsung) hingga 6.67% pada *Jadual 4.24*.

Jadual 4.24

Hasil regresi kesan penyederhana (Umur)

	Model 1 (PAA)			Model 2 (PAE)			Model 3 (TOBIN)			Model 4 (NTMI)		
	Coef.	t-stat	P>t	Coef.	t-stat	P>t	Coef.	t-stat	P>t	Coef.	t-stat	P>t
SAL_UMUR	0.011669	7.06***	0.000	0.020303	6.88***	0.000	-0.000132	-2.93***	0.003	0.001201	0.96	0.335
SAP_UMUR	-0.00656	-2.32**	0.020	-0.01043	-2.08**	0.038	0.000336	4.46***	0.000	-0.00374	-1.85*	0.065
DKP_UMUR	0.020976	3.46***	0.001	0.035273	3.21***	0.001	0.000118	0.76	0.447	-0.00332	-0.85	0.397
KM_UMUR	-0.00771	-4.62***	0.000	-0.012386	-3.75***	0.000	-4.98E-05	-0.90	0.369	-0.00089	-0.82	0.411
P_UMUR	0.000428	1.63	0.104	0.000549	1.16	0.247	-9.96E-06	-1.46	0.143	-0.00048	-3.34***	0.001
TEN_UMUR	0.000576	0.63	0.529	0.000597	0.37	0.709	1.31E-05	0.48	0.634	-0.00112	-1.99**	0.047
HJPE_w	-2.9674	-2.26**	0.024	-6.209081	-2.29**	0.022	0.569725	11.23***	0.000	2.398042	2.38**	0.018
HJPA_w	-3.5896	-1.87*	0.061	-11.21171	-2.50**	0.012	0.440146	6.99***	0.000	4.782976	3.80***	0.000
HK_w	-2.63E-06	-7.93***	0.000	-3.92E-06	-6.11***	0.000	6.15E-08	5.06***	0.000	-1.80E-07	-0.64	0.524
SAIZ	1.530594	7.66***	0.000	2.85611	8.39***	0.000	0.003253	0.65	0.513	0.525567	4.37***	0.000
UMUR_w	0.002779	0.31	0.759	0.012169	0.68	0.493	1.72E-05	0.07	0.948	0.020304	2.43**	0.015
CAIR_w	0.000775	0.37	0.714	0.001695	0.50	0.614	-0.000291	-6.63***	0.000	-0.00319	-3.18***	0.001
_cons	-18.1115	-6.80	0.000	-35.83618	-8.19	0.000	0.126588	2.02	0.043	-1.55218	-1.05	0.293
R-squared	0.0981			0.1039			0.2794			0.0667		
Prob > chi2	0.000			0.000			0.000			0.000		

Catatan: PAA: Pulangan Atas Aset, PAE: Pulangan Atas Ekuiti, TOBIN: Tobin's Q, NTMI: Nilai Tambah Modal Intelektual, SALP: Saiz Ahli Lembaga Pengarah, SAPB: Saiz Ahli Pengarah Bebas, DKPE: Dualiti Ketua Pegawai Eksekutif, KMA: Kekekapan Mesyuarat Ahli Lembaga Pengarah, PP: Pemilikan Pengarah, TENUR: Tempoh Perkhidmatan Ahli Lembaga Pengarah, HJPE: Hutang Jangka Pendek, HJPA: Hutang Jangka Panjang, HK: Hutang Keseluruhan, SAIZ: Saiz Syarikat, UMUR: Umur Syarikat, CAIR: Kecairan.

4.7.2 Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah (Pendidikan)

Ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (pendidikan) sebagai pemboleh ubah penyederhana dalam kajian ini. *Jadual 4.25* menunjukkan bahawa R-square model 1 (PAA) menurun dari 9.41% seperti yang ditunjukkan dalam *Jadual 4.22* hingga 8.87% pada *Jadual 4.25*. Ini menandakan bahawa ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (pendidikan) tidak menyederhanakan hubungan antara tadbir urus korporat (saiz ahli lembaga pengarah, saiz ahli pengarah bebas, dualiti ketua pegawai eksekutif, kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah, pemilikan pengarah dan tempoh perkhidmatan lembaga pengarah) terhadap prestasi syarikat (PAA). Dengan mempertimbangkan model 2 (PAE), hasilnya menunjukkan penurunan pada R-square dari 9.88% pada *Jadual 4.22* hingga 9.46% pada *Jadual 4.25*. Ini menunjukkan tidak ada kesan tambahan ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah terhadap hubungan antara tadbir urus korporat dan prestasi syarikat (PAE). Dalam model 3 (TOBIN), hasilnya menunjukkan peningkatan dalam R-square dari 28.02% pada *Jadual 4.22* (hubungan langsung) menjadi 28.45% pada *Jadual 4.25* (hubungan yang moderat). Akhirnya, hasil model 4 (NTMI) menunjukkan bahawa R-square menurun dari 6.92% pada *Jadual 4.22* (hubungan langsung) hingga 6.72% pada *Jadual 4.25*.

Jadual 4.25

Hasil regresi kesan penyederhana (Pendidikan)

	Model 1 (PAA)			Model 2 (PAE)			Model 3 (TOBIN)			Model 4 (NTMI)		
	Coef.	z	P>z	Coef.	z	P>z	Coef.	z	P>z	Coef.	z	P>z
SAL_DIDIK	0.396102	6.66***	0.000	0.687618	6.22***	0.000	-0.004107	-2.27**	0.023	0.010692	0.29	0.773
SAP_DIDIK	-0.35834	-3.19***	0.001	-0.5415	-2.61***	0.009	0.015579	5.13***	0.000	-0.075151	-1.11	0.266
DKP_DIDIK	0.810093	3.21***	0.001	1.245348	2.69***	0.007	0.012674	2.03**	0.043	0.127957	0.95	0.343
KM_DIDIK	-0.31244	-5.33***	0.000	-0.53019	-4.55***	0.000	-0.00239	-1.21	0.228	-0.01934	-0.61	0.539
P_DIDIK	0.006431	0.71	0.477	0.000698	0.04	0.965	-0.00024	-0.81	0.415	-0.007674	-1.77*	0.076
TEN_DIDIK	-0.00227	-0.06	0.951	-0.05511	-0.83	0.408	0.001497	1.39	0.165	-0.041756	-2.37**	0.018
HJPE_w	-2.81506	-2.13**	0.033	-5.99633	-2.21**	0.027	0.567197	11.26***	0.000	2.256322	2.21**	0.027
HJPA_w	-3.81988	-1.98**	0.048	-11.4631	-2.56**	0.011	0.4368	6.95***	0.000	4.965184	3.97***	0.000
HK_w	-2.65E-06	-7.80***	0.000	-3.91E-06	-5.93***	0.000	6.00E-08	4.89***	0.000	-9.59E-08	-0.33	0.741
SAIZ	1.653605	8.26***	0.000	3.079202	9.12***	0.000	0.002031	0.42	0.678	0.485851	4.12***	0.000
UMUR_w	0.002253	0.25	0.802	0.011291	0.64	0.523	-1.69E-05	-0.06	0.950	0.021709	2.63***	0.008
CAIR_w	0.000831	0.39	0.699	0.001834	0.54	0.591	-0.000298	-6.80***	0.000	-0.003173	-3.20***	0.001
_cons	-17.4901	-6.59	0.000	-34.3949	-7.84	0.000	0.1018	1.66	0.097	-2.161596	-1.49	0.135
R-squared	0.0887			0.0946			0.2845			0.0672		
Prob > chi2	0.000			0.000			0.000			0.000		

Catatan: PAA: Pulangan Atas Aset, PAE: Pulangan Atas Ekuiti, TOBIN: Tobin's Q, NTMI: Nilai Tambah Modal Intelektual, SALP: Saiz Ahli Lembaga Pengarah, SAPB: Saiz Ahli Pengarah Bebas, DKPE: Dualiti Ketua Pegawai Eksekutif, KMA: Kekekapan Mesyuarat Ahli Lembaga Pengarah, PP: Pemilikan Pengarah, TENUR: Tempoh Perkhidmatan Ahli Lembaga Pengarah, HJPE: Hutang Jangka Pendek, HJPA: Hutang Jangka Panjang, HK: Hutang Keseluruhan, SAIZ: Saiz Syarikat, UMUR: Umur Syarikat, CAIR: Kecairan.

4.8 Hipotesis Menguji Hubungan Kesan Tidak Langsung Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah (Umur)

4.8.1 Saiz Ahli Lembaga Pengarah, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat

Hasil dalam *Jadual 4.22* (kesan langsung) menunjukkan bahawa saiz ahli lembaga pengarah (SALP) mempunyai hubungan signifikan positif dengan model 1 (PAA) ($\beta = 0.6805$, $p < 0.01$) dan model 2 (PAE) ($\beta = 1.1350$, $p < 0.01$), dan signifikan negatif dengan model 3 (TOBIN) ($\beta = -0.0075$, $p < 0.01$) tetapi tidak signifikan dengan model 4 (NTMI) ($\beta = 0.0109$, $p > 0.1$). Walau bagaimanapun, *Jadual 4.24* menunjukkan bahawa pekali interaksi ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (umur) dan saiz ahli lembaga pengarah (SAL_UMUR) signifikan dengan model 1 (PAA) ($\beta = 0.0116$, $p < 0.01$), model 2 (PAE) ($\beta = 0.0203$, $p < 0.01$), model 3 (TOBIN) ($\beta = -0.00013$, $p < 0.01$), dan tidak signifikan dengan model 4 (NTMI) ($\beta = -0.0012$, $p > 0.1$). Hasil kajian menunjukkan bahawa kehadiran pengarah bebas yang berkaitan dengan umur pengarah dapat mempengaruhi hubungan antara SALP dan PAA, PAE, TOBIN. Hasil yang signifikan dari pemboleh ubah interaksi (SAP_UMUR) dalam model 1, model 2, dan model 3 menyokong cadangan Teori Upper Echelons mengemukakan bahawa umur, pengalaman, dan pendidikan para pengurus memiliki pengaruh terhadap prestasi mereka dalam menghadapi masalah dan membuat keputusan, yang secara langsung akan mempengaruhi hasil (outcome) syarikat tempat mereka bekerja (Hambrick & Mason, 1984).

4.8.2 Saiz Ahli Pengarah Bebas, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat

Hasil dalam *Jadual 4.22* (kesan langsung) menunjukkan bahawa saiz ahli pengarah bebas (SAPB) mempunyai hubungan signifikan positif dengan model 3 (TOBIN) ($\beta = 0.0198$, $p < 0.01$) dan signifikan negatif dengan model 1 (PAA) ($\beta = -0.4289$, $p < 0.01$), model 2 (PAE) ($\beta = -0.6947$, $p < 0.05$), model 4 (NTMI) ($\beta = -0.2900$, $p < 0.05$). Walau bagaimanapun, *Jadual 4.24* menunjukkan bahawa pekali interaksi ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (umur) dan saiz ahli pengarah bebas (SAP_UMUR) signifikan dengan model 1 (PAA) ($\beta = -0.0065$, $p < 0.05$), model 2 (PAE) ($\beta = -0.0104$, $p < 0.05$), model 3 (TOBIN) ($\beta = 0.000336$, $p < 0.01$), dan model 4 (NTMI) ($\beta = -0.0037$, $p < 0.1$). Hasil kajian menunjukkan bahawa kehadiran ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah yang berkaitan dengan umur pengarah dapat menyederhanakan hubungan antara SAPB dan PAA, PAE, TOBIN, NTMI.

4.8.3 Dualiti Ketua Pegawai Eksekutif, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat

Kesan langsung dalam *Jadual 4.22* menunjukkan bahawa dualiti ketua pegawai eksekutif (DKPE) mempunyai hubungan signifikan positif dengan model 1 (PAA) ($\beta = 1.1946$, $p < 0.01$) dan model 2 (PAE) ($\beta = 1.9141$, $p < 0.01$), tetapi tidak signifikan dengan model 3 (TOBIN) ($\beta = 0.0086$, $p > 0.1$), dan model 4 (NTMI) ($\beta = -0.2063$, $p > 0.1$). Walau bagaimanapun, *Jadual 4.24* menunjukkan bahawa pekali interaksi ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (umur) dan dualiti ketua pegawai eksekutif (DKP_UMUR) signifikan dengan model 1 (PAA) ($\beta = 0.0209$, $p < 0.01$), model 2 (PAE) ($\beta = 0.0352$, $p < 0.01$). Hasil kajian menunjukkan bahawa dualiti ketua pegawai eksekutif yang berkaitan dengan umur ketua pengarah dapat mempengaruhi hubungan antara DKPE dan PAA, PAE. Adapun pekali

interaksi ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah tidak signifikan dengan model 3 (TOBIN) ($\beta = 0.000118$, $p > 0.1$), dan model 4 (NTMI) ($\beta = -0.0033$, $p > 0.1$).

4.8.4 Keperanan Mesyuarat Ahli Lembaga Pengarah, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat

Keperanan mesyuarat ahli lembaga pengarah (KMA) sebagaimana hasil analisis kesan langsung dalam *Jadual 4.22* menunjukkan mempunyai hubungan signifikan negatif dengan model 1 (PAA) ($\beta = -0.4955$, $p < 0.01$) dan model 2 (PAE) ($\beta = -0.8296$, $p < 0.01$), tetapi tidak signifikan dengan model 3 (TOBIN) ($\beta = -0.0033$, $p > 0.1$), dan model 4 (NTMI) ($\beta = -0.0970$, $p > 0.1$). Walau bagaimanapun, *Jadual 4.24* menunjukkan bahawa pekali interaksi ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (umur) dan keperanan mesyuarat ahli lembaga pengarah (KM_UMUR) signifikan dengan model 1 (PAA) ($\beta = -0.0077$, $p < 0.01$), model 2 (PAE) ($\beta = -0.0123$, $p < 0.01$). Hasil kajian menunjukkan bahawa ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah yang berkaitan dengan umur pengarah dapat mempengaruhi hubungan antara KMA dan PAA, PAE. Adapun pekali interaksi ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah tidak signifikan dengan model 3 (TOBIN) ($\beta = -0.000049$, $p > 0.1$), dan model 4 (NTMI) ($\beta = -0.00089$, $p > 0.1$).

4.8.5 Pemilikan Pengarah, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat

Sebagaimana hasil analisis kesan langsung dalam *Jadual 4.22* menunjukkan bahawa pemilikan pengarah (PP) mempunyai hubungan signifikan negatif dengan model 3 (TOBIN) ($\beta = -0.00081$, $p < 0.05$) dan model 4 (NTMI) ($\beta = -0.0329$, $p < 0.01$), tetapi tidak signifikan dengan model 1 (PAA) ($\beta = 0.0181$, $p > 0.1$), dan model 2 (PAE) ($\beta = 0.0189$, $p > 0.1$). Walau bagaimanapun, *Jadual 4.24* menunjukkan bahawa pekali interaksi ciri-ciri demografi

ahli lembaga pengarah (umur) dan pemilikan pengarah (P_UMUR) signifikan dengan model 4 (NTMI) ($\beta = -0.00048$, $p < 0.01$). Hasil kajian menunjukkan bahawa ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah yang berkaitan dengan umur pengarah dapat mempengaruhi hubungan antara PP dan NTMI. Adapun pekali interaksi ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah tidak signifikan dengan model 1 (PAA) ($\beta = 0.000428$, $p > 0.1$), dan model 2 (PAE) ($\beta = 0.000549$, $p > 0.1$), dan model 3 (TOBIN) ($\beta = -0.00000996$, $p > 0.1$).

4.8.6 Tempoh Perkhidmatan Ahli Lembaga Pengarah, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat

Sebagaimana hasil analisis kesan langsung dalam *Jadual 4.22* menunjukkan bahawa tempoh perkhidmatan lembaga pengarah (TENUR) mempunyai hubungan signifikan negatif dengan model 4 (NTMI) ($\beta = -0.0858$, $p < 0.05$), tetapi tidak signifikan dengan model 1 (PAA) ($\beta = 0.0098$, $p > 0.1$), dan model 2 (PAE) ($\beta = -0.0283$, $p > 0.1$), dan model 3 (TOBIN) ($\beta = 0.000896$, $p > 0.1$). Walau bagaimanapun, *Jadual 4.24* menunjukkan bahawa pekali interaksi ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (umur) dan tempoh perkhidmatan lembaga pengarah (TEN_UMUR) signifikan negatif dengan model 4 (NTMI) ($\beta = -0.0011$, $p < 0.05$), namun tidak signifikan dengan model 1 (PAA) ($\beta = 0.000576$, $p > 0.1$), model 2 (PAE) ($\beta = 0.000597$, $p > 0.1$), model 3 (TOBIN) ($\beta = -0.0000131$, $p > 0.1$). Hasil kajian menunjukkan bahawa ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah yang berkaitan dengan umur pengarah tidak dapat mempengaruhi hubungan antara TENUR dan PAA, PAE, TOBIN.

Umur ahli organisasi memiliki kesan terhadap kelestarian organisasi. Beberapa hujahan yang menyokong kesimpulan tersebut iaitu yang pertama pihak pengurus tua jika berbanding dengan pengurus generasi muda, berkemungkinan kurang memiliki stamina fizikal dan mental yang kuat (Child, 1974) atau kurang cekap untuk memahami idea baru dan

mempelajari tingkah laku baru (Chown, 1960). Umur pengurus berpengaruh secara negatif dengan aktiviti membuat dasar, namun mempunyai kesan positif berkait dengan kecenderungan untuk mencari maklumat yang lebih, dan membuat penilaian secara tepat (Taylor 1975). Penjelasan kedua adalah bahawa pengurus yang lebih tua telah sampai pada garis penamatnya dimana rekod kewangan yang stabil dan kerjaya dianggap sangat penting. Segala tindakan berisiko yang akan memberi kesan kepada rekod kewangan perlu dihindari (Hambrick & Mason, 1984).



Jadual 4.26

Ringkasan ujian hipotesis untuk kesan penyederhana (Moderasi) umur pengarah

No	Hipotesis	Dijangkakan	Model 1 (PAA)		Model 2 (PAE)		Model 3 (TOBIN)		Model 4 (NTMI)	
			Sebenar	Keputusan	Sebenar	Keputusan	Sebenar	Keputusan	Sebenar	Keputusan
H1	Umur pengarah menyederhanakan hubungan antara SALP dengan Prestasi Syarikat	?	Sig (+)	Supported	Sig (+)	Supported	Sig (-)	Supported	Tidak Sig (+)	Tidak Supported
H2	Umur pengarah menyederhanakan hubungan antara SAPB dengan Prestasi Syarikat	?	Sig (-)	Supported	Sig (-)	Supported	Sig (+)	Supported	Sig (-)	Supported
H3	Umur pengarah menyederhanakan hubungan antara DKPE dengan Prestasi Syarikat	?	Sig (+)	Supported	Sig (+)	Supported	Tidak Sig (+)	Tidak Supported	Tidak Sig (-)	Tidak Supported
H4	Umur pengarah menyederhanakan hubungan antara KMA dengan Prestasi Syarikat	?	Sig (-)	Supported	Sig (-)	Supported	Tidak Sig (-)	Tidak Supported	Tidak Sig (-)	Tidak Supported
H5	Umur pengarah menyederhanakan hubungan antara PP dengan Prestasi Syarikat	?	Tidak Sig (+)	Tidak Supported	Tidak Sig (+)	Tidak Supported	Tidak Sig (-)	Tidak Supported	Sig (-)	Supported
H6	Umur pengarah menyederhanakan hubungan antara TENUR dengan Prestasi Syarikat	?	Tidak Sig (+)	Tidak Supported	Tidak Sig (+)	Tidak Supported	Tidak Sig (+)	Tidak Supported	Sig (-)	Supported

4.9 Hipotesis Menguji Kesan Hubungan Tidak Langsung Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah (Pendidikan)

4.9.1 Saiz Ahli Lembaga Pengarah, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah, Prestasi Syarikat

Hasil analisis kesan langsung dalam *Jadual 4.22* menunjukkan bahawa saiz ahli lembaga pengarah (SALP) mempunyai hubungan signifikan positif dengan model 1 (PAA) ($\beta = 0.6805$, $p < 0.01$) dan model 2 (PAE) ($\beta = 1.1350$, $p < 0.01$), dan signifikan negatif dengan model 3 (TOBIN) ($\beta = -0.0075$, $p < 0.01$) tetapi tidak signifikan dengan model 4 (NTMI) ($\beta = 0.0409$, $p > 0.1$). Walau bagaimanapun, *Jadual 4.25* pekali interaksi ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (pendidikan) dan saiz ahli lembaga pengarah (SAL_DIDIK) signifikan dengan model 1 (PAA) ($\beta = 0.3961$, $p < 0.01$), model 2 (PAE) ($\beta = 0.6876$, $p < 0.01$), dan model 3 (TOBIN) ($\beta = -0.0041$, $p < 0.05$). Hasil kajian menunjukkan bahawa ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah yang berkaitan dengan pendidikan pengarah dapat mempengaruhi hubungan antara SALP dan PAA, PAE, dan TOBIN. Hasil yang signifikan dari pemboleh ubah interaksi (SAL_DIDIK) dalam model 1, model 2, dan model 3 menyokong cadangan Teori Upper Echelons mengemukakan bahawa umur, pengalaman, dan pendidikan para pengurus memiliki pengaruh terhadap prestasi mereka dalam menghadapi masalah dan membuat keputusan, yang secara langsung akan mempengaruhi hasil (outcome) syarikat tempat mereka bekerja (Hambrick & Mason, 1984). Adapun pekali interaksi ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (pendidikan) tidak signifikan dengan model 4 (NTMI) ($\beta = 0.0038$, $p > 0.1$)

Walaupun, hubungan yang tidak signifikan antara SALP dan NTMI dalam kesan langsung dari *Jadual 4.22* tetap menjadi positif dan tidak signifikan dalam kesan tidak

langsung seperti yang tercermin dalam *Jadual 4.25*. Ini menunjukkan bahawa pendidikan pengarah tidak mempunyai kesan positif berkait dengan kecenderungan untuk mencari informasi yang lebih, dan membuat penilaian secara tepat untuk membantu menghasilkan hasil positif dan meningkatkan prestasi syarikat (Taylor 1975).

4.9.2 Saiz Ahli Pengarah Bebas, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat

Hasil dalam *Jadual 4.22* (kesan langsung) menunjukkan bahawa saiz ahli pengarah bebas (SAPB) mempunyai hubungan signifikan positif dengan model 3 (TOBIN) ($\beta = 0.0198$, $p < 0.01$) dan signifikan negatif dengan model 1 (PAA) ($\beta = -0.4289$, $p < 0.05$), model 2 (PAE) ($\beta = -0.6947$, $p < 0.05$), model 4 (NTMI) ($\beta = -0.2900$, $p < 0.05$). Walau bagaimanapun, *Jadual 4.25* menunjukkan bahawa pekali interaksi ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (pendidikan) dan saiz ahli pengarah bebas (SAP_DIDIK) signifikan dengan model 1 (PAA) ($\beta = -0.3583$, $p < 0.01$), model 2 (PAE) ($\beta = -0.5415$, $p < 0.01$), model 3 (TOBIN) ($\beta = 0.0155$, $p < 0.01$). Hasil kajian menunjukkan bahawa kehadiran pengarah bebas yang berkaitan dengan pendidikan ketua pengarah dapat mempengaruhi hubungan antara SAPB dan PAA, PAE, TOBIN.

Adapun hubungan negatif dan signifikan dalam kesan langsung pada model 4 (NTMI) ($\beta = -0.2900$, $p < 0.05$) sebagaimana *Jadual 4.22* menjadi negatif dan tidak signifikan (NTMI) ($\beta = -0.0751$, $p > 0.1$) pada *Jadual 4.25*, ini bermakna bahawa ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (pendidikan) tidak menyederhanakan hubungan antara SAPB dengan prestasi syarikat.

4.9.3 Dualiti Ketua Pegawai Eksekutif, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat

Kesan langsung dalam *Jadual 4.22* menunjukkan bahawa dualiti ketua pegawai eksekutif (DKPE) mempunyai hubungan signifikan positif dengan model 1 (PAA) ($\beta = 1.1946$, $p < 0.01$) dan model 2 (PAE) ($\beta = 1.9141$, $p < 0.01$), tetapi tidak signifikan dengan model 3 (TOBIN) ($\beta = 0.0086$, $p > 0.1$), dan model 4 (NTMI) ($\beta = -0.2063$, $p > 0.1$). Walau bagaimanapun, *Jadual 4.25* menunjukkan bahawa pekali interaksi ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (pendidikan) dan dualiti ketua pegawai eksekutif (DKP_DIDIK) signifikan dengan model 1 (PAA) ($\beta = 0.8100$, $p < 0.01$), model 2 (PAE) ($\beta = 1.2453$, $p < 0.01$), dan model 3 (TOBIN) ($\beta = 0.0126$, $p < 0.05$). Hasil kajian menunjukkan bahawa ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah yang berkaitan dengan pendidikan pengarah dapat mempengaruhi hubungan antara DKPE dan PAA, PAE, dan TOBIN. Manakala, pekali interaksi ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (pendidikan) tidak signifikan dengan, dan model 4 (NTMI) ($\beta = 0.2795$, $p > 0.1$).

Adapun hubungan positif dan tidak signifikan dalam kesan langsung pada model 3 (TOBIN) ($\beta = 0.0086$, $p > 0.1$) sebagaimana *Jadual 4.22* menjadi positif dan signifikan (TOBIN) ($\beta = 0.0126$, $p < 0.05$) pada *Jadual 4.25*, ini bermakna bahawa ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (pendidikan) menyederhanakan hubungan antara SAPB dengan prestasi syarikat.

4.9.4 Kekerapan Mesyuarat Ahli Lembaga Pengarah, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat

Kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah (KMA) sebagaimana hasil analisis kesan langsung dalam *Jadual 4.22* menunjukkan mempunyai hubungan signifikan negatif dengan model 1 (PAA) ($\beta = -0.4955$, $p < 0.01$) dan model 2 (PAE) ($\beta = -0.8296$, $p < 0.01$), tetapi

tidak signifikan dengan model 3 (TOBIN) ($\beta = -0.0033$, $p > 0.1$), dan model 4 (NTMI) ($\beta = -0.0970$, $p > 0.1$). Walau bagaimanapun, *Jadual 4.25* menunjukkan bahawa pekali interaksi ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (pendidikan) dan kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah (KM_DIDIK) signifikan dengan model 1 (PAA) ($\beta = -0.3124$, $p < 0.01$), model 2 (PAE) ($\beta = -0.5301$, $p < 0.01$). Hasil kajian menunjukkan bahawa ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah yang berkaitan dengan pendidikan pengarah dapat mempengaruhi hubungan antara KMA dan PAA, PAE. Adapun pekali interaksi ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah tidak signifikan dengan model 3 (TOBIN) ($\beta = -0.0023$, $p > 0.1$), dan model 4 (NTMI) ($\beta = -0.0193$, $p > 0.1$).

4.9.5 Pemilikan Pengarah, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat

Sebagaimana hasil analisis kesan langsung dalam *Jadual 4.22* menunjukkan bahawa pemilikan pengarah (PP) mempunyai hubungan signifikan negatif dengan model 3 (TOBIN) ($\beta = -0.00081$, $p < 0.05$) dan model 4 (NTMI) ($\beta = -0.0329$, $p < 0.01$), tetapi tidak signifikan dengan model 1 (PAA) ($\beta = -0.0181$, $p > 0.1$), dan model 2 (PAE) ($\beta = 0.0189$, $p > 0.1$). Walau bagaimanapun, *Jadual 4.25* menunjukkan bahawa pekali interaksi ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (pendidikan) dan pemilikan pengarah (P_DIDIK) tidak signifikan dengan model 1 (PAA) ($\beta = 0.0064$, $p > 0.1$), dan model 2 (PAE) ($\beta = 0.000698$, $p > 0.1$), model 3 (TOBIN) ($\beta = -0.00024$, $p > 0.1$), dan signifikan dengan model 4 (NTMI) ($\beta = -0.0076$, $p < 0.1$). Hasil kajian menunjukkan bahawa pemilikan pengarah yang berkaitan dengan pendidikan ketua pengarah tidak dapat menyederhanakan hubungan antara PP dan PAA, PAE, TOBIN.

Walau bagaimanapun hasil analisis kesan langsung pada *Jadual 4.22* yang menunjukkan bahawa pemilikan pengarah mempunyai hubungan negatif signifikan dengan model 3 (TOBIN) ($\beta = -0.00081$, $p < 0.05$), namun kesan tidak langsung pada *Jadual 4.25* menjadi negatif tidak signifikan, menunjukkan bahawa ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah melemahkan hubungan antara pemilikan pengarah dengan prestasi syarikat.

4.9.6 Tempoh Perkhidmatan Ahli Lembaga Pengarah, Ciri-ciri Demografi Ahli Lembaga Pengarah dan Prestasi Syarikat

Sebagaimana hasil analisis kesan langsung dalam *Jadual 4.22* menunjukkan bahawa tempoh perkhidmatan ahli lembaga pengarah (TENUR) mempunyai hubungan signifikan negatif dengan model 4 (NTMI) ($\beta = -0.0858$, $p < 0.05$), tetapi tidak signifikan dengan model 1 (PAA) ($\beta = 0.0098$, $p > 0.1$), dan model 2 (PAE) ($\beta = -0.0283$, $p > 0.1$), dan model 3 (TOBIN) ($\beta = 0.000896$, $p > 0.1$). Walau bagaimanapun, *Jadual 4.25* menunjukkan bahawa pekali interaksi ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah (pendidikan) dan tempoh perkhidmatan ahli lembaga pengarah (TEN_DIDIK) signifikan dengan model 4 (NTMI) ($\beta = -0.0417$, $p < 0.05$), namun tidak signifikan dengan model 1 (PAA) ($\beta = -0.0022$, $p > 0.1$), model 2 (PAE) ($\beta = -0.0551$, $p > 0.1$), model 3 (TOBIN) ($\beta = 0.0014$, $p > 0.1$). Hasil kajian menunjukkan bahawa ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah yang berkaitan dengan pendidikan pengarah tidak dapat mempengaruhi hubungan antara TENUR dan PAA, PAE, TOBIN.

Walau bagaimanapun, hubungan langsung antara TENUR dengan PAA yang menunjukkan positif tidak signifikan pada *Jadual 4.22* menjadi negatif tidak signifikan pada *Jadual 4.25*, ini menunjukkan bahawa ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah melemahkan hubungan antara tempoh perkhidmatan ahli lembaga pengarah dengan prestasi syarikat.

Hambrick dan Mason (1984) mengatakan bahawa ada kajian yang menyatakan bahawa tidak ada hubungan antara jumlah pendidikan formal pengurusan yang dimiliki oleh pengurus dengan prestasi keseluruhan syarikat. Walaupun begitu, Hambrick dan Mason (1984) menyimpulkan bahawa pendidikan profesional pengurusan diandaikan akan memiliki pengaruh terhadap pentadbiran yang lebih kompleks. Kerumitan dalam pentadbiran mencakupi ketelitian dari segi perancangan rasmi, penyelarasan dan bajet yang lebih terperinci.



Jadual 4.27

Ringkasan ujian hipotesis untuk kesan penyederhana (Moderasi) pendidikan pengarah

No	Hipotesis	Dijangkakan	Model 1 (PAA)		Model 2 (PAE)		Model 3 (TOBIN)		Model 4 (NTMI)	
			Sebenar	Keputusan	Sebenar	Keputusan	Sebenar	Keputusan	Sebenar	Keputusan
H1	Pendidikan pengarah menyederhanakan hubungan antara SALP dengan Prestasi Syarikat	?	Sig (+)	Supported	Sig (+)	Supported	Sig (-)	Supported	Tidak Sig (+)	Tidak Supported
H2	Pendidikan pengarah menyederhanakan hubungan antara SAPB dengan Prestasi Syarikat	?	Sig (-)	Supported	Sig (-)	Supported	Sig (+)	Supported	Tidak Sig (-)	Tidak Supported
H3	Pendidikan pengarah menyederhanakan hubungan antara DKPE dengan Prestasi Syarikat	?	Sig (+)	Supported	Sig (+)	Supported	Sig (+)	Tidak Supported	Tidak Sig (+)	Tidak Supported
H4	Pendidikan pengarah menyederhanakan hubungan antara KMA dengan Prestasi Syarikat	?	Sig (-)	Supported	Sig (-)	Supported	Tidak Sig (-)	Tidak Supported	Tidak Sig (-)	Tidak Supported
H5	Pendidikan pengarah menyederhanakan hubungan antara PP dengan Prestasi Syarikat	?	Tidak Sig (+)	Tidak Supported	Tidak Sig (+)	Tidak Supported	Tidak Sig (-)	Supported	Sig (-)	Supported
H6	Pendidikan pengarah menyederhanakan hubungan antara TENUR dengan Prestasi Syarikat	?	Tidak Sig (-)	Tidak Supported	Tidak Sig (-)	Tidak Supported	Tidak Sig (+)	Tidak Supported	Sig (-)	Supported

4.10 Ringkasan

Bab ini membentangkan hasil kadar tindak balas, statistik deskriptif, korelasi Pearson. Ini diikuti dengan perbincangan untuk mengesan outliers dan juga pengujian andaian iaitu, kenormalan, multikolineariti, kelinearan, heteroskedastisiti, dan autokorelasi. Lebih-lebih lagi, semua ujian ini dilakukan untuk menentukan ketahanan dan keteguhan penemuan untuk pemboleh ubah prestasi syarikat (PAA, PAE, Tobin's Q, dan NTMI). Hasilnya diringkaskan dalam *Jadual 4.23*. Akhirnya, bab seterusnya membincangkan penemuan, kesimpulan, implikasi, batasan dan cadangan untuk kajian masa depan kajian ini.



BAB 5

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

5.0 Pendahuluan

Bab ini memaparkan gambaran keseluruhan penyelidikan, penemuan, sumbangan penyelidikan, dan implikasi penyelidikan. Selain itu, bab ini membincangkan batasan dan cadangan penyelidikan mengenai kemungkinan untuk penyelidikan lebih lanjut. Selanjutnya, bab ini merangkum keseluruhan tesis dan penemuan berkenaan dengan hubungan antara tadbir urus korporat, struktur hutang, ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah dan prestasi syarikat

5.1 Tinjauan Tesis

Tesis ini menjalankan penyelidikan mengenai kesan tadbir urus korporat, struktur hutang, ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah terhadap prestasi syarikat di kalangan organisasi bukan kewangan yang berdaftar di Bursa Saham Malaysia. Untuk mencapai objektif penyelidikan, sembilan hipotesis langsung dikembangkan dan diuji. Seperti yang dinyatakan di latar belakang, bab satu menyoroti masalah yang berkaitan dengan prestasi syarikat, tadbir urus korporat, struktur modal, dan ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah. Bab ini juga merangkumi objektif kajian, persoalan, kepentingan, dan ruang lingkup kajian. Selain itu, bab dua memberikan perbincangan mengenai teori (teori keagenan, teori modigliani miller, teori upper echelons) yang menyediakan landasan saintifik untuk membina hubungan antara

prestasi syarikat dan tadbir urus korporat serta mengembangkan kerangka penyelidikan. Bab ini juga merangkumi literatur yang dikaji dalam kajian.

Selanjutnya, bab tiga membentangkan perbincangan kaedah dan hasil pengujian hipotesis berkaitan dengan prestasi syarikat dan tadbir urus korporat, struktur hutang dan ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah. Lebih-lebih lagi, bab empat membincangkan perbincangan mengenai analisis data, tafsiran hasil utama dan pengujian hipotesis penyelidikan. Dalam menjawab pertanyaan-pertanyaan penyelidikan, hasil keseluruhan prestasi syarikat keseluruhan digunakan. Akhirnya, bab lima memberikan ringkasan penemuan utama, implikasi kajian, sumbangan dan batasan penyelidikan serta cadangan untuk penyelidikan masa hadapan dan ucapan penutup.

Struktur hutang dijadikan sebagai pemboleh ubah dalam kajian ini, kerana struktur modal hanya diukur melalui hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang. Sementara, ekuiti sebagai satu daripada proksi struktur modal dikecualikan dalam kajian ini.

5.2 Ringkasan Dapatan Kajian

Kajian ini didorong oleh isu-isu yang timbul dari konflik kepentingan yang ada antara pengurus dan pelabur dalam suasana korporat. Ini boleh memberi kesan negatif terhadap prestasi syarikat Malaysia. Oleh itu, untuk memastikan konflik kepentingan ini terkawal dan untuk mengurangkan kos agensi, beberapa alat

termasuk mekanisme tadbir urus korporat telah disyorkan. Contohnya, ciri-ciri ahli lembaga pengarah, kepelbagaian lembaga, dan jawatankuasa pengurusan risiko. Sejak kebelakangan ini, KTUKM (2017) menegaskan bahawa lembaga syarikat di Malaysia harus memulakan tadbir urus korporat. Ini akan membantu menyelesaikan masalah konflik ejen-prinsipal antara pengurus korporat dan pemegang saham. Manakala, KTUKM (2021) membawakan empat isu utama, iaitu: tempoh perkhidmatan pengarah bebas, pilihan pengarah dan tanggung jawab undang-undang, saraan tidak seimbang untuk liabiliti, keperluan 30 peratus pengarah wanita dalam lembaga pengarah.

Lebih khusus lagi, penyelidikan ini dilakukan untuk mengkaji hubungan antara beberapa ciri tadbir urus korporat, struktur hutang, ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah dan prestasi syarikat di antara syarikat tersenarai di Malaysia. Data kajian dihasilkan dari penyata kewangan syarikat dari 2013 hingga 2016. Dengan pandangan dari literatur masa lalu dan isu-isu yang telah dibincangkan, tiga persoalan kajian dan tiga objektif penyelidikan digambarkan. Sementara itu, berdasarkan literatur sebelumnya, piawaian dan kod yang sesuai dengan kajian ini, sembilan pemboleh ubah bebas (SALP, SAPB, DKPE, KMA, PP, TENUR, HJPE, HJP, HK) bersama-sama tiga pemboleh ubah kawalan (ukuran syarikat, umur syarikat, dan kecairan) serta dua pemboleh ubah penyederhana (umur dan pendidikan pengerusi) dikembangkan untuk membentuk kerangka penyelidikan, sementara prestasi syarikat (PAA, PAE, Tobin's Q, dan NTMI) adalah pemboleh ubah bersandar.

Dari segi analisis, perisian komputer Stata (versi 15) digunakan untuk menyelidiki kerangka penyelidikan. Analisis regresi panel pembetulan ralat piawai (PCSE) digunakan untuk menguji model kajian. Hasil analisis ini menunjukkan beberapa hipotesis disokong dan signifikan terhadap prestasi syarikat. Hasil keseluruhan menunjukkan bahawa tadbir urus korporat dan struktur hutang signifikan dan berkaitan positif dengan prestasi. Hasil ini selari dengan teori agensi yang menyatakan bahawa tadbir urus korporat, dapat menyelesaikan konflik agensi antara pengurusan dan pemilik dengan mudah, sehingga meningkatkan prestasi syarikat.

5.3 Implikasi Kajian

Tesis ini menyelidiki perkaitan antara tadbir urus korporat (saiz ahli lembaga pengarah, saiz ahli pengarah bebas, dualiti ketua pegawai eksekutif, kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah, pemilikan pengarah, tempoh perkhidmatan lembaga pengarah), struktur hutang (hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, total hutang) dan prestasi syarikat tersenarai di Malaysia. Pada asasnya, kajian ini memberikan bukti, tentang bagaimana tadbir urus korporat, struktur hutang, ciri-ciri demografi ahli lembaga pengarah mempengaruhi prestasi syarikat. Kepentingan dan implikasi kajian disajikan di bawah ini dari segi implikasi teori, praktikal dan metodologi.

5.3.1 Implikasi Penemuan Terhadap Teori

Penyelidikan empirikal yang lalu mengenai tadbir urus korporat dan prestasi syarikat menggunakan beberapa teori dalam menjelaskan kaitannya. Teori-teori ini kadang-kadang bersaing tetapi sering kali saling melengkapi dalam menjelaskan hubungan antara organ-organ tadbir urus korporat dan prestasi syarikat di Malaysia. Beberapa hasil penyelidikan menunjukkan bahawa saiz ahli lembaga pengarah dan saiz ahli pengarah bebas adalah proksi yang baik untuk mengurangkan kos agensi kepada prestasi syarikat bukan kewangan yang tersenarai di Bursa Malaysia.

Teori keagenan menyokong hubungan positif dan signifikan ciri-ciri tadbir urus korporat, dan teori keagenan menerangkan lebih jauh peranan kebebasan dalam ciri-ciri tadbir urus korporat dalam mendorong prestasi syarikat di kalangan syarikat bukan kewangan yang tersenarai di Malaysia. Teori keagenan menunjukkan bahawa latihan dan program pendidikan yang tidak henti-henti sangat penting untuk ciri-ciri saiz ahli lembaga pengarah (Roy, 2016). Di samping itu, latihan ahli lembaga pengarah yang konsisten akan memastikan keberkesanan ahli jawatankuasa dalam melaksanakan tanggungjawab mereka. Oleh itu, teori keagenan disokong dalam persekitaran Malaysia mengenai tadbir urus korporat.

5.3.2 Implikasi untuk Praktikal

Kajian ini sangat bernilai bagi syarikat, pengawal selia, pembuat dasar, pelabur, pemegang saham dan masyarakat umum di Malaysia dalam pelbagai cara. Pertama, hasil dari penyelidikan ini memberikan maklumat berharga bagi pelabur dan

pemegang kepentingan semasa dan masa hadapan, yang memungkinan mekanisme tadbir urus korporat yang berlaku untuk syarikat di Malaysia dan kesannya terhadap prestasi syarikat dapat difahami dengan baik. Akibatnya, apabila pelabur atau pihak berkepentingan ingin memutuskan syarikat, tumpuan akan diberikan pada laporan tahunan yang dikeluarkan oleh syarikat tersebut. Kecenderungan pelabur dan pihak berkepentingan ini mendorong syarikat tersenarai Malaysia untuk mematuhi mekanisme tadbir urus korporat dengan betul. Ini dapat membantu meningkatkan atau bahkan mengembangkan peraturan tadbir urus korporat di Malaysia

Lebih-lebih lagi, penemuan kajian ini selalu menunjukkan pelbagai sudut pandang yang penting bagi pelbagai pihak yang berkepentingan termasuk pemegang saham, agensi kerajaan, sarjana dan lain-lain. Berdasarkan hasil kajian ini, maklumat yang diperoleh dari tadbir urus korporat bukan kewangan lebih signifikan daripada klasifikasi tadbir urus keseluruhan ketika menilai prestasi syarikat. Pemilihan syarikat yang teliti yang meningkatkan tadbir urus korporat mereka dapat membantu para pelabur memiliki peluang yang lebih tinggi untuk memperoleh pulangan yang lebih tinggi.

5.3.3 Implikasi untuk Literatur

Penyelidikan ini telah memperluas literatur mengenai kajian yang menyelidiki hubungan antara tadbir urus korporat dan prestasi syarikat (PAA, PAE, Tobin's Q, dan NTMI) dari syarikat-syarikat yang tersenarai di Malaysia.

Sebilangan besar kajian mengenai tadbir urus korporat dan hubungan prestasi telah dilakukan di negara-negara maju seperti yang dijelaskan secara menyeluruh sepanjang kajian ini. Walau bagaimanapun, terdapat kekurangan kajian yang dilakukan di negara-negara berkembang secara umum dan khususnya Malaysia. Setakat ini, beberapa kajian mengkaji hubungan antara tadbir urus korporat dan prestasi syarikat. Lebih-lebih lagi, bukti empirikal mengenai hubungan antara tadbir urus korporat dan prestasi syarikat masih sedikit (Nawafly & Alarussi, 2018). Hanya beberapa kajian yang memfokuskan kepada akibat daripada tadbir urus korporat terhadap prestasi kewangan. Dengan kata lain, terdapat kekurangan literatur yang meneliti perkaitan ini di Malaysia. Manakala, Nawafly dan Alarussi (2018) mendakwa bahawa bukti empirikal dalam menyokong hubungan antara tadbir urus korporat dan prestasi kewangan jarang berlaku. Salah satu sebab di sebalik sedikit bukti empirikal ini adalah hasil dari kebaharuan relatif tadbir urus korporat di sektor bukan kewangan secara amnya, dan dalam situasi sektor bukan kewangan Malaysia khususnya. Oleh yang demikian, kajian ini mendapati betapa bermanfaatnya tadbir urus korporat bagi syarikat bukan kewangan dengan mewujudkan hubungan antara tadbir urus korporat dan prestasi kewangan di Malaysia.

Pada umumnya, kajian sebelumnya mengkaji hubungan antara tadbir urus korporat dan prestasi syarikat. Hampir kesemuanya menumpukan perhatian pada saiz ahli lembaga pengarah, saiz ahli pengarah bebas, dualiti ketua pegawai eksekutif, kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah dan lain-lain, tetapi mereka enggan menyiasat perkaitan antara tempoh perkhidmatan ahli lembaga pengarah, umur

pengarah, pendidikan pengarah dan prestasi syarikat. Oleh kerana pentingnya pemboleh ubah ini membantu tadbir urus korporat untuk meningkatkan prestasi syarikat, kajian ini mempertimbangkannya.

Oleh kerana kaitan antara ciri-ciri tadbir urus korporat dan prestasi syarikat tidak konsisten, penyelidikan ini berusaha untuk mengkaji semula dalam konteks Malaysia sebagai contoh negara-negara membangun.

Selain itu, kajian-kajian lepas hanya menumpukan pada 1 model pengukuran prestasi, misalnya: prestasi diukur hanya menggunakan prestasi kewangan sahaja, atau prestasi pasaran sahaja. Namun, dalam kajian ini, prestasi syarikat secara bersama-sama diukur dengan prestasi kewangan, prestasi pasaran, dan kecekapan penciptaan nilai aset ketara dan aset tidak ketara yang dimiliki oleh syarikat, iaitu modal intelektual.

5.4 Batasan Kajian dan Cadangan untuk Kajian Masa Hadapan

Penyelidikan ini, seperti penyelidikan sebelumnya, mempunyai batasan yang dibincangkan dalam bahagian ini. Pertama, reka bentuk kajian yang digunakan dalam penyelidikan ini terhad kepada syarikat tersenarai di Malaysia dengan penekanan pada syarikat bukan kewangan dan pengecualian syarikat kewangan dan bukan tersenarai. Oleh itu, hasilnya mungkin tidak sesuai untuk syarikat kewangan dan bukan tersenarai. Oleh itu, membuat generalisasi yang berlaku untuk semua sektor harus dibuat dengan hati-hati. Penyelidikan ini mempertimbangkan empat

tahun; 2013, 2014, 2015 dan 2016 dan jangka masa pendek penyelidikan ini mungkin tidak menggambarkan operasi bertahun-tahun syarikat sampel. Oleh itu, penyelidik masa hadapan mesti mempertimbangkan lanjutan tempoh ini dan ke semua sektor.

Kedua, kajian ini meneliti kesan beberapa pemboleh ubah yang berkaitan dengan tadbir urus korporat (saiz ahli lembaga pengarah, saiz ahli pengarah bebas, dualiti ketua pegawai eksekutif, kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah, pemilikan pengarah, tempoh perkhidmatan lembaga pengarah). Tempoh perkhidmatan lembaga pengarah masih jarang dikaji, oleh itu, penyelidik masa hadapan dapat mempertimbangkan pemboleh ubah ini.

Ketiga, struktur modal merupakan campuran daripada hutang dan ekuiti. Dalam kajian ini pemboleh ubah struktur modal membatasi pada pengukuran hutang sahaja, iaitu: hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan hutang keseluruhan. Manakala ekuiti tidak dimasukkan dalam kajian ini. Oleh itu, penyelidik masa hadapan boleh mengkaji ekuiti ini dan kesannya terhadap prestasi syarikat.

Walau bagaimanapun, kajian masa hadapan mesti mempertimbangkan untuk mengambil kira beberapa pemboleh ubah lain seperti umur, pendidikan, pengalaman, dan peranan penting pemboleh ubah lain dalam meningkatkan prestasi syarikat. Lebih-lebih lagi, kajian ini mengesyorkan kajian masa hadapan untuk mempertimbangkan mengkaji kesan penyederhana umur, pendidikan dan

pengalaman ahli lembaga pengarah terhadap hubungan antara tadbir urus korporat dan prestasi syarikat. Oleh itu, kajian ini mempertimbangkan empat proksi prestasi iaitu PAA, PAE Tobin's q, dan NTMI dan oleh itu penyelidik masa depan boleh mempertimbangkan untuk menyiasat hubungan antara tadbir urus korporat dengan proksi lain seperti Return on Sales, Return on Investment, Operating Cash Flow, Return on Capital Digunakan, Nilai Market-to-Book, Pulangan Tidak Normal; dan Dividend Yield, untuk meningkatkan prestasi dalam jangka panjang dan jangka pendek.

Akhirnya, melakukan penyelidikan serupa melalui tinjauan atau pendekatan kualitatif dapat memberikan pemahaman yang mendalam tentang sifat dan selok-belok keberkesanan tadbir urus korporat dan penerapannya dalam mengurangkan masalah agensi.

5.5 Kesimpulan Kajian

Secara ringkasnya, tesis ini membincangkan hubungan antara tadbir urus korporat (saiz ahli lembaga pengarah, saiz ahli pengarah bebas, dualiti ketua pegawai eksekutif, kekerapan mesyuarat ahli lembaga pengarah, pemilikan pengarah, tempoh perkhidmatan lembaga pengarah), struktur hutang (hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, hutang keseluruhan), terhadap prestasi syarikat di Malaysia. Kajian ini menyokong untuk memahami kesan ciri-ciri tadbir urus korporat dan struktur hutang terhadap prestasi syarikat, terutamanya di syarikat tersenarai Bursa Malaysia.

Kajian ini terdiri daripada syarikat sektor bukan kewangan pada tahun 2013, 2014, 2015, dan 2016.

Penting untuk diperhatikan bahawa penyelidikan ini didorong oleh jurang bukti terhad literatur yang ada dari negara-negara membangun, terutama Malaysia. Kajian ini telah meningkatkan pengetahuan mengenai kesan mekanisme tadbir urus korporat terhadap prestasi syarikat terutamanya dalam persekitaran dengan budaya perniagaan yang unik seperti Malaysia. Walaupun Malaysia mempunyai persekitaran pelaburan yang unik untuk mendorong pelabur tempatan dan asing untuk melabur tanpa pertimbangan risiko, namun hasilnya tidak menyokong hipotesis. Hal ini disebabkan oleh kurangnya implikasi praktikal yang baik di beberapa syarikat, serta kepatuhan untuk menerapkan kod tadbir urus korporat Malaysia dalam syarikat masih kurang. Ketidakpatuhan ini akan menyebabkan pecah kes amanah dan akan merugikan syarikat. Oleh itu, wakil kerajaan yang mempunyai autoriti pasaran saham mesti mewajibkan semua syarikat untuk menerapkan kod tadbir urus korporat yang telah disemak semula tahun 2021. Pihak berkuasa pasaran saham juga mesti sentiasa mengemas kini kod tersebut sehingga menjadi konsisten dengan kod tadbir urus korporat global untuk meningkatkan prestasi syarikat.

Hasil penyelidikan ini telah memberikan bukti bahawa beberapa atribut tadbir urus korporat mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap prestasi syarikat sementara yang lain mempunyai hubungan positif dan signifikan (negatif ke positif). Sebagai contoh, hasilnya menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara saiz

ahli lembaga pengarah dan prestasi syarikat sementara saiz ahli pengarah bebas secara signifikan negatif terhadap PAA dan PAE. Manakala, pemilikan pengarah dan tempoh perkhidmatan lembaga pengarah menunjukkan kesan positif yang tidak signifikan terhadap PAA dan PAE. Ini bermaksud bahawa tadbir urus korporat mempunyai kesan bercampur-campur terhadap prestasi syarikat tersenarai di Malaysia.

Sebagai tambahan kepada cadangan sebelumnya, kajian ini juga mengesyorkan agar pihak berkuasa pengawalseliaan di Malaysia harus meneliti sikap dan prestasi pengarah bebas, mengenal pasti kemungkinan sebab lain untuk pengaruh negatif mereka terhadap prestasi, dan membuat ulasan mengenai reformasi tadbir urus korporat yang mengatasi perkara itu. Secara relatifnya, kajian ini juga menunjukkan bahawa penyelidikan lebih lanjut mengapa pemilikan pengarah dan tempoh perkhidmatan lembaga pengarah tetap tidak efektif dalam meningkatkan prestasi syarikat harus dilakukan oleh pihak berkuasa pengawalseliaan terhadap keberkesanan pembaharuan tadbir urus korporat di Malaysia. Selanjutnya, kajian ini telah menunjukkan bahawa pihak berkuasa pengawalseliaan yang bersangkutan di Malaysia harus menilai tingkah laku dan tindakan para pengarah luar di berbagai dewan terhadap hal-hal yang berkaitan dengan prestasi, dan memeriksa kemungkinan alasan yang menghalangi kebebasan mereka dalam membuat keputusan yang dapat meningkatkan prestasi syarikat, kerana akan meningkatkan peranan (pengarah) mereka di papan, ulasan kod tadbir urus korporat Malaysia 2017 dan telah disemak semula pada tahun 2021 dapat dibuat dengan berkesan.

Sebagai catatan terakhir, penemuan kajian ini menunjukkan bahawa terdapat peningkatan prestasi syarikat tersenarai di Malaysia kerana peningkatan dalam penerapan amalan tadbir urus korporat terutama pada saiz ahli lembaga pengarah dan saiz ahli pengarah bebas di kalangan institusi tersenarai di Malaysia.



RUJUKAN

- Abbas, S. M. A., Blattner, L., De Broeck, M., ElGanainy, A. A., & Hu, M. (2014). Sovereign debt composition in advanced economies: A historical perspective. In *IMF Working Papers* (Issue 14/162). <https://doi.org/10.5089/9781498358781.001>
- Abdeljawad, I., & Masri, R. M. (2020). Board characteristics and corporate performance: Evidence from Palestine. *An-Najah University Journal for Research - B (Humanities)*, 34(4), 0–25.
- Abdullah, M., & Shukor, Z. A. (2017). The comparative moderating effect of risk management committee and audit committee on the association between voluntary risk management disclosure and firm performance. *Jurnal Pengurusan*, 51(1), 159–172.
- Abdullah, S.N. (2004). Board composition, CEO dualiti and performance among Malaysian Listed Companies. *Corporate Governance*, 4(4), 47–61.
- Abdullah, Shamsul Nahar. (2004). Board composition, CEO duality and performance among Malaysian listed companies. *The International Journal of Business in Society*, 4(4), 47–61.
- Abidin, Z. Z., Kamal, N. M., & Jusoff, K. (2009). Board structure and corporate performance in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 1(1), 150–164. <http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ijef/article/view/216>
- Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: An empirical analysis of listed firms in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 6(5), 438–445. <https://doi.org/10.1108/09574090910954864>
- Abor, J. (2008). Determinants of the capital structure of Ghanaian firms. In *AERC Research Paper* (Issue March, pp. 1–40).
- Abu-Jarad, I. Y., Yusof, N., & Nikbin, D. (2010). A review paper on organizational culture and organizational performance. *International Journal of Business and Social Science*, 1(3).
- Aburub, N. (2012). Capital structure and firm performance: Evidence from Palestine stock exchange. *Journal of Money, Investment and Banking*, 23, 109–117.
- Adam, R. B., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2010). The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey. *Journal of Economics Literature*, 48(1), 58–107.

- Addae, A. A., Nyarko-Baasi, M., & Hughes, D. (2013). The effects of capital structure on profitability of listed firms in Ghana. *European Journal of Business and Management*, 5(31), 215–229. <https://doi.org/10.1108/15265940510633505>
- Adesina, J. B., Nwidobie, B. M., & Adesina, O. O. (2015). Capital structure and financial performance in Nigeria. *International Journal of Business and Social Research*, 5(2), 21–31.
- Agyei-Boapeah, H., Ntim, C. G., & Fosu, S. (2019). Governance structures and the compensation of powerful corporate leaders in financial firms during M&As. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 37, 1–48.
- Ahmad, R., Said, R., & Arsad, S. (2017). The board governance mechanism and the effect of concentration ownership on Malaysia companies performance. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 7(2), 757–768. <https://doi.org/10.6007/IJARBS/v7-i2/2684>
- Ahmad, Z., Abdullah, N. M. H., & Roslan, S. (2012). Capital structure effect on firms performance: Focusing on consumers and industrials sectors on Malaysian firms. *International Review of Business Research Papers*, 8(5), 137–155.
https://www.researchgate.net/profile/Zuraidah_Ahmad4/publication/265350012_Capital_Structure_Effect_on_Firms_Performance_Focusing_on_Consumers_and_Industrials_Sectors_on_Malaysian_Firms/links/561e613408aec7945a26338d.pdf
- Akintoye, I. R. (2008). Sensitivity of performance on capital structure: A consideration for selected food and beverages companies in Nigeria. *Journal of Social Sciences, Hellenic Open University, Greece*, 7(1), 29–35.
- Al-Dhamari, R., Almagdoub, A., & Al-Gamrh, B. (2018). Are audit committee characteristics important to the internal audit budget in Malaysian firms? *Contaduria y Administracion*, 63(3), 1–23.
<https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1480>
- Al-Gamrh, B., Ismail, K. N. I. K., & Al-Dhamari, R. (2018). Corporate governance during the financial crisis: Evidence from the United Arab Emirates (UAE). *Applied Economics*, 1–41.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3201367
- Al-Matari, E. M. (2020). Do characteristics of the board of directors and top executives have an effect on corporate performance among the financial sector? Evidence using stock. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(1), 16–43.
<https://doi.org/10.1108/CG-11-2018-0358>
- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. B. (2014). The moderating effect

of board diversity on the relationship between executive committee characteristics and firm performance in Oman: Empirical study. *Asian Social Science*, 10(12), 6–20. <https://doi.org/10.5539/ass.v10n12p6>

Al-Mutairi, A., Naser, H., & Naser, K. (2021). Determinants of corporate performance: empirical evidence from the insurance companies listed on abu dhabi securities exchange (Adx). *Accounting*, 7(1), 143–150. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.10.003>

Alhmood, M. A., Shaari, H., & Al-dhamari, R. (2020). CEO characteristics and real earnings management in Jordan. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 255–266. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p255>

Ali, R. A. (2013). *The interactive effect of corporate governance and surplus free cash flow on earning quality*. Universiti Utara Malaysia.

Alin, A. (2010). Multicollinearity. *Wiley Interdisciplinary Reviews: Computational Statistics*, 2(3), 370–374. <https://doi.org/10.1002/wics.84>

Aljifri, K., & Moustafa, M. (2007). The impact of corporate governance mechanisms on the performance of UAE firms: An empirical analysis. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 23(2), 71–93. <https://doi.org/10.1108/MBE-09-2016-0047>

Alves, C., & Mendes, V. (2004). *Corporate governance policy & company performance: The portugese case*. [Onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1467-8683.2004.00370.x/full](https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1467-8683.2004.00370.x/full).

Amjed, S. (2007). The impact of financial structure on profitability: Study of Pakistan's Textile Sector. *Management of International Business and Economic Systems*, 440–450.

Amran, N. A., Yusof, M., Atef M., Ishak, R., & Aripin, N. (2014). Do characteristics of CEO and chairman influence government-Linked companies performance? *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 109, 799–803. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.12.546>

Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2004). Board composition: Balancing influence in S&P firms. *Administrative Science Quarterly*, 49(2), 209–237.

Arosa, B., Iturralde, T., & Maseda, A. (2013). The board structure and firm performance in SMEs: Evidence from Spain. *Investigaciones Europeas de Direccion y Economia de La Empresa*, 19(3), 127–135. <https://doi.org/10.1016/j.iedee.2012.12.003>

Azar, A., Rad, F. H., & Ehsan, B. (2014). Board characteristics and firm

- performance in Malaysia. *Journal of Research in Business and Management*, 2(6), 28–34.
- Bahreini, M., & Zain, M. M. (2013). Impact of corporate governance on performance of banking sector in Malaysia. *Research Journal of Finance and Accountitng*, 4(19), 53–63.
- Bai, C., Liu, Q., Lu, J., Song, F. M., & Zhang, J. (2004). Corporate governance and market valuation in China. *Journal of Comparative Economics*, 32, 599–616.
- Bailey, D., & Katz, J. N. (2011). Implementing panel-corrected standard errors in R: The pcse package. *Journal of Statistical Software*, 42(Code Snippet 1), 1–11. <https://doi.org/10.18637/jss.v042.c01>
- Bain, J. S. (1954). Economies of scale, concentration, and the condition of entry in twenty manufacturing industries. *American Economic Review*, 44, 15–39.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83–128. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.04.001>
- Ballou, B., Heitger, D., Walker, P. L., Beasley, M., Chen, A., & Wright, L. (2012). Enterprise risk management: A process for enhanced management and improved performance. *Management Accounting Quarterly*, 13(3), 28–39.
- Baltagi, B. (2008). *Econometric analysis of panel data* (4 ed). John Wiley and Sons.
- Baltagi, B. H., Jung, B. C., & Song, S. H. (2010). Testing for heteroskedasticity and serial correlation in a random effects panel data model. *Journal of Econometrics*, 154(2), 122–124. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2009.04.009>
- Bantel, K., & Jackson, S. (1989). Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference? *Strategic Management Journal*, 10, 107–124.
- Bar-Yosef, S., & Prencipe, A. (2013). The impact of corporate governance and earnings management on stock market liquidity in a highly concentrated ownership capital market. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 28(3).
- Baral, K. J. (2004). Determinants of capital structure: A case study of listed companies of Nepal. *Journal of Nepalese Business Studies*, 1(1), 47–52. <https://doi.org/10.3126/jnbs.v1i1.34>
- Barka, H. Ben, & Legendre, F. (2016). Effect of the board of directors and the audit committee on firm performance: A panel data analysis. *Journal of Management & Governance, Forthcoming*, 1–19. <https://doi.org/10.1007/s10997-016-9356-2>

- Baron, R. M., & Kenny, D. a. (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467–498.
- Bassetti, T., Dal Maso, L., Liberatore, G., & Mazzi, F. (2020). A critical validation of the value added intellectual coefficient: use in empirical research and comparison with alternative measures of intellectual capital. In *Journal of Management and Governance* (Vol. 24, Issue 4). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s10997-019-09494-w>
- Baum, C. F. (2001). Residual diagnostics for cross-section time series regression models. *The Stata Journal*, 1(1), 101–104. <https://doi.org/10.1177/1536867x0100100108>
- Beasley, M. S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review*, 71(4), 443–465.
- Beck, N., & Katz, J. N. (1995). What to do (and not to do) with time-series cross-section data. *The American Political Science Review*, 89(3), 634–647.
- Belkhir, M. (2009). Board of directors' size and performance in the banking industry. *International Journal of Managerial Finance*, 5(2), 201–221.
- Bendickson, J., Muldoon, J., Liguori, E., Phillip, E., & Davis, P. E. (2016). Agency theory: The times, they are a-changing. *Management Decision*, 54(1), 174 – 193.
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property*. Transactions Publisher.
- Bewick, V., Cheek, L., & Ball, J. (2003). Statistics review 7: Correlation and regression. *Critical Care*, 7(6), 451–459.
- Bhatt, P. R. (2016). Performance of government linked companies and private owned companies in Malaysia. *International Journal of Law and Management*, 58(2), 150–161. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-11-2014-0062>
- Bibi, N., & Amjad, S. (2017). The relationship between liquidity and firms' profitability: A case study of Karachi stock exchange. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 9(1), 54–67. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v9i1.10600>

- Black, B. S., Jang, H., & Kim, W. (2006). Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 22(2), 366–413.
- Bonn, I., & Fisher, J. (2005). Corporate governance and business ethics: Insight from the strategic planning experience. *Corporate Governance*, 13(6), 730–738.
- Brainard, W. C., & Tobin, J. (1968). Pitfalls in financial model-building. *American Economic Review*, 58(2), 99–122. <http://ideas.repec.org/p/cwl/cwldpp/244.html>
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). The lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics. *Review of Economic Studies*, 47, 239–253.
- Brockington, R. (1990). *Financial management*. ELBS.
- Brockmann, E. N., & Simmonds, O. G. (1997). Strategic decision making: The influence of CEO experience and use of tacit knowledge. *Journal of Managerial Issues*, 9(4), 454–468.
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2004). *The correlation between corporate governance and company performance*. Institutional Shareholder Services, USA.
- Brown, Lawrence D., & Caylor, M. L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(4), 409–434. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2006.05.005>
- Brown, P., Beekes, W., & Verhoeven, P. (2011). Corporate governance, accounting and finance: A review. *Accounting & Finance*, 51(1), 96–172.
- Bryman, A., & Bell, E. (2003). *Business research method (First edit)*. Oxford University Press.
- Burrell, G., & Morgan, G. (1979). *Sociological paradigms and organisational analysis*. Heinemann Educational Books.
- Butt, M. S., Shahzadi, N., Sharif, M. K., & Nasir, M. (2007). Canonical correlation: A multivariate technique to determine the contribution of various dependent and independent variables. *International Journal of Food Science and Technology*, 42(12), 1416–1423. <https://doi.org/10.1111/j.1365-2621.2006.01360.x>
- Cai, J., & Stoyanov, A. (2016). Population aging and comparative advantage. *Journal of International Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2016.04.006>

- Campbell, D. J. (2000). Legitimacy theory or managerial reality construction? Corporate social disclosure in Marks and Spencer PLC corporate reports, 1969-1997. *Accounting Forum*, 24(1), 80–100.
- Campbell, K., & Minguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435–451.
- Carlsson, G., & Karlsson, K. (1970). Age, cohorts and the generation of generations. *American Sociological Review*, 35(4), 710–718.
- Carter, D. A., D'souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US Boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396–414.
- Chaghadari, M. F., & Chaleshtori, G. N. (2011). Corporate governance and firm performance. *IPEDR*, 10, 484–489. <https://doi.org/10.22459/tcbd.10.2005.08>
- Chakraborty, I. (2010). Capital structure in an emerging stock market: The case of India. *Research in International Business and Finance*, 24(3), 295–314. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2010.02.001>
- Chaleeda, Islam, M. A., Tunku Ahmad, T. S., & Mosa Ghazalat, A. N. (2019). The effects of corporate financing decisions on firm value in bursa Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 11(3), 127–135. <https://doi.org/10.5539/ijef.v11n3p127>
- Chancharat, S., & Chancharat, N. (2019). Board structure, ownership structure, and performance of Thai listed companies. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 13(3), 53–70. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v13i3.4>
- Chang, A., Chang, A. A. L., & Mansor, S. (2005). Can good corporate governance practices contribute to firm's financial performance? Evidence from Malaysian companies. *International Journal of Business Governance & Ethics*, 1(4), 350–362.
- Chang, Allan. (2015). The role of internal and external corporate governance mechanisms on firm's financial performance in Malaysia. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 6, 55–65.
- Chang, Allan. (2018). Analysis on corporate governance compliance standards in New Zealand – a qualitative study on disclosures using content analysis and interviews. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 26(4), 505–525. <https://doi.org/10.1108/JFRC-12-2017-0115>
- Chen, M. C., Cheng, S. J., & Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firmsdan market value and

- financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159–176.
- Chiang, H. (2005). An empirical study of corporate governance and corporate performance. *The Journal of American Academy of Business*, 6(1), 95–101.
- Child, J. (1974). Managerial and organizational factors associated with company performance. *Journal of Management Studies*, 11(3), 175–189.
- Chin, T. W. (2015). *Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies* (Issue December). Universiti Utara Malaysia.
- Chou, S. R., & Lee, C. H. (2010). The research on the effects of capital structure on firm performance & evidence from the nonfinancial industry of Taiwan 50 & Taiwan Mid-cap 100 from 1987 to 2007. *Journal of Statistics & Management Systems*, 13(5), 1069–1078.
- Chouchene, I. (2010). The determinants of the presence of independent directors in French Board Companies. *International Journal of Business and Management*, 5(5).
- Chown, S. M. (1960). The Wesley rigidity inventory: A factoranalytic approach. *Journal of Abnormal and Social Psychology*, 61(3), 491–494.
- Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2012). *Corporate governance and development: An update*. International Finance Corporation. <https://doi.org/10.1093/wbro/lkj004>
- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre- and post-sarbanes-oxley periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757–787.
- Cohen, J., & Cohen, P. (1983). *Applied multiple regression/correlation analysis for the behavioral sciences* (2nd Ed.). Erlbaum.
- Coleman, M., & Wu, M. (2021). Corporate governance mechanisms and corporate performance of firms in Nigeria and Ghana. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(8), 2319–2351. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-01-2020-0020>
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329–356.
- Coles, J. W., McWilliams, V. B., & Sen, N. (2001). An examination of the relationship of governance mechanisms to performance. *Journal of Management*, 27(1), 23–50.

- Collis, J., & Hussey, R. (2009). *Business research: A practical guide for undergraduate and postgraduate students (Third Edit)*. Palgrave Macmillan.
- Corlett, W. J., & Aigner, D. J. (1972). Basic Econometrics. In *The Economic Journal* (Vol. 82, Issue 326). Irwin McGraw-Hill. <https://doi.org/10.2307/2230043>
- Cresswell, J. W. (1994). *Research design: Qualitative & quantitative approaches*. Sage Publications Inc.
- Dahya, J., & McConnell, J. J. (2007). Board composition, corporate performance and the Cadbury Committee recommendation. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42(3), 535–564.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (2004). Boardroom myths: Reconciling prescription and research guidance. *Handbook of Business Strategy*, 5(1), 15–18.
- Dalton, C. M., & Dalton, D. R. (2005). Boards of directors: Utilizing empirical evidence in developing practical prescriptions. *British Journal of Management*, 16(S1), S91–S97.
- Dalton, D. R., & Rechner, P. L. (1989). On the antecedents of corporate severance agreements: An empirical assessment. *Journal of Business Ethics*, 8(6), 455–462. <https://doi.org/10.1007/BF00381811>
- Danoshana, S., & Ravivathani, T. (2013). The impact of the corporate governance on firm performance: A study on financial institutions in Sri Lanka. *Journal of Accounting, Auditing, Economics and Finance*, 1(6), 118–121. <https://doi.org/10.5958/2319-1422.2019.00004.3>
- Davies, B. (2013). Papers how do boards address risk management and oversight? *Journal of Risk Management in Financial Institution*, 6(4), 352–365.
- Dearborn, D. C. ., & Simon, H. A. . (1958). Selective perception : A note on the departmental identifications of executives. *American Sociological Association*, 21(2), 140–144.
- Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H., & Sloan, R. G. (2012). Detecting earnings management: A new approach. *Journal of Accounting Research*, 50(2), 275–334.
- Defond, M. L., R.N., H., & Hu, X. (2005). Does the market value financial expertise on audit committees of boards of directors? *Journal of Accounting Research*, 43, 153–193.
- Dehaene, A., Vuyst, V. D., & Ooghe, H. (2001). Corporate performance and board structure in Belgian companies. *Long Range Planning*, 34, 383–398.

- Demirgunes, K. (2017). Capital Structure Choice and Firm Value: New Empirical Evidence from Asymmetric Causality Test. *International Journal of Financial Research*, 8(2), 75. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v8n2p75>
- Deping, C., & Yongsheng, C. (2011). The relationship research between the corporate performance, ownership concentration and equity balance degree: Empirical studies of small and medium-sized enterprise from 2007 to 2009. *Journal of Accounting Research*, 1, 38–43.
- Doğan, M. (2013). Does firm size affect the firm profitability? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 53–60.
- Drukker, D. M. (2003). Testing for serial correlation in linear panel-data models. *The Stata Journal*, 3(2), 168–177. <https://doi.org/10.1002/9781118445112.stat03169>
- El-Faitouri, R. (2014). Board of directors and Tobin's Q: Evidence from U.K. firms. *Journal of Finance and Accounting*, 2(4), 82–99. <https://doi.org/10.12691/jfa-2-4-2>
- Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(4), 325–345.
- Erikson, J., Park, Y. W., Reising, J., & Shin, H. H. (2005). Board composition from under-concentrated ownership: The Canadian evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13(4), 387–410.
- Evans, D. S. (1987). The relationship between firm growth, size, and age: Estimates for 100 manufacturing industries. *The Journal of Industrial Economics*, 35(4), 567–581.
- Fairchild, A. J., & Mackinnon, D. P. (2009). A general model for testing mediation and moderation effects. *Prevention Science*, 10(2), 87–99. <https://doi.org/10.1007/s11121-008-0109-6>
- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288–307.
- Fama, E. F. ., & Jensen, M. C. . (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law & Economics*, 26(2), 301–325.
- Fauzi, H., & Musallam, S. R. M. (2015). Corporate ownership and company performance: A study of Malaysian listed companies. *Social Responsibility Journal*, 11(3), 439–448. <https://doi.org/10.1108/SRJ-05-2014-0064>
- Ferati, R., & Ejupi, E. (2012). Capital structure and profitability: The Macedonian

case. *European Scientific Journal*, 8(7), 51–58.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.07.019>

- Fiakas, D. (2005). *Tobin's q: Valuing small capitalization companies*. Crystal Equity Research, April.
- Foo, V., Jamal, A. A. A., Karim, M. R. A., & Ulum, Z. K. A. B. (2015). Capital structure and corporate performance: Panel evidence from oil and gas companies in Malaysia. *International Journal of Business Management and Economic Research*, 6(6), 371–379.
- Fooladi, M., Shukor, Z. A., Saleh, N. M., & Jaffar, R. (2014). The effect of corporate governance and divergence between cash flow and control rights on firm performance: Evidence from Malaysia. *International Journal of Disclosure and Governance*, 11(4), 326–340. <https://doi.org/10.1057/jdgd.2013.24>
- Fosu, S. (2013). Capital structure, product market competition and firm performance: Evidence from South Africa. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 53, 140–151. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2013.02.004>
- Fu, C. A. (1997). *Relationship between capital structure & profitability: A time-series cross-sectional study on Malaysian firms*. PhD dissertation, Universiti Utara Malaysia.
- Galbreath, J., & Galvin, P. (2008). Firm factors, industry structure and performance variation: New empirical evidence to a classic debate. *Journal of Business Research*, 61(2), 109–117.
- Garcia, E. (2011). A tutorial on correlation coefficients. *Advanced Economic and Statistics*, 1(1), 1–13.
- Ghardallou, W., Borgi, H., & Alkhalifah, H. (2020). CEO characteristics and firm performance: A study of Saudi Arabia listed firms. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 291–301. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.291>
- Ghasemi, A., & Zahediasl, S. (2012). Normality tests for statistical analysis: A guide for non-statisticians. *International Journal of Endocrinology and Metabolism*, 10(2), 486–489. <https://doi.org/10.5812/ijem.3505>
- Ghasemi, M., & Razak, N. H. A. (2016). Does the size of board of directors and executives affect firm performance in Malaysian listed firms? *International Journal of Economics and Financial Issues* |, 6(S6), 1–5. <http://www.econjournals.com>
- Ghazali, N. A. M. (2010). Ownership structure, corporate governance and corporate

- performance in Malaysia. *International Journal of Commerce and Management*, 20(2), 109–119. <https://doi.org/10.1108/10569211011057245>
- Gill, A., & Mathur, N. (2011). The impact of board size, CEO duality, and corporate liquidity on the profitability of Canadian service firms. *Journal of Applied Finance & Banking*, 1(3), 83–95.
- Gleason, K. C., Mathur, L. K., & Mathur, I. (2000). The interrelationship between culture, capital structure, and performance: Evidence from European Retailers. *Journal of Business Research*, 50(2), 185–191.
- Goddard, J., Tavakoli, M., & Wilson, J. O. S. (2005). Determinants of profitability in European manufacturing and services: Evidence from a dynamic panel model. *Applied Financial Economics*, 15(February), 1269–1282. <https://doi.org/10.1080/09603100500387139>
- Gou, Q., & Wang, N. (2016). Supply chain contracting the linear utility function. *International Journal of Information System & Supply Chain Management*.
- Greene, W. H. (2003). *Econometric analysis* (5 ed). Prentice Hall.
- Gregg, A., & Nafziger, S. (2019). Capital structure and corporate performance in late imperial Russia. *European Review of Economic History*, 23(4), 446–481. <https://doi.org/10.1093/ereh/hey020>
- Grinyer, A. (1995). *The anonymity of research participants: Assumption, ethics & practicalities department of sociology*. Spring.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic econometrics*. Irwin McGraw-Hill.
- Gujarati, D. N., & Sangeetha, N. (2007). *Basic econometrics (Fourth Edition)*. Tata McGraw-Hill.
- Gulzar, I., Haque, S. M. I., & Khan, T. (2020). Corporate governance and firm performance in Indian textile companies: Evidence from NSE 500. *Indian Journal of Corporate Governance*.
- Guner, A. B., Malmendler, U., & Tate, G. (2007). Financial expertise of directors. *Journal of Financial Economics*, 88(2), 323–354.
- Guney, Y., Hernandez-Perdomo, E., & Rocco, C. M. (2020). Does relative strength in corporate governance improve corporate performance? Empirical evidence using MCDA approach. *Journal of the Operational Research Society*, 71(10), 1593–1618. <https://doi.org/10.1080/01605682.2019.1621216>
- Guney, Y., Karpuz, A., & Komba, G. (2020). The effects of board structure on

corporate performance: Evidence from East African frontier markets. *Research in International Business and Finance*, 53. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101222>

Haat, M. C., Raaman, H. R., & Mahenthiran, S. (2008). Corporate governance, transparency and performance of Malaysian companies. *Managerial Auditing Journal*, 23(8), 744 – 778.

Hair, J. F., Anderson, R. E., Tatham, R. L., & Black, W. C. (1998). *Multivariate data analysis*. Prentice Hall.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014). *Multivariate data analysis*. NJ: Pearson.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2006). *Multivariate data analysis* (6th ed.). Pearson Education, Inc.

Haji, A. A. (2014). The relationship between corporate governance attributes and firm performance before and after the revised code: Some Malaysian evidence. *International Journal of Commerce and Management*, 24(2), 134–151. <https://doi.org/10.1108/17465681011017255>

Haji, A. A., & Mubaraq, S. (2015). The implications of the revised code of corporate governance on firm performance: A longitudinal examination of Malaysian listed companies. *PT) Journal of Accounting in Emerging Economies Downloaded by Universiti Kebangsaan Malaysia At*, 10(1010), 350–380. <https://doi.org/10.1108/JAEE-11-2012-0048>

Halliman, R. W. (1998). A coming of age: A comparison of organizational performance of baby boom CEOs to CEOs born prior to the baby boom era. *Journal of Management History*, 4(1), 618–674.

Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection its top managers. *The Academy of Management Review*, 9(2), 193–206. <https://doi.org/10.2307/258434>

Haniffa, R., & Hudaib, M. (2006). Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7&8), 1034–1062. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00594.x>

Hasan, M. B. (2017). The capital structure conundrum: Revisited in the literature. *International Business and Management*, 14(2), 29–42. <https://doi.org/10.3968/9188>

Hayes, R. H., & Abernathy, W. (1980). Managing our way to economic decline. *Harvard Business Review*, July-Augus, 67–77.

- Heo, K. (2018). Effects of corporate governance on the performance of state-owned enterprises. In *World Bank Policy Research Working Paper* (Issue 8555). <https://doi.org/10.1596/1813-9450-8555>
- Herbert, W. E., & Agwor, T. G. C. (2021). Board Composition and Corporate Performance: X-raying the Nexus in Nigerian Banks. *Global Business Review*. <https://doi.org/10.1177/09721509211049593>
- Herrmann, P., & Datta, D. K. (2006). CEO experiences: Effects on the choice of FDI entry mode. *Journal of Management Studies*, 43(4), 755–778.
- Hillman, A. J., Cannella, A. A., & Paetzold, R. L. (2000). Board of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence theory. *Journal of Management Studies*, 37(2), 235–255.
- Hooley, G., Cox, T., Fahy, J., Shipley, D., Beracs, J., Fonfara, K., & Snoj, B. (2000). Market orientation in the transition economies of central europe: Tests of the narver and slater market orientation scales. *Journal of Business Research*, 50(3), 273–285. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/S0148-2963\(99\)00105-8](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/S0148-2963(99)00105-8)
- Hopper, T., & Powell, A. (1985). Making sense of research into the organizational and social aspects of management accounting: A review of its underlying assumptions. *Journal of Management Studies*, 22(5), 429–465.
- Hossain, M. I. (2016). Effects of Capital Structure and Managerial Ownership on Profitability: Experience from Bangladesh. *International Journal of Business and Management*, 11(9), 218. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v11n9p218>
- Hsu, S., Lin, S. W., Chen, W. P., & Huang, J. W. (2021). CEO duality, information costs, and firm performance. *North American Journal of Economics and Finance*, 55(xxxx), 101011. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101011>
- Hsu, W. T., Chen, H. L., & Cheng, C. Y. (2013). Internationalization and firm performance of SMEs: The moderating effects of CEO attributes. *Journal of World Business*, 48(1), 1–12.
- Hu, H. W., & Alon, I. (2014). Are Chinese CEOs Stewards or Agents? Revisiting the Agency–Stewardship Debate, in Chinmay Pattnaik. In V. Kumar (Ed.), *Emerging Market Firms in the Global Economy (International Finance Review, Volume 15)* (pp. 255 – 27). Emerald Group Publishing Limited.
- Inkpen, A. C., & Tsang, E. W. (2005). Social capital, networks, and knowledge transfer. *Academy of Management Review*, 30(1), 146–165.
- Jaakkola, M. (2006). *Strategic marketing and its effect on business performance:*

Moderating effect of country specific factors.

- Jacob, J. (1984). *Cities and the wealth of nations: Principles of economic life*. Random House.
- Jaffar, R., & Abdul-Shukor, Z. (2016). The role of monitoring mechanisms towards company's performance. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 6(4), 408–428. <https://doi.org/10.1108/JAEE-05-2014-0021>
- Jamil, A., Mohd Ghazali, N. A., & Puat Nelson, S. (2020). The influence of corporate governance structure on sustainability reporting in Malaysia. *Social Responsibility Journal*, 1–28. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2020-0310>
- Jensen, M.C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48(3), 831–880.
- Jensen, M.C., & Ruback, R. S. (1983). The market for corporate control: The scientific evidence. *Journal of Financial Economics*, 11(1/4), 5–50.
- Jensen, Michael C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jermias, J., & Gani, L. (2014). The impact of board capital and board characteristics on firm performance. *British Accounting Review*, 46(2), 135–153. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2013.12.001>
- Johl, S. K., Kaur, S., & Cooper, B. J. (2015). Board characteristics and firm performance: Evidence from Malaysian public listed firms. *Journal of Economics, Business and Management*, 3(2), 239–243. <https://doi.org/10.7763/joebm.2015.v3.187>
- Johnson, S., Boone, P., Breach, A., & Friedman, E. (2000). Corporate governance in the Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 141–186.
- Kamardin, H., & Haron, H. (2011). Internal corporate governance and board performance in monitoring roles: Evidence from Malaysia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 9(2), 119–140.
- Kanfer, R., & Ackerman, P. L. (2004). Aging, adult development, and work motivation. *Academy of Management Review*, 29(3), 440–458.
- Kazempour, M., & Aghaei, M. A. (2015). Capital structure and firms performance: Evidence from Tehran stock exchange. *International Journal of Management, Accounting and Economics*, 2(2), 149–152. <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n12p1>

- Khan, M. I. (2012). Capital structure, equity ownership and firm performance: Evidence from India. *Social Science Research Network, Online Web*.
- Khan, M. T., Ur Rehman, H., & Arsalan Hashmi, A. (2020). Corporate governance practices and its effect on corporate financial performance: A pragmatic evidence from Malaysia. *Pakistan Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 3(01), 177–194. <https://doi.org/10.37605/pjhssr.3.1.14>
- Khanchei, I. (2007). Corporate governance: Measurement and determinant analysis. *Managerial Auditing Journal*, 22(8), 740–759.
- King, M., & Santor, E. (2008). Family values: Ownership structure, performance and capital structure of Canadian firms. *Journal of Banking and Finance*, 32(11), 2423–2432.
- Kirkpatrick, G. (2009). The corporate governance lessons from the financial crisis. *Financial Market Trends*, 2009(1), 2–30. <https://doi.org/10.1787/fmt-v2009-art3-en>
- Kisengo, Z. M., & Kombo, H. (2014). Effect of firm characteristics on performance of the microfinance sector in Nakuru, Kenya. *International Journal of Science and Research*, 3(10), 1791–1799.
- Klapper, L. F., & Love, I. (2002). *Corporate governance, investor protection and performance in emerging markets* (WPS 2818; POLICY RESEARCH WORKING PAPER, Issue April).
- Kline, R. B. (1998). *Principles and practice of structural equation modeling*. Guilford Press.
- Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia. (2007). *Malaysian Code on Corporate Governance (Revised 2007)* (pp. 1–23). <https://doi.org/10.1007/s13398-014-0173-7.2>
- Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia. (2011). *Corporate governance blueprint 2011: Towards excellence in corporate governance*. Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.
- Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia. (2017). *Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia 2017*. Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Kraft, A., Lee, B., & Lopatta, K. (2014). Management earnings forecasts, insider trading, and information asymmetry. *Journal of Corporate Finance*, 26(1), 96–

- Kristiansen, S., Furuholt, B., & Wahid, F. (2003). Internet cafe entrepreneurs: Pioneers in information dissemination in Indonesia. *The International Journal of Entrepreneurship and Innovation*, 4(4), 251–263.
- Kumar, N., & Singh, J. P. (2013). Global financial crisis: Corporate governance failures and lessons. *Journal of Finance, Accounting and Management*, 4(1), 21–34. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance and Economics*, 26(2), 1871–1885.
- Kyule, C. M., & Ngugi, K. (2014). Influence of capital structure on leverage of small and medium size enterprises in Kenya. *European Journal of Business Management*, 1(11), 1–22.
- Lang, L. H. P., Stulz, R. M., & Walkling, R. A. (1989). Managerial performance, Tobin's Q, and the gains from successful tender offers. *Journal of Financial Economics*, 24, 137–154.
- Lashgari, M. (2004). Corporate governance: Theory and practice. *Journal of American Academy of Business*, 5, 46–51.
- Latif, R. A., Kamardin, H., Mohd, K. N. T., & Adam, N. C. (2013). Multiple directorships, board characteristics and firm performance in Malaysia. *Journal of Management*, 3(2), 105–111.
- Lawler, E. E., & Mohrman, S. A. (2003). HR as a strategic partner: What does it take to make it happen? *Human Resource Planning*, January, 1–30.
- Lazzem, S., & Jilani, F. (2018). The impact of leverage on accrual-based earnings management: The case of listed French firms. *Research in International Business and Finance*, 44, 350–358. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.103>
- Leibenstein, H. (1976). *Beyond economic man*. Harvard University Press.
- Leys, C., Ley, C., Klein, O., Bernard, P., & Licata, L. (2013). Detecting outliers: Do not use standard deviation around the mean, use absolute deviation around the median. *Journal of Experimental Social Psychology*, 49(4), 764–766. <https://doi.org/10.1016/j.jesp.2013.03.013>
- Li, Y., Liu, J., & Eddie, I. (2011). Share types and earnings management: Evidence from Chinese listed companies. *Corporate Ownership and Control*, 8(2 E), 271–284. <https://doi.org/10.22495/cocv8i2c2p4>

- Lin, F. Y., & Wu, S.-F. (2015). Applying digital analysis to investigate the relationship between corporate governance and earnings management: An empirical analysis of publicly listed companies in Taiwan. *Contemporary Management Research*, 11(3), 209–222.
- Lind, P., Sepulveda, E., & Nunez, J. (2000). On the applicability of a computer model for business performance analysis in SMEs: a case study from Chile. *Information Technology for Development*, 9(1), 33–44.
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *Journal Business Lawyer*, 48, 59–77.
- Livnat, J., Smith, G., Suslava, K., & Tarlie, M. (2020). Board tenure and firm performance. *Global Finance Journal*, 100535. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2020.100535>
- Maassen, G. F. (1999). *An international comparison of corporate governance models*. Spencer Stuart.
- Madrid-Guijarro, A., Auken, H. Van, & García-Pérez-de-Lema, D. (2007). An analysis of factors impacting performance of Spanish manufacturing firms. *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 20(4), 369–386. <https://doi.org/10.1080/08276331.2007.10593406>
- Maijoor, S. (2000). The internal control explosion. *International Journal of Auditing*, 4(1), 101–109.
- Majumdar, S. K. (1997). The impact of size and age on firm-level performance: Some evidence from India. *Review of Industrial Organization*, 12(2), 231–241.
- Mak, Y. T., & Kusnadi, Y. (2005). Size really matters: further evidence on the negative relationship between board size and firm value. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13(3), 301–318.
- Malaysia Kini. (2016). Selain PKFZ, 9 lagi kes rasuah gagal dipertanggungjawabkan. *Malaysia Kini*. <https://www.malaysiakini.com/news/362781#f1Xv5KF9F7Zkyp0c.99>
- Malaysia Today. (2010). Sime Darby=Renong II? MEB bakal ulangi kegagalan zaman Mahathir. *Malaysia Today*. <http://www.malaysia-today.net/sime-darbyrenong-ii-meb-bakal-ulangi-kegagalan-zaman-mahathir/>
- Mao, Y., & Renneboog, L. (2015). Do managers manipulate earnings prior to management buyouts? *Journal of Corporate Finance*, 35, 43–61. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.08.005>

- Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of Banking & Finance*, 34, 621–632.
- Marra, A., Mazzola, P., & Prencipe, A. (2011). Board monitoring and earnings management pre- and post-IFRS. *The International Journal of Accounting*, 4(2), 205–230.
- Matos, J. A. (2001). MSM estimators of European options on assets with jumps. *Mathematical Finance*, 11(2), 189–203.
- Maury, B. (2006). *Corporate governance & Top executives*.
 Onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1354.7798.00317.x
- MCCG. (2012). *Malaysian Code on Corporate Governance 2012* (pp. 1–31).
<https://doi.org/10.1007/s13398-014-0173-7.2>
- Mesquita, J. M. C. de, & Lara, J. E. (2003). *Capital structure and profitability: The Brazilian case*.
- Minguez-Vera, A., & Martin, A. (2011). Gender and management on Spanish SMEs: An empirical analysis. *The International Journal of Human Resource Management*, 22(14).
- Mishkin, F. S. (1996). *The channels of monetary transmission: Lessons for monetary policy* (Working Paper 5464; National Bureau of Economic Research (NBER)).
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Mohamad, A. A., & Ibrahim, M. K. (2002). Determinant of firm level governance: The evidence Malaysian corporate governance. *International Journal of Business & Society*, 7(5).
- Mohamad, S., Pantamee, A. A., Keong, O. C., & Garrett, K. W. C. (2020). Corporate governance and firm performance: Evidence from Listed Malaysian Firms. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 24(02), 3668–3678.
<https://doi.org/10.37200/ijpr/v24i2/pr200690>
- Mohamed, E. A., Ahmed, I. E., Mehdi, R., & Hussain, H. (2021). Impact of corporate performance on stock price predictions in the UAE markets: Neuro-fuzzy model. *Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management*, 28(1), 52–71. <https://doi.org/10.1002/isaf.1484>
- Mohd Ghazali, N. A. (2020). Governance and ownership in Malaysia: their impacts on corporate performance. *Asian Journal of Accounting Research*, 5(2), 285–298. <https://doi.org/10.1108/AJAR-03-2020-0017>

- Mohd Nor, M., Shafee, N. B., & Samsuddin, N. (2014). Board characteristics and Malaysian firm performance. *Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics*, 1(3), 139–147.
- Mohd Razali, M. W. (2018). The board diversity and firm performance: Malaysia context. *UNIMAS Review of Accounting and Finance*, 1(1), 22–37. <https://doi.org/10.33736/uraf.1207.2018>
- Moulton, B. R. (1987). Diagnostics for group effects in regression analysis. *Journal of Business and Economic Statistics*, 5(2), 275–282. <https://doi.org/10.1080/07350015.1987.10509586>
- Moundigbaye, M., Rea, W. S., & Reed, W. R. (2018). Which panel data estimator should i use?: A corrigendum and extension. *Economics*, 12, 1–31. <https://doi.org/10.5018/economics-ejournal.ja.2018-4>
- MSWG. (2017). *Key corporate governance statistics of public listed companies in Malaysia*.
- Mustafa, A. S., Che-ahmad, A. B., & Chandren, S. A. (2017). Board diversity and audit quality: Evidence from Turkey. *Journal of Advanced Research in Business and Management Studies*, 6(1), 50–60.
- Mustapa, I. R., Ghazali, N. A. M., & Mohamad, M. H. S. (2014). The moderating influence of organizational capacity on the association between corporate governance and corporate performance. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 164, 76–83. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.11.053>
- Mustapa, I. R., Ghazali, N. A. M., & Muslim Har Sani Mohamad. (2015). The influence of corporate governance and organizational capacity on the performance of Malaysian listed companies. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(3), 27–33. <https://doi.org/10.5901/mjss.2015.v6n3s1p27>
- Naikuru, S. I., Gathenya, J., & Kamaku, W. (2016). Influence of firm characteristics on performance of youth led micro and small enterprises in Kenya. *IOSR Journal of Humanities And Social Science*, 21(11), 26–33. <https://doi.org/10.9790/0837-2111032633>
- Nasiri, M., & Ramakrishnan, S. (2020). Earnings management, corporate governance and corporate performance among malaysian listed companies. *Journal of Environmental Treatment Techniques*, 8(3), 1124–1131. [http://www.jett.dormaj.com/docs/Volume8/Issue_3/Earnings_Management, Corporate Governance and Corporate Performance Among Malaysian Listed Companies.pdf](http://www.jett.dormaj.com/docs/Volume8/Issue_3/Earnings_Management,_Corporate_Governance_and_Corporate_Performance_Among_Malaysian_Listed_Companies.pdf)
- Nawafly, A. T., & Alarussi, A. S. (2016). Impact of board's characteristics, audit

committee characteristics over firm performance. *International Conference on Accounting Studies (ICAS) 2016, August, 1–6*. www.icas.my

- Nawafly, A. T. M., & Alarussi, A. S. A. (2018). Board of directors, audit committee and the financial performance of listed companies in Malaysia. *The Journal of Social Sciences Research, 6*, 951–957.
- Neralla, N. G. (2022). Can corporate governance structure effect on corporate performance: an empirical investigation from Indian companies. *International Journal of Disclosure and Governance*. <https://doi.org/10.1057/s41310-021-00135-z>
- Ng, S. H., Teh, B. H., Ong, T. S., & Soh, W. N. (2016). The relationship between board characteristics and firm financial performance in Malaysia. *Corporate Ownership and Control, 14*(1), 259–268. <https://doi.org/10.22495/cocv14i1c1p5>
- Ng, T.-H., Chong, L.-L., & Ismail, H. (2013). Is the risk management committee only a procedural compliance?: An insight into managing risk taking among insurance companies in Malaysia. *Journal of Risk Finance, 14*(1), 71–86. <https://doi.org/10.1108/15265941311288112>
- Nyatichi, V. (2016). Moderating influence of board diversity and directors compensation on corporate governance structure and financial performance of the companies listed on the Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Accounting Research, 5*(1), 1–13. <https://doi.org/10.4172/2472-114X.1000136>
- O’Connell, V., & Cramer, N. (2010). The relationship between firm performance and board characteristics in Ireland. *European Management Journal, 28*(5), 387–399.
- Ogut, M. (2017). Strategic planning and performance of state corporations in Kenya: The moderating effects of firm characteristics. *DBA Africa Management Review, 7*(1), 17–39.
- Oliver, J. J. (2021). Chronic corporate performance in media-tech firms: a new perspective. *Journal of Media Business Studies*. <https://doi.org/10.1080/16522354.2021.1964191>
- Omnamasivaya, B., & Prasad, M. S. V. (2017). Does financial performance really improve the environmental accounting disclosure practices in India: An empirical evidence from nifty companies. *African J. of Economic and Sustainable Development, 6*(1), 52. <https://doi.org/10.1504/AJESD.2017.082801>
- Onaolapo, A. A., & Kajola, S. O. (2010). Capital structure & firm performance:

Evidence from Nigeria. *European Journal of Economics, Finance & Administrative Sciences*, 25, 70–82.

Ongore, V. O., K'Obonyo, P. O., Ogutu, M., & Bosire, E. M. (2015). Board composition and financial performance : Empirical analysis of companies listed at the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1), 23–39.

Ott, R. L., & Longnecker, M. (2010). *An introduction to statistical methods and data analysis* (6th ed.). Brooks/Cole, Belmont.

Ou-Yan, H., & Shuang-shii, C. (2007). CEO turnover, board chairman turnover, the key determinants: Empirical study on Taiwan listed company. *The Business Review*, 7, 129–135.

Pallant, J. (2001). *SPSS survival manual: A step-by-step guide to data analysis using SPSS for Windows (Version 10)*. Allen & Unwin.

Pallant, J. (2013). *SPSS survival manual: A step by step guide to data analysis using SPSS (4ed)*. McGraw Hill.

Patel, B. S., Booker, L. D., Ramos, H. M., & Bart, C. (2015). Mission statements and performance in non-profit organisations. *Corporate Governance*, 15(5), 759–774. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2015-0098>

Penrose, E. T. (1959). *The theory of the growth of the firm*. John Wiley.

Peysers, P. S. (1999). Firm theoretic limitations on proposition III. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 12(1), 65–88.

Phan, P. H., & Hoon, L. S. (1995). Human capital or social networks: What constraints CEO dismissal? *Academy of Management Journal*, 37–41.

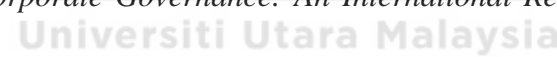
Ponnu, C. H. (2008). Corporate governance structures and the performance of Malaysian public listed companies. *International Review of Business Research Papers*, 4(2), 217–230.

Porter, M. E. (1980). *Competitive strategy*. Free Press.

Pouraghajan, A., Tabari, N. A. Y., Ramezani, A., Mansourinia, E., Emamgholipour, M., & Majd, P. (2012). Relationship between cost of capital and accounting criteria of corporate performance evaluation: Evidence from tehran stock exchange. *World Applied Sciences Journal*, 20(5), 666–673. <https://doi.org/10.5829/idosi.wasj.2012.20.05.2368>

Pratheepkanth, P. (2011). Capital structure and financial performance: Evidence

- from selected business companies in Colombo Stock Exchange Sri Lanka. *Journal of Arts, Science & Commerce*, 2(2), 171–181.
- Pregibon, D. (1980). Goodness of link tests for generalized linear models. *Journal of the Royal Statistical Society. Series C (Applied Statistics)*, 29(1), 15–23.
- Pulic, A. (2000). VAIC™ – An accounting tool for intellectual capital management. *International Journal Technology Management*, 20(5/6/7/8), 702–714.
- Pulic, A. (2004). Intellectual capital – does it create or destroy value? *Measuring Business Excellence*, 8(1), 62–68. <https://doi.org/10.1108/13683040410524757>
- Pulic, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in the knowledge economy. *The 2nd" World Congress on the Management of Intellectual Capital"*, 1–20.
- Qiao, W., & Li, L. (2021). Research on the relationship between capital structure and financial performance of air transport companies listed on the Shanghai and Shenzhen Stock Exchange of China. *International Journal of Business and Administrative Studies*, 7(3), 27–41. <https://doi.org/10.20469/ijbas.7.10003-3>
- Radu, C., & Smaili, N. (2021). Corporate performance patterns of Canadian listed firms: Balancing financial and corporate social responsibility outcomes. *Business Strategy and the Environment*, 30(7), 3344–3359. <https://doi.org/10.1002/bse.2806>
- Raheman, A., & Nasr, M. (2007). Working capital management and profitability: Case of Pakistani firms. *International Review of Business Research Papers*, 3(1), 279–300. https://www.researchgate.net/publication/50341524_Working_Capital_Management_and_Corporate_Performance_of_Manufacturing_Sector_in_Pakistan
- Rahman, A., Ku Ismail, K. N., & Nordin, W. W. H. (2011). The influence of corporate governance and firms's characteristics on the extent of compliance with MASB standards among Malaysian listed companies. *International Journal of Business & Social Research*, 1(1), 153–173.
- Rahman, H. U., & Zahid, M. (2021). Women directors and corporate performance: firm size and board monitoring as the least focused factors. *Gender in Management*, 36(5), 605–621. <https://doi.org/10.1108/GM-12-2019-0252>
- Rahman, M. M., & Saima, F. N. (2018). Efficiency of board composition on firm performance: Empirical evidence from listed manufacturing firms of Bangladesh. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 5(2), 53–61. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2018.vol5.no2.53>

- Rahman, R. A., & Haniffa, R. M. (2005). The effect of role duality on corporate performance in Malaysia. *Corporate Ownership & Control*, 2(2), 40–47.
- Rajesh, P. (2011). Capital structure and performance: Evidence from Indian manufacturing firms. *Social Science Research Network. Online Web*.
- Ramlan, H., & Nodin, M. K. H. Bin. (2018). The effect leverage, liquidity and profitability on the companies performance in Malaysia. *Journal of Humanities, Language, Culture and Business (HLCB)*, 2(7), 9–15.
- Reed, W. R., & Ye, H. (2011). Which panel data estimator should I use? *Applied Economics*, 43(8), 985–1000. <https://doi.org/10.1080/00036840802600087>
- Reimann, C., Filzmoser, P., Garrett, R., & Dutter, R. (2008). *Statistical data analysis explained: Applied environmental statistics with R*. Wiley.
- Ren, C., Ting, I. W. K., & Kweh, Q. L. (2021). A value-added view of intellectual capital and financial performance in knowledge management: A case of Chinese insurance companies. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 18(2), 188–218.
- Rhoades, D. L., Rechner, P. L., & Sundaramurthy, C. (2001). A meta-analysis of board leadership structure and financial performance: are dantwo heads better than onedan? *Corporate Governance: An International Review*, 9(4), 311–319.
- Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review Corporate Governance*, 15(2). 
- Rosly, S. A., & Zaini, M. A. M. (2008). Risk-return analysis of Islamic banks' investment deposits and shareholders' fund. *Managerial Finance*, 34(10), 695–707.
- Ross, S. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *American Economic Review*, 63(2), 134–139.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2010). *Fundamentals of corporate finance* (9th ed.). McGraw-Hill/Irwin.
- Roy, A. (2016). Corporate governance and firm performance: A study of Indian Listed Firms. *Metamorphosis: A Journal of Management Research*, 15(1), 31–46.
- Saeedi, A., & Mahmoodi, I. (2011). Capital structure and firm performance: Evidence from Iranian companies. *International Research Journal of Finance and Economics*, 70, 20–29.

- Said, R., Zainuddin, Y., & Haron, H. (2009). The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. *Social Responsibility Journal*, 5(2), 212 – 226.
- Saidat, Z., Silva, M., & Seaman, C. (2019). The relationship between corporate governance and financial performance: Evidence from Jordanian family and nonfamily firms. *Journal of Family Business Management*, 9(1), 54–78. <https://doi.org/10.1108/JFBM-11-2017-0036>
- Saleh, M. W. A., Shurafa, R., Shukeri, S. N., Nour, A. I., & Maigosh, Z. S. (2020). The effect of board multiple directorships and CEO characteristics on firm performance: Evidence from Palestine. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 10(4), 637–654. <https://doi.org/10.1108/JAEE-12-2019-0231>
- Salim, M., & Yadav, R. (2012). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 65(ICIBSoS), 156–166. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.105>
- Salin, A. S. A. P., Ismail, Z., Smith, M., & Nawawi, A. (2019). The influence of a board's ethical commitment on corporate governance in enhancing a company's corporate performance. *Journal of Financial Crime*, 26(2), 496–518. <https://doi.org/10.1108/JFC-04-2018-0035>
- Salisi, S. L., & Joseph, C. (2020). The relationship between corporate governance mechanisms and firm's performance. In I. M. Saidon & R. Said (Eds.), *Ethics, Governance and Risk Management in Organizations* (pp. 91–108). Springer Nature Singapore Pte Ltd.
- Salthouse, T. A. (2009). When does age-related cognitive decline begin? *Neurobiology of Aging*, 30(4), 507–514.
- Salvatore, D., & Campano, F. (2010). The asian financial crisis and warning indicators: Then and now. *East Asia Law Review*, 5(1), 1–29.
- Sánchez-Ballesta, J. P., & García-Meca, E. (2007). Ownership structure, discretionary accruals and the informativeness of earnings. *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), 677–691. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00596.x>
- Sanni, M., & Ahmed Haji, A. (2012). The impact of corporate governance attributes on firm performance following the revised code: Some Malaysian evidence. *Paper Present at the 2nd Accounting Research and Education Conference (AREC 2012), Kuala Lumpur.*
- Sarhan, A. A., Ntim, C. G., & Al-Najjar, B. (2019). Board diversity, corporate

- governance, corporate performance, and executive pay. *International Journal of Finance and Economics*, 24(2), 761–786. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1690>
- Sauaia, A. C. A., & Castro Junior, F. H. F. (2002). Is the Tobin's Q a good indicator of a company's performance? *Developments in Business Simulation and Experiential Learning*, 29, 301–307.
- Saunders, M. N., Lewis, P., Thornhill, A., & Bristow, A. (2019). *Research methods for business students* (8th ed.). Pearson Education Limited.
- Sejati, Y. A., & Jones, C. R. (2019). The impact of Malaysian Code on Corporate Governance and political connections on accounting conservatism. *Journal of Accounting and Finance*, 19(3), 115–132. <https://doi.org/10.33423/jaf.v19i3.2036>
- Sekaran, U. (2000). *Research methods for business: A skill building approach*. John Wiley & Sons, Inc.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2013). *Research methods for business: A skill building approach*. John Wiley & Sons, Inc.
- Shahwan, T. M., & Fathalla, M. M. (2020). The mediating role of intellectual capital in corporate governance and the corporate performance relationship. *International Journal of Ethics and Systems*, 36(4), 531–561. <https://doi.org/10.1108/IJOES-03-2020-0022>
- Shahwan, Y. (2018). The mediating effect of investment decisions and financing decisions on the influence of capital structure against corporate performance: Evidence from Jordanian Listed Commercial Banks. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(6).
- Shakir, R. (2008). Board size, executive directors and property firm performance in Malaysia. *Pacific Rim Property Research Journal*, 14(1), 66–80. <https://doi.org/10.1080/14445921.2008.11104248>
- Shaukat, A., & Trojanowski, G. (2018). Board governance and corporate performance. *Journal of Business Finance and Accounting*, 45(1–2), 184–208. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12271>
- Sheikh, N. A., Wang, Z., & Khan, S. (2013). The impact of internal attributes of corporate governance on firm performance: Evidence from Pakistan. *International Journal of Commerce and Management*, 23(1), 38–55. <https://doi.org/10.1108/MBE-09-2016-0047>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2012). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737–783.

- Sinesilassie, E. G., Tabish, S. Z. S., & Jha, K. N. (2017). Critical factors affecting cost performance: A case of Ethiopian public construction projects. *International Journal of Construction Management*, 3599(February), 1–12. <https://doi.org/10.1080/15623599.2016.1277058>
- Singh-Manoux, A., & Kivimaki, M. G. M. E. A. (2012). Timing of onset of cognitive decline: Results from Whitehall II prospective cohort study. *British Medical Journal*, 344, 18–26.
- Singh, S., Tabassum, N., Darwish, T. K., & Batsakis, G. (2017). Corporate governance and tobin's q as a measure of organizational performance. *British Journal of Management*, 29(1), 171–190. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12237>
- Solakoglu, M. N., & Nazmi Demir. (2016). The role of firm characteristics on the relationship between gender diversity and firm performance. *Management Decision*, 54(6), 1407–1419. <https://doi.org/10.1108/09574090910954864>
- Staudinger, U. M., & Pasupathi, M. (2000). *Life-span perspectives of self, personality, and social cognition (2nd ed.)*. Erlbaum.
- Stinchcombe, A. L. (1965). Social structure and organizations. In J. G. March (Ed.), *Handbook of Organizations* (pp. 142–193). Rand McNally.
- Taani, K. (2013). The relationship between capital structure and firm performance: Evidence from Jordan. *Journal of Management and Business Studies*, 2(11), 542–546.
- Tan, S. L., & Hamid, N. I. N. A. (2016). Capital structure and performance of Malaysia plantation sector. *Journal of Advanced Research in Social and Behavioural Sciences*, 3(1), 34–45.
- Tantri, S. N., & Sholihin, M. (2012). Examining the moderating effect of demographic factors of board of directors on the association between corporate governance and earnings management. *Journal of Indonesian Economy & Business*, 27(1), 99–110.
- Tharmila, A. A. K. (2013). The impact of the capital structure and financial performance: A study of the listed companies traded in Colombo stock exchange. *Merit Research Journal of Accounting, Auditing, Economics and Finance*, 1(5), 106–117. <http://www.meritresearchjournals.org/aaef/index.htm>
- Ting, I. W. K., Lu, W. M., Kweh, Q. L., & Ren, C. (2021). Value-added intellectual capital and productive efficiencies: evidence from Taiwan listed electronics companies. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-11-2020-1374>

- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15–29.
- Twairesh, A. E. M. (2014). The impact of capital structure on firm's performance: Evidence from Saudi Arabia. *Journal of Applied Finance & Banking*, 4(2), 183–193. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO4.97>
- Ugurlu, M. (2000). Agency costs and corporate control devices in the Turkish manufacturing industry. *Journal of Economics Studies*, 27(6), 566–599.
- Utaranews. (2017). Perwaja rugi RM15 bilion, Mahathir mahu proton jadi senasib macam perwaja? *Utaranews*. <http://utaranews.com/2017/05/perwaja-rugi-rm15-bilion-mahathir-mahu-proton-jadi-senasib-macam-perwaja.html/>
- Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 53(1), 113–142.
- Vafeas, Nikos. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 53(1), 113–142.
- Vaicondam, Y., & Ramakrishnan, S. (2018). Capital structure, capital investment and profitability among Malaysian listed firms. *International Journal of Engineering and Technology(UAE)*, 7(4), 14–25. <https://doi.org/10.14419/ijet.v7i4.9.20609>
- Vargha, A., Bergman, L. R., & Delaney, H. D. (2012). Interpretation problems of the partial correlation with nonnormally distributed variables. *Quality and Quantity*, 47(6), 3391–3402. <https://doi.org/10.1007/s11135-012-9727-y>
- Vogelsang, T. J. (2012). Heteroskedasticity, autocorrelation, and spatial correlation robust inference in linear panel models with fixed-effects. *Journal of Econometrics*, 166(2), 303–319. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2011.10.001>
- Wakaisuka-isingoma, J., Aduda, J., Wainaina, G., & Mwangi, C. I. (2016). Corporate governance, firm characteristics, external environment and performance of financial institutions in Uganda: A review of literature. *Cogent Business & Management*, 3(September), 1–14. <https://doi.org/10.1080/23311975.2016.1261526>
- Walliman, N. (2011). Social Research Methods. In *Social Research Methods* (4 th ed.). Oxford University Press. <https://doi.org/10.4135/9781849209939>
- Ward, J. L., & Mendoza, D. . (1996). Work in the family business. *Current Research on Occupations and Professions*, 9, 167–188.
- Wolfe, J., & Sauaia, A. C. A. (2003). The Tobin Q as a company performance

- indicator. *Developments in Business Simulation and Experiential Learning*, 30, 155–159. <https://doi.org/10.1177/1046878105275237>
- Wu, A. D., & Zumbo, B. D. (2008). Understanding and using mediators and moderators. *Social Indicators Research*, 87(3), 367–392. <https://doi.org/10.1007/s11205-007-9143-1>
- Yatim, P. (2010). Board structures and the establishment of a risk management committee by Malaysian listed firms. *Journal of Management and Governance*, 14(1), 17–36. <https://doi.org/10.1007/s10997-009-9089-6>
- Yazdanfar, D. (2013). Profitability determinants among micro firms: Evidence from Swedish data. *International Journal of Managerial Finance*, 9(2), 151–160.
- Yeh, Y. H., Lee, T. S., & Ko, C. (2002). *Corporate governance and rating system*. SUNBRIGHT Publishers.
- Yin, M., & Sheng, L. (2019). Corporate governance, innovation input and corporate performance: Empirical research based on endogeneity and industry categories. *Nankai Business Review International*, 10(1), 120–137. <https://doi.org/10.1108/NBRI-10-2018-0057>
- Yunos, R. M., Smith, M., & Ismail, Z. (2010). Accounting conservatism and ownership concentration: Evidence from Malaysia. *Journal of Business and Policy Research*, 5(2), 1–15.
- Zabri, S. M., Ahmad, K., & Wah, K. K. (2016). Corporate governance practices and firm performance: Evidence from Top 100 public listed companies in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 35(October 2015), 287–296. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)00036-8](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)00036-8)
- Zajac, B., & Stearns, L. B. (1997). CEO's career backgrounds and corporate long-term strategic planning. *Sociological Inquiry*, 67, 207–226.
- Zakaria, Z., Purhanudin, N., & Palanimally, Y. R. (2014). Board governance and firm performance: A panel data analysis. *Journal of Business Law and Ethics*, 2(1), 1–12.
- Zeitun, R., & Tian, G. (2007). Capital structure and corporate performance: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 1(4), 1–36. <https://doi.org/10.1093/rfs/15.1.1>
- Zhang, C. (2017). Top manager characteristics, agglomeration economies and firm performance. *Small Business Economics*, 48(3), 543–558. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9805-y>

Zikmund, W. G., Babin, B. J., Carr, J. C., & Griffin, M. (2013). *Business research methods (Ninth edit)*. Cengage Learning.

Zygmunt, J. (2013). Does liquidity impact on profitability? A case of polish listed IT companies. *Conference of Informatics and Management Sciences*, 247–251. https://www.researchgate.net/profile/Justyna_Zygmunt2/publication/321336644_2013_Zygmunt_J_Does_liquidity_impact_on_profitability_A_case_of_polish_listed_IT_companies/links/5a1d935b0f7e9b2a53176d21/2013-Zygmunt-J-Does-liquidity-impact-on-profitability-A-c

