

Hubungan Saling Pengaruh Lembaga Pengarah dan Prestasi Firma: Perspektif Rangkaian Sosial

(Interlocking Directorships and Firms Performance: Social Networking Perspectives)

Roslina Yati Mansor
Selamat Kundari
Norman Mohd Saleh

(Fakulti Ekonomi dan Pengurusan, Universiti Kebangsaan Malaysia)

ABSTRAK

Hubungan saling pengaruh atau berkongsi ahli lembaga pengarah, juga merupakan antara isu dalam tadbir urus korporat yang penting. Menurut teori pergantungan sumber, hubungan saling pengaruh boleh menjadi sumber pergantungan yang boleh meningkatkan prestasi firma sesuai dengan persekitaran perniagaan di Malaysia yang dicirikan sebagai ekonomi berangkaian (*networked economy*). Sebaliknya, hubungan secara bersilang atau terhubung dalam rangkaian turut dikaitkan dengan kronisme sosial yang boleh memberi kesan buruk kepada firma. Maka, penyiataan perlu dilakukan untuk melihat pertembungan antara dua penjelasan ini. Secara khusus, berbeza daripada kajian lepas, kajian ini bertujuan untuk memeriksa pengaruh corak hubungan saling pengaruh ke atas prestasi firma dan pengaruh konsentrasi hubungan saling pengaruh ke atas prestasi firma. Menggunakan 240 data firma-tahun bagi firma teknologi yang tersenarai di Papan Utama dan Pasaran ACE antara tempoh 2008 hingga 2010, keputusan ujian menunjukkan bahawa hubungan saling pengaruh pengarah bukan eksekutif, dan konsentrasi hubungan saling pengaruh tidak mempengaruhi prestasi firma. Sementara itu, hasil kajian juga mendapati hubungan saling pengaruh pengarah eksekutif memberi kesan negatif kepada prestasi. Ini membuktikan pengarah eksekutif yang juga pengarah kepada firma luar, dikatakan berada dalam kedudukan yang mungkin meningkatkan berlakunya risiko konflik kepentingan. Selari dengan penerangan tentang modal sosial berhubung kesan rangkaian, dapatan kajian ini menyokong kajian lalu mengenai kronisme dalam rangkaian pengarah.

Kata kunci: Hubungan saling pengaruh; tadbir urus korporat; rangkaian pengarah; kesan rangkaian; pengarah bukan eksekutif; prestasi firma; rangkaian sosial

ABSTRACT

Interlocking or shared directorship is among important issues in corporate governance. According to resource dependence theory, interlocking directorship can become resources that can improve firm performance. This explanation is in line with business environment in Malaysia that can be categorized as networked economy. On the other hand, interlocking directorships can also be related to social cronyism that can have negative impacts on firms. As such, an investigation should be made to examine these conflicting arguments on interlocking directorships. In particular, different than prior research, this study aims at examining the influence of interlocking directorship patterns and the impact of interlocking directorship's concentration on firm performance. Using 240 firm-years data of technology firms listed on the Main and ACE Markets, the results of tests reveal that interlocking non-executive directorships and interlocking directorship's concentration did not influence firm performance. Nonetheless, the result also suggests that interlocking executive directorships have negative impact on performance. This result proves that executive directors who are also directors of other firms are in the position that may increase the risk of conflict of interests. In line with social capital explanation, the findings support prior literature on cronyism in directors' networking.

Keywords: Interlocking; shared directorship; corporate governance; directors' networking; impact of networks; non-executive directorships; firm performance; social networking

PENGENALAN

Struktur atau komposisi ahli lembaga pengarah amat penting dalam menentukan prestasi sesebuah firma. Hubungan saling pengaruh atau berkongsi ahli lembaga pengarah, juga merupakan antara isu dalam tadbir urus korporat yang penting kerana boleh memberi kesan terhadap kelebihan daya saing apabila satu firma berangkaian dengan firma yang lain (Davis 1996). Dooley (1996) berpendapat bahawa hubungan saling pengaruh wujud

apabila terdapat sekurang-kurangnya seorang ahli lembaga pengarah berkhidmat dalam lebih daripada satu firma.

Menurut teori pergantungan sumber, hubungan saling pengaruh boleh menjadi sumber pergantungan firma. Ahli lembaga pengarah dengan hubungan saling pengaruh boleh berperanan sebagai penghubung kepada sumber luaran organisasi (Kim & Cannella 2008; Pfeffer & Slancik 1978; Hillman et al. 2009). Hubungan begini juga mampu mengurangkan kesan ketidakpastian persekitaran. Keadaan ini amat sesuai bagi ekonomi berteraskan

rangkaian (*networked economy*) seperti Malaysia. Kajian terdahulu banyak membincangkan tentang hubungan saling pengaruh sebagai mekanisme kawalan yang boleh memberi kesan ke atas prestasi firma. Sebaliknya, mengikut Boyd (1990), secara umumnya hubungan saling pengaruh menyumbang kepada manfaat ekonomi dalam bentuk lemahnya kawalan akibat kronisme, reputasi pengalaman ahli lembaga pengarah dan tahap kerjasama antara firma yang mana, kesemuanya berhubung rapat dengan prestasi sesebuah firma. Hubungan saling pengaruh turut dikaitkan dengan kronisme sosial (Begley et al. 2010). Kewujudan kronisme sukar dikawal terutamanya dalam budaya yang meletakkan hubungan antara perorangan dan kebergantungan yang tinggi sesama individu dalam rangkaian seperti di Malaysia serta negara Asia yang lain (Rashidah 2006; Gupta et al. 2002). Maka, walaupun aspek teori rangkaian sebagai sumber digunakan, kajian ini menjadikan aspek kronisme sebagai penjelasan alternatif kepada dapatan kajian. Maka, penyiasatan yang dilakukan ini telah didorong oleh insentif untuk melihat pertembungan antara teori yang mengatakan rangkaian merupakan sumber yang bermanfaat kepada firma dengan rangkaian sebagai kronisme yang memudaratkan.

Di Malaysia, kajian berhubung kesan hubungan saling pengaruh masih terhad, kebanyakan kajian membincangkan kesan pengarah bukan eksekutif bebas sahaja terhadap prestasi (lihat Haniffa & Cooke 2002). Sebaliknya, komposisi ahli lembaga pengarah adalah sebagai satu pasukan yang memerlukan ahli yang kompeten dan komited dalam mencipta nilai tambah kepada firma yang turut melibatkan pengarah eksekutif dan bukan eksekutif (Kaufman & Englander 2005). Bahkan, terdapat kajian empirik yang membuktikan bahawa terdapat perkaitan antara hubungan saling pengaruh dan prestasi firma. Namun, hasil kajian masih tidak konklusif. Hubungan saling pengaruh atau hubungan rangkaian mencipta kesan yang pelbagai. Terdapat kajian yang mendapati hubungan saling pengaruh berhubung secara negatif atau tiada hubungan dengan prestasi. Bahkan terdapat kajian yang mendapati hubungan saling pengaruh tidak berkesan dalam mencegah berlakunya skandal korporat (Bhagat & Bolton 2008; Wallison 2006; Kanapathy 2005; Bhagat & Bernard 2001, 1999).¹ Berdasarkan perbincangan, permasalahan kajian yang timbul ialah “sejauhmanakah hubungan saling pengaruh oleh pengarah eksekutif dan bukan eksekutif bebas memberi kesan ke atas prestasi firma?”. Berdasarkan kepada permasalahan kajian, maka objektif kajian ini secara umumnya adalah untuk mendapatkan bukti empirikal tentang pengaruh corak hubungan rangkaian pengarah (sama ada pengarah eksekutif dan bukan eksekutif bebas) terhadap prestasi firma. Secara khusus kajian ini bertujuan untuk menentukan kesan corak hubungan saling pengaruh ke atas prestasi firma dan konsentrasi² hubungan saling pengaruh ke atas prestasi firma.

Dari segi teori, kajian ini mengkaji peranan lembaga pengarah melalui satu sudut pandang yang berbeza. Selaras dengan teori agensi, hubungan saling pengaruh boleh meletakkan pengarah bukan eksekutif bebas dalam

keadaan berisiko kerana hubungan ini mengurangkan kebebasan mereka. Menurut teori agensi, kos agensi boleh dikurangkan apabila terdapat mekanisme seperti lembaga pengarah yang mewakili prinsipal untuk memantau tindakan agen (pengurus) (Jensen & Meckling 1976). Justeru, pengarah bukan eksekutif bebas seharusnya tidak mempunyai hubungan dengan pihak pengurusan agar mereka boleh mewakili prinsipal dengan berkesan. Ini termasuklah hubungan perniagaan atau sebarang hubungan lain. Namun, apabila wujud hubungan saling pengaruh, terdapat ikatan sosial antara pihak pengarah dan pengarah tersebut. Justeru, mekanisme semak dan imbang di peringkat lembaga pengarah boleh terjejas, terutamanya berhubung dengan bayaran pampasan kepada pengurusan serta penyimpangan dalam amalan perakaunan (Pass 2004). Walaupun demikian, masih tiada bukti yang kukuh untuk mengaitkan hubungan antara kualiti pemantau dengan kehadiran majoriti pengarah bukan eksekutif bebas terhadap prestasi. Tambahan lagi, kini perbincangan dan penekanan terhadap hubungan saling pengaruh telah berubah daripada mekanisme kawalan kepada medium komunikasi dan petunjuk kepada *social embeddedness* (Mizruchi 1996; Davis 1996). Malahan, modal sosial yang dikaitkan dengan prestasi firma juga merupakan hasil interaksi ahli dalam rangkaian. Menurut sudut pandang ini, hubungan saling pengaruh boleh memberi kesan positif kepada prestasi firma. Kajian ini meneliti pertembungan teori dalam situasi dunia korporat di Malaysia yang amat bergantung kepada perhubungan.

Di Malaysia, masih terdapat lompong kekosongan dalam kajian rangkaian pengarah jika dibandingkan dengan negara lain termasuk Singapura (lihat Ong & Wan 2008; Peng 2004). Kajian Ong dan Wan (2008) dan Peng (2004), tidak melihat bagaimana kesan hubungan silang oleh jenis pengarah eksekutif/pengarah dalam atau pengarah bukan eksekutif/pengarah luar akan menjejaskan prestasi firma. Di samping itu, belum ada kajian yang menjangka bagaimana tahap konsentrasi hubungan rangkaian pengarah boleh memberi kesan kepada prestasi. Tahap konsentrasi hubungan rangkaian pengarah amat penting dikaji kerana semakin kurang konsentrasi (semakin ramai pengarah yang mempunyai hubungan saling pengaruh), semakin banyak sumber rangkaian yang mungkin berguna bagi perniagaan firma. Justeru, secara teorinya ia meluaskan teori pergantungan sumber iaitu dengan melihat sama ada banyaknya hubungan rangkaian yang terserak boleh menjadi sumber yang berguna kepada firma.

SOROTAN LITERATUR DAN LATAR TEORI

Kajian lepas berhubung keberkesanan pengarah bukan eksekutif bebas sebagai mekanisme tadbir urus yang mengurangkan kos agensi, seterusnya memangkin prestasi firma menghasilkan keputusan yang bercampur terutamanya di negara Asia (contoh: Peng 2004 di China; Chang & Leng 2004 di Malaysia; Luan & Tang 2007 di

Korea). Terdapat kajian yang mendapati keberkesanan lembaga pengarah berhubung secara negatif atau tiada hubungan dengan prestasi firma. Kejatuhan Enron serta WorldCom turut berlaku ketika firma diterajui oleh majoritinya adalah pengarah luar dan bebas (Page 2009). Ini membuktikan teori agensi tidak dapat menjelaskan sepenuhnya bagaimana kehadiran pengarah bukan eksekutif dapat bertindak sebagai agen pemantau dalam sesebuah firma. Maka, adalah perlu untuk mengkaji faktor lain yang mungkin menyumbang kepada fungsi pemantauan (Johnson, Schnatterly, Bolton & Tuggle 2011).

Realitinya transaksi ekonomi di kebanyakan negara Asia (termasuk Malaysia) amat berhubung rapat dengan rangkaian (Gomez 2002). Mereka saling menyokong dan membantu dalam melaksanakan ekonomi perniagaan atas dasar keluarga dan kepercayaan (Hitt, Lee & Yucel 2002; Filatotchev et al. 2007). Tambahan lagi, kebanyakan firma di Malaysia adalah dikawal oleh keluarga dengan tiada pemisahan yang jelas antara pemilik, ahli lembaga pengarah dan pihak pengurusan (Rashid, Fairuz & Husein 2009). Kesan rangkaian yang merangkumi aspek reputasi, amanah, hubungan secara bersilang sehingga wujudnya saling bergantung antara ahli dalam rangkaian boleh memberi kesan terhadap keberkesanan lembaga pengarah (Uzzi 1997). Perkara ini turut dipersetujui Johnson dan Droege (2004) bahawa teori agensi gagal mengambil kira kewujudan perhubungan sosial dan perbezaan budaya. Sebaliknya, teori tersebut hanya dapat menerangkan interaksi yang wujud antara prinsipal dan agen (Davis & Thompson 1994; Davis, Schoorman & Donaldson 1997).

Selari dengan teori agensi, teori pergantungan sumber merupakan antara teori yang turut mendasari banyak kajian berhubung tadbir urus korporat. Prinsip asasnya, firma berusaha menguruskan sumber dengan cara mengawal persekitaran luaran untuk terus relevan dan bertahan (Muth & Donaldson 1998). Teori pergantungan sumber mengangkat hubungan saling pengaruh sebagai sumber pergantungan firma. Pfeffer (1972), menyatakan bahawa teori pergantungan sumber melihat firma sebagai satu sistem terbuka dan amat bergantung kepada persekitaran memperoleh sumber. Ia melihat ahli lembaga pengarah dengan hubungan saling pengaruh yang berperanan sebagai penghubung atau jambatan kepada sumber luaran organisasi (Hillman et al. 2009; Kim & Cannella 2008). Malahan hubungan begini mampu mengurangkan kesan ketidakpastian persekitaran.

Jika dilihat dari sudut yang positif, satu rangkaian perniagaan di China yang berpayungkan amalan 'Guanxi', membolehkan firma memperoleh kredit yang lebih mudah dan murah, mempunyai akses kepada teknologi dan memperoleh pelbagai kemahiran serta tenaga buruh pada harga yang kompetitif (Tan 2000). Justeru, amat penting memiliki modal sosial yang tinggi dalam kalangan ahli lembaga pengarah yang antaranya diperoleh melalui hubungan saling pengaruh (Adler & Kwon 2002).

Namun begitu, Begley et al. (2010) mencadangkan rangkaian sosial tidak terkecuali mengarah kepada amalan dan perlakuan yang memberi kesan negatif dengan meningkatnya potensi amalan manipulasi perolehan. Selaras dengan ini juga, Kirchmaier dan Stathopoulos (2008) menemukan rangkaian sosial oleh ketua pegawai eksekutif bagi firma di United Kingdom, membawa impak negatif terhadap firma. Keadaan ini berlaku kerana fenomena interaksi dalam rangkaian berkait rapat dengan konflik kepentingan. Ini berlaku jika agen lebih bermatlamatkan kepentingan peribadi berbanding firma seperti berpeluang mendapatkan pendapatan tambahan, kenaikan pangkat dan laluan kerjaya yang cerah (Sherwood 2007; Valenti & Horner 2010). Urus niaga berasaskan kepada rangkaian sosial turut mencipta beberapa masalah lain seperti kurangnya pilihan, persaingan yang tidak sihat dan pembaziran sumber (Sherwood 2007). Ikatan sosial yang terbentuk daripada kesan hubungan saling pengaruh turut memberi kesan negatif sekiranya digunakan sebagai medium untuk menarik keluar nilai firma (mungkin melalui urus niaga pihak berkaitan) sedangkan kerugian ditanggung oleh prinsipal terutamanya oleh pemegang saham minoriti (Silva, Majluf & Paredes 2006).

PEMBENTUKAN HIPOTESIS

Berdasarkan kajian lepas, komposisi ahli lembaga pengarah umumnya terbahagi kepada dua iaitu pengarah eksekutif (pengarah dalam) dan pengarah bukan eksekutif (pengarah luar). Pengarah eksekutif terdiri daripada mereka yang berkhidmat secara sepenuh masa bersama firma. Ini termasuk ketua pegawai eksekutif serta pengurusan kanan firma (Johnson, Daily & Ellstrand 1996; Mizruchi 1996). Bagi pengarah bukan eksekutif pula terbahagi kepada dua iaitu pengarah bukan eksekutif bebas dan pengarah bukan eksekutif – secara implisitnya tidak bebas (Haniffa & Hudaib 2006; McCabe & Nowak 2008; Sener, Varoglo & Aren 2011). Pengarah bukan eksekutif bebas hendaklah bukan terdiri daripada individu yang mempunyai sebarang hubungan sama ada berbentuk perniagaan atau hubungan kekeluargaan yang boleh membawa kepada timbulnya konflik kepentingan (Sener, Varoglo & Aren 2011) seperti dipetik dalam Zattoni dan Cuomo (2010).³ Takrif ini membezakan pengarah bukan eksekutif bebas dengan pengarah bukan eksekutif – tidak bebas kerana antara peranan utamanya adalah mewakili pemegang saham minoriti (Zahra & Pearce 1989).

Secara amnya, kajian lepas yang berpandukan kepada teori agensi, mencadangkan pengarah bukan eksekutif bebas melalui pengawal seliaan mampu memberi kesan positif kepada tadbir urus korporat. Seterusnya, membolehkan proses pembuatan keputusan menjadi lebih telus dan objektif kerana sebarang keputusan akan dipantau oleh ahli lembaga pengarah yang berkecuali dalam menerima risiko yang sama terhadap keputusan yang dibuat (pengarah bebas) (Wang & Oliver 2009). Kehadiran pengarah bukan eksekutif bebas juga merupakan kriteria

utama dalam menjamin kualiti pengarah bagi membuat semak dan imbang serta melindungi kepentingan prinsipal dan pihak berkepentingan yang lain (Wang & Oliver 2009).

Kajian lepas (contoh: Kim & Canella 2008; Ghoshal 2005; Hillman & Dalziel 2003; Daily & Dalton 2003) mencadangkan peranan pengarah seharusnya pelbagai dan tidak hanya tertumpu kepada pengawal seliaan. Fenomena persekitaran yang semakin kompleks menyebabkan tiada satu teori pun mampu menyokong atau menerangkan keseluruhan proses tadbir urus korporat (Hung 2003). Ini, disokong oleh pendapat bahawa lembaga pengarah yang berhadapan dengan fenomena kompleks amat memerlukan peranan yang pelbagai (Zahra & Pearce 1989).

Laporan Tadbir Urus Korporat Malaysia menetapkan fungsi lembaga pengarah antaranya, berhubung dengan perancangan strategik, pengenalan risiko dan pemilihan ahli pengurusan, pengawasan dan pampasan pengurusan kanan, perancangan penggantian, komunikasi dengan para pemegang saham, integriti kawalan kewangan dan pematuhan undang-undang am (UNCTAD 2006). Berbanding pemantau, peranan sebagai penasihat dan pergantungan sumber kurang diberikan perhatian. Walaupun penggunaan teori pergantungan sumber dalam menerangkan peranan ahli lembaga pengarah masih kurang, ianya diakui bermanfaat dalam mengkaji komposisi ahli lembaga pengarah (Hillman, Withers & Collins 2009).

Ringkasnya, untuk membolehkan pengarah berperanan sebagai pengawal selia yang berkesan, pengarah perlu mempunyai kemahiran, pengetahuan dan pengalaman yang pelbagai. Gabungan unsur-unsur ini berupaya membina modal sosial yang antaranya diperoleh melalui hubungan saling pengaruh. Seterusnya, modal sosial ini menjadi pelengkap dalam melaksanakan tugas pengawasan secara berkesan dan boleh menjadi sumber kepada kemajuan firma. Malahan, ia berupaya mengelakkan kebergantungan maklumat daripada pihak pengurusan yang hanya akan mengurangkan tahap kebebasan (Francis 1997).

Secara teori, hubungan saling pengaruh terbentuk melalui hubungan sosial apabila pengarah menjawat keanggotaan sebagai ahli lembaga pengarah sekurang-kurangnya dalam dua firma berbeza dalam satu-satu masa (Mizruchi 1996; Scott 1997; Haniffa & Hudaib 2006; Chan 2012). Rangkaian yang membentuk rangkaian korporat ini juga boleh menyebabkan penumpuan kuasa dalam kalangan individu tertentu (Mizruchi 2004). Kajian lepas mencadangkan dua jenis hubungan saling pengaruh, iaitu (1) hubungan saling pengaruh bersilang dan (2) hubungan saling pengaruh pengarah eksekutif dan bukan eksekutif.

Pertama, hubungan saling pengaruh bersilang atau mutual. Hubungan ini terbentuk apabila terdapat sekurang-kurangnya dua ahli lembaga pengarah berkhidmat secara bersama dalam dua buah firma yang berbeza (Fich & White 2005). Keduanya, Scott (1991) mengelaskan

hubungan saling pengaruh oleh pengarah eksekutif dirujuk sebagai hubungan utama (kuat), manakala pengarah bukan eksekutif pula sebagai hubungan sekunder (kurang kuat). Di Malaysia, hubungan rangkaian pengarah wujud dengan adanya peruntukan Nota Amalan 13 (PN13) (BSKL 2002). Peruntukan ini membenarkan pengarah mempunyai sehingga 10 jawatan pengarah dalam Firma Awam Tersenarai dan maksimum 15 jawatan pengarah dalam firma sendirian berhad.

Mengikut pendekatan “koordinasi antara organisasi”, hubungan saling pengaruh menjadi isyarat kepada kawalan korporat, hubungan kerjasama dan pergantungan sumber antara firma (Mizruchi 1996). Antara faedah yang dibawa bersama-sama oleh pengarah dengan hubungan saling pengaruh koordinasi secara horizontal dan vertikal merentasi pelbagai sumber (Burt 1984; Zahra & Pearce 1989). Justeru, hubungan sebegini dapat membantu firma menghadapi ketidakpastian persekitaran berhubung dengan operasi dan mengurangkan kos transaksi (Schoorman, Bazerman & Atkin 1981). Maka, hubungan pengarah tidak lagi dilihat sebagai mekanisme kawalan, sebaliknya bermanfaat untuk memindahkan pengetahuan antara organisasi (O’Hagan & Green 2004). Namun, ianya selari dengan penerangan berhubung modal sosial, hubungan saling pengaruh turut memberi implikasi negatif, antaranya pemantauan yang rendah (Hsu & Li 2009), penyataan semula kewangan firma (Fich & Shivdasani 2006), kurangnya komitmen hadir mesyuarat (Chou, Li & Yin 2010), bayaran pampasan ketua pegawai eksekutif yang tinggi (Fich & White 2005) serta wujudnya pakatan rahsia dan kronisme sosial (Begley et al. 2010). Akibat perbezaan ini, dapatan mengenai kesan hubungan saling pengaruh tidak konsisten.

Goergen et al. (2011) dan O’Hagan dan Green (2004) mencadangkan perbezaan dapatan kesan hubungan dalam rangkaian mungkin boleh diterangkan oleh jenis dan kualiti hubungan yang terbentuk. Sehubungan itu, kajian ini menjangkakan kesan yang berbeza bagi setiap kategori pengarah berdasarkan modal sosial yang dimiliki terhadap prestasi yang diukur melalui penciptaan nilai tambah. Ini konsisten dengan Rashid et al. (2009), bahawa hubungan sosial milik individu pengarah akan mempengaruhi nilai firma dengan cara yang berbeza. Selain itu, Kor dan Misangyi (2008) menyatakan bahawa modal sosial juga boleh menerangkan perbezaan kemampuan individu pengarah sebagai penasihat dan pemantau dengan lebih berkesan. Namun, kajian empirik masih terhad dalam menerangkan hubungan sesetengah elemen modal sosial dengan keberkesanan tadbir urus. Berdasarkan teori berasaskan sumber yang melihat hubungan saling pengaruh sebagai sumber yang berguna kepada firma, maka dijangka hubungan saling pengaruh ini mempunyai kesan yang positif kepada prestasi firma. Selaras dengan ekonomi berasaskan rangkaian yang ada di Malaysia, adalah dijangka bahawa semakin banyak hubungan saling pengaruh boleh memberi kelebihan sumber rangkaian yang berguna bagi perniagaan firma. Maka, hipotesis pertama adalah seperti berikut:

H₁ Hubungan saling pengaruh pengarah berkait secara positif dengan prestasi firma.

Walaupun kelebihan sumber melalui rangkaian yang ada dalam hubungan saling pengaruh diambil kira seperti sorotan di atas, corak hubungan yang tertumpu atau berselerak dijangka mempunyai kesan terhadap prestasi firma. Adalah dijangkakan hubungan saling pengaruh yang terserak dalam kalangan lebih ramai pengarah akan memberi lebih banyak kelebihan sumber rangkaian berbanding hubungan yang tertumpu kepada segelintir pengarah sahaja dalam sesebuah lembaga pengarah. Hal ini adalah disebabkan oleh dua faktor iaitu (1) kelebihan sumber, dan (2) kurangnya penumpuan kuasa.

Lebih ramai pengarah dalam lembaga pengarah yang mempunyai rangkaian, dijangka dapat memberi kelebihan sumber yang pelbagai kepada firma. Bukti terkini menunjukkan pengarah bebas yang memegang kepengarahan firma lain meningkatkan nilai firma (Lei & Deng 2014).⁴

Penumpuan kuasa merupakan satu masalah dalam lembaga pengarah yang boleh menjejaskan kualiti keputusan yang dibuat (Mizruchi 1996). Penumpuan dalam hubungan saling pengaruh kepada seseorang pengarah sahaja boleh menyebabkan penumpuan kuasa kepada pengarah itu. Kuasa lembaga pengarah adalah kebolehan untuk memantau, mempengaruhi dan mendisiplin Ketua Pegawai Eksekutif (CEO) secara efektif dalam memaksimumkan keuntungan pemegang saham. Kuasa ini bergantung kepada struktur dan komposisi lembaga, bilangan tahun menjadi ahli lembaga, di samping pegangan saham ahli lembaga itu (Klein 1998). Begitu juga dalam dinamika lembaga itu sendiri. Faktor-faktor ini, dijangka mempengaruhi kuasa seseorang pengarah dalam mempengaruhi keputusan yang dibuat oleh lembaga. Pengarah yang mempunyai reputasi tinggi juga dijangka boleh mempunyai pengaruh besar dalam keputusan lembaga. Kajian lepas menyatakan bahawa bilangan kepengarahan luar merupakan satu indikator kepada reputasi dan pengalaman seseorang pengarah (Shivdasani 1993). Justeru, adalah dijangka jika terdapat seseorang yang mempunyai reputasi tinggi dengan menganggotai lembaga pengarah firma lain, sementara pengarah lain tidak sedemikian, maka pihak yang mempunyai reputasi boleh mendominasi keputusan lembaga pengarah. Maka keputusan yang diambil mungkin tidak sebaik dalam keadaan di mana keputusan tidak didominasi oleh mana-mana pengarah, yakni, kepengarahan dalam firma luar tersebar kepada hampir kesemua pengarah yang ada. Dengan kata lain, tahap konsentrasi (keserakan) hubungan saling pengaruh dijangka memberi kesan negatif (positif) kepada prestasi firma. Maka hipotesis 2 adalah seperti berikut:

H₂ Konsentrasi hubungan saling pengaruh berkait secara negatif dengan prestasi firma.

KAEDAH KAJIAN

Hipotesis satu bertujuan menguji hubungan saling pengaruh mengikut kategori pengarah dalam komposisi ahli lembaga pengarah iaitu pengarah bukan eksekutif (Jenis 1), pengarah bukan eksekutif bebas (Jenis 2) dan pengarah eksekutif – tidak bebas (Jenis 3). Hasil pengujian dapat memberi gambaran sama ada hubungan saling pengaruh boleh dijelaskan sebagai pergantungan sumber untuk meneutralkan masalah agensi kesan daripada pemisahan prinsipal dan agen iaitu pengurus. Hipotesis kedua dibentuk untuk memeriksa sama ada konsentrasi hubungan saling pengaruh berkeupayaan mempengaruhi prestasi berasaskan hujah yang telah diutarakan tadi.

Kajian ini menggunakan data antara tahun 2008 hingga 2010 dengan mempertimbangkan ketersediaan data. Tempoh ini dipilih setelah mengambil kira pelaksanaan Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia (Semakan 2007), yang berkuat kuasa bermula pada Oktober 2007. Oleh kerana, data tidak merangkumi tempoh selepas tahun 2012, Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia (Semakan 2012) tidak diambil kira. Namun, melalui analisis keratan rentas dan siri masa, kajian ini mampu melihat sebab dan akibat serta kesan kecenderungan dalam penganggaran. Penggunaan data rangkaian bagi tahun 2010 digunakan sebagai proksi hubungan saling pengaruh bagi tahun 2009 dan 2008. Walaupun menggunakan data yang sama, ia dijangka tidak begitu mempengaruhi dapatan yang diperoleh kerana kajian lepas mendapati tidak banyak perbezaan dalam data tadbir urus firma antara tahun.

Pengujian hipotesis menggunakan model empirikal Nilai Tambah Modal Intelektual (NTMI) atau Value Added Intellectual Capital (VAIC) oleh Pulic (1998, 2000) sebagai pembolehubah bersandar untuk mengukur prestasi firma. Ia mengukur nilai tambah yang berkaitan dengan modal intelektual firma. Penggunaan ukuran ini mengukur prestasi semasa dan potensi perkembangan firma pada masa akan datang. Ianya dirumuskan seperti dalam persamaan berikut:

$$NTMI = KMD + KMI + KMS \quad (1)$$

di mana:

$$\text{Keefisyenan Modal Digunakan} \quad KMD = NT/PM \quad (a)$$

$$\text{Keefisyenan Modal Insan} \quad KMI = NT/MI \quad (b)$$

$$\text{Keefisyenan Modal Struktur} \quad KMS = MS/NT \quad (c)$$

Nota: NT = Nilai Tambah, PM = Penggunaan Modal, MI = Modal Insan, MS = Modal Struktur

Sementara itu, nilai NTMI memerlukan pengiraan nilai tambah (NT) yang merupakan petunjuk kecekapan penggunaan modal firma. Menggunakan pendekatan yang sama seperti Clarke, Seng dan Whiting (2011), MT ialah perbezaan antara nilai perolehan (output) dan nilai perbelanjaan (input) dari operasi firma. Output ialah pendapatan atas jualan bersih sedangkan input terdiri daripada jumlah perbelanjaan bertujuan untuk menghasilkan pendapatan atas jualan kecuali kos buruh.

Kos buruh tidak diambil kira sebagai perbelanjaan sebaliknya dipertimbangkan sebagai nilai yang mencipta entiti (Tan et al. 2008). Pengiraan NT oleh Clarke, Seng dan Whiting (2011) boleh diwakili melalui persamaan seperti berikut:

$$NT = J - P = PB + C + SN + F + U \quad (2)$$

di mana: J adalah hasil jualan bersih (output); P ialah pembelian material dan perkhidmatan atau Kos Barang Dijual (KBDJ) (Input); PB adalah pendapatan bersih selepas cukai; C adalah cukai; SN adalah susut nilai; F adalah perbelanjaan faedah; dan U adalah upah dan gaji pekerja. Persamaan NT di atas dikenali sebagai pendekatan “Nilai Tambah Kasar” setelah mengambil kira nilai susut nilai (Riahi-Belkaoui 2003)

NTMI merupakan hasil penjumlahan daripada tiga indikator terpisah berikut:

1. Keefisyenan Modal Digunakan (*KMD*)
KMD menjelaskan berapa nilai tambah yang dicipta oleh RMI ke atas kecekapan penggunaan modal. Modal intelektual tidak boleh mencipta nilai tambah secara sendiri. Sebaliknya, ia perlu digabungkan bersama modal fizikal dan kewangan (PM) (Pulic 1998). PM iaitu penggunaan modal yang diperoleh dengan mengira perbezaan antara jumlah aset dan jumlah aset tidak ketara.
2. Keefisyenan Modal Insan (*KMI*)
Nilai *KMI* yang tinggi menggambarkan kecekapan penggunaan modal insan dalam menambah keuntungan operasi (Clarke et al. 2011). *MI* ialah modal insan yang terdiri daripada gaji dan upah (Pulic 1998). Malah, ia merangkumi pengalaman, produktiviti, pengetahuan dan jumlah lain-lain perbelanjaan kepada kakitangan (Zubaidah et al. 2009). Pengiraan ini mengambil andaian bahawa kesemua perbelanjaan berhubung dengan modal insan diiktiraf sebagai pelaburan (Pulic 2000). *KMI* mengukur nilai *NT* yang dicipta oleh RMI ke atas pengurusan modal insan.
3. Keefisyenan Modal Struktur (*KMS*)
KMS merupakan pelaburan dalam modal struktur (MS) bagi setiap ringgit nilai tambah dalam firma. Strategi, rangkaian, paten dan jenama antara yang termasuk dalam pengiran modal struktur (MS) yang dikira oleh Pulic (1998) seperti berikut:

$$MS = NT - MI$$

Pengiraan melihat kepada berapa besar MS yang diperlukan untuk meningkatkan NT firma yang dikira oleh Pulic (1998) seperti di atas.

Sehubungan itu, ukuran keseluruhan nilai tambahan kecekapan yang dihasilkan oleh keseluruhan sumber utama dalam operasi firma (diproksikan oleh nilai NTMI) diperoleh dengan menjumlahkan *KMI*, *KMS* dan *KMD* (Persamaan (1)).

Pengukuran lebih lanjut mengikut kategori adalah seperti berikut:

1. Hubungan Jenis 1 – Nisbah bilangan hubungan saling pengaruh yang dimiliki oleh pengarah bukan eksekutif kepada jumlah saiz ahli lembaga pengarah
2. Hubungan Jenis 2 – Nisbah bilangan hubungan saling pengaruh yang dimiliki oleh pengarah bukan eksekutif bebas kepada jumlah saiz ahli lembaga pengarah.
3. Hubungan Jenis 3 – Nisbah bilangan hubungan saling pengaruh yang dimiliki oleh pengarah eksekutif bebas kepada jumlah saiz ahli lembaga pengarah.

Berdasarkan kepada faktor penentu yang disenaraikan, maka cadangan model asas berbentuk panel yang akan dianalisis dalam kajian ini seperti berikut:

$$NTMI_i = \beta_0 + \beta_1 JENIS1_i + \beta_2 JENIS2_i + \beta_3 JENIS3_i + \beta_4 HI_HSP_i + \beta_5 BEBAS_i + \beta_6 KEUMPILAN_i + \beta_7 SAIZ_FIRMA_i + \beta_8 MVEBVE_i + \beta_9 ROA_i + \beta_{10} SAIZ_ALP_i + \beta_{11} KPE_DWI_i + \beta_{12} R\&D_i + \beta_{13} INDUSTRI_i + \epsilon_i \quad (3)$$

Pengukuran dan justifikasi bagi setiap pembolehubah serta jangkauan adalah seperti Jadual 1:

Tahap konsentrasi (merupakan ukuran terbalik bagi keserakan) hubungan saling pengaruh diukur menggunakan Indeks *Herfindahl-Hirschman* (*HI_HSP*). Nilai *HI_HSP* bagi setiap firma adalah penjumlahan kuasa dua hubungan saling pengaruh bagi setiap individu pengarah. Hubungan saling pengaruh individu dikira sebagai nisbah hubungan saling pengaruh individu kepada jumlah keseluruhan hubungan saling pengaruh bagi firma tersebut. Semakin nilai *Herfindahl* menghampiri atau bersamaan nilai 1 bermakna semakin tinggi darjah konsentrasi hubungan saling pengaruh dalam kalangan sebilangan individu pengarah. Nilai mendekati sifar menunjukkan firma mempunyai pelbagai individu dengan hubungan saling pengaruh.

Kajian dibuat menggunakan pendekatan kuantitatif ke atas data sekunder. Data dikutip melalui pangkalan data Datastream, OSIRIS dan laporan tahunan firma. Kutipan data awal melibatkan kesemua firma yang aktif dalam Papan Utama dan ACE bagi membina jadual matriks hubungan rangkaian milik ahli lembaga pengarah. Perkara ini penting untuk memastikan kesemua hubungan antara pengarah dalam firma tersenarai dapat diambil kira. Namun, kajian ini masih tidak dapat mengambil kira kesemua hubungan yang melibatkan kepengarahan dalam firma tidak tersenarai kerana kekurangan data. Perkara ini menjadi batasan kajian.

Kemudiannya, analisis kajian hanya tertumpu kepada sektor teknologi dalam Papan Utama dan ACE. Perkaitan antara hubungan saling pengaruh dengan prestasi modal intelektual diuji berdasarkan analisis regresi berganda data panel.

JADUAL 1. Pengukuran dan justifikasi pembolehubah

Pembolehubah	Singkatan	Ukuran	Jangkaan Arah Hubungan
<i>Pembolehubah tidak bersandar</i>			
Hubungan saling pengaruh oleh pengarah bukan eksekutif	<i>JENIS1</i>	Jumlah hubungan saling pengaruh oleh pengarah bukan eksekutif – tidak bebas kepada jumlah ahli lembaga pengarah	Negatif
Hubungan saling pengaruh oleh pengarah bukan eksekutif bebas	<i>JENIS2</i>	Jumlah hubungan saling pengaruh oleh pengarah bukan eksekutif bebas kepada jumlah ahli lembaga pengarah	Positif
Hubungan saling pengaruh oleh pengarah eksekutif	<i>JENIS3</i>	Jumlah hubungan saling pengaruh oleh pengarah eksekutif kepada jumlah ahli lembaga pengarah	Negatif
Konsentrasi hubungan saling pengaruh	<i>HI_HSP</i>	Konsentrasi hubungan saling pengaruh diukur dengan indeks <i>Herfindahl</i>	Negatif
<i>Pembolehubah kawalan</i>			
Kebebasan	<i>BEBAS</i>	Jumlah pengarah bukan eksekutif bebas kepada bilangan ahli lembaga pengarah	Positif
Keumpilan	<i>KEUMPILAN</i>	nisbah hutang per jumlah aset bagi firma i dalam tahun t	Positif
Saiz firma	<i>SAIZ_FIRMA</i>	Logarithma asli jumlah jualan.	Positif
Prestasi pasaran	<i>MVEBVE</i>	Nisbah nilai pasaran kepada nilai buku firma i pada tahun t	Positif
Keuntungan	<i>ROA</i>	Nisbah di antara perolehan sebelum faedah dan cukai dengan jumlah aset	Positif
Saiz lembaga	<i>SAIZ_ALP</i>	Jumlah ahli lembaga pengarah	Positif
Ketua pegawai eksekutif berdwiperanan	<i>KPE_DWI</i>	Pembolehubah patung; Ketua Pegawai Eksekutif juga sebagai pengerusi dikodkan 1, jika tidak dikodkan 0	Negatif
Penyelidikan	<i>R&D</i>	Pembolehubah patung. Perbelanjaan R&D didedahkan dikodkan 1, jika tidak dikodkan 0.	Positif
Industri	<i>INDUSTRI</i>	Pembolehubah patung. Pengarah dengan hubungan saling pengaruh dalam industri yang sama dikodkan 1, jika tidak dikodkan 0	Negatif

HASIL KAJIAN

Sampel kajian telah dipilih daripada firma teknologi yang tersenarai di Papan Utama dan Pasaran ACE Bursa Malaysia kerana firma teknologi sangat bergantung kepada sumber rangkaian pengarah bagi mencipta nilai iaitu dalam mendapatkan inovasi teknologi baru, pasaran dan rakan strategik. Pemilihan firma sebagai sampel kajian bermula dengan sampel bagi tahun 2010 dengan mengambil kira keseluruhan firma yang aktif bagi tempoh tersebut. Jumlah firma tersenarai awam yang aktif⁵ diperoleh dari pangkalan data OSIRIS ialah 952. Tiga puluh lima firma yang tidak memiliki laporan tahunan lengkap atau tidak dapat diakses bagi tahun 2010 dikeluarkan daripada kajian menjadikan bakinya 917 firma.

Kemudiannya, daripada jumlah 917 firma yang aktif, 104 merupakan firma dalam sektor teknologi dari Papan Utama dan ACE bagi tahun 2010. Daripada jumlah ini, firma dari Papan Utama berjumlah 32 dan selebihnya, 72 firma merupakan firma dalam Papan Pasaran ACE. Oleh itu, bagi keseluruhan sampel bagi tahun 2010, 2009 dan 2008, hanya firma yang aktif serta memiliki data yang lengkap bagi ketiga-tiga tahun dijadikan sampel kajian. Pemilihan sampel juga terhad kepada akses laporan tahunan firma bagi tiga tahun kajian. Maka firma yang gagal untuk diakses bagi tujuan memuat turun laporan tahunan terpaksa digugurkan. Ini kerana data berhubung pengiraan prestasi firma berdasarkan NTMI harus dikumpulkan secara manual daripada laporan tahunan. Daripada senarai firma yang aktif 104 buah firma bagi tahun 2010, 12 buah firma telah dikeluarkan daripada sampel untuk mendapatkan

data panel yang seimbang. Ini menjadikan sampel akhir berjumlah 92 buah firma berpotensi untuk dikaji bagi tiga tahun kajian. Walau bagaimanapun, setelah mengugurkan data ekstrem terdapat 240 bilangan pemerhatian.

JADUAL 2. Sampel kajian

Panel A. Pemilihan sampel kajian	
Kriteria	Bilangan Firma
Firma dengan status aktif berdasarkan OSIRIS	952
Firma tanpa akses kepada laporan tahunan untuk penyediaan jadual matrik hubungan saling pengaruh	(35)
Firma yang dimasukkan sebagai sampel Analisa Hubungan Saling Pengaruh	917
Firma dalam industri teknologi	104
Firma tanpa akses yang lengkap kepada laporan tahunan	(12)
Firma dalam industri teknologi	92
Panel B. Bilangan tahun pemerhatian	
Kriteria	Bilangan tahun pemerhatian
Sampel akhir bersamaan 92 × 3 tahun bilangan pemerhatian	276
Bilangan data ekstrem melalui pemangkasan dan Diagnostik Kes Berganda	(36)
SAMPEL AKHIR FIRMA	240

ANALISA DESKRIPTIF

Analisa deskriptif telah dilakukan ke atas keseluruhan 247 firma setelah pemangkasan ke atas semua pembolehubah selanjar (Wilcox & Keselman 2003).⁶ Walaupun, telah dilakukan pemangkasan, data masih tidak membentuk taburan yang normal seperti Clarke, Seng dan Whiting (2011). Sehubungan dengan itu, ujian multivariat dilakukan bagi meningkatkan kuasa ujian statistik seperti yang akan dibincangkan dalam subtopik ujian kenormalan.

Diagnostik kes berganda turut digunakan untuk mengenal pasti data terpencil atau ekstrem. Belsley, Kuh dan Welsch (1980), menggunakan diagnostik kes berganda $RSTUDENT > 2$, $|COVRATIO - 1| \geq 3$ dan $DFFITs \geq 2\sqrt{(p/n)}$ untuk mengkaji kesan data ekstrem yang menandakan kemungkinan wujudnya data berpengaruh. P adalah parameter dan merupakan bilangan pemerhatian dalam sampel kajian setelah data ditrim 1% bagi batas nilai tertinggi dan nilai terendah. Pemerhatian $RSTUDENT > 2$, $|COVRATIO - 1| \geq 3 = 0.158$ dan $DFFITs \geq 2\sqrt{(p/n)} = 0.459$ menunjukkan terdapat 7 pemerhatian dengan ekstrem dan dikeluarkan dari sampel kajian. Hasil transformasi data akhir 240 firma setelah Diagnostik kes berganda adalah merujuk kepada Jadual 3 di bawah bagi pembolehubah selanjar.

Teknik pemangkasan dilakukan untuk mengubah data dengan taburan pencong kepada bentuk lebih simetri dan tidak secara langsung dapat mengendalikan data ekstrem. Kesan data ekstrem amat memberi kesan terhadap sampel bersaiz kecil berbanding yang besar (Daszykowski, Kaczmarek, Vander Heyden & Walczak 2007). Selain itu, teknik penggantian nilai atau dipanggil “winsorizing” digunakan dalam kajian ini setelah data disusun daripada kedudukan tertinggi kepada yang terendah. Setelah itu, data ekstrem akan ditukarkan kepada nilai paling dekat yang boleh diterima. Pendekatan penggantian nilai pada peratusan tertentu pada batas tertinggi dan terendah ini tidak akan menghapuskan data ekstrem sebaliknya, mengehendkan kesan data ekstrem ke atas model regresi.

Oleh itu, kesemua pembolehubah selanjar kecuali pembolehubah bersandar bagi hubungan saling pengaruh dan HI_HSP dalam kajian ini telah dilakukan proses penggantian nilai bagi mengatasi masalah data ekstrem pada 1% nilai tertinggi dan 1% nilai terendah.⁷ Pemilihan 1% adalah sama dengan kebanyakan lepas antaranya, Norman et al. (2005) yang turut mengkaji hubungan ciri-ciri ahli lembaga pengarah dengan menggunakan data sekunder.

Statistik selepas pemangkasan menunjukkan nilai purata bagi setiap pembolehubah dalam kajian dan turut merangkumi pembolehubah kawalan. Nilai NTMI iaitu pembolehubah bersandar kajian menunjukkan nilai purata 1.126. Kajian oleh Kin dan Zakiah (2008) di Malaysia dan Clarke, Seng dan Whiting (2011) bagi firma di Australia, mendapati nilai purata NTMI yang berbeza (2.043 di Malaysia dan 0.420 di Australia). Clarke et al. (2011) berpendapat nilai tersebut boleh berbeza merentasi negara, industri dan tahun sampel kajian.

Merujuk kepada Jadual 3, konsisten dengan Haniffa dan Cooke (2002) serta Hasnah dan Hasnah (2011) hubungan saling pengaruh oleh pengarah bukan eksekutif bebas (Jenis 2) adalah tinggi berbanding Jenis 1 dan Jenis 3. Nilai purata hubungan saling pengaruh Jenis 2 iaitu oleh pengarah bukan eksekutif bebas kepada saiz ahli lembaga pengarah adalah 29.10%. Tahap ini adalah agak rendah berbanding dengan kajian oleh Rahimah Mohamed Yunos, Smith, Zubaidah Ismail dan Syahrul Ahmar Ahmad (2011) menggunakan data di Malaysia mendapati terdapat 48.0% pengarah mempunyai hubungan saling pengaruh serta sibuk iaitu berkhidmat sekurang-kurangnya dalam 2 firma sebagai pengarah. Manakala, kajian oleh Hafiza Aishah dan Mohd Shaari (2011) mencatatkan 54.00% ahli lembaga pengarah (tanpa mengikut kategori) memiliki hubungan saling pengaruh.

Hasil kajian juga mendapati, Indeks *Herfindahl* hubungan saling pengaruh (HI_HSP) mempunyai nilai maksimum 1. Hal ini, menunjukkan firma mempunyai konsentrasi hubungan saling pengaruh yang tertumpu kepada individu tertentu sahaja. Jadual 3 menunjukkan Indeks *Herfindahl* hubungan saling pengaruh (*HHI_HSP*) pada nilai purata penumpuan 0.481. Jadual juga menunjukkan hasil dapatan bagi pembolehubah kawalan. Kebebasan ahli lembaga pengarah yang diukur menggunakan jumlah pengarah bukan eksekutif bebas

JADUAL 3. Statistik deskriptif data setelah pengubahsuaian (diagnostik kes berganda)

Pembolehubah kajian	N	Purata	Median	Sisihan Piawai	Minimum	Maksimum
<i>Pembolehubah bersandar</i>						
<i>NTMI</i>	240	1.126	1.737	3.841	-28.740	17.525
<i>Pembolehubah tidak bersandar</i>						
<i>JENIS1</i>	240	0.059	0.000	0.158	0.000	1.000
<i>JENIS2</i>	240	0.291	0.200	0.355	0.000	1.600
<i>JENIS3</i>	240	0.069	0.000	0.182	0.000	1.000
<i>HI_HSP</i>	240	0.481	0.500	0.392	0.000	1.000
<i>Pembolehubah kawalan</i>						
Kebebasan (<i>BEBAS</i>)	240	0.450	0.429	0.111	0.286	0.750
Keumpilan (<i>KEUMPILAN</i>)	240	0.325	0.317	0.193	0.007	0.875
Saiz Firma (<i>SAIZ_FIRMA</i>)	240	10.485	10.479	1.317	6.957	13.238
Nilai Pasaran (<i>MVEBVE</i>)	240	1.097	0.845	0.824	0.000	5.883
Keuntungan (<i>ROA</i>)	240	-0.056	0.005	0.231	-1.616	0.205
Saiz ahli lembaga pengarah (<i>SAIZ_ALP</i>)	240	6.850	6.000	1.915	4.000	13.000

Panel B. Pembolehubah patung

<i>Pembolehubah Kajian</i>	<i>N</i>	<i>Ya</i>	<i>%</i>	<i>Tidak</i>	<i>%</i>
Dwiperanan KPE (<i>KPE_DWT</i>)	240	36	15.00%	204	85.00%
Penyelidikan (<i>R&D</i>)	240	40	16.67%	200	83.33%
Industri (<i>INDUSTRI</i>)	240	73	30.42%	167	69.58%

Nota: Rujuk jadual pengukuran pembolehubah

kepada bilangan ahli lembaga pengarah menunjukkan secara puratanya firma dari industri teknologi memiliki 45.9% ahli lembaga pengarah yang terdiri daripada pengarah bukan eksekutif bebas. Nilai ini lebih tinggi daripada kajian Htay (2012) dalam industri perbankan di Malaysia (36%). Miwa dan Ramseyer (2005) berpendapat bahawa pelantikan pengarah bukan eksekutif bebas adalah berdasarkan keperluan dan strategi firma dan bukannya berlaku secara rawak iaitu memiliki pengarah luar dengan pengetahuan berhubung teknologi dalam mentadbir sistem maklumat firma "IT governance" adalah penting (Jewer & McKay 2012).

Saiz ahli lembaga pengarah (*SAIZ_ALP*) turut dijangka mempengaruhi prestasi firma. Statistik deskriptif mencatatkan nilai purata 6.850 iaitu di bawah tujuh ataupun kecil sebagaimana yang dicadangkan oleh ramai pengkaji terdahulu berdasarkan kerangka teori agensi (contoh: Fama & Jensen 1983; Lipton & Lorsch 1992).

Jadual 3 juga memperlihatkan hanya 83.33% firma dalam sampel kajian mematuhi cadangan memisahkan peranan ketua pegawai eksekutif dan pengerusi (*KPE_DWT*). Konsisten dengan Hafizah Aishah dan Susela (2008), serta Hasnah dan Hasnah (2011) masing-masing 89.20% dan 83.90% firma di Malaysia memilih pendekatan yang sama.

Berdasarkan Jadual 4, secara keseluruhannya, terdapat 198 (71.740%) 176 (73.33%) firma memiliki pengarah hubungan saling pengaruh dengan 162 (58.69%) 139 (57.92%) daripada firma memiliki sekurang-kurangnya 2 hubungan saling pengaruh dalam firma awam tersenarai

JADUAL 4. Taburan hubungan saling pengaruh

Bil. Hubungan Saling	Bil. Firma	Peratus Firma	Bil. Firma Terkumpul	Peratus Firma (Terkumpul)
0	64	26.67	64	26.67
1	37	15.42	101	42.08
2	46	19.17	147	61.25
3	28	11.67	175	72.92
4	15	6.25	190	79.17
5	17	7.08	207	86.25
6	19	7.92	226	94.17
7	6	2.50	232	96.67
10	6	2.50	238	99.17
12	2	0.83	240	100
	240	100.00		

yang lain atau turut dilabelkan oleh pengkaji lepas sebagai "pengarah sibuk" (contoh: Rahimah Mohamed Yunos, Smith, Zubaidah Ismail & Syahrul Ahmar Ahmad 2011; Sarkar & Sarkar 2009). Bilangan hubungan saling pengaruh oleh setiap pengarah adalah merangkumi jawatan keseluruhan dalam firma yang aktif bagi tahun pemerhatian. Berbanding dengan kajian lepas (contoh: Ferris, Jagannathan & Pritchard 2003), hubungan saling pengaruh hanya melibatkan firma dalam sampel kajian yang memungkinkan berlakunya penilaian hubungan rangkaian yang lebih rendah (Sarkar & Sarkar 2009).

PENGUJIAN HIPOTESIS

Keputusan analisis regresi dilakukan bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah dibangunkan. Berdasarkan Ujian *Hausman*, pengujian hipotesis menggunakan analisa regresi berganda data panel melalui kesan rawak (REM). Pendekatan REM menggunakan Kuasa Dua Terkecil Teritlak (GLS - *Generalized Least Squares*) yang mana pada masa yang sama dapat mengatasi masalah heterodstisiti. GLS merupakan teknik untuk menghasilkan penganggar *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) jika berlakunya heterodstisiti atau korelasi bersiri. Selain itu, penggunaan GLS dapat mengurangkan kesan data yang tidak bertaburan normal (Sunira & Abdul Ghafar 2012).

Jadual 5 menunjukkan keputusan ujian regresi berganda data panel terhadap semua pembolehubah dalam model kajian. Selain itu, Jadual 5 juga memaparkan hasil regresi dengan pembetulan ralat piawai menggunakan *Seemingly Unrelated Regression (SUR) – Panel Corrected Standard Errors (PCSE) period* yang bertujuan menangani masalah heterodstisiti tempoh dan korelasi umum (Beck & Katz 1995). Hasil regresi menemukan dapatan signifikan yang konsisten. Keputusan utama regresi menunjukkan bahawa R² terlaras adalah 0.306 dengan nilai Statistik F pada 9.102 serta signifikan (p < 0.000). Nilai R² terlaras adalah tinggi serta signifikan menggambarkan model kajian yang baik.

JADUAL 5. Keputusan ujian regresi berganda data panel

$$NTMI_i = \beta_0 + \beta_1 JENIS1_i + \beta_2 JENIS2_i + \beta_3 JENIS3_i + \beta_4 HI_HSP_i + \beta_5 BEBAS_i + \beta_6 KEUMPILAN_i + \beta_7 SAIZ_FIRMA_i + \beta_8 MVEBVE_i + \beta_9 ROA_i + \beta_{10} SAIZ_ALP_i + \beta_{11} KPE_DWI_i + \beta_{12} R\&D_i + \beta_{13} INDUSTRI_i + \epsilon_i$$

Pembolehubah bersandar = <i>NTMI</i> Pembolehubah	koefisien (t-statistik)	Ralat piawai mantap ₁ (z-statistik)
<i>Pembolehubah tidak bersandar</i>		
<i>JENIS1</i> (+)	-1.390 (1.002)	(-1.014)
<i>JENIS2</i> (+)	0.922 (1.375)	(1.399)
<i>JENIS3</i> (+)	-3.132** (2.519)	(-2.456)**
<i>HI_HSP</i> (-)	0.387 (0.671)	(0.683)
<i>Pembolehubah kawalan</i>		
Kebebasan (<i>BEBAS</i>) (+)	2.186 (1.072)	(1.113)
Keumpilan (<i>KEUMPILAN</i>) (-)	-2.101 (1.634)	(-1.657)*
Saiz Firma (<i>SAIZ_FIRMA</i>) (+)	0.645*** (3.021)	(3.096)***
Prestasi Pasaran (<i>MVEBVE</i>) (+)	0.791*** (3.072)	(2.962)***
Keuntungan (<i>ROA</i>) (+)	5.504*** (5.543)	(5.852)***
Saiz ahli lembaga pengarah (<i>SAIZ_ALP</i>) (+)	0.241* (1.874)	(1.910)*
Dwiperanan KPE (<i>KPE_DWI</i>) (-)	-0.926 (1.385)	(-1.434)
Penyelidikan (<i>R&D</i>) (+)	-0.091 (0.144)	(-0.143)
Industri (<i>INDUSTRI</i>) (-)	-1.671*** (-3.252)	(-3.321)***
Pemalar	-7.647*** (3.229)	(-3.321)***
R ²	0.344	
R ² terlaras	0.306	
Statistik F	9.102	
Hausman test	0.154	
Statistik Durbin-Watson	2.379	
Pemerhatian	87	
Sampel	240	

Nota: Rujuk jadual pengukuran pembolehubah, * signifikan pada 0.1. ** signifikan pada 0.05. *** signifikan pada 0.001, signifikan pada aras keertian ujian dua hujung. Pembetulan ralat piawai standard menggunakan *Period Seemingly Unrelated Regression (SUR) – Panel Corrected Standard Errors (PCSE)*: signifikan pada aras keertian ujian dua hujung.

Melalui analisis hipotesis pertama, kesan hubungan saling pengaruh (Jenis 1) oleh pengarah bukan eksekutif mencatat hubungan yang tidak signifikan dengan prestasi modal intelektual dengan nilai koefisien -1.390. Dapatan kajian menunjukkan wujud hubungan negatif yang signifikan pada aras keertian $p < 0.05$ dengan nilai t-statistik -2.159 antara hubungan saling pengaruh JENIS3 dengan prestasi modal intelektual. Oleh yang demikian hipotesis H_1 tidak disokong. Kekangan masa sebagai pengarah luar memberi kemungkinan tugas pemantau tidak dapat dilaksanakan dengan berkesan disebabkan kekangan usaha. Kekangan masa bagi pengarah yang mempunyai hubungan saling pengaruh seperti yang didapati oleh pengkaji sebelum ini seperti Lei dan Deng (2014) mengatasi manfaat sumber yang boleh diperolehi daripada rangkaian. Hasil ini konsisten dengan Lee and Kee (2014) yang mendapati hubungan saling pengaruh pengarah mengurangkan nilai firma terutamanya dalam kalangan negara Asia yang mempunyai perlindungan pemegang saham yang lemah. Maka teori pergantungan sumber masih tidak dapat membuktikan peranan pengarah dalam membawa masuk sumber ke dalam firma.

Hasil kajian tidak menunjukkan koefisien yang signifikan bagi pembolehubah hubungan saling pengaruh Jenis 2. Selaras dengan Ferris, Jagannathan dan Pritchard (2003) serta Francis, Hasan, Koetter & Wu (2012), hasil ini menunjukkan, prestasi modal intelektual tidak dipengaruhi oleh hubungan saling pengaruh Jenis 2.

Berdasarkan keputusan ujian menunjukkan semakin tinggi bilangan pengarah eksekutif dengan hubungan saling pengaruh, semakin rendah nilai prestasi modal intelektual firma. Ini tidak menepati jangkaan hipotesis tetapi konsisten dengan cadangan Begley et al. (2009). Begley et al. (2009) membuktikan bahawa rangkaian sosial tidak terkecuali mengarah kepada amalan dan perlakuan yang memberi kesan negatif. Dapatan ini juga disokong oleh beberapa kajian lepas yang lain seperti Pirson dan Turnbull (2011), Kirchmaier dan Stathopoulos (2008) serta Fich dan White (2005). Mereka berpendapat walaupun rangkaian milik ahli lembaga pengarah merupakan agen pergantungan sumber, kewujudan rangkaian ini turut meningkatkan berlakunya risiko konflik kepentingan. Hal ini berlaku terutamanya jika hubungan saling pengaruh melibatkan ketua pegawai eksekutif. Chiu, Teoh dan Tian (2010) mengkaji impak teori rangkaian sosial untuk melihat amalan antara firma yang terhubung melalui hubungan saling pengaruh. Menggunakan data S&P top 1500 antara tahun 1997 hingga 2000, kajian tersebut membuktikan rangkaian sosial melalui perkongsian pengarah sebagai medan amalan manipulasi perolehan. Dalam hal ini, konflik kepentingan mendominasi hasil kajian sehingga kesan positif daripada hubungan tidak kelihatan.

Analisis terhadap konsentrasi hubungan saling pengaruh diukur dengan indeks *Herfindahl* mencatatkan hubungan yang tidak signifikan. Oleh itu, H_2 juga tidak disokong. Ini bermakna konsentrasi hubungan saling pengaruh tidak mempengaruhi prestasi modal intelektual.

Ini membuktikan reputasi pengarah yang mempunyai hubungan saling pengaruh mungkin tidak cukup kuat untuk mendominasi dan mengawal perbincangan dalam mesyuarat lembaga pengarah. Terdapat juga kemungkinan kesibukan atau konflik kepentingan menyebabkan mereka gagal untuk memberi komitmen terhadap lembaga pengarah yang dianggotainya. Kajian lanjut mengenai peranan kesibukan pengarah, komitmen dan reputasi terhadap dominasi lembaga pengarah dan prestasi firma perlu dilakukan pada masa hadapan.

Merujuk kepada Jadual 5, pembolehubah kawalan yang mencatatkan hubungan yang signifikan dengan prestasi modal intelektual ialah saiz firma (*SAIZ_FIRMA*), nisbah nilai pasaran (*MVEBVE*), keuntungan (*ROA*) hubungan saling pengaruh dalam industri yang sama (*INDUSTRI*) dan saiz ahli lembaga pengarah (*SAIZ_ALP*). Bagi saiz firma, keputusan menunjukkan firma berintensif pengetahuan kebiasaannya mempunyai nisbah nilai pasaran yang tinggi (Stewart 1997), yang dapat dijelaskan melalui perbezaan antara nilai buku dan nilai pasaran (Tseng & Goo 2005). Dapatan kajian turut disokong oleh kajian terdahulu di Malaysia oleh Norman et al. (2009), Zubaidah et al. (2009) dan Chan (2012) yang menunjukkan terdapat hubungan positif antara keuntungan firma dengan prestasi modal intelektual. Hasil kajian juga seiring dengan cadangan oleh Phan, Lee dan Lau (2003) di Singapura iaitu, hanya hubungan saling pengaruh di luar industri atau industri berbeza akan meningkatkan prestasi firma. *SAIZ_ALP* juga merupakan pembolehubah kawalan yang penting. Konsisten dengan beberapa kajian di Malaysia, Zubaidah et al. (2009) mendapati *SAIZ_ALP* berhubung secara positif dengan prestasi modal intelektual.

KESIMPULAN

Kajian ini membuat siasatan ke atas kategori pengarah dalam komposisi ahli lembaga pengarah iaitu pengarah bukan eksekutif (Jenis 1), pengarah bukan eksekutif bebas (Jenis 2) serta pengarah eksekutif- tidak bebas (Jenis 3) serta hubungannya dengan prestasi firma. Dapatan kajian menunjukkan bahawa hubungan saling pengaruh oleh pengarah bukan eksekutif bukan penyumbang kepada peningkatan nilai modal intelektual firma. Di samping itu, dari aspek pengarah eksekutif pula, hasil kajian mendapati hubungan saling pengaruh daripada kategori ini mengurangkan nilai prestasi modal intelektual firma. Ini membuktikan pengarah eksekutif yang juga pengarah kepada firma luar, dikatakan berada dalam kedudukan yang mungkin meningkatkan berlakunya risiko konflik. Oleh itu, rangkaian dari kalangan pengarah eksekutif hanya akan mengurangkan keberkesanan lembaga pengarah bagi meningkatkan prestasi firma.

Ketiga-tiga hasil analisis menunjukkan bahawa perbezaan kesan hubungan dalam rangkaian dipengaruhi oleh jenis dan kualiti hubungan. Penemuan kajian memberi bukti tambahan kepada kajian lepas bahawa setiap kategori pengarah akan mempengaruhi prestasi

firma dengan cara yang berbeza. Hasil kajian ini juga tidak menyokong jangkaan tahap konsentrasi yang rendah iaitu tertumpu daripada kalangan individu pengarah tertentu untuk mengurangkan penciptaan nilai modal intelektual firma.

Kajian ini boleh dilanjutkan dengan mengambil kira kemungkinan terdapat faktor lain yang berinteraksi bersama-sama konsentrasi hubungan saling pengaruh yang berhubung dengan prestasi modal intelektual firma seperti mana penemuan kajian Finkelstein (1992). Pengkaji mendapati bahawa kuasa pengarah eksekutif dengan latar belakang kewangan turut mempengaruhi tahap konsentrasi.

Penemuan kajian ini memberi sumbangan penting terhadap teori dan mempunyai implikasi praktikal. Pertamanya, pelantikan pengarah eksekutif dari rangkaian pengarah perlu diberi pertimbangan untuk memastikan lembaga pengarah dapat melaksanakan fungsinya dengan berkesan. Penggubal undang-undang perlu menghadkan cadangan bilangan hubungan saling pengaruh dari kalangan pengarah bukan eksekutif. Hasil kajian mendapati bilangan hubungan saling pengaruh yang tinggi mengurangkan lagi prestasi modal intelektual firma. Ini turut bersesuaian dengan teori agensi bahawa pengarah eksekutif sebagai agen bertindak mementingkan diri sendiri berbanding mengutamakan kepentingan firma. Secara tidak langsung menyumbang kepada bukti empirik bahawa modal sosial kesan rangkaian ahli lembaga pengarah adalah bersifat kontigen iaitu bergantung kepada persekitaran dan kualiti serta jenis hubungan.

Keduanya, daripada sudut bukti empirikal pula penemuan kajian ini memberi bukti tambahan baru bahawa hubungan saling pengaruh daripada kalangan pengarah bukan eksekutif dan pengarah bukan eksekutif bebas tidak memberi kesan terhadap prestasi modal intelektual firma. Ketiganya, hasil kajian juga turut mengetengahkan bahawa tahap konsentrasi hubungan saling pengaruh sebagai asas pembentukan kuasa daripada kalangan individu tertentu adalah tidak relevan.

Seperti kebanyakan kajian yang lain, kajian ini turut mempunyai beberapa batasan kajian yang harus diambil kira bagi menilai hasil kajian ini. Pertamanya, pemilihan sampel kajian yang terhad kepada firma teknologi tersenarai di Papan Utama dan ACE Bursa Malaysia, maka hasil kajian ini tidak dapat digeneralisasikan kepada firma-firma dalam industri berbeza atau kepada pasaran secara menyeluruh.

Sinonim dengan budaya yang meletakkan hubungan antara perorangan dan kebergantungan yang tinggi sesama individu dalam rangkaian adalah tinggi di Asia, maka dicadangkan perbandingan boleh dibuat dengan melakukan kajian merentasi sempadan bagi meningkatkan generalisasi. Kajian ini juga hanya menumpukan kepada hubungan langsung antara hubungan saling pengaruh dan prestasi firma. Sehubungan itu, kajian pada masa hadapan adalah wajar mengkaji berkemungkinan terdapat faktor lain yang berinteraksi bersama-sama hubungan saling pengaruh yang mempengaruhi nilai modal intelektual

firma seperti struktur pemilikan firma dan budaya serta elemen tadbir urus korporat yang tidak diukur dalam kajian ini.

NOTA AKHIR

- ¹ Lihat Bhagat dan Bernard (2002), nota supra 4, 233 (menjelaskan bahawa 11 dari 14 pengarah Enron adalah pengarah bukan eksekutif bebas).
- ² Konsentrasi hubungan saling pengaruh dikira berdasarkan indeks konsentrasi Herfindahl Hirschman oleh Chen (2008).
- ³ Kod Tadbir Urus Korporat (MCCG) diperkenalkan di Malaysia pada Mac 2000 oleh Suruhanjaya Sekuriti (SC) dengan edisi semakan dikeluarkan pada tahun 2007 dan 2012 turut mempunyai definisi yang hampir serupa.
- ⁴ Namun begitu, terdapat juga bukti yang menyatakan semakin banyak kepengarahan firma yang lain menyebabkan semakin sibuk seseorang pengarah itu, seterusnya boleh memberi kesan negatif kepada firma.
- ⁵ Firma aktif merujuk kepada senarai firma yang tidak disenaraikan sebagai “not delisted” atau “remain inactive”. Senarai ini telah diperolehi pada tarikh 08 Februari 2012.
- ⁶ Ujian awal regresi berganda dilakukan untuk mendapatkan data asal (n=276) dengan data setelah pemangkasan (n=247). Didapati terdapat peningkatan dalam nilai pekali penentuan (R²), nilai Durbin-Watson menghampiri nilai 2 dan pengurangan dalam ralat standard dalam menganggarkan koefisien.
- ⁷ Dilakukan bagi memastikan kepenggunaan data dalam menghasilkan ujian statistik.

RUJUKAN

- Adler, P.S. & Kwon, S. 2002. Social capital: Prospects for a new concept. *Academy of Management Review* 27(1): 17-40.
- Beck, N. & Katz, J.N. 1995. What to do (and not to do) with times-series-cross-section data in comparative politics. *American Political Science Review* 89(3): 634-647.
- Belsley, D.A., Kuh, E. & Welsch, R.E. 1980. *Regression Diagnostics: Identifying Influential Data and Sources of Collinearity*. New York: John Wiley and Sons
- Bhagat, S. & Bernard, B. 2001. The non-correlation between board independence and long term firm performance. *Journal of Corporation Law* 27: 231-274.
- Bhagat, S., & Bernard, B. 1999. The uncertain relationship between board composition and firm performance. *The Business Lawyer* 54: 921-963.
- Bhagat, S. & Bernard, B. 2002. The non-correlation between board independence and long term firm performance. *Journal of Corporation Law* 27: 231-274.
- Bhagat, S. & Bolton, B. 2008. Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporation Finance* 14(3): 257-273.
- Boyd, B. 1990. Corporate linkages and organizational environment: A test of the resource dependence model. *Strategic Management Journal* 11: 419-430.

- Begley, T.M., Khatri, N. & Tsang, E.W.K. 2010. Networks and cronyism. *Asia Pacific Journal of Management* 27(2): 281-297.
- Burt, R.S. 1984. Cooptive corporate actor networks: A reconsideration of interlocking directorates involving American manufacturing. *Administrative Science Quarterly* 25: 557-582.
- Chan, K.L. 2012. Social networks and the organisation of big business groups in post New Economic Policy (NEP) Era in the 1990s in Malaysia. *Asian Ethnicity* 13(1): 1-28.
- Chang, A. & Leng, A. 2004. The impact of previous term corporate next term previous term governance next term practices on firms' financial performance: Evidence from Malaysian companies. *ASEAN Economic Bulletin* 1: 308-318.
- Chiu, P.C., Teoh, S.H. & Tian, F. 2010. Board interlocks and earnings management contagion. Working Paper, University of California – Irvine.
- Chou, H.I., Li, H. & Yin, X. 2010. The effects of financial distress and capital structure on the work effort of outside directors. *Journal of Empirical Finance* 17(3): 300-312.
- Clarke, M., Seng, D. & Whiting, R.H. 2011. Intellectual capital and firm performance in Australia. *Journal of Intellectual Capital* 12(4): 505-530.
- Daily, C.M. & Dalton, D.R. 2003. Dollars and sense: The path to board independence. *The Journal of Business Strategy* 24(3): 41-43.
- Daszykowski, M., Kaczmarek, K., Vander Heyden, Y. & Walczak, B. 2007. Robust statistics in data analysis – A review basic concepts. *Chemometrics and Intelligent Laboratory Systems* 85: 203-219
- Davis, G.F. & Thompson, T.A. 1994. A social movement perspective on corporate control. *Administrative Science Quarterly* 39: 141-173.
- Davis, J.H., Schoorman, F.D. & Donaldson, L. 1997. Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review* 22(1): 20-47.
- Davis, G.F. 1996. The significance of board interlocks for corporate governance. *Corporate Governance-An International Review* 4(3): 154-159.
- Dooley, C. 1996. The interlocking directorate. *American Economic Review* 59: 314-323.
- Fama, E.F. & Jensen, M.C. 1983. Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economics* 26(2): 327-349.
- Ferris, S., Jagannathan, M. & Pritchard, A.C. 2003. Too busy to mind the business? Monitoring by directors with multiple board appointments. *Journal of Finance* 58: 1087-1111.
- Fich, E.M. & White, L.J. 2005. Why do CEOs reciprocally sit on other's boards? *Journal of Corporate Finance* 11: 175-195.
- Fich, E. & Shivdasani, A. 2006. Are busy boards effective monitors? *Journal of Finance* 61(2): 681-724.
- Filatovchev, I., Strange, R., Piesse, J. & Yung, C.L. 2007. FDI by firms from newly industrialised economies in emerging markets: Corporate governance, entry mode and location. *Journal of International Business Studies* 38(4): 556-572.
- Finkelstein, S. 1992. Power in top management teams: Dimensions, measurement, and validation. *Academy of Management Journal* 35: 505-538.
- Francis, I. 1997. *Future Directions: The Power of the Competitive Board*. Melbourne: F.T. Pitman.
- Francis, B., Hasan, I., Koetter, M. & Wu, Q. 2012. Corporate boards and bank loan contracting. *The Journal of Financial Research* 35(4): 521-552.
- Goergen, M., Malline, C., Mitleton-kelly, E., Al-Hawamdeh, A. & Chiu, I.H. 2011. *Corporate Governance and Complexity Theory*. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing.
- Gomez, E.T. 2002. *Political Business: Corporate Involvement of Malaysia Political Parties*. Cairns: James Cook University Press.
- Ghoshal, S. 2005. Bad management theories are destroying good management practices. *Academy of Management Learning and Education* 4: 75-91.
- Gupta, V., Surie, G., Javida, M. & Chhokr, J. 2002. Southern Asia cluster: Where the old meets the new? *Journal of World Business* 37: 16-27.
- Hafizah Aishah, H. & Susela, S.D. 2008. Board independence, CEO duality and accrual management: Malaysian evidence. *Asian Journal and Business Accounting* 1(1): 27-46.
- Hafiza Aishah, H. & Mohd Shaari A.R. 2011. Multiple board appointments: Are directors effective?, *International Journal of Business and Social Science* 2(17): 137-143.
- Haniffa, R.M. & Cooke, T.E. 2002. Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *Abacus* 38(3): 317-349.
- Haniffa, R.M. & Hudaib, M. 2006. Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies. *Journal of Business Finance and Accounting* 33(7): 1034-1062.
- Hasnah, K. & Hasnah, H. 2011. Internal corporate governance and board performance in monitoring roles: Evidence from Malaysia. *Journal of Financial Reporting and Accounting* 9(2): 119-140.
- Hillman, A.J. & Dalziel, T. 2003. Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resources dependence perspectives. *Academy of Management Review* 28(3): 383-396.
- Hillman, A.J., Withers, M.C. & Collins, B.J. 2009. Resource dependence theory: A review. *Journal of Management* 35(6): 1404-1427.
- Hitt, M.A., Lee, H. & Yucel, E. 2002. The importance of social capital to the management of multinational enterprises: Relational networks among Asian and Western Firms. *Asia Pacific Journal of Management* 19(2-3): 353-372.
- Hsu, C.Y. & Li, C.A. 2009. Stock price reaction to voluntary announcements of independent director appointments: Effect of multiple directorships from Taiwan. *International Research Journal of Finance and Economics* 33: 101-110.
- Htay, S.N.N. 2012. Corporate governance and strategic information disclosure in Malaysian listed banks: Panel data analysis. *International Review of Business Research Papers* 8(1): 196-210.
- Hung, H. 2003. A dual network model of interlocking directorates. *Asian Academy of Management Journal* 8(2): 45-66.
- Jensen, M. & Meckling, W. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Jewer, J. & McKay, K.N. 2012. Antecedents and consequences of board IT governance: Institutional and strategic choice perspectives. *Journal of the Association for Information Systems* 13(7): 581-617.
- Johnson, J., Daily, C. & Ellstrand, A. 1996. Boards of director: a review and research agenda. *Journal of Performance Management* 57(22): 409-438.
- Johnson, N.B. & Droege, S. 2004. Reflections on the generalization of agency theory: Cross cultural considerations. *Human Resource Management Review* 14(3): 325-35.

- Johnson, S., Schnatterly, K., Bolton, J.F. & Tuggle, C. 2011. Antecedents of new director social capital. *Journal of Management Studies* 48(3): 1782-1803.
- Kanapathy, V. 2005. *Independent non-executive directors, managerial ownership and firm performance Malaysian public listed companies*. Tesis PhD. tidak terbit, Universiti Sains Malaysia, Pulau Pinang, Malaysia.
- Kaufman, A. & Englander, E. 2005. A team production model of corporate governance. *The Academy of Management Executive* 19(3): 9-22.
- Kim, Y. & Cannella, A.A. Jr. 2008. Toward a social capital theory of director selection. *Corporate Governance* 16: 282-293.
- Kin, G. & Zakiah, S. 2008. Intellectual capital and corporate performance of technology-intensive companies: Malaysia evidence. *Asian Journal of Business and Accounting* 1(1): 113-130.
- Kirchmaier, T. & Stathopoulos, K. 2008. From fiction to fact: The impact of CEO social networks. Working paper. Manchester Business School, Manchester, England.
- Klein, A. 1998. Firm performance and board committee structure. *Journal of Law and Economics* 41(1): 275-303.
- Kor, Y.Y. & Misangyi, V.F. 2008. Outside directors' industry-specific experience and firms' liability of newness. *Strategic Management Journal* 29(12): 1345-1355.
- Lee, Youngjoo & Kee, H.C. 2014. Investment duration and corporate governance. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies* 44(1): 24-58.
- Lei, A.C.H. & Deng, J. 2014. Do multiple directorships increase firm value? Evidence from independent directors in Hong Kong. *Journal of International Financial Management & Accounting* 25(2): 121-181.
- Lipton, M. & Lorsch, J. 1992. A modest proposal for improved corporate governance. *Business Lawyer* 48: 59-77.
- Luan, C. & M. Tang. 2007. Where is independent director efficacy? *Corporate Governance: An International Review* 15(4): 636-643.
- McCabe, M. & Nowak, M. 2008. The independent director on the board of company directors. *Managerial Auditing Journal* 23(6): 545-566.
- Miwa, Y. & Ramseyer, J.M. 2005. Who appoints them, what do they do? Evidence on outside directors from Japan. *Journal of Economics & Management Strategy* 14(2): 299-337.
- Mizruchi, M.S. 1996. What interlocks do? An analysis, critique and assessment of research on interlocking directorates. *Annual Review of Sociology* 22: 271-298.
- Mizruchi, M.S. 2004. Berle and means revisited: The governance and power of large U.S. corporations. *Theory and Society* 33(5): 579-617.
- Muth, M.M. & Donaldson, L. 1998. Stewardship theory and board structure: A contingency approach. *Corporate Governance: An International Review* 6(1): 5-28.
- Norman, M.S., Takiah, M. & Mohd Mohid, R. 2005. Earnings management and board characteristics: Evidence From Malaysia. *Jurnal Pengurusan* 24: 77-103.
- Norman M.S., Mara Ridhuan C.A.R. & Mohamat Sabri, H. 2009. Ownership structure and intellectual capital performance in Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance* 5(1): 1-29.
- Ong, C.H. & Wan, D. 2008. Three conceptual models of board role performance. *Corporate Governance* 8(3): 317-329.
- O'Hagan, S.B. & Green, M.B. 2004. Corporate knowledge transfer via interlocking directorates: A network analysis approach. *Geoforum* 35(1): 127-139.
- Page, A. 2009. Unconscious bias and the limit of director independence. *Law Review* 1: 237-294.
- Peng, M.W. 2004. Outside directors and firm performance during institutional transitions. *Strategic Management Journal* 25: 453-471.
- Pfeffer, J. 1972. Size and composition of corporate boards of director: The organization and its environment. *Administrative Science Quarterly* 17: 218-229.
- Pfeffer, J. & Salancik, G.R. 1978. *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. New York: Harper & Row.
- Phan, P.H., Lee S.H. & Lau, S.C. 2003. The performance impact of interlocking directorates: The case of Singapore. *Journal of Managerial Issues* 15: 338-352.
- Pulic, A. 1998. Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy. *2nd World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital*, McMaster University, Hamilton.
- Pulic, A. 2000. VAIC™ – An accounting tool for IC management. *International Journal of Technology Management* 20(5-8): 702-714.
- Rahimah Mohd Yunos, Smith, R.M., Zubaidah Ismail & Syahrul Ahmar Ahmad. 2011. Inside concentrated owners, board of directors and accounting conservatism. *Annual Summit on Business and Entrepreneurial Studies Proceeding*, Sarawak, Malaysia, 954-971.
- Rashid, A., Fairuz, R. & Husein, Z. 2009. A new perspective on board composition and firm performance in an emerging market. *Corporate Governance* 10(5): 647-661.
- Rashidah, A.R. 2006. *Effective Corporate Governance*. Shah Alam: University Publication Centre (UPENA).
- RCG. 1999. *Report on Corporate Governance*. Kuala Lumpur: Securities Commission.
- Sarkar, J. & Sarkar, S. 2009. Multiple board appointments and firm performance in emerging economies: Evidence from India. *Pacific Basin Finance Journal* 17(2): 271-93.
- Scott, J. 1997. Network of corporate power: A comparative assessment. *Annual Review of Sociology* 17: 181-203.
- Schoorman, F.D., Bazerman, M.H. & Atkin, R.S. 1981. Interlocking directorates: A strategy for reducing environmental uncertainty. *Academy of Management Review* 6(2): 243-251.
- Şener, İ., Varoğlu, A. & Aren, S. 2011. Board composition and organizational performance: Environmental characteristics matter. *Procedia-Social and Behavioral Sciences* 24: 1481-1493.
- Sherwood, R.M. 2007. The unseen elephant: What blocks judicial system improvement?. Working paper no. 050207-11, University of California Berkeley Program in Law and Economics, Berkeley, CA.
- Shivdasani, A. 1993. Board composition, ownership structure, and hostile takeovers'. *Journal of Accounting and Economics* 16(1-3): 167-198.
- Silva, F., Majluf, N. & Paredes, R.D. 2006. Family ties, interlocking directors and performance of business groups in emerging countries: The case of Chile. *Journal of Business Research* 59: 315-321.
- Stewart, T. 1997. *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*. New York: Nicholas Publishing.
- Sunira Che Min & Abdul Ghafar Ismail. 2012. Penentu margin untung di Perbankan Islam. *Persidangan Kebangsaan Ekonomi Malaysia (PERKEM) ke-VII*, 4-6 Jun. Perak, Malaysia, 536-546.

- Tan, E.K.B. 2000. Success amidst prejudice: Guanxi Networks in Chinese Businesses in Indonesia and Malaysia. *Journal of Asian Business* 16(1): 65-83.
- Tan, H.P., Plowman, D. & Hancock, P. 2008. The evolving research on intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital* 9(4): 585-608.
- Tseng, C.Y. & Goo, Y.J. 2005. Intellectual capital and corporate value in an emerging economy: Empirical study of Taiwanese Manufacturers. *R & D Management* 35(2): 187-201.
- Uzzi, B. 1997. The sources and consequences of embeddedness for the economic performance of organizations: The network effect. *American Sociological Review* 61(4): 674-698.
- Wang, Y. & Oliver, J. 2009. Board composition and firm performance variance: Australian evidence. *Accounting Research Journal* 22(2): 196-212.
- Valenti, A. & Horner, S.V. 2010. Corporate directors' social capital: How centrality and density impact board monitoring. *Journal of Applied Business and Economics* 11(4): 117-127.
- Wallison, P.J. 2006. All the rage: Will independent directors produce good corporate governance? American Enterprise Institute for public policy research. *Financial Services Outlook* (January): 1-5.
- Wilcox, R.R. & Keselman, H.J. 2003. Modern robust data analysis methods: Measures of central tendency. *Psychological methods* 8(3): 254-274.
- Zahra, S.A. & Pearce, J.A., II. 1989. Boards of directors and corporate financial performance: A review an integrative model. *Journal of Management* 15(2): 291-334.
- Zattoni, A. & Cuomo, F. 2010. How independent, competent and incentivized should non-executive directors be? An empirical investigation of good governance codes. *British Journal of Management* 21(1): 63-79.
- Zubaidah, Z.H, Nurmala, M.K. & Kamaruzaman, J. 2009. Board structure and corporate governance in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance* 1(1): 150-164.

Roslina Yati Mansor
Fakulti Ekonomi dan Pengurusan
Universiti Kebangsaan Malaysia
43600 UKM Bangi, Selangor, MALAYSIA.
E-Mel: roslina7374@gmail.com

Selamat Kundari (penulis koresponden)
Fakulti Ekonomi dan Pengurusan
Universiti Kebangsaan Malaysia
43600 UKM Bangi, Selangor, MALAYSIA.
E-Mel: selamat@ukm.edu.my

Norman Mohd Saleh
Fakulti Ekonomi dan Pengurusan
Universiti Kebangsaan Malaysia
43600 UKM Bangi, Selangor, MALAYSIA.
E-Mel: norman@ukm.edu.my

