

**SET PELUANG PELABURAN, POLISI SYARIKAT SERTA
PENGARUHNYA TERHADAP NILAI SYARIKAT**

SULAIMAN BIN MAMAT

UNIVERSITI TEKNOLOGI MALAYSIA

**SET PELUANG PELABURAN, POLISI SYARIKAT SERTA
PENGARUHNYA TERHADAP NILAI SYARIKAT**

SULAIMAN BIN MAMAT

**Laporan Tesis Ini Dikemukakan
Sebagai Memenuhi Sebahagian Daripada Syarat
Penganugerahan Ijazah Sarjana Pengurusan (Teknologi)**

**Fakulti Pengurusan dan Pembangunan Sumber Manusia (FPPSM)
Universiti Teknologi Malaysia**

APRIL 2012

PENGHARGAAN

Dengan nama Allah yang Maha Pemurah Lagi Maha Penyayang dan sebanyak-banyak selawat ke atas Junjungan Besar Nabi Muhammad s.a.w

Alhamdulillah bersyukur kehadiran Illahi, dengan rahmat dan izin-Nya, saya berjaya menyempurnakan kajian ini. Sekalung budi dan terima kasih yang tidak terhingga kepada penyelia saya iaitu Dr. Melati binti Ahmad Anuar yang tidak jemu memberikan tunjuk ajar, bimbingan dan nasihat sepanjang tempoh penulisan kajian ini.

Terima kasih diucapkan kepada kedua-dua penilai iaitu Dr Nik Intan Norhan binti Abdul Hamid dan Dr Maisarah Bin Mohamed Saat yang memberikan maklumbalas yang berguna dan menyumbang ke arah penambaan kajian sepanjang ianya dijalankan.

Buat keluarga yang tercinta yang sentiasa memahami dan memberikan dorongan kepada saya terutamanya ayahanda yang tercinta iaitu Haji Mamat bin Omar dan bonda yang tercinta Hajjah Fatimah binti Muhammad yang tidak jemu memberikan galakan dan dorongan kepada saya untuk menyiapkan tesis ini. Juga tidak dilupakan kepada rakan-rakan saya iaitu Aisyamona dan Norazalita yang banyak membantu memberikan idea dan bantuan bagi menyiapkan tesis ini. Semoga segala usaha ini akan memberikan manfaat kepada saya di dunia dan akhirat. Amin.

Dedikasi ini khas saya tujukan kepada ayah dan ibu saya serta keluarga tercinta

Terima kasih atas sokongan kalian selama ini.

ABSTRAK

Kajian ini mengkaji hubungan di antara set peluang pelaburan dengan nilai syarikat, polisi dividen dan polisi struktur modal di Malaysia. Sebagai proksi daripada peluang pertumbuhan syarikat, set peluang pelaburan (IOS) dihipotesiskan memiliki pengaruh yang positif dengan nilai syarikat. Walau bagaimanapun, hubungan tersebut tidak secara langsung dan perlu melalui polisi syarikat seperti polisi dividen dan polisi struktur modal yang ditetapkan oleh pihak pengurusan syarikat. Populasi dan sampel kajian ini ialah syarikat pembuatan yang tersenarai di Bursa Saham Malaysia (BSM). Tempoh kajian ini ialah dari tahun 2000 sehingga tahun 2004 iaitu selama 5 tahun selepas tempoh krisis ekonomi di Malaysia pada tahun 1997 dan 1998. Kajian ini mendapati bahawa peluang pertumbuhan mempunyai hubungan positif dengan nilai syarikat. Walau bagaimanapun, peluang pertumbuhan mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan dengan polisi struktur modal. Sebaliknya, peluang pertumbuhan syarikat mempunyai hubungan positif dan signifikan dengan polisi dividen. Analisis regresi berganda dilakukan untuk mengenal pasti peranan polisi dividen dan polisi struktur modal sebagai pembolehubah pencilah. Analisis ini mendapati bahawa polisi dividen tidak mempunyai kesan sebagai pembolehubah pencilah terhadap perhubungan peluang pertumbuhan syarikat dengan nilai syarikat. Walau bagaimanapun, polisi struktur modal mempunyai kesan sebagai pembolehubah pencilah.

ABSTRACT

This research study the relationship among investment opportunity set (IOS) with firm value, managerial ownership and firm policies in Malaysia. As a proxy of company is growth opportunities, investment opportunity set (IOS) was hypothesized to have a positive impact toward the firm value. However, the relationship is indirect in nature and need to go through the company policies such as dividend policy and capital structure policy that were determined by company is management. Population and sample of current research are the manufacturing company listed in Bursa Saham Malaysia (BSM). Duration of this study is from year 2000 until year 2004 which is 5 years after Malaysian recession crisis in years 1997 and 1998. This study found that the growth opportunities have positive relationships with firm value. However, the growth opportunities have negative relationship and significant with capital structure policy. On the other hand, growth opportunities have significant and positive relationship with dividend policy. Multiple regression analysis was done to identify the role of dividend policy and capital structure policy as mediating variables. The analysis found that dividend policy does not had impact as mediating variables toward the relationship between company growth opportunity and firm value. However, capital structure policies have effect as a mediating variable.

KANDUNGAN

BAB	TAJUK	MUKA SURAT
	PENGAKUAN	ii
	DEDIKASI	iii
	PENGHARGAAN	iv
	ABSTRAK	v
	ABSTRACT	vi
	KANDUNGAN	vii
	SENARAI JADUAL	xiii
	SENARAI RAJAH	xiv
	SENARAI SINGKATAN	xv
	SENARAI LAMPIRAN	xvi
1	PENDAHULUAN	1
	1.0 Pengenalan	1
	1.1 Latar Belakang	1
	1.2 Penyataan Masalah	10
	1.3 Persoalan Kajian	14
	1.4 Objektif Kajian	14
	1.5 Sumbangan Kajian	15
	1.6 Skop Kajian	16
	1.7 Batasan Kajian	17

1.8	Laporan Tesis	17
2	KAJIAN LITERATUR	19
2.0	Pengenalan	19
2.1	Set Peluang Pelaburan dan Proksi	19
2.2	Tadbir-Urus Korporat	23
2.2.1	Kajian Terdahulu Tadbir-Urus Korporat	24
2.3	Polisi Dividen dan Struktur Modal Teori Kontrak	24
2.3.1	Kajian Terdahulu Teori Kontrak	27
2.4	Struktur Polisi Dividen dan Struktur Modal dalam Teori Agensi	28
2.4.1	Kajian Terdahulu Teori Agensi	31
2.5	Peluang pertumbuhan, Polisi Syarikat dan Nilai Syarikat	32
2.5.1	Peluang Tumbuhan, Polisi Syarikat dan Nilai Syarikat	32
2.5.2	Polisi Dividen dan Nilai Syarikat	34
2.5.3	Polisi Struktur Modal dan Nilai Syarikat	36
2.6	Ringkasan	38
3	KERANGKA TEORETIKAL DAN HIPOTESIS	40
3.0	Pendahuluan	40
3.1	Kerangka Teorikal	40
3.2	Perkembangan Hipotesis	45
3.2.1	Set Peluang Pelaburan dan Nilai Syarikat	45
3.2.2	Set Peluang Pelaburan dan Polisi Dividen	47
3.2.3	Set Peluang Pelaburan dan Polisi Struktur Modal	48
3.2.4	Set Peluang Pelaburan, Polisi Dividen dan Nilai Syarikat	49

	3.2.5	Set Peluang Pelaburan, Struktur Modal dan Nilai Syarikat	50
	3.3	Ringkasan	51
4		METODOLOGI	52
	4.0	Pendahuluan	52
	4.1	Populasi dan Sampel Penyelidikan	52
	4.2	Penentuan dan Pengukuran Pembolehubah Penyelidikan	53
	4.2.1	Set Peluang Pelaburan	54
		4.2.1.1 Proksi Harga	55
	4.2.2	Polisi Syarikat	58
		4.2.2.1 Polisi Dividen	58
		4.2.2.2 Polisi Struktur Modal	59
	4.2.3	Nilai Syarikat	59
	4.3	Penentuan dan Sumber Data	60
	4.4	Analisis Data	61
	4.5	Analisis Regresi	61
		4.5.1 Analisis Regresi Linear Berganda	62
	4.6	Ringkasan	63
5		ANALISIS DAN KEPUTUSAN	64
	5.0	Pengenalan	64
	5.1	Ciri-Ciri Populasi dan Sampel	64
	5.2	Data Penyelidikan	65
	5.3	Analisis Outlier	65
	5.4	Statistik Deskriptif dan Korelasi Proksi Set Peluang Pelaburan	66
	5.5	Pengelompokkan Sampel	67
	5.6	Deskripsi Statistik Pembolehubah Penyelidikan	68

5.7	Korelasi antara Pembolehubah	69
5.8	Pengujian Andaian Klasik	70
5.8.1	Ujian Autokorelasi	71
5.9	Hipotesis Kajian	73
5.9.1	Kesan Peluang Pertumbuhan dan Nilai Syarikat	73
5.9.2	Kesan Peluang Pertumbuhan dan Polisi Dividen	74
5.9.3	Kesan Peluang Pertumbuhan dan Struktur Modal	76
5.9.4	Polisi Dividen sebagai Pembolehubah Pencelah	77
5.9.5	Struktur Modal sebagai Pembolehubah Pencelah	80
5.10	Ringkasan	82
6	PERBINCANGAN DAN KESIMPULAN	84
6.0	Pendahuluan	84
6.1	Ringkasan dan Hasil Kajian	84
6.1.1	Deskripsi Peluang Pelaburan, Polisi Syarikat dan Nilai Syarikat di Malaysia	85
6.1.2	Kesan Peluang Pertumbuhan dan Nilai Syarikat	86
6.1.3	Kesan Peluang Pertumbuhan dan Polisi Dividen	87
6.1.4	Kesan Peluang Pertumbuhan dan Polisi Struktur Modal	88
6.1.5	Polisi Dividen Sebagai Pembolehubah Pencelah	90
6.1.6	Polisi Struktur Modal Sebagai Pembolehubah	91

	Pencelah	
6.2	Implikasi	92
	6.2.1 Implikasi Terhadap Teori	92
	6.2.2 Implikasi Terhadap Pelabur	93
	6.2.3 Implikasi Terhadap Pihak Pengurusan	93
6.3	Cadangan	94
	6.3.1 Cadangan Kepada Pelabur	94
	6.3.2 Cadangan Kepada Pihak Pengurusan	97
	6.3.3 Cadangan Kepada Pengkaji	98
6.4	Kesimpulan	99
	RUJUKAN	101-118
	LAMPIRAN A - H	119-134

SENARAI JADUAL

NO. JADUAL	TAJUK	MUKA SURAT
2.1	Proksi Set Peluang Pelaburan	22
4.1	Pembolehkan Proksi IOS	55
4.2	Analisis Regresi	61
5.1	Deskriptif Statistik Proksi Set peluang Pelaburan	66
5.2	Analisis Faktor Set Peluang Pelaburan	67
5.3	Statistik Deskriptif Pembolehkan	68
5.4	Statistik Deskriptif Antara Pembolehkan	70
5.5	Hasil Ujian Autokorelasi	72
5.6	Ringkasan Ujian Hipotesis Satu	73
5.7	Ringkasan Ujian Hipotesis Dua	75
5.8	Ringkasan Ujian Hipotesis Tiga	76
5.9	Ringkasan Ujian Hipotesis Empat	77
5.10	Kesan Polisi Dividen Sebagai Pencelah	79
5.11	Ringkasan Struktur Modal Sebagai Pencelah	81
5.12	Ringkasan Ujian Hipotesis Kelima	82
5.13	Ringkasan Keputusan Hipotesis	83

SENARAI RAJAH

NO. RAJAH	TAJUK	MUKA SURAT
3.1	Pengaruh set peluang pelaburan (IOS) dan tadbir-urus korporat terhadap kualiti pendapatan dan nilai syarikat	41
3.2	Hubungan set peluang pelaburan, kawalan pemilikan dan tahap kerelaan di Malaysia	42
3.3	Hubungan antara set peluang pelaburan dengan polisi dividen dan sruktur modal dengan pemilikan pihak pengurusan	43
3.4	Model hubungan set peluang pelaburan, polisi syarikat dan nilai syarikat.	44

SENARAI SINGKATAN

ANOVA	-	Analysis of Variance
BSM	-	Bursa Saham Malaysia
CAPBVA	-	Capital Assests to Book Value of Asset
CEPBVA	-	Capital Equitys to Book Value of Asset
CEPBVE	-	Capital Equitys to Book Value Equity
DW	-	Dublin Watson
IAS _s	-	International Accounting Standard
IOS	-	Investment Opportunity Set
MASB	-	Malaysian Accounting Standard Board
MVABVA	-	Market Value of Asset to Book Value of Asset
MVEBVE	-	Market Value of Equity toBook Value of Equity
OCB	-	Ownership control by board
OCOS	-	Ownership control by outside shareholders
PEMDIV	-	Pembayaran Dividen
PPEBVA	-	Property, Plant and Equipment to Book Value of Asset
ROA	-	Return of Asset
ROE	-	Return of Equity
ROI	-	Return of Investment
STRUKMOD	-	Struktur Modal
VARRET	-	Variance of Total Return
VDISC	-	Voluntary disclosure score

SENARAI LAMPIRAN

LAMPIRAN	TAJUK	MUKA SURAT
A	Diskriptif Statistik dan Korelasi proksi IOS	120
B	Diskriptif Statistik dan Korelasi Pembolehubah Kajian	121
C	Ujian Hipotesis 1	122
D	Ujian Hipotesis 2	124
E	Ujian Hipotesis 3	126
F	Ujian Hipotesis 4	128
G	Ujian Hipotesis 5	132

BAB I

PENDAHULUAN

1.0 Pengenalan

Bab ini akan menghuraikan latar belakang masalah yang berdasarkan hubungan antara set peluang pelaburan, polisi syarikat, nilai syarikat, pernyataan masalah, per soalan kajian, objektif kajian, skop kajian, batasan kajian dan sumbangan kajian.

1.1 Latar Belakang

Myers (1977) telah memberikan gambaran bahawa nilai syarikat merupakan nilai aset sedia ada (*assets value in places*) dan nilai pilihan untuk melakukan pelaburan dalam projek-projek pada masa hadapan. Komponen nilai syarikat yang dihasilkan daripada pilihan untuk melakukan pelaburan masa depan telah dinyatakan oleh Myers (1977), Smith dan Watts (1992) sebagai peluang pelaburan set.

Istilah set peluang pelaburan telah diperkenalkan oleh Myers (1977) yang mempelopori teori ini. Set peluang pelaburan menjelaskan bahawa nilai syarikat bergantung sepenuhnya terhadap tahap pengeluaran syarikat pada masa hadapan. Nilai pasaran sesebuah syarikat terdiri daripada nilai kini aset dan nilai kini bagi peluang pertumbuhan bagi sesebuah syarikat itu. Nilai kini bagi peluang pertumbuhan memberi gambaran bagi nilai pelaburan pada masa hadapan. Ini memberikan harapan ke atas pelaburan yang dilakukan iaitu ia mampu memberikan

kadar pulangan yang lebih besar daripada model pembiayaan (Erlina dan Mulyani, 2004; Erlina, 2007).

Set peluang pelaburan memainkan peranan penting dalam kewangan syarikat. Gabungan aktiviti dalam nilai aset sedia ada dan peluang pelaburan akan mempengaruhi struktur modal syarikat, dan perjanjian struktur kontrak hutang, dasar dividen, kontrak pampasan dan dasar kewangan (Smith dan Watts, 1992; Rajan dan Zingales 1995; Billett *et al.*, 2007). Ini tidak menghairankan kerana polisi dividen dan struktur modal merupakan ciri-ciri yang menonjol dalam empirik kesusteraan kewangan syarikat (Akhtaruddin dan Hosslan, 2008).

Set peluang pelaburan yang diwakili oleh beberapa proksi menjadi petunjuk kepada para pelabur untuk membuat keputusan pembelian saham dalam syarikat (Kallapur dan Trombley, 1999). Para pelabur yang melakukan pembelian saham mempunyai dua tujuan ketika membuat keputusan untuk melabur di dalam sesebuah syarikat atau membeli saham daripada sesebuah syarikat iaitu mereka mengharapkan: (1) pulangan dividen yang tinggi daripada saham yang dibeli, dan (2) untung laba modal daripada perubahan harga saham yang dibeli (Erlina, 2007; Smith dan Watts; 1992; Gaver dan Gaver, 1993; Skinner, 1993).

Para pelabur yang melakukan pembelian saham akan mengharapkan pulangan pelaburan yang memuaskan daripada setiap pelaburan yang dilakukan. Mereka memantau polisi syarikat yang dapat memberikan mereka keuntungan maksimum daripada pelaburan yang dilakukan (March, 1962; Pfeffer dan Salancik, 1972). Maka, matlamat utama sesebuah syarikat ialah untuk memaksimumkan kekayaan pemegang saham. Memaksimumkan kekayaan pemegang melalui harga saham sangat penting kepada pemegang saham kerana ia mampu mempengaruhi kadar pulangan terhadap pelaburan yang dilakukan (Erlina, 2007; Jeffery dan Richard, 1997; Robert *et al.*, 2003).

Harga saham akan sentiasa berubah daripada semasa ke semasa. Perubahan harga saham dipengaruhi oleh aliran wang tunai kini dan aliran wang tunai hadapan.

Terdapat beberapa cara untuk meningkatkan aliran wang tunai iaitu merancang perbelanjaan tahunan syarikat dengan menentukan tahap peratusan daripada keuntungan yang perlu disimpan, dilaburkan semula dan dibayar kepada pemegang saham. Harga saham syarikat boleh dimaksimumkan melalui polisi pembiayaan dan pelaburan. Ini kerana polisi pelaburan dan pembiayaan akan mempengaruhi paras, tempoh dan risiko daripada wang tunai syarikat, dan seterusnya akan mempengaruhi harga saham (Robert *et al.*, 2003).

Kajian ke atas set peluang pelaburan yang telah dilakukan oleh penyelidik terdahulu menunjukkan set peluang pelaburan dapat diukur dengan menggunakan proksi dalam kajian kewangan. Ini memandangkan pelabur luar tidak dapat mengenal pasti set peluang itu secara terus. Maka, penggunaan proksi akan memudahkan para pelabur luar membuat keputusan pelaburan terhadap syarikat. Ini kerana, proksi merupakan suatu kaedah perantaraan yang digunakan bagi mewakili sesuatu pembolehubah dalam sesebuah kajian, dan ia memudahkan pihak para pelabur membuat keputusan terhadap syarikat berdasarkan kepada maklumat-maklumat yang diperolehi (Erlina, 2007).

Memandangkan terdapat banyak proksi yang digunakan dalam literatur kewangan, maka Baker (1993) berpendapat ini mungkin disebabkan kurangnya pemahaman tentang penggunaan proksi dalam set peluang pelaburan, dan ini merupakan masalah kritikal dalam kajian empirikal di syarikat. Gaver dan Gaver (1993) pula menyatakan bahawa peluang pelaburan pada masa hadapan merupakan sesuatu yang tidak boleh dikenal pasti. Maka, proksi perlu digunakan bagi memberi gambaran dan dapat mengenal pasti peluang pelaburan pada masa hadapan.

Para pengkaji mencadangkan agar menggunakan lebih daripada satu proksi bagi memberikan hasil penyelidikan yang lebih tepat dalam menentukan ciri-ciri dan nilai syarikat (Gaver dan Gaver, 1993; Sami *et al.*, 1999). Proksi yang biasa digunakan oleh pengkaji terdahulu dalam set peluang pelaburan dibahagikan kepada tiga keadaan iaitu: (1) proksi berdasarkan harga, (2) proksi berdasarkan pelaburan, dan (3) proksi berdasarkan varians yang telah digunakan dalam literatur perakaunan dan literatur kewangan. Walaupun begitu, Akhtaruddin dan Hossain (2008)

menyatakan penggunaan satu proksi sahaja sebagai pengukur peluang pertumbuhan dalam set peluang pelaburan adalah memadai.

Maka penggunaan proksi yang diaplikasikan dalam kajian ini bertujuan untuk mengurangkan kesilapan dalam menentukan peringkat peluang pertumbuhan syarikat. Proksi berasaskan harga adalah berdasarkan kepada satu konsep iaitu syarikat mempunyai peluang pertumbuhan yang akan mempengaruhi harga saham semasa dan harga saham pada masa hadapan. Maka, syarikat yang mempunyai peluang pertumbuhan pada masa hadapan akan mempunyai nilai pasaran yang lebih tinggi berbanding sebelumnya (Erlina dan Mulyani, 2004; Erlina, 2007; Akhtaruddin dan Hosslan, 2008).

Kajian ini juga dijalankan bagi memberikan bukti empirikal mengenai perkaitan antara set peluang pelaburan dengan nilai syarikat yang dicelahi oleh polisi syarikat sebagai pembolehubah pencelah. Proksi digunakan sebagai alat pengukuran tahap peluang pertumbuhan dalam syarikat, dan penggunaannya dapat mengurangkan kesilapan dalam menentukan peringkat pertumbuhan syarikat (Gaver dan Gaver, 1993; Sami *et al.*, 1999).

Myers (1977) yang telah memperkenalkan istilah set peluang pelaburan ini menjelaskan bahawa nilai syarikat dapat dibahagikan kepada tiga bahagian iaitu: (1) nilai kini yang terhasil daripada peluang pelaburan, (2) peluang pertumbuhan pada masa hadapan, dan (3) nilai kini yang terhasil daripada nilai aset sedia ada. Nilai sedia ada ini tidak berdasarkan kepada nilai masa akan datang tetapi berdasarkan kepada nilai daripada peluang pertumbuhan atau peluang pelaburan pada masa yang akan datang (Myers, 1977). Maka, peluang pertumbuhan digunakan sebagai petunjuk kepada set peluang pelaburan dalam menentukan nilai syarikat berdasarkan kepada beberapa proksi yang akan digunakan.

Set peluang pelaburan juga memainkan peranan yang sangat penting dalam mempengaruhi pembiayaan syarikat (Erlina, 2007). Ini memandangkan gabungan antara aset sedia ada dan peluang pelaburan akan mempengaruhi struktur modal

(Gaver dan Gaver, 1993; Gul, 1999; Sminth dan Watts, 1992), tahap kematangan dan struktur perjanjian syarikat daripada kontrak hutang (Skinner, 1993), polisi pembayaran dividen syarikat (Gaver dan Gaver, 1993; Gul, 1999; Smith dan Watts, 1992), kontrak pembayaran dividen (Gaver dan Gaver, 1993; Smith dan Watts, 1992), dan polisi perakaunan syarikat (McLelland, 2003). Maka penelitian dan penumpuan terhadap set peluang pelaburan menjadi keutamaan dalam kajian empirikal kewangan syarikat.

Kebelakangan ini, banyak literatur dalam bidang perakaunan telah memberikan perhatian yang khusus dalam melakukan penyelidikan mengenai hubungan antara proksi set peluang pelaburan dengan pemilihan polisi syarikat termasuklah polisi pembiayaan, polisi pembayaran dividen dan pembayaran gaji (Abbott dan Lawrence, 2001; Gaver dan Gaver, 1993; Gul, 1999; Smith dan Watts, 1992; Skinner, 1993). Namun begitu, kajian mengenai hubungan antara set peluang pelaburan syarikat dengan polisi syarikat masih terlalu sedikit dilakukan di pasaran yang berkembang (Robert *et al.*, 2003; Akhtaruddin dan Hosslan, 2008).

Polisi syarikat dalam kajian ini terdiri daripada dua bahagian iaitu polisi dividen dan polisi struktur modal yang menjadi pembolehubah pencelah antara peluang pertumbuhan dan nilai syarikat. Pengkaji terdahulu menyatakan bahawa gabungan antara nilai aset sedia ada dan peluang pelaburan akan memberi kesan kepada stuktur modal syarikat, tahap kematangan dan struktur kontrak hutang, polisi dividen, kontrak pampasan dan polisi perakaunan (Smith dan Watts, 1992; Rajan dan Zingales, 1995; Billett *et al.*, 2007).

Struktur modal moden telah diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller (1958) yang sekarang ini lebih dikenali sebagai teori MM (Teori Modigliani dan Miller). Anggapan yang digunakan dalam teori maklumat asimetri oleh Quith dan Mullis (1983) ialah: (1) bunga pinjaman dan simpanan adalah sama bagi individu mahu pun syarikat, (2) tiada pembiayaan terhadap bankrup, dan (3) tiada pembiayaan terhadap transaksi kerana dianggarkan bahawa pasaran modal adalah sempurna dan para pelabur tidak bertindak balas dan memberikan respon dengan sempurna terhadap pelaburan.

Bagi polisi struktur modal, ia melibatkan perdagangan (*tradeoff*) antara risiko, tahap pulangan dan penambahan hutang yang mana meningkatkan tahap pulangan yang diharapkan oleh para pelabur (Syamsudin, 1988; Titman *et al.*, 1988). Risiko yang tinggi disebabkan oleh peningkatan jumlah hutang yang mempunyai kecenderungan untuk menurunkan harga saham. Walau bagaimanapun, peningkatan tahap pembelian saham akan membawa kepada peningkatan harga saham. Manakala, peningkatan harga saham ini akan meningkatkan nilai syarikat secara tidak langsung (Yuhasril, 2006)

Struktur modal yang optimum merupakan struktur modal yang meningkatkan keseimbangan antara risiko dan pulangan sehingga mampu memaksimumkan harga saham (Gujarati dan Damator, 1995). Keseimbangan dalam struktur modal akan tercapai sekiranya konflik agensi antara pihak pengurusan, pemegang saham dan pemiutang dapat diselesaikan (Levy *et al.*, 1990; Yuhasril, 2006). Husnah dan Suad (1990) menyatakan bahawa penetapan polisi struktur modal yang optimum memerlukan persetujuan antara pihak pengurusan, pemegang saham, pemegang bon dan pemiutang. Maka, kajian ini cuba mengenal pasti hubungan antara struktur modal dengan nilai syarikat melalui peluang pertumbuhan.

Hubungan antara peluang pertumbuhan dan nilai syarikat juga dinilai melalui pembolehubah polisi dividen dalam polisi syarikat. Polisi dividen syarikat telah menjadi keutamaan dalam kepentingan ekonomi abad ini dan telah menjadi subjek teori pemodelan intensif dan pemeriksaan empirik (Yuhasril, 2006). Beberapa teorikal model yang saling bertentangan antara mereka menyatakan wujudnya sokongan empirik yang lemah terhadap keputusan polisi dividen syarikat (Levy *et al.*, 1990). Teori polisi dividen syarikat yang telah dikaji oleh pengkaji-pengkaji terdahulu menganggarkan bahawa keputusan pembayaran dividen akan mempengaruhi harga saham (Bhardwaj *et al.*, 1999; Bhattacharya, 1979; Bayless *et al.*, 1994). Di abad ini, para pengkaji dalam polisi dividen telah mengemukakan tiga teori iaitu (1) pembahagian dividen mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham, (2) harga saham berkorelasi negatif dengan peringkat pembayaran dividen, dan (3) polisi dividen syarikat tidak sesuai dalam penilaian harga saham (Bagwell

dan Shoven, 1989; Dunsby, 1993; Peterson dan Ang, 1985). Ketiga-tiga teori yang dikemukakan ini menyatakan kepentingan dan peranan yang dimainkan oleh harga saham dalam polisi dividen.

Harga saham memainkan peranan penting terhadap tindakbalas pihak pengurusan dan pemegang saham bagi sesuatu polisi dividen yang diamalkan di sesebuah syarikat. Harga saham yang berubah-ubah bertindakbalas dengan nilai pasaran semasa di pasaran berkembang (Stacescu, 2006; Grullon *et al.*, 2002; DeAngelo dan DeAngelo, 2000). Dalam pengamatan para pengkaji terdahulu, pasaran bertindak balas positif terhadap pengumuman peningkatan dividen dan bertindak balas negatif terhadap pengumuman penurunan dividen. Fenomena ini telah didokumenkan oleh banyak pengkaji seperti Pettit (1972), Charest (1978), dan Aharony dan Swary (1980).

Bukti ini konsisten dengan nilai pasaran yang mana pihak pengurusan mempunyai maklumat yang lebih tepat berbanding pemegang saham luaran mengenai peluang pelaburan, polisi dividen dan struktur modal (Bhattacharya, 1979; Miller dan Rock; 1985; Grossman dan Hart, 1982; Jensen, 1986; Easterbrook, 1984). Polisi dividen memberi kesan kepada kos agensi iaitu dengan menurunkan jumlah kos melalui peningkatan pemantauan oleh pasaran modal. Pembayaran dividen yang besar akan mengurangkan dana sedia ada untuk dijadikan sebagai pendapatan tambahan dan peluang pelaburan (Koski, dan Scruggs, 1998; Kim and Sorensen, 1986; Jensen. *et al.*, 1992; Jensen and Meckling, 1976). Maka, pihak pengurusan bertanggungjawab untuk mencari pembiayaan di pasaran modal. Kecekapan pemantauan oleh pasaran modal akan mengurangkan kegiatan pelaburan yang tidak optimum (Easterbrook, 1984). Walau bagaimanapun, segala keputusan terhadap kegiatan pelaburan terarah kepada persoalan agensi dan prosedur perakaunan sebelum pemantauan oleh pasaran modal menjadi lebih cekap dan berkesan (Erlina dan Mulyuni, 2004; Erlina, 2007).

Persoalan agensi di antara pihak pengurusan dan pemegang saham syarikat sentiasa berlaku dalam sesebuah syarikat. Permasalahan agensi paling kerap berlaku di antara pemegang saham dan pihak pengurusan disebabkan beberapa perkara iaitu:

(1) kegagalan pihak pengurusan mencapai matlamat utama syarikat iaitu memaksimumkan kekayaan pemegang saham, (2) keinginan pihak pengurusan untuk meningkatkan jaminan pekerjaan mereka dan (3) pemberian ganjaran sejajar dengan usaha yang diberikan oleh pihak pengurusan kepada syarikat (Setiawan, 2004). Masalah agensi ini terus berlaku disebabkan pihak pengurusan mempunyai batasan dalam melaksanakan rancangan mereka sendiri dan memaksimumkan kepentingan mereka disebabkan tahap pemilikan pihak pengurusan yang rendah dalam syarikat. Dengan erti kata yang lain, pemilikan pihak pengurusan yang rendah menjadikan pihak pengurusan mempunyai batasan dalam menentukan polisi syarikat (Singh and Hamid, 1992; Singh, and Harianto, 1989).

Pembahagian pemilikan terhadap saham syarikat antara pihak luar (pemegang saham) dengan pihak pengurusan syarikat akan mempengaruhi polisi syarikat. Ini kerana, pihak pengurusan yang mempunyai peratusan pemilikan dalam syarikat (berdasarkan saham syarikat yang dimiliki) berkemungkinan membuat keputusan yang bertepatan dengan kepentingan pemegang saham majoriti dan pihak pengurusan, sehingga sedikit sahaja kebarangkalian pihak pengurusan membuat sesuatu keputusan dan tindakan yang berbeza dengan keinginan pemegang saham (Erlina, 2007; Aggarwal dan Samwick, 1999; Hermalin dan Weisbeck, 1991; Morck *et. al.*, 1988).

Pendekatan teori agensi secara teorikal dan empirikal menyatakan bahawa pihak pengurusan mempunyai kepentingan yang sama dengan pemegang saham syarikat berasaskan kepada peratusan pemilikan pihak pengurusan ke atas syarikat (Jensen dan Meckling, 1976; Singh dan Harianto, 1989). Ini bermakna, pihak pengurusan dapat memberikan komitmennya untuk meningkatkan prestasi syarikat. Setiap tindakan pihak pengurusan pada masa hadapan bersesuaian dengan kepentingan pemegang saham apabila pihak pengurusan juga mempunyai saham di dalam syarikat. Sebagai contoh, pihak pengurusan akan membuat keputusan melibatkan pembiayaan dan pelaburan yang akan meningkatkan nilai syarikat. Aspek ini penting kerana syarikat berhadapan dengan ketidakpastian dalam peluang pelaburan pada masa hadapan. Ini memerlukan suatu keputusan yang bijak daripada pihak pengurusan agar menepati kehendak syarikat. Keputusan pelaburan dan

pembiayaan tersebut akan mempengaruhi paras pelaburan, tempoh pelaburan dan risiko daripada aliran wang tunai syarikat (Mohd *et al.*,1998; Namiko, 2004). Umumnya, pihak pengurusan akan merancang sesuatu keputusan pelaburan dan pembiayaan yang akan memaksimumkan nilai syarikat melalui pemaksimuman harga saham.

Selain daripada itu, para pengkaji terdahulu mendapati tadbir urus korporat boleh menjejaskan prestasi dan nilai firma (Dalton *et al.*, 1998;. Kren dan Kerr, 1997; Kosnik dan Bettenhausen, 1992; Baker, 1993; Gul, 1999) serta sebagai alat pengukur prestasi syarikat dalam penyataan masalah. Walau bagaimanapun, faktor tadbir-urus korporat tidak memberikan kesan yang besar dan tidak akan diberi tumpuan sebagai pembolehubah yang akan dikaji dalam kajian ini.

Kajian daripada Indeks Kemakmuran di Dunia 2010 telah dijalankan oleh Legatum Prosperity IndexTM (2010) terhadap tadbir-urus korporat daripada 110 buah Negara termasuk negara Malaysia dalam pelbagai bidang terutamanya kedudukan tadbir-urus korporat. Legatum Prosperity IndexTM (2010) telah menunjukkan Malaysia berada di tempat ke-44 secara keseluruhan dan tempat ke-34 bagi tadbir urus. Kedudukan ini menandakan bahawa kedudukan Malaysia tidak begitu memberangsangkan dan tadbir-urusnya masih lemah serta memerlukan perubahan secara drastik dan berterusan bagi menjamin peningkatan dalam tadbir-urus. Ini bertepatan dengan keputusan para pengkaji yang telah memberikan hasil yang berbeza-beza terhadap polisi syarikat dan nilai syarikat yang menunjukkan wujudnya masalah polisi syarikat dalam tadbir urus korporat di Malaysia (Zulkifli *et al.*,2005; Zunaidah dan Fauzias, 2008; Yuhartil, 2006). Ini dibuktikan oleh pengurusan tadbir-urus korporat di Malaysia yang memberikan skor serendah 5.5 daripada skor 10 dalam penilaian amalan pengurusan tadbir-urus di Malaysia (Zulkifli *et al.*, 2005; Haniffa dan Hudaib, 2006; Shahnam *et al.*, 2009). Kedudukan tadbir-urus Malaysia yang lemah mampu memberikan beberapa maklumat terhadap persoalan agensi, permasalahan polisi syarikat dan nilai syarikat.

Ini kerana persoalan agensi yang ditimbulkan dalam literatur perakaunan (Demski dan Feltham, 1978), ekonomi (Spence dan Zeckhauser, 1971) dan

kewangan (Fama, 1980) wujud daripada keputusan antara pihak pengurusan dan pemegang saham yang lebih mementing pertumbuhan positif syarikat (Gaver dan Gaver, 1993; Sami *et al.*, 1999). Para pengkaji berkeyakinan bahawa keuntungan dan aliran wang tunai hadapan syarikat mempunyai paras pertumbuhan yang lebih besar berbanding pertumbuhan sifar melalui perbezaan harga saham (Gaver dan Gaver, 1993; Kallapur dan Trombley, 1999). Sebagai contoh, pertumbuhan syarikat merupakan isyarat bahawa syarikat mempunyai prospek pelaburan pada masa hadapan yang akan menguntungkan syarikat dan mereka mengharapkan kadar pulangan ke atas pelaburan yang dibuat oleh mereka adalah lebih tinggi (Aggrawal dan Samwick, 1999; Hermalin dan Weisbecn, 1991; Gaver dan Gaver, 1993). Maka, pertumbuhan syarikat dilihat mempunyai hubungan positif dengan nilai syarikat.

Kajian-kajian mengenai hubungan antara peluang pertumbuhan dengan nilai syarikat masih kurang mendapat perhatian daripada pengkaji-pengkaji terdahulu. Berdasarkan kepada teori aliran tunai bebas daripada Jensen (1986) dan model asimetri (John dan William, 1987), ia menyatakan terdapatnya hubungan antara peluang pertumbuhan dengan nilai syarikat. Mereka meramalkan bahawa syarikat yang mempunyai peluang pertumbuhan yang tinggi mempunyai hubungan positif dengan harga saham, manakala syarikat yang mempunyai peluang pertumbuhan yang terbatas dijangka mempunyai hubungan negatif dengan harga saham.

Berasaskan huraian di atas, kajian ini dilakukan untuk mengenal pasti pengaruh peluang pertumbuhan syarikat terhadap nilai syarikat melalui polisi dividen dan struktur modal sebagai pembolehubah pencelah (*moderate variable*). Kajian ini dilakukan untuk mendapatkan sesuatu kefahaman yang lebih baik tentang ciri-ciri keputusan polisi syarikat di Malaysia.

1.2 Penyataan Masalah

Berdasarkan kepada beberapa siri kajian yang telah dijalankan oleh para pengkaji terdahulu terhadap hubungan antara polisi syarikat dan set peluang

pelaburan telah menemui hasil yang berbeza-beza (Barclay *et al.*, 1998; Cahan dan Hossain, 1996; Gaver dan Gaver, 1993; Gul, 1999; Kalapur dan Trombley, 1999; Sami, 1999; Skinner, 1993; Smith dan Watts, 1992). Para pengkaji lain yang telah menjalankan kajian terhadap hubungan antara pertumbuhan syarikat dengan nilai syarikat juga menemui hasil yang berbeza (Ambarish *et al.*, 1987). Para pengkaji mendapati bahawa tahap pertumbuhan syarikat melalui polisi syarikat akan mempengaruhi nilai syarikat. Ini kerana kajian yang dijalankan tidak menggunakan peluang pertumbuhan sebagai petunjuk kepada set peluang pelaburan iaitu *investment opportunity set (IOS)*.

Kebanyakan kajian yang telah dijalankan hanya menggunakan satu proksi sahaja daripada proksi-proksi yang ada dalam set peluang pelaburan. Walaupun begitu, terdapat juga beberapa pengkaji yang mengkaji hubungan antara peluang pertumbuhan dengan polisi dividen syarikat (Agrawal dan Mandelker, 1987; Crutchley dan Hansen, 1989; Jensen *et al.*, 1992; Jensen dan Meckling, 1976; Jensen, 1986; Kim dan Sorensen, 1986; Mehran, 1992). Hasilnya, para pengkaji memberikan keputusan yang berbeza bagi setiap kajian yang dijalankan.

Beberapa kajian mengenai hubungan antara set peluang pelaburan terhadap polisi syarikat di Malaysia telah dilakukan oleh pengkaji-pengkaji terdahulu (Akhtaruddin dan Hosslan, 2008; Steven dan Mahmud, 2005; Norman *et al.*, 2005). Walaupun begitu, hubungan antara set peluang pelaburan dengan polisi syarikat hanya berdasarkan kepada satu bentuk hubungan sahaja iaitu menggunakan polisi dividen sebagai pencelah atau struktur modal sebagai pencelah. Manakala, peranan yang dimainkan daripada polisi syarikat yang diwakili oleh polisi dividen dan struktur modal sebagai pencelah di antara peluang pertumbuhan belum mendapat perhatian sepenuhnya para pengkaji di Malaysia (Steven dan Mahmud, 2005; Kim dan Sorensen, 1986).

Polisi syarikat dilihat begitu penting kepada nilai syarikat yang mempunyai peluang pertumbuhan kerana polisi syarikat mampu mempengaruhi: (1) keputusan pembayaran dividen kepada pemegang saham, dan (2) meningkatkan harga saham semasa dan harga saham hadapan berdasarkan pasaran modal (Erlina, 2007; Hamid,

1999). Keputusan ini seterusnya akan mempengaruhi perolehan keuntungan syarikat yang mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham. Polisi struktur modal syarikat juga mampu mempengaruhi keputusan pembiayaan syarikat sama ada menggunakan pembiayaan berasaskan ekuiti syarikat, pembiayaan berasaskan hutang atau pembiayaan berdasarkan terbitan saham (Jensen *et al.*, 1992; Jensen dan Meckling, 1976; Easterbrook, 1984).

Sekiranya syarikat yang mempunyai peluang pertumbuhan menggunakan hutang sebagai pembiayaan, ia akan menyebabkan sebahagian keuntungan terpaksa dibahagikan kepada pihak pemiutang. Sekiranya syarikat menggunakan terbitan saham bagi mendapat dana untuk membiayai pelaburan syarikat, maka keuntungan yang diperolehi terpaksa dibahagikan dengan lebih ramai pelabur dan keuntungan yang bakal diperolehi oleh pemegang saham semakin sedikit. Oleh kerana itu, pihak pengurusan syarikat disarankan mengutamakan penggunaan pembiayaan melalui terbitan saham bagi mendapatkan modal berbanding penggunaan hutang (Skinner, 1993).

Ini bermakna, syarikat yang mengalami pertumbuhan akan menggunakan pemilikan pihak pengurusan sebagai satu cara untuk memotivasikan pihak pengurusan bagi merangka polisi syarikat yang dapat meningkatkan nilai syarikat. Ini kerana, polisi syarikat yang dirangka itu memberi impak terhadap keputusan pembiayaan pelaburan seterusnya nilai syarikat (Jensen dan Meckling, 1976; Singh dan Harianto, 1989).

Beberapa pihak pengkaji terdahulu menemui tidak ada hubungan antara set peluang pelaburan dengan struktur modal terhadap nilai syarikat (Akhtaruddin dan Hossain, 2008; Mohd Said *et al.*, 2003; Steven dan Mahmud, 2005; Arrayani, 2003; Erlina dan Mulyani, 2004; Maksun, 2002; Namiko, 2004), dan tiada hubungan antara set peluang pelaburan dengan polisi dividen terhadap nilai syarikat (Erlina dan Mulyani, 2004; Akhtaruddin dan Hossain, 2008). Polisi syarikat di Malaysia memberikan keputusan yang berbeza antara hubungan polisi dividen terhadap nilai syarikat (Zulkifli *et al.*, 2005) dan struktur modal kepada nilai syarikat (Gujarati dan

Damator, 1995; Yuhasril, 2006) melalui peluang pertumbuhan yang menjana keuntungan yang diperolehi syarikat (Zunaidah dan Fauzias, 2008).

Keputusan para pengkaji yang berbeza-beza terhadap polisi syarikat terhadap nilai syarikat menunjukkan wujudnya masalah polisi syarikat dalam tadbir-urus korporat di Malaysia (Zulkifli *et al.*, 2005; Zunaidah dan Fauzias, 2008; Yuhasril, 2006). Ini dibuktikan oleh pengurusan tadbir-urus korporat di Malaysia yang memberikan skor serendah 5.5 daripada skor 10 dalam penilaian amalan pengurusan tadbir-urus di Malaysia (Zulkafli *et al.*, 2005; Haniffa dan Hudaib, 2006; Shahnam *et al.*, 2009).

Kajian Indeks Kemakmuran di dunia 2010 yang dijalankan oleh Legatum Prosperity Index™ (2010) terhadap tadbir-urus korporat daripada 110 buah negara telah mengulas mengenai kedudukan Malaysia yang lemah dalam tadbir-urus korporat. Ini dan secara tidak langsung menjelaskan bahawa polisi dividen dan polisi struktur modal terhadap nilai syarikat di Malaysia yang ditunjuk oleh peluang pertumbuhan melalui set peluang pelaburan mempunyai masalah dan memerlukan pengkajian semula yang akan digunakan untuk menilai hubungan antara setiap pembolehubah bersandar dengan pembolehubah tidak bersandar. Kajian yang dijalankan oleh pengkaji terdahulu memberikan hasil yang berbeza bagi setiap hubungan antara pembolehubah menjadikan keputusan yang diperolehi tidak sekata dan memerlukan kepada pengkajian semula terhadap set peluang pelaburan di Malaysia.

Maka, kajian set peluang pelaburan ini akan mengkaji hubungan set peluang pelaburan dengan nilai syarikat melalui polisi syarikat iaitu polisi dividen dan polisi struktur modal bagi mendapatkan hubungan yang lebih tepat bagi setiap pembolehubah bagi syarikat di Malaysia.

1.3 Persoalan Kajian

Berdasarkan kepada pernyataan masalah dan latar belakang yang telah dinyatakan, maka bentuk soalan kajian yang dikenal pasti iaitu:

1. Apakah hubungan antara peluang pertumbuhan dengan nilai syarikat?
2. Apakah hubungan antara peluang pertumbuhan dengan nilai syarikat yang dicelahi oleh polisi dividen?
3. Apakah hubungan antara peluang pertumbuhan dengan nilai syarikat yang dicelahi oleh struktur modal?
4. Apakah hubungan antara peluang pertumbuhan dengan polisi dividen?
5. Apakah hubungan antara peluang pertumbuhan dengan struktur modal?

1.4 Objektif Kajian

Matlamat kajian ini untuk mengenal pasti set peluang pelaburan yang diamalkan di Malaysia mempunyai kemampuan untuk menjelaskan polisi syarikat dan nilai syarikat di Malaysia. Selain itu, kajian ini dilakukan untuk melihat pengaruh polisi dividen dan struktur modal terhadap terhadap nilai syarikat. Kajian ini juga akan melihat hubungan antara peluang pelaburan pada masa hadapan dengan nilai syarikat, polisi syarikat dan struktur modal.

Secara keseluruhannya, penyelidikan ini bertujuan:

1. Untuk mengkaji hubungan antara peluang pertumbuhan dengan nilai syarikat.
2. Untuk mengkaji hubungan antara peluang pertumbuhan dengan nilai syarikat melalui polisi dividen.
3. Untuk mengkaji hubungan antara peluang pertumbuhan dengan nilai syarikat melalui struktur modal.
4. Untuk mengkaji hubungan antara peluang pertumbuhan dengan polisi dividen.

5. Untuk mengkaji hubungan antara peluang pertumbuhan dengan polisi struktur modal.

1.5 Sumbangan Kajian

Tujuan kajian ini dijalankan di Malaysia bagi memberikan sumbangan yang berkaitan dengan set peluang pelaburan, polisi syarikat dan nilai syarikat dan menemukan kesimpulan tentang pengaruh set peluang pelaburan terhadap pasaran berkembang (*emerging market*).

Kajian ini diharapkan dapat mengenal pasti proksi-proksi daripada set peluang pelaburan yang dapat digunakan untuk menentukan ciri-ciri syarikat. Kajian ini juga diharapkan dapat menggunakan peluang pertumbuhan yang berasaskan kepada beberapa bentuk proksi daripada set peluang pelaburan iaitu proksi berasaskan harga, pelaburan dan varian.

Diharapkan dengan adanya kajian seperti ini, ia akan dapat membantu para pelabur membuat keputusan yang tepat berkenaan prospek pelaburan pada masa hadapan dengan menggunakan proksi-proksi daripada set peluang pelaburan yang ditonjolkan melalui ciri-ciri syarikat, khususnya syarikat yang belum melakukan sebarang pelaburan. Jika dapat membantu para pelabur yang mengutamakan pulangan dividen daripada untung laba modal dengan melakukan lebih banyak pelaburan dalam syarikat yang dapat menawarkan kadar dividen yang tinggi. Sekiranya para pelabur lebih mengharapkan keuntungan daripada laba modal daripada pulangan dividen, maka menjadi keutamaan mereka untuk melakukan pelaburan pada syarikat yang dapat meningkatkan harga sahamnya.

Kajian ini juga dapat membantu pihak pengurusan membuat keputusan yang sejajar dengan matlamat utama syarikat iaitu memilih projek pelaburan yang menjana perolehan keuntungan yang tinggi seterusnya memaksimumkan kekayaan pemegang saham syarikat. Pihak pengurusan dapat memainkan peranan mereka

dengan lebih sistemik dan cekap serta dapat membuat keputusan yang lebih tepat sebelum membuat memilih sesuatu projek. Ini dapat membantu mereka sekiranya pihak pengurusan memahami konsep kawalan tadbir-urus korporat yang baik dalam perhubungan di antara peluang pertumbuhan dengan polisi syarikat dan pengaruh peluang pertumbuhan terhadap nilai syarikat melalui polisi dividend dan struktur modal syarikat.

1.6 Skop Kajian

Skop bagi kajian terhadap set peluang pelaburan adalah berdasarkan kepada perkara-perkara berikut:

1. Kajian ini dijalankan terhadap 320 syarikat pembuatan yang terdapat di Malaysia yang disenaraikan di Bursa Saham Kuala Lumpur (BSKL) dan sampel syarikat yang dipilih ialah 116 buah syarikat (Krenjcie dan Morgan, 1970).
2. Syarikat pembuatan yang terdiri daripada syarikat yang mempunyai laporan tahunan berakhir pada 31 Disember, sahamnya tidak dikuasi oleh kerajaan Malaysia, laporan syarikat yang tidak mengalami kerugian, dan syarikat pembuatan yang mempunyai pertumbuhan dan pertumbuhan sifar.
3. Syarikat pembuatan yang tersenarai di BSKL pada tahun 2000 sehingga tahun 2004.

Selain itu, skop kajian hanya tertumpu kepada perkara yang terkandung dalam objektif kajian iaitu: (1) Set peluang pelaburan yang terdiri daripada proksi-proksi yang digunakan bagi mengukur peluang pertumbuhan syarikat dengan menggunakan nilai pasaran aset terhadap nilai buku aset (MVABVA), nilai pasaran ekuiti terhadap nilai buku ekuiti (MVEBVE), dan nilai buku harta, mesin dan peralatan terhadap nilai (PPEBVA). Keduanya ialah polisi syarikat yang terdiri daripada polisi dividen yang ditakrifkan sebagai nisbah pembayaran dividen dan struktur modal yang ditakrif berdasarkan kepada jumlah hutang ke atas jumlah aset. Akhirnya, nilai syarikat yang terdiri daripada data pasaran yang dijelaskan

berdasarkan kepada purata pulangan atas pelaburan iaitu *return of Investement* (ROI).

1.7 Batasan Kajian

Kajian ini dibatasi oleh beberapa perkara iaitu:

1. Laporan tahunan yang diperolehi mungkin tidak lengkap dan maklumat yang dibekalkan tidak mencukupi untuk dibuat analisis.
2. Data keuntungan yang digunakan adalah keuntungan bersih syarikat.
3. Pengujian hipotesis terbatas kepada proksi dalam set pelaburan yang terdiri proksi berdasar harga yang merangkumi nilai pasaran aset terhadap nilai buku aset (MVABVA), nilai pasaran ekuiti terhadap nilai buku ekuiti (MVEBVE), dan nilai buku harta, mesin dan peralatan terhadap nilai (PPEBVA).
4. Pengujian hipotesis terhadap polisi syarikat terbatas kepada polisi dividen dan polisi struktur modal, dan pengujian hipotesis terhadap nilai pulangan atas pelaburan (ROI).

1.8 Laporan Thesis

Kajian ini membincangkan beberapa bab tertentu yang merangkumi beberapa bab terdiri bab 1, bab 2, bab 3, bab 4, bab 5 dan bab 6. Bab pertama menghuraikan latar belakang, pernyataan masalah, soalan kajian, objektif kajian, skop kajian, batasan kajian, sumbangan kajian dan susunan laporan thesis. Bab kedua mengkaji semula data-data bertulis bagi kajian yang lepas (data pertama) yang berkisar tentang persoalan-persoalan kajian ini yang merangkumi proksi set peluang pelaburan, polisi dividen dan struktur modal dalam teori kontrak.

Bab ketiga membincangkan kerangka kerja konseptual dan pembentukan hypothesis-hypothesis. Manakala bab keempat akan membincangkan kaedah

penyelidikan yang akan digunakan dalam kajian untuk mendapatkan hasil kajian yang sepatutnya.

Bab kelima akan membincangkan hasil analisis yang telah dijalankan berdasarkan keadah methodologi yang dibincangkan dalam bab keempat. Bab keenam membincangkan hasil daripada analisis yang dilakukan dalam bab lima secara teorikal dan statistik, dan cadangan terhadap pihak pengurusan dan para pelabur.

RUJUKAN

- Abbott dan Lawrence, J. (2001). Financing, dividend and compensation policies subsequent to shift in and the investment opportunity set. *Journal of Managerial Finance*. 20 (2): 31-47.
- Abeng dan Tanri (2000). *Managing atau Chaos; Tantangan Globalisasi dan Ketidakpastian*. Institut Pembelajaran Manajemen Paramidana Sumatera: Pustaka Sinar Harapan.
- Adam, T. dan Goyal, V. K. (2003). *Investment opportunity set and its proxy variables; theory and evidence*. Working Paper. Department of Finance, Hong Kong University of Science and Technology. 1-35.
- Aggarwal, R. K. dan Samwick, A. A. (1999). The other side of the trade-off the impact of risk on executive compensation. *Journal of Political Economy* 107 (1): 65-106.
- Agrawal, A. dan Mandelker, G. (1987). Managerial and corporate investment and financing decisions. *Journal of Finance*. 42 (2): 321-343
- Aharony, J. dan Swary, I. (1980). Quarterly dividend and earnings announcements and stockholders' returns: An empirical analysis. *Journal of Finance* 35(1): 1-12.
- Akhtaruddin, M. dan Hossain, M. (2008). Investment opportunity set, ownership control and voluntary disclosures in Malaysia. *Journal of Accounting and Finance*. 34(1): 25-32.

- Albolt dan Lavanence, L. (2001), Financing, dividend and compensation policies subsequent to shift in and the investment opportunity set. *Managerial Finance*, 35: 31-47.
- Ambarish, R., John, K. dan William, J. (1987). Efficient signaling with dividend and investment. *Journal of Finance*, 42: 321 – 342.
- Ang, J. S., Rebel, A. C., dan James, W. L. (2000). Agency cost and ownership structure. *Journal of Finance*. 55(1): 81-108.
- Antonan, W. S., Stewart dan Rohit. (1996). The association between the investment opportunity set and corporate financing and dividend decision: Some Australian evidence. *Journal of Finance*. 45(1): 48-64.
- Arrayani. (2003). *Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal syarikat tekstil di Indonesia*. Tesis S2. Universitas Sumatera Utara, Unpublished.
- Asquith, P. dan Mullins, D. (1986). Equity issues and offering dilution. *Journal of Financial Economics*. 15(1): 61-89.
- Azizi, Y., Shahrin, H., Jamaluddin, R., Yusof, B. dan Abdul Rahim, H. (2007). *Menguasai penyelidikan dalam pendidikan. Teori Analisis dan Interpretasi Data*. Universiti Teknologi Malaysia. 18(2): 314-315.
- Baever, W. R., dan Morse, D., (1978). What determines price-earnings ratios. Financial Statement Analysis. *Journal of Finance*. 19(2): 254-258.
- Bagwell, L. S., dan Shoven, J., (1989). Cash distributions to shareholders. *Journal of Economic Perspective*. 3(3): 129-140.
- Baker (2003). Growth, corporate policies and the investment opportunity set. *Journal of Accounting and Economics*. 16(2): 161 – 165.

- Baliga, B. R., Moyer, R. C. dan Rao, R. S. (1996). Ceo Duality and firm performance: what's the fuss. *Journal Strategic Management*. 17(2): 41-53.
- Barclay, Micheal, J., Clifford, W., Smith, J. dan Ross L.W. (1998). *The determinant of corporate leverage and dividend policies*. The new Corporate Finance., (2nd) Editor Donalds H. Chew., Jr. Malaysia: Irwan Mcgraw-Hill.
- Baron, R. M. dan Kenny, D. A. (1986). The moderator-mediator variable distinction is social psychological research; Conceptual, Strategic, and statistical consideration. *Journal of Personality and Social Psychlogy*. 51(6): 1173-1182.
- Barton, S. L, Hill, N. C. dan Sundaram, S. (1989). An empirical test of stakeholder theory prediction of capital structure. *Journal of Finance*. 55(2): 36-44.
- Bathala, C. T., Moon, K. R., dan Roa, R. P. (1994). Managerial ownership, debt policy and the impact of institution holding; an agency perspective. *Journal of Financial Management*. 23(1): 38-50.
- Bathala, M. E. (1998). *On financial architecture; maturity, and priority*. The new corporate finance, 1999, second Edition, Editor Donald H. Chew, Jr., Malaysia: Irwan McGraw-Hill.
- Bayless, M. E., dan Diltz, J. D., (1994). *Securities offering and capital structure theory*. *Journal of Business Finance and Accounting*. 45 (1): 654-682.
- Bhardwaj, Richard, dan Brooks, (1999). Futher evidence on dividend yield and the ex-dividend day stock price and effect. *Journal of Financial Research* 35(2): 54-57.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and the bird in the hand' fallacy. *Journal of Financial Management*. 55 (2): 259-270.
- Billett, M., King, D. dan Mauer, D. (2007). The effect of growth opportunities on the joint choice of leverage, maturity and covenants. *Journal of Finance*. 62 (1): 697-730.

- Bloom, M. J. dan Milkovich, G. T. (1998). Relationships among risk, incentive pay and organizational performance. *Journal of Academic of Management* 41(2): 146-157.
- Boyd, J. H., dan Jagannathan, R. (1994). Ex-evidence price of common stocks. *Review Financial Studies*. 7(3) 45-50.
- Bradley, M., Jarrel G. A. dan Kim, E. H. (1984). On the existence of an optimum capital structure; theory and evidence. *Journal of Financial*. 39 (4): 857-878.
- Brooking Institution (2002). *Economis Cost of Recent Corporate Crisis*: Retrieved on March 8, 2003, from <http://info-ddw.blogspot.com/2008/05/skandal-korporat.html>.
- Brown, S., dan Warner, J. (1985). Using daily stock returns. *Journal of Financial Economics*. 21 (2): 161-193
- Brown, L. D. dan Caytor M. L. (2004). Corporate governance and firm performance. *Journal of Finance*. 33 (2): 120-125
- Cahan, Steven, F. S. dan Mahmud Hossain (1996). The investment opportunity set and disclosure policy: same Malaysian evidence. *Asia Pacific Journal of Management* 13(11): 65-85
- Campell, J. A. dan Baranek, W. (1995). Stock price behavior on ex-dividend dates. *Journal of Finance*. 10: 425-431
- Charest, G. (1978). Dividend information, stock returns, and market efficiency: II. *Journal of Financial Economics*, 6, 297-330.
- Chen, Ying Hong dan Klaus Hammes. (2003). Capital structure. *Journal of Accounting and Public Policy*. 19. 427-431.

- Chen, C. J. dan Jaggi, B. (2000). Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*. 19, 285 – 310.
- Chung, Kee, H. dan Charlie Caroenwong. (1991). Investment options. Assets in place and the risk of stocks. *Financial Management*. 35(1), 21-33.
- Christie, A. (1989). *Equity risk, the opportunity set, production cost and debt*. Working Paper, University of Rochester.
- Claire, E., Crutchley dan Robert S. H. (1989). A test of the Agency theory of managerial ownership, corporate leverage and corporate dividend. *Journal of Financial Management*. 35(2): 524-538.
- Cleary, S. (1999). The relationship between the firm investment and financial status. *Journal of Finance*, 54(2): 673-692.
- Collins, D. W. dan Kothari, S. P. (1989). An analysis of intemporal and cross sectional determinant of learning response coefficient. *Journal of Accounting and Economics*, 11: 143-181.
- Conyon, M. J. dan Peck, S. I. (1998). Board control, remuneration committees and top management compensation. *Academic of Management Journal*. 41; 146-157.
- Crutchley, C. dan Hansen, R. (1989). A test of the Agency Theory of Managerial ownership, corporate Leverage and corporate dividend. *Journal of Financial Management*. 18: 36-76
- Dalton, D. R., Dailey, C. M., Ellstrand, A. E., dan Johnson J. L. (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure and financial performance. *Strategic Management Journal*. 19: 269-290.
- DeAngelo, H. dan Masulis, R. (1980). Leverage and dividend irrelevancy under corporate and personal taxation. *Journal of Finance*. 35: 453-44

- De Angelo, H. dan De Angelo, L. (2000). Controlling Stockholders and the Disciplinary Role of Payout Policy: a study of the Times Mirror Company.” *Journal of Financial Economics*. 56: 153-207.
- De Jong, A. dan Van Dijk, R. (1998). *Determinant of leverage and agency problems*, Center Discussion Paper. Tilburg University.
- De Jong, A. (1999). *An empirical analysis of capital structure decision in Dutch firms*. Phd. Dissertation. Tilburg University.
- Demski, J. dan Feltham, G. (1978). *Economic incentive in budgetary control systems*. *Accounting Review*. 53: 336-359.
- Dimson, E. (1979). *Risk measurement when shares are subject to infrequent trading in Teori Portfolio dan Analisis Investasi*, 1998, Jogianto H.M., Yogyakarta, BPFPE.
- Dunsby, A. (1993). *Share repurchases and corporate distributions: an empirical study*, University of Pennsylvania.
- Drapper dan Smith (1992). *Analysis of Regression in Opportunity set*. DT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Drobetz, Wolfgang dan Roger Fix. (2003). *What are the determinants of the capital structure? Some evidence from Switzerland*. April 25.
- Easterbrook, F. (1984). Two agency cost explanations of Dividends, *American Economic Review*. 74: 650-659.
- Elton, E. J., dan Gruber M. J. (1970). Marginal stockholder tax rates and clientele effect. *Review of Economical and Statistics*. 52:68-74
- Erlina dan Mulyuni (2004). Hubungan antara set peluang pelaburan dengan kebijaksanaan dividen dan struktur modal dengan pemilikan pengurusan sebagai pembolehubah moderator. *Jurnal Ekonomi*. 23-35.

- Erlina (2007). *Set Peluang Pelaburan, Polisi Dividen dan Struktur Modal dan Pengaruhnya terhadap nilai syarikat*. Phd Thesis. Unpublished.
- Evans, D. E. dan Weir C. L. (1995). Decision processes, monitoring, incentives and large firm performance in the UK. *Management Decision* 33; 32-37.
- Fama, E (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88, 288-307.
- Fama, E. dan Blacck, H. (1968). Dividend policy; an empirical analysis. *American Statistical Association Journal*, 63, 1132-1161.
- Fama, E. F. dan French, K. R. (2001). Disappearing dividends: Changing firm characteristic or lower propensity to pay. *Journal Finance Economic*. 60, 3-43.
- Ferdly, L. dan Fekthem, B. (1999). An empirical test of the impact of managerial self interest on corporate capital structure. *Journal of Finance*. 43:271-282.
- Few Say Ling, Mohd Lukman Abdul Mutalip, Aidil Rizal Shahrin dan Mohd Said Othman (2007). *Dividen policy; evidence from public listed companies in Malaysia*. University of Malaya, Malaysia. 3-13.
- Firjijanti, Tettet dan Jogianto Hartono, (2000). *Analisis Korelasi Pokok IOS Dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendawaan dan Dividen*. Simposium Nasional Akuntansi III, pp.203-213.
- Foster, D. J., dan Rorke. (1983). *Financial statement analysis*. New Jersey: Pentice-Hall Englewood Cliffs.
- Fowler, D. J., dan Rorke (1983). *The risk measurement when shares are subjected to infrequent trading in Teori Portdolio dan Analisis investasi*, 1998, Jogianto H.M., Yogyakarta, BPFE.

- French, Dan, W., dan Dubofsky, D. A. (1986). Stock split and implied stock price volatility. *Journal of Portfolio Management*. 12(4): 123-142.
- Gaver, Jennifer J., dan Kenneth, M. G. (1993) Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Accounting and Economics*; 16: 125 – 160.
- Ghozali, I., (2001). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. BPUD, Semarang.
- Gordon, M. J. (1963). Optimum investment and financing policy. *Journal of Finance*. 264-272.
- Goyal Vidham (2004). Capital structure: which factors are reliably important? *Journal or Economic*. 23; 45-78.
- Graham, J. R. dan Rogers, D. A., (2002). Do firm hedge in response to tax incentives? *Journal of Finance* 57:815-835.
- Graud, Philippe, Elion Jani, Martin Hoesli dan Andre Bender (2003). *The capital structure of Swiss companies: An empirical analysis using dynamic panel data*. FAMA Working Paper 68.
- Green, E. H., dan Lentner, W. N. (1963). Internal cash flow, insider ownership, and capital expenditures: a test of pecking order and managerial hypothesis. *Journal of Business Finance and Accounting*. 22 (2): 179-199.
- Grossman, S. J., dan Hart, O. D., (1982). *Corporate financial structure and managerial incentives*, in: J. McCall (ed.), *The Economics of information and Uncertainty*, University Press, Chicago, IL.
- Grullon, G., Michaely, R. dan Bhaskaran Swaminathan (2002). Are dividends changes a sign of firm maturity. *Journal of Business*, 75: 387-424.
- Gujarati dan Damator. (1995). *Basic Econometrics*. Four Edition, McGraw-Hill Inc.

- Gul, F. A. (1999). *Cheabol, investment opportunity set, corporate debt, dividend policies of Korean companies*. *Review of Quantitative Financial and Accounting*, 13; 401-416.
- Hair, J. F., Anderson, R. E., Tatham, R. L dan Black, W. C. (1998). *Multivariate Data Analysis*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Hamid dan Abdul (1999). *Pembelajaran terhadap strategi prospector dan defender, dan hubungannya dengan harga saham: Analisis dengan pendekatan life cycle theory*. *Tesis S2*. Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada.
- Haniffa, R. dan Hudaib, M. (2006). Corporate governance structure and performance of Malaysian listed compares. *Journal of Business Finance and Accounting* 33 (7-8), 1034-1062.
- Harris, M., dan Raviv, A. (1988). Corporate Governance: Voting Rights and Majority Rules, *Journal of Financial Economics*, 20; 203-235.
- Hartono dan Jogianto (1998). *Teori portfolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFPE.
- Hartono dan Jogianto (1999). *An agency-cost explanation for dividend payments*. Working Paper, Universitas Gadjah Mada.
- Hartono, Jogianto dan Suriyanto (1999). *Bias di beta securities dan pembetulannya untuk pasaran modal yang sedang berkembang: Bukti empiris di bursa efek Jakarta*. Working Paper. Universitas Gadjah Mada.
- Hashanah dan Mazlina (2005). *Case of public reprimand* (2th ed). Malaysia. McGraw-Hill Sdn Bhd.
- Hermalin, B. dan Weisbach, M. (1991). The effect of board composition and direct incentive on firm performance: *Financial management*, 20; 101-112.

- Ho, S. M. dan Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structure and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*: 101 – 118.
- Husnah dan Suad (1990). *Indonesia in corporate governance and finance is East Asia: A study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines and Thailand*.
- Hutchinson Marion dan Gul A Ferdinand (2002). Investment opportunity and Leverage: Some Australian evidence on the role of board monitoring and directors equity ownership. *Journal of Managerial Finance*. 28 (3):19-37.
- Indonesia Capital Market Directory. (1993-2004). *Institute for economic and financial research*.
- Jeffery, F. dan Richard, C. (1997). The association between the investment opportunity set and corporate financing and dividend decision: Some Australian evidence. *Journal of Managerial Finance*. 48-64.
- Jensen, M. (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance and takeovers. *Journal American Economic Review*. 76; 323-329.
- Jensen, M. dan Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior agency cost and ownership structure. *Journal of finance Economic*, 3; 305-360.
- Jensen, M. C. dan Murphy, K. J. (1990). Performance pay and top managerial incentives. *Journal of Political Economy*. 98; 225-264.
- Jensen, G. R. Solberg, D. P. dan Zorn, T. S. (1992). Simultaneous determination of insider ownership, debt and dividend policies: *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 27(2): 247-263.
- John, M. dan William, M. (1987). Agency cost of free cash flow, corporate finance and take over. *American Economic Review* 76; 167-188.

- Kalay, A. (1982). Stockholder-bondholder conflict and dividend constrains. *Journal of Financial Economic*. 10(2): 211-233
- Kallapur, Sanjay dan Mark Trombley (1999). The association between investment opportunity set proxies and realized growth. *Journal of Business Accounting*, 26:505-519
- Keown, (2004). *Basic Financial Management*. New Jersey: Prentice-Hall Englewood Cliffs.
- Kester, C. W., (1984). *Today's options for tommorrow's growth*. *Harvard Business Review*. 153-160.
- Kim, W. S. dan Sorensen, E. H. (1986). Evidence on the Impact of agency cost of debt in corporate debt policy. *Journal of financial and Quantitative Analysis*, 21; 131-144.
- Koski, L. J., dan Scruggs, J. T. (1998). *Who trades around the ex-dividend day? Evidence from NYSE audit files data*. *Journal of Financial Management*. 27(3).
- Kosnik, R. D. dan Battenhausen, K. L. (1992). *Agency theory and motivation effect of management compensation*. 17; 309-320.
- Krejcie. R. V., dan Morgan, D. W. (1970). Determining sample size for research activities educational and Psychological measurement, *Journal of Finance* 30; 697-610.
- Kren, L. dan Kerr, D. K. (1997). The effect of outside directors and board shareholding on the relation between chief executive compensation and firm performance. *Journal of Accounting and Business Reasearch*. 17; 297-309.
- Kwik Kian Gie, (1994). *Analisis ekonomi politik Indonesia*. Gramadia Pustaka Utama.
- Kwik Kian Gie. (1996). *Prektek bisnis dan orientasi ekonomi Indonesia*. Gramedia Pustaka Umum.

- La Porta, R. F, Lopez-De-Silanes dan Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership around the world. *Journal of finance*, 54: 471-518
- Legatum Prosperity Index™ (2010), *The 2010 Legatum Prosperity Index Table Ranking: <http://www.prosperity.com/rankings.aspx>*, (15 Julai 2010).
- Levy, Bety dan Penman, (1990), Voluntary forecast disclosure, nondisclosure and stock prices, *Journal of Accounting Research*, Vol. 28, 49-76.
- Lewellen, W. G., Loderer, C., Martin, K., (1987). Executive compensation and executive incentive problems: An empirical analysis, *Journal of Accounting and Economics*. 9(3). 287-310.
- Loderer, C. dan Martin, K (1987). Executive stock ownership and performance: tracking faint traces, *Journal of Financial Economics* 45, 223-255.
- Maksum Azhar, (2002). Pengaruh pemilikan managerial terhadap kebijaksanaan struktur modal. *Journal Ekonomi*, 1-12.
- March, J. (1962). The business firm as a political coalition. *Journal of Politics*, 24, 662-678. Kathleen M. Eisenhardt (1989). *Agency Theory: An assessment and review*. Academy of Management Review, Standord University. Vol 14, No 1; 57-74.
- Mason, S. dan Merlon (1985). *The Role of Claims Analysis in Corporate Finance in Recent Advances in Corporate Finance*, Eds: E. Altman and M.Subramanyam. Homewood II. Richard D.Irwan. Englewood Cliff, New Jersey: Prentice Hall.
- Masulis, R. W. (1980). The effect of capital structure change on security prices: A study of exchange offer. *Journal of Financial Economics*, 8; 139-177.
- McConnell, J. J. dan Servaes. (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial economics*. 8: 139-612.

- McLelland, M. J. (2003). Investment opportunity sets, Accounting based regulatory contracts and accounting dissertation. *Journal of Managerial Finance*. 9 : 150-155.
- Mehran, H. (1992). Executive incentive plans, corporate control and capital structure. *Journal of finance and Quantitative Analysis*, 27: 539-569.
- Michaely, R. dan Villa, J. L. (1995). Investor's heterogeneity price and volume around the ex-dividend day. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Volume 30: 55-59.
- Mikhail, M. B. Walther, B. R, and Willi, R. H. (1999). Dividend changes and earning quality. *Journal of Accounting*. 35: 67-89.
- Miller, M. H., dan Modigliani (1961). Dividend policy, growth and the valuation of shares. *Journal of Business*. 34:411-433.
- Miller, M. H., dan Rock (1985). Dividend Policy under asymmetric information. *Journal of Finance*. 40:1031-1051.
- Modigliani, F dan Miller, M (1958). The Cost of capital, corporation finance and the theory of finance. *Journal of American Economic Review*. 48(1) : 261-97.
- Mohd, M. A., Perry, L.G. dan Rimple, J. N. (1998). The impact of ownership structure on corporate debt policy: A time series cross-sectional analysis. *Journal of Financial Review*: 33: 85-99.
- Mohd Said, Moses B dan Ashari M (2003). Empirical Study on The Relationship between income smoothing and Shareholders Wealth Among Malaysian Listed Companies. *Journal of Finance*. 03; 23-41
- Morck, R., Shleifer, A. dan Vishny, R., (1988). Management ownership and market evaluation. *Journal of financial economics*. Review 20(12). 293-515

- Myres (1977) Determinants of corporate borrowing, *Journal of Financial Economic*; 5: 147 – 175.
- Myers, S. dan Majlut (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information investors do not have. *Journal of Finance Economics*. 13: 187-221.
- Namiko Osa (2004). *Pengaruh pemilikan managerial dan institusional terhadap kebijakan hutang syarikat. Tesis S2*. Universitas Sumatera Utara. Unpublished.
- Noronha (1996). Auditor industry specialist research designs, *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 23, 169-177.
- Pandey, I. M. (2001). *Capital structure and firm characteristics: Evidence from an emerging market Indian*. Institute of Management Ahmedabad Working Paper. p.1-17.
- Pandey I. M. (2002). *Capital structure and market power interaction: Evidence from Malaysia* in Zamri Ahmad, Ruhani Ali, Subramaniam Pillay. 2002. *Proceeding for the Fourth Annual Malaysia Finance Association Symposium*. 31st May-1st June 2002. Penang Malaysia.
- Perfect, S. B. Wiles, K. W. (1994). Alternative construction of Tobin,s Q: An empirical comparison, *Journal of Empirical Finance* (1) 3-4, 313-314.
- Peterson dan Ang (1985). Direct evidence on the marginal rate of taxation on dividend income. *Journal of Finance Economic*. 14, 267-282.
- Pettit, R. (1972). Dividend announcements, security performance, and capital market efficiency. *Journal of Finance*, 27, 993 1007.
- Pfeffer, J. dan Salancik, G. (1972). *Organizational decision making as a political process: The case of a university budget*. *Journal of Administrative Science Quarterly*, 19; 135-139.

- Pujiono (2002). Dampak kebijakan dividen terhadap harga saham pada waktu es-dividend day. *Journal Riset Akuntansi Indonesia*. 5(2).
- Quith dan Mullis (1983). Asymmetric Information Theory. *Journal of American Economic Review*. 6; 77-96.
- Rachmawati (2007). The Analysis of Factors Affecting the Earnings Quality and Firm Value. *Accounting National Conference*. 13-15 April. Indonesia, 25-30.
- Rajan, R. G. dan Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance*. 5:1421-1460.
- Robert, C., Nash, Jeffry, M. Netter dan Annette, B. Poulsen (2003). Determinants of contractual relationship between shareholders and bondholders: investment opportunities and restrictive covenants. *Journal of corporate finance*. 201-232.
- Rosdini (2007). *The Influence of Free Cash Flow Moderated by Investment Opportunity Set to the Dividend Payout Ratio*. Bilateral Research Conference between Indonesia and Malaysia Proceeding. Kuala Lumpur, Malaysia.
- Rosdini (2010). *The Influence of Investment Opportunity Set and Corporate Governance to Earnings Quality and Firm Value*. Faculty of Economics and Business, Padjadjaran University, Indonesia.
- Rozeeff, M. (1982). Growth, beta and agency cost as determinants of dividend payout ratios. *Journal of Financial Research*. 5:249-259.
- R Thillainathan, (1998), *A A Review of Corporate Governance in Malaysia with Special Reference to Shareholder & Creditor Rights*. Paper presented at the Annual Conference of the Federation of Asian Economic Associations in Kuala Lumpur, October 1998. 02; 12-15.
- Salleh (2002). Globalisasi dan Mahadhir. *Jurnal ekonomi dan globalisasi*,. 1: 2-8.

- Sami, Helbatollah, Simon Ho dan C.K. Kevin Lam (1999). *Association between the investment opportunity set and corporation financing, dividend, leasing and comparison policies: Evidence from an emerging market*. Working Paper. Universitas Gajah Mada.
- Sami, Helbatollah, Simon Ho dan C.K. Kevin Lam (2004). The investment opportunity set, director ownership and corporate policies: Evidence from an emerging market. *Journal of Corporate Finance* 10:383-408.
- Scholes, M., dan Williams (1977). Estimating betas from nonsynchronous trading. *Journal of Financial Economics*. 5:309-327.
- Scott (2000), *Essential of Managerial Finance*. University of South Florida: 702-740
- Singh, A. and Hamid, J. (1992). *Corporate financial structure in developing countries*. International Financial Corporation. Technical Paper. 1-10.
- Singh, H., dan Harianto, F., (1989). Management-board relationship, takeover risk and adoption of golden parachutes. *Academy of Management Journal* 32, 7-24.
- Setiawan (2004). *An Empirical analysis of debt-equity choice in Indonesian companies*. Phd dissertation. Universiti Sains Malaysia. Unpublished.
- Shahnam, Zulkarnain, Mohamad Ali, Zaharuddin, Azhar, Abu Sofian, Hasri, Zaidi dan Sabnah (2009). Corporate governance practice dan firms performance: The Malaysian Case. *Journal of Money Investment and Banking*. p. 11-20.
- Sheng-syan Chen, Robin K. Chou dan Shu-Fen Chou (2009). The impact of investment opportunities and free cash flow on financial liberalization: A cross-firm analysis of emerging economies. *Journal of Finance*. 15: 543-56.
- Skinner, D. J. (1993). The Investment Opportunity set and accounting procedures, Choice. *Journal of Accounting Economics*: 16; 407 -442.

- Smith Jr. Clifford W., dan Ross I.Watts (1992). The Investment Opportunity and Corporate financing, dividend and compensation policies. *Journal at Financial Economic* 32: 263 – 292
- Smith, C. W. dan Warner, J. B. (1979). On financial contracting, an analysis of bond covenant. *Journal of Financial Economics*. Vol. 7:117-161.
- Sounders, A., Strock.,dan N.G. Trovlos (1990). Ownership structure. Deregulation and bank risk taking. *Journal of Financer*. 45 (2).
- Spence, A. M dan Zeckhauser, R. (1971). Insurance, information and individual action. *Journal of American Economic Review*, 61, 380-387.
- Stacescu, B. (2006). Dividend policy in Switzerland. *Journal of Economic Literature* Nov, 1-44.
- Steven M Bragg (2007). *Business Ratios and Formulas*. A comprehensive guide. Second Edition. United States of America: Thompson Wordsworth.
- Steven F. Cahan dan Mahmud Hossain (1997). The investment opportunity set and disclosure policy choice: some Malaysia evidence. *Asia Pacific Journal of Management*. 13;65-85.
- Subekti Imam, dan Indra Wijaya Kesuma. (2001). Asosilasi antara set peluang pelaburan dengan kebijaksanaan pendanaan dan dividen syarikat serta implikasinya pada perubahan harga saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 4(1).
- Tim Adam dan Vidhan K. Goyal (2007). *The investment opportunity set and its proxy variables*. Massachusetts Institute of Technology.
- Titman, S. dan Wessels. (1988). The determinant of capital structure choice. *Journal of Finance*. 43: 1-19.

- Uma Sekaran (2003). *Research methods for business; a skill building approach*. Fourth Edition. 13; 301-331.
- Watts. Ross, L. dan Jerod L.Zimmerman. (1990). *Positive accounting theory: A ten years perspective*. *The accounting Review*. 65:131-156.
- Witler, M. dan Manjut, L. (1984). *Corporate governance mechanisms and capital structure. Company dividends and ownership structure*. Englewood Cliff, New Jersey: Prentice-Hall.
- Wesley, J., Besley Scott dan Eugene F (1999). *Essentials of Managerial Finance: Eleven Edition*. United States of America. The Dryden Press. 19: 701-702.
- Wibisono Christiono. (1998). *Menelusuri akar krisis Indonesia*. New Jersey: Prentice Hall. Gramedia Pustaka Utama.
- Yuhartil, (2006). *Debt, dividends, and growth opportunities in East Asian firms: The role of institutional factors*. University of Valladolid, School of Business and Economics. 2:23-45.
- Zeti Akhtar (2003). *Tadbir urus korporat: ke arah mengekalkan kestabilan kewangan dan pertumbuhan berterusan*. 47-52
- Zulkifli, A-Samad dan Ismail (2005). *Corporate governance in Malaysia*. Malaysian: Esktop publisher.
- Zunaidah Sulong dan Fauzias Mat Nor (2008). *Dividend, ownership structure and board governance on firm value: Empirical evidence from Malaysian listed firms*. *Malaysian Accounting Review*, Volume 7 No.2.