PROSIDING PERKEM VIII, JILID 1 (2013) 524 - 530
ISSN: 2231-962X

Kesan Struktur dan Taburan Pemilikan ke Atas Kekangan Kewangan Firma Pembuatan di Malaysia

Noraliza Salamon
Pelajar Sarjana Ekonomi Islam
Email: noralizasalamon@gmail.com

Mohd Adib Ismail
Pusat Pengajian Ekonomi
Fakulti Ekonomi dan Pengurusan
Universiti Kebangsan Malaysia
43600 Bangi, Selangor
Email: mohadis@ukm.my

ABSTRAK

Artikel ini bertujuan untuk mengkaji secara empirikal bagaimana struktur dan taburan pemilikan memberi kesan terhadap kekangan pelaburan firma pembuatan di Malaysia. Kewujudan status pemilikan ini telah menyumbang kepada kuasa dan tingkat pelaburan firma, dimana peratus taburan pemilikan itu sendiri telah menghadkan jumlah peratusan yang patut disumbangkan oleh pemegang saham dalam membuat keputusan pelaburan. Melalui teknik persampelan secara rawak ke atas firma-firma yang tersenarai di Papan Utama BSKL (Bursa Saham Kuala Lumpur) dalam pelbagai jenis industri pembuatan yang terdapat di Malaysia, menunjukan bahawa semakin kecil nisbah pemilikan bagi pemegang saham, maka akan lebih banyak suntikan yang diterima dimana masalah kekurangan sumber dapat diatasi. Begitu juga sebaliknya, jika peratusan pemegang saham adalah dalam nisbah yang besar, maka suntikan yang diterima akan berkurangan dan masalah sumber dana yang tidak mencukupi adalah sukar untuk diatasi.

Kata kunci: kekangan kewangan, struktur pemilikan, taburan pemilikan, pelaburan, data panel

PENGENALAN

Dalam era ekonomi yang serba canggih dan moden ini, rentak pembangunan dan ekonomi perlu bergerak secara beriringan. Ekonomi merupakan pemangkin kepada pembangunan sesebuah negara. Seperti yang kita ketahui bahawa ekonomi negara diekploitasi oleh keadaan pasaran dunia. Tidak boleh tidak dinafikan lagi bahawa firma merupakan penggerak dalam pasaran tersebut(Hamzaid Yahya). Peranan firma selaku pelaku dalam ekonomi memang dirasakan penting. Firma merupakan sebuah entiti yang gelagatnya dengan nyata dapat mempengaruhi penawaran dan pengeluaran dalam ekonomi (Jaafar Ahmad,2005). Secara realitinya, firma dapat diklasifikasikan kepada 2 sektor iaitu sektor swasta dan sektor awam. Dalam hal ini, tumpuan perlu diberikan kepada kedua-dua sektor selaku pendominasi dalam ekonomi. Natijahnya, setiap firma senantiasa berusaha untuk mencari keuntungan dan mengelak dari kerugian.

Perihal pembiyaan dalam firma amatlah sinonim dengan aktiviti pelaburan, ianya memberi implikasi kepada kadar pertumbuhan firma dan merupakan satu bentuk yang menjamin kelangsungan hidup firma berterusan (Erlina,2007). Menyentuh kepentingan pelaburan firma ianya memerlukan perhatian yang khusus, kerana pelaburan merupakan satu instrumen yang mempengaruhi kekayaan firma yang dianalisis berdasarkan kepada laba atau keuntungan dari aktiviti pelaburan. Selain itu pelaburan juga berkepentingan terhadap pembesaran, pemodenan dan penggantian aset dalam jangka panjang. Menyentuh kepada persoalan yang menyatakan bahawa firma merupakan satu entiti yang memberi impak yang tegas terhadap pertumbuhan ekonomi negara satu garis ukur diperlukan bagi mengetahui situasi ekonomi semasa. KDNK (Keluaran Dalam Negara kasar) merupakan satu kayu ukur yang digunakan untuk mengukur tahap kesihatan ekonomi sesebuah negara. Dalam situasi ini, gelagat firma dalam pasaran akan mempengaruhi pendapatan negara.

Satu projek yang berorientasikan pelaburan diperlukan bagi meningkatkan kuasa firma dalam pasaran. Secara dasarnya fenomena ini melibatkan jumlah pembiayaan yang besar. Ianya merupakan satu bentuk komitmen jangka panjang yang melibatkan pelbagai risiko terhadap firma. Oleh yang

demikian, sumber modal atau pembiayaan amatlah diperlukan bagi menampung kekurangan modal yang ada. Namun begitu, tidak semua firma dapat memperolehi pembiayaan untuk aktiviti pelaburan mereka sehingga ianya menjadi penghalang serta kekangan dalam membuat pelaburan.

Dalam ekonomi yang sebenar, terdapat beberapa faktor yang menyebabkan kekangan ini berlaku, sehingga ianya memberi impak terhadap penguncupan atau pemindahan keluar masuk modal dalam sesebuah firma. Hal ini disokong oleh Fazzari et al(1988) dan Farinha (1995) yang mendapati wujudnya hubungan yang positif antara aliran tunai korporat dan pelaburan. Menurut (Oliner et all,1992) menyatakan bahawa ketidakseragaman maklumat diklasifikasikan sebagai penyumbang utama kekangan ini berlaku. Hal ini berlaku apabila pelaku ekonomi mendapat maklumat yang berbeza dan kuasa pasaran hanya boleh dimanipulasi oleh pelaku yang mempunyai maklumat yang lengkap. Selain kos transaksi yang tinggi, masalah dalam agensi turut menjadi faktor kepada wujudnya kekangan ini (Kadapakkam et al,1998). Adanya kepentingan yang bermotifkan keuntungan individu dalam pihak pengurusan menyebabkan para pelabur tidak mendapatkan maklumat yang lengkap, sehingga ianya memberi implikasi terhadap pelaburan firma.

Secara tidak langsung wujudnya kekangan ini memberi dampak kepada keadaan dalaman firma. Ketidakupayaan firma dalam menampung kekurangan modal bagi aktiviti pelaburan, memaksa firma bergantung kepada pembiayaan dalaman. Bagi mempertahankan pelaburan dari terbengkalai firma terpaksa bergantung kepada aliran masuk tunai sebagai suntikan modal. Dalam situasi yang sedemikian, firma perlu memperkukuhkan kedudukan daya boleh saingnya dengan menstruktur semula aktiviti yang sedia ada. Oleh yang demikian, ketidakupayaan firma dalam menampung pembiayaan modal telah memaksa firma mengakses pembiayaan dari luar. (Fazzari et al, 1988) menyatakan bahawa faktor kewangan akan mempengaruhi pelaburan.

Penyertaan modal asing merupakan satu bentuk benteng pertahanan, dimana ianya kerjasama yang strategik di antara firma bagi mengembangkan pelaburan. Namun begitu, pelaburan asing ini akan memberi kesan terhadap status dan pemilikan dalam firma dimana secara tidak langsung kita membenarkan ekuiti pemilikan asing. Struktur taburan dan pemilikan mempunyai pengaruh yang kuat terhadap firma, ianya mencerminkan hak utama kepada pemegang saham. Pemilikan ini ditentukan oleh jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Suranta dan Machfoedz (2003) menyatakan bahawa nilai syarikat akan lebih tinggi jika pemegang saham memiliki pembahagian saham yang lebih besar. Minguez and Francisco (2000) pula mendapati bahawa struktur pemilikan akan mempengaruhi nilai syarikat.

Walaupun terdapat beberapa kajian telah dilakukan keatas kesan struktur taburan dan pemilikan terhadap kekangan kewangan , namun setiap kajian mempunyai dapatan yang berbeza. Selain itu, banyak kajian lepas telah menyimpulkan bahawa hubungan positif antara struktur taburan dan pemilikan akan mempengaruhi nilai syarikat (Suranta dan Midiastuty, 2003). Oleh yang demikian, terdapat beberapa persoalan yang menyatakan bahawa adakah struktur taburan dan pemilikan akan memberi kesan terhadap kekangan kewangan? Dengan menganalisis terhadap aliran tunai dalam syarikat bagaimanakah kekangan kewangan dapat dipamerkan? Struktur taburan dan pemilikan ini sememangnya akan mempergaruhi dasar ekonomi negara dimana transformasi yang berlaku sekarang ini akan memberi kesan terhadap hala tuju negara dalam mencapai Gagasan 2020 yang acap kali diwarwarkan oleh pemegang tampuk kepimpinan negara.

OBJEKTIF KAJIAN

Kajian ini secara umumnya adalah untuk menganalisis hubungan diantara aliran tunai dengan projek pelaburan bagi firma pembuatan di Malaysia. Berdasarkan kepada analisis hubungan ini dapat dipamerkan wujudnya kekangan kewangan berlaku dalam sektor pembuatan. seterusnya, kajian ini juga bertujuan untuk mengkaji kesan pemilikan firma terhadap pelaburan dengan mengambilkira struktur dan taburan pemilikan dalam firma. Struktur dan pemilikan yang tidak seimbang akan memberikan implikasi yang besar bagi mengakses dana dari luar. Dana luaran merupakan satu sumber yang amat penting bagi sebuah firma untuk mandapatkan pembiayaan dalam pelaburan mereka. Oleh yang demikian, kajian ini ingin melihat bagaimana perkara yang sedemikian boleh berlaku.

KEPENTINGAN KAJIAN

Erni Masdupi et al (2009), menyatakan bahawa struktur pemilikan didapati mempunyai hubungan positif yang tidak signifikan dengan prestasi syarikat. Hail ini menunjukkan bahawa struktur pemilikan mempunyai pengaruh keatas prestasi syarikat. Kajian ini bertujuan untuk melihat sejauh manakah

struktur dan pemilikan ini memberi kesan terhadap pertumbuhan ekonomi Malaysia berdasarkan kepada data- data firma pembuatan di Malaysia . Pada amnya, struktur dan pemilikan yang seimbang adalah penting kepada pertumbuhan sesebuah firma kerana ianya mempelbagaikan pembiayaan tanpa bergantung kepada satu-satunya sumber yang ada. Dengan ini ekonomi sesebuah negara dapat di janakan. Maka diharap kajian ini akan memberi sesuatu yang bermanfaat kepada penggubal dasar iaitu pihak-pihak kerajaan ataupun badan-badan yang berwajib untuk menentukan hala tuju yang sebenar mengenai dasar pembangunan negara dan seterusnya pertumbuhan ekonomi negara dapat ditingkatkan. Selain itu diharap kajian ini juga dapat memberi penjelasan kepada teori ekonomi dan turut dapat memberi cadangan atau pembaharuan kepada kajian-kajian yang sedia ada.

KAJIAN LEPAS

Menurut Mohd.Adib Ismail et al (2010),dengan menggunakan Model Pelaburan Q, beliau mendapati bahawa kekangan kewangan adalah berbeza mengikut saiz firma. Dimana firma yang lebih kecil adalah lebih terdedah kepada kekangan kewangan berbanding dengan firma yang besar dalam membuat keputusan pelaburan mereka. Ianya turut memberi kesan terhadap kecairan dan kemampuan firma dalam membuat keputusan pelaburan. Sehingga memaksa firma untuk mencari pembiayaan dari luar bagi menyuntik kekurangan modal yang ada. Dari perspektif dasar, beliau berpendapat bahawa campur tangan dari pihak kerajaan adalah perlu dalam hal membekalkan dana kewangan. supaya tahap kekangan yang ada tidak terlalu tinggi dan menjejaskan peluang pelaburan yang ada.

Mohd.Adib Ismail et al (2010), turut menjelaskan bahawa terdapat beberapa faktor yang menyebabkan terjadinya ketidakseimbangan pasaran sekaligus membawa kepada kekangan kewangan, seperti: ketidakseragaman maklumat yang diterima oleh pelaku ekonomi dan masalah didalam agensi itu sendiri. Situasi ini memberi kesan terhadap pelaburan. Dalam hal ini, beliau mendapati bahawa firma perlu mempunyai aliran tunai serta pulangan yang mencukupi bagi pembiayaan pelaburan yang akan datang. Ini kerana peluang pelaburan yang tidak menentu dan senantiasa berubah-ubah adalah amat bergantung kepada ketersediaan dana dalaman. Secara dasarnya, penemuan beliau ini telah membantu penggubal dasar untuk mengetahui keadaan pasaran sekaligus membantu mereka untuk menata struktur kewangan untuk memberi kesan terbaik terhadap firma.

Berdasarkan kajian lepas yang dilakukan oleh Erlina (2007) mengenai hubungan antara set peluang pelaburan dengan nilai syarikat, Taburan pemilikan dan polisi syarikat di Indonesia mendapati bahawa pelaburan memiliki pengaruh yang positif dengan nilai syarikat. Dimana peluang pertumbuhan mempunyai hubungan positif dengan nilai syarikat baik dalam tempoh sebelum krisis, masa krisis dan selepas krisis. Namun begitu, peluang pertumbuhan mempunyai hubungan negatif dan signifikan dengan polisi struktur modal. Dimana taburan pemilikan ini tidak berperan untuk memperkuat perhubungan antara peluang pertumbuh syarikat dengan polisi dividen tetapi sebaliknya, taburan pemilikan ini amat berkait dengan pertumbuhan firma dan polisi struktur modal.

Berdasarkan kajian lepas yang dilakukan oleh Alessandra Guariglia (2011) mendapati bahawa kekangan kewangan akan mempengaruhi pertumbuhan aset firma. Namun begitu, Setiap firma mempunyai tahap kewangan yang berbeza dan mendapati bahawa firma besar(firma negeri) tidak begitu menghadapi kekangan kewangan, aset firma tidak terjejas kerana ianya dicirikan oleh sensitiviti yang tinggi dalam aliran tunai.namun firma kecil(firma swasta) mempunyai kekangan kewangan yang lebih tinggi. Beliau juga mendapati bahawa firma yang dimiliki oleh pelabur asing merupakan firma yang paling terjejas kepada kekangan pembiayaan.

Sandra Poncet et al (2010), Dalam kajiannya terhadap kes ekonomi di China yang dilakukan secara empirikal mendapati bahawa kekangan kredit merupakan penghalang kepada pertumbuhan ekonomi Negara, terutamanya dalam sektor swasta. Baliau mendapati bahawa Pelaburan firma swasta terjejas disebabkan oleh ketersediaan kewangan dalaman akibat daripada kekangan kewangan . Namun begitu, kajian mendapati bahawa sepanjang tempoh dari tahun 1998-2005, firma-firma swasta merupakan enjin pertumbuhan ekonomi terhadap negara tersebut. Dengan mengkaji 2 faktor keadaan kekangan kredit dalam pasaran modal iaitu keadaan geografi dan perindustrian FDI (Foreign Direct Investment)- Pelaburan Langsung Asing di negara tersebut dan saiz sektor korporat milik kerajaan. Penulis mendapati bahawa kehadiran FDI memudahkan kekangan pembiayaan dan mendorong pertumbuhan dan pelaburan firma-firma swasta dan tidak dinafikan bahawa kemunculan kekangan kredit yang lebih besar boleh menghalang pertumbuhan ekonomi negara.

Nooriah Yusof (2012), dalam kajian ini , beliau mendapati bahawa Pelaburan langsung asing (PLA) merupakan mekanisme penting dalam pembangunan industri. Bagi menarik pelabur asing, kerajaan memperkenalkan pelbagai insentif kewangan dan bukan kewangan serta aspek regulatori yang lebih liberal sebagai dorongan untuk pelabur asing menempatkan aktiviti pengeluaran mereka di

negara ini. Namun begitu, impak polisi ekuiti liberal terhadap pola hak milik mempunyai implikasi yang besar terhadap status milikan dalam sektor perindustrian negara dan kesannya terhadap faedah dan manfaat yang boleh diperolehi daripada aktiviti syarikat asing terhadap pembangunan industri tempatan. Berdasarkan kepada data statistik yang diperolehi daripada Malaysian Industrial Development Authority (MIDA), kajian ini mendapati bahawa peningkatan yang besar dalam pelaburan milikan asing sepenuhnya dalam sektor perindustrian pembuatan bermula sejak awal tahun 1990-an. Secara dasarnya, beliau berpendapat bahawa Malaysia seharusnya berhati-hati dalam perumusan dasar dan polisi terhadap aktiviti syarikat asing bagi menjamin pencapaian matlamat pembangunan nasional dalam jangka masa panjang.

Menurut On Kit Tam et al (2007), menyatakan bahawa pelaksaan dalam sesebuah firma di pengaruhi oleh pemilikan yang berlainan. Terdapat 4 jenis pemilikan yang dominan yang digunakan dalam kajian ini, iaitu: Individual, kerajaan, domestrik trust fund dan Enterprise Holding. Alessandra Guariglia et al (2011) mendapati bahawa jenis pemilikan di atas mempengaruhi pelaksanaan dalam sesebuah firma. kajian mendapati bahawa pemilikan kerajaan merupakan mempunyai kuasa pemilikan yang amat tinggi sedangkan pemilikan secara individu merupaka pemilikan terendah. Pemilikan ini bukan sahaja mempengaruhi keadaan firma namun turut memberi kesan terhadap sosio-ekonomi dan kekayaan negara.

ORGANISASI KAJIAN

Kajian ini dimulakan dengan pengenalan berkaitan tentang kepentingan pelaburan kepada sesebuah firma dan bagaimana sumbangan pelaburan tersebut menyumbang kepada pertumbuhan ekonomi. Menurusi bahagian latar belakang kajian memperincikan tentang sumber-sumber pembiayaan firma, bagaimana sebuah firma yang tidak memperolehi pembiayaan meneruskan pelaburan mereka serta faktor-faktor dan kesan jika hal sedemikian berlaku. Diikuti oleh objektif kajian dan kepentingan kajian ini dilakukan. Seterusnya kertas seminar ini diteruskan dengan kajian lepas dan keputusan serta perbincangan kajian. Di dalam Keputusan dan perbincangan kesan struktur dan pemilikan akan dikaitkan dengan kekangan kewangan yang ada dalam sesebuah firma khususnya firma pembuatan. Penghujung kajian ini diselitkan implikasi dasar yang dicadangkan untuk dilaksanakan.

METODOLOGI KAJIAN

Sebanyak 75 firma telah dijadikan sampel kajian ini dan dipilih daripada firma-firma yang tersenarai di Papan Utama BSKL (Bursa Saham Kuala Lumpur) dalam pelbagai jenis industri pembuatan yang terdapat di Malaysia, khususnya dalam sektor pembuatan makanan. pengklasifikasian firma pembuatan ini adalah sebagaimana yang telah ditetapkan oleh BSKL. Teknik persampelan secara rawak digunakan dalam kajian ini seperti yang digunakan oleh Ng (1999) dan Ng et. al. (1998) bagi tujuan pemilihan sampel kajian iaitu dengan menganalisis kandungan melalui penyata aliran tunai dalam penyata kewangan tahunan sepanjang tahun 2003 sehingga 2012. bagi 75 firma yang terlibat dalam kajian ini.

DAPATAN KAJIAN

Dalam menganalisis hubungan antara aliran tunai dan pelaburan kajian mendapati dengan adanya kekangan hubungan keduanya adalah positif. Dalam kajian ini mendapati bahawa terdapat 3 sebab mengapa hal ini terjadi.

Ketidakseragaman Maklumat

Dalam dunia pelaburan maklumat yang lengkap dan tepat amat penting, ini kerana maklumat yang ada akan mempengaruhi keputusan para pelabur untuk membuat pelaburan. Maklumat yang didapati akan memberikan akses kepada para pelabur sebelum mengambil apa-apa keputusan. Pelaku ekonomi perlu mempunyai maklumat yang lengkap dan sama bagi mengelak ianya didominasi oleh seseorang sahaja. Bagi mengkaji pembiayaan yang sebenar akan terdapat jurang apabila maklumat yang diterima adalah berbeza dan tidak tepat.Sehingga mewujudkan suatu masalah yang berisiko jika pelabur membuat keputusan yang salah dan mengakibatkan pelaburan terbengkalai. Adanya maklumat yang tepat dapat menguangkan risiko pelaburan dalam hal ini dapat ditunjukan bahawa faktor ini turut menjejaskan prestasi firma itu sendiri.

Masalah Agensi

Konflik dalaman yang timbul juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kekangan dalam pelaburan ini berlaku. apabila orang (ejen-ejen) yang diamanahkan untuk menjaga kepentingan firma menggunakan kuasa tersebut untuk kepentingan mereka sendiri. Kepentingan yang bersifat individu dalam pihak pengurusan dalaman akan menyebabkan pelabur dari luar gagal mendapatkan maklumat yang lengkap dan tepat. Melihat perkara ini sebagai perkara yang remeh, namun kesannya turut menjejaskan ekonomi negara apabila para pelabur asing tidak mempunyai tahap keyakinan yang tinggi terhadap daya saing negara kita.

Kos Transaksi

Bagi memasuki pasaran, firma terpaksa berhadapan dengan beberapa sekatan dalam pasaran sehingga menyebabkan adanya kos transaksi yag tinggi. Kos transaksi yang tinggi ini telah mewujudkan banyak firma memilih terpaksa memilih nilai transaksi yang rendah sehingga ianya menjadi satu menghalang bagi mereka memasuki dan bersaing dalam pasaran. Menurut Douglas W. Allen (1999) secara teorinya menyatakan bahawa kos transaksi ini mempunyai 2 definisi iaitu kos transaksi yang berlaku apabila terdapatnya urusniaga di pasaran dan kos transaksi sebagaimana yang berlaku jika terdapat sesebuah hak yang memerlukan perlindungan.

Bagi menganalisis kesan pemilikan firma terhadap pelaburan dengan mengambilkira struktur dan taburan pemilikan dalam firma kajian ini menggunakan 5 pemboleh ubah iaitu:

Pelaburan (I)

Di mana ianya menggunakan perbelanjaan modal sebagai proksi pelaburan yang terdiri daripada tahap modal bersih dalam nilai buku yang bergantung ke atas susut nilai.

Modal (C)

Dengan mengambil kira terhadap aset tetap firma yang tidak termasuk dengan susut nilai. Di mana pelaburan dapat diukur melalui aset bersih tetap.

Aliran Tunai (CF)

Dengan mengambil kira pendapatan dari operasi syarikat yang ditambahkan dengan susut nilai, di mana susut nilai tersebut mengambil kira terhadap jumlah susut nilai, pelunasan hutang dan deplasi.

Q

Nilai Q ini telah diambil kira dengan mengukur Nilai Buku daripada jumlah hutang dan ditambahkan dengan modal pasaran (saham biasa tertunggak x harga pasaran) dan seterusnya dibahagikan dengan jumlah aset firma.

Nilai Jualan

Ianya mewakili keuntungan marginal modal yang selalunya digunakan dalam model pengiraan Euler.
Seterusnya mendapati bahawa struktur taburan dan pemilikan ini mempengaruhi kepada kuasa dan tingkat pelaburan firma, dimana peratus taburan pemilikan itu sendiri telah menghadkan jumlah peratusan yang patut disumbangkan oleh pemegang saham dalam membuat keputusan pelaburan. Semakin tinggi peratus pemilikan dalam pemegang saham maka semakin tinggi kekangan kewangan yang akan dihadapi oleh firma tersebut. Ini dapat dinyatakan bahawa pemilikan majoriti dalam saham akan mewakili sumbangan dalam suntikan pelaburan. Kajian juga mendapati bahawa peratusan yang tinggi dalam pemilikan saham akan meyebabkan kekurangan sumber. Dimana apabila pemegang saham majoriti mempunyai masalah terhadap modal ianya akan mempengaruhi keputusan pelaburan firma. Kajian ini membuktikan bahawa peratus pemilikan yang rendah dalah lebih sesuai untuk diamalkan dalam struktur dan pemilikan dalam sesebuah firma.

KESIMPULAN

Selaras dengan bukti- bukti empirikal yang ada dapat disimpulkan bahawa hubungan aliran tunai dan pelaburan dalam sesebuah firma menberikan impak yang besar terhadap ekonomi negara. Bagi mengelak kekangan terus membelenggu firma dari berkembang maka firma perlu mempunyai aliran tunai dan pulangan yang mencukupi untuk menstruktur kewangannya pada masa hadapan. Peluang pelaburan yang bergantung kepada turun dan naiknya sesebuah ekonomi menyebabkan firma perlu mempunyai satu perancangan sandaran.Peningkatan jumlah pelaburan akan membantu pertumbuhan ekonomi. Namun begitu, dalam keghairahan mengejar liberalisasi, kerajaan juga perlu menitik beratkan faedah bersih dan manfaat yang boleh diperoleh daripada aktiviti syarikat asing terhadap pembangunan negara.

Oleh yang demikian diharap pihak bertanggungjawab segera memulakan langkah-langkah seperti menyediakan satu badan yang khusus bagi memantau masalah-masalah kekangan yang dilantik dari kalangan pakar ekonomi sehingga kekangan dalam firma dapat diatasi dengan segera. Selain itu, dengan adanya penemuan ini diharap dapat membantu para pembuat dasar untuk mengetahui keadaan pasaran sekaligus membantu mereka dalam menata struktur kewangan negara untuk memberikan kesan yang terbaik terhadap polisi firma dan ekonomi negara. Dengan pengkajian terhadap kesan struktur taburan dan pemilikan keatas kewangan dapat membantu para pakar ekonomi dalam era transformasi yang sememangnya mempunyai banyak cabaran dalam memasuki gagasan tersebut.

RUJUKAN

Mohd.Adib Ismail et al .2010. Financial Constraint and Firm Investment in Malaysia: An Investigation of Investment Cash Flow Relationship, UKM.

Mohd.Adib Ismail et al .2010. Does Firm Size Matter for the Financial Constraints. UKM.

Alessandra Guariglia et al .2011. inernal finance and growth: Microeconometric Evidence on Chinese Firms. Durham Business School, Durham University, Mill Hill Lane, DH1 3LB, United Kingdom.

Sandra Poncet .2010. Financial constraints in China: Firm-level evidence, Paris School of Economics Université Paris 1, France.

Mohd.Adib Ismail et al .2008. Financial Constraints and Firm's Investment in Malaysia**,** PROSIDING PERKEM III, JILID 1 (2008) 645 – 656ISSN: 2231-962X,JEL Classification: E22, C,23, G31, O16 asymmetries.

Fazzari, Steven M., Hubbard, M. Glenn and Petersen, Bruce C.1988. Financing constraints and corporate investment. Brookings Papers on Economic Activity 1:1998: 141-206.

Robert E. Carpenter et al .2003. Cash flow, investment, and investment opportunities: New tests using UK panel data , University of Maryland Baltimore County and The Levy Economics Institute.

Joep Sonnemans et al .2000., On the relation between asset ownership and specific investments, University of Amsterdam; Department of Economics; Roetersstraat 11; 1018 WB Amsterdam; The Netherlands.

Bert D'Espallier et al .2000. On the negative relation between investment-cash flow sensitivities and cash-cash flow sensitivities, a Lessius Hogeschool, Departement Handelswetenschappen, Korte Nieuwstraat 33, 2000 Antwerpen, Belgium.

Hideaki Kiyoshi Kato et al .2002. Dividend policy, cash flow, and investment in Japan, aGraduate School of Business Sciences, University of Tsukuba, 3-29-1, Otsuka, Bunkyo, Tokyo 112-0012, Japan.

Saiyid S. Islam .2002. Investment Cash Flow Sensitivity: Internatioanl Evidence, the faculty of Virginia Polytechnic Institute and State University.

Douglas W. Allen .1999. Transaction Costs, Associate Professor- Department of Economics - Simon Fraser University.

Hj Jaafar Ahmad .2005. Ekonomi Islam: Satu Pendekatan Analisis, Pusat pengajian Ekonomi – Fakulti Ekonomi dan Perniagaan, UKM.

Erlina .2007. Set Peluang pelaburan, polisi dividen dan struktur Modal Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Syarikat. USM.

Alexander Vadilyev.2013. What Drives Investment-Cash Flow Sensitivity around the World? Ph.D. Candidate, School of Banking and Finance, Australian School of Business, The University of New South Wales.

Suranta et al. 2003, "Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan". Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 6, No. 1, h. 54-68.

Machfoedz et al. 2003, "Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba", Simposium Nasional Akuntansi VI, hlm. 176-194.