

## Pembiayaan Modal Teroka: Kesan Maklumat Asimetri ke Atas Prestasi Usaha Niaga

*(Venture Capital Financing: Impact of Asymmetric Information on Venture Performance)*

Fauzias Mat Nor  
Mohmad Adnan Alias  
(UKM-Graduates School of Business, Universiti Kebangsaan Malaysia)  
Shamshubaridah Ramlee  
(Fakulti Ekonomi dan Pengurusan, Universiti Kebangsaan Malaysia)  
Al-Azmi Bakar  
(Kementerian Pembangunan Wanita, Keluarga dan Masyarakat)

### ABSTRACT

*This study examines and presents empirical evidence on the impact of asymmetric information on the performance of investee companies (ICs). The asymmetric information of concern is one that arises between ICs as the fund recipients and their respective financial providers (venture capital firms, VCFs). A survey method is adopted on 43 VCFs and 49 ICs in Malaysia. The paired sample t-test and MANOVA techniques are used to test the hypothesis. The result shows that asymmetric information gives an impact on the venture performance, whereby high asymmetric information contributes to the venture failure, while low asymmetric information contributes to the venture success. Asymmetric information contributes up to 52% towards the failure of business ventures but only up to 45% in the case of successful business ventures. It is hoped that the finding of the study could provide some insights and suggestions to the government, as the policy-maker, to prepare the procedure, guidelines and standardized transparent contract mechanism in order to reduce asymmetric information between VCFs and ICs and subsequently increase the success rate of of this industry.*

### ABSTRAK

*Kajian ini mengkaji dan memberikan bukti empirik berhubung kesan maklumat asimetri ke atas prestasi sesebuah usaha niaga (iaitu syarikat penerima pelaburan, SPP). Maklumat asimetri yang dikaji adalah yang wujud antara SPP sebagai penerima biaya dengan firma modal teroka (FMT) sebagai pembiayanya. Kaedah soal selidik digunakan ke atas 43 buah FMT dan 49 buah SPP yang beroperasi di Malaysia. Ujian-t sampel berpasangan dan MANOVA digunakan bagi menguji hipotesis kajian. Didapati maklumat asimetri memberi kesan kepada prestasi usaha niaga, yang mana maklumat asimetri yang tinggi menyumbang kepada kegagalan usaha niaga, manakala maklumat asimetri yang rendah menyumbang kepada kejayaan usaha niaga. Maklumat asimetri menyumbang sehingga 52% kepada usaha niaga yang gagal tetapi hanya sehingga 45% sahaja kepada usaha niaga yang berjaya. Penemuan kajian ini diharap mampu memberikan sumbangan dalam membantu kerajaan sebagai penggubal dasar untuk menyediakan prosedur, peraturan, dan mekanisme kontrak yang standard dan telus bagi mengurangkan maklumat asimetri antara FMT dengan SPP dan seterusnya meningkatkan kadar kejayaan industri ini.*

### PENGENALAN

Usaha niaga (*business venture*) modal teroka ialah projek atau perniagaan yang diusahakan/diuruskan oleh usahawan (SPP), yang kemudiannya dibiayai oleh firma modal teroka (FMT) yang juga dikenali sebagai pemodal teroka (*venture capitalist*). SPP ialah ringkasan kepada syarikat penerima pelaburan (*investee company*) atau syarikat portfolio (*portfolio company*) iaitu syarikat di mana FMT membuat pelaburan daripada dana modal terokanya. Ia menerima dana daripada pelabur-pelabur (dikenali sebagai rakan kongsi terhad) seperti individu, syarikat, bank, syarikat insurans, dana pencen, dan sebagainya. Penggunaan istilah modal teroka dan SPP digunakan secara bersilih ganti bergantung pada konteks ia digunakan. Modal teroka merupakan perantara kewangan alternatif yang

diperkenalkan pada tahun 1970-an di Amerika Syarikat, awal 1980-an di United Kingdom, pertengahan 1980-an di Jepun dan Kanada, dan sekitar tahun 1987 di India (Parikh 2002). Ia merupakan perantara kewangan yang penting di negara-negara Barat dengan menyediakan dana kepada usaha niaga modal teroka berteknologi tinggi yang sukar mendapatkan pembiayaan daripada sumber-sumber kewangan konvensional disebabkan ketiadaan aset ketara untuk dijadikan cagar dan ketiadaan rekod pencapaian yang lepas serta beroperasi dalam persekitaran teknologi yang cepat berubah.

Model kejayaan modal teroka yang sering dirujuk adalah di Lembah Silikon, Amerika Syarikat yang berjaya mengubah proses inovasi di negara itu terutamanya dalam sektor berteknologi dan berpertumbuhan tinggi di mana kemunculan mendadak syarikat penerima pelaburan

(SPP) amat signifikan. Pengalaman di Lembah Silikon menunjukkan polisi dan sokongan yang sesuai kepada modal teroka mampu mencipta suasana kondusif kepada inovasi dan keusahawanan yang akan memberikan pulangan dari segi peluang pekerjaan dan penciptaan kekayaan (Francis & Winston 2002).

Maklumat asimetri (Akerlof 1970) ialah situasi di mana maklumat yang dimiliki oleh kedua-dua firma modal teroka (FMT) dan SPP tidak sama atau tidak disalurkan secara sekata. Perbezaan ini timbul dalam dua keadaan iaitu (i) sebelum transaksi dibuat yang menimbulkan masalah dari segi kesukaran memilih (*adverse selection*) di mana kedua-dua pihak mungkin tidak mendapat pasangan terbaik untuk mereka (misalnya Chan 1983; Sahlman 1990) dan (ii) apabila FMT membuat keputusan melabur dalam SPP selepas melalui proses saringan dan penilaian yang ketat dan selepas kontrak pembiayaan dimeterai, maka maklumat asimetri dari segi bahaya moral (*moral hazard*) akan menyebabkan berlakunya konflik antara kedua-duanya mengenai pelbagai perkara seperti hal ehwal kewangan, pemasaran, staf, produk/perkhidmatan, strategi perniagaan, dan sebagainya. Kedua-dua elemen kesukaran memilih dan bahaya moral ini dilihat sebagai penentu penting dalam pembiayaan modal teroka (misalnya Gompers 1995; Lerner 1994; Sahlman 1990).

Literatur lepas berhubung maklumat asimetri dalam hubungan FMT-SPP telah membuat kajian daripada beberapa sudut. Misalnya, Sapienza (1992) membuat kajian sama ada FMT meningkatkan nilai usaha niaga menerusi penglibatan mereka dalam perniagaan dan mendapati bahawa lebih banyak penglibatan FMT mendorong kepada lebih banyak komunikasi antara FMT dengan SPP, maka konflik dapat dikurangkan, yang seterusnya menjadikan usaha niaga lebih berjaya. Penemuan Sapienza (1992) ini mengesahkan penemuan sebelumnya oleh Bygrave (1987) dan Perry (1988). Namun begitu, kajian oleh Rosenstein et al. (1993) memberikan keputusan yang berbeza di mana FMT tidak menambah nilai kepada SPP kecuali bagi FMT yang terkemuka sahaja. Manakala kajian oleh MacMillan et al. (1989) mendapati FMT menambah nilai kepada SPP bergantung kepada paras penglibatannya di mana jika penglibatan tinggi (misalnya merundingkan terma pekerjaan) ia akan meningkatkan nilai SPP, sebaliknya bagi aktiviti lain (misalnya mengambil pengurusan tinggi) akan menurunkan nilai SPP.

Noe dan Rebello (1996) menemui fakta bahawa SPP berteknologi tinggi mengalami darjah maklumat asimetri yang lebih tinggi berbanding SPP bukan berteknologi tinggi. Trester (1998) menemui keterangan bahawa maklumat asimetri berperanan dalam menentukan kenapa FMT menggunakan ekuiti di Peringkat Awal pembangunan SPP terutamanya SPP berteknologi tinggi. Ini adalah kerana di peringkat ini risiko projek yang tinggi dan kesukaran dalam pengawasan (maklumat asimetri tinggi). Manakala hutang digunakan dalam keadaan SPP yang kurang memerlukan pengawasan dan maklumat asimetri rendah (Peringkat Akhir). Higashide dan Birley (2002) dalam kajian mereka ke atas pasca-pelaburan modal

teroka mendapati konflik antara FMT dengan SPP sebagai pertentangan pendapat boleh memanfaatkan prestasi perniagaan, tetapi konflik sebagai pergeseran peribadi adalah berhubungan negatif dengan prestasi usaha niaga. Namun begitu, konflik yang dikaji hanya berbentuk umum dan tidak menjurus kepada maklumat asimetri.

Cumming (2005) menyatakan agensi kos tertentu (termasuk kesukaran memilih dan kerosakan moral) adalah lebih ketara bergantung kepada struktur dan peringkat pelaburan serta ciri-ciri FMT dan SPP, misalnya usaha niaga di Peringkat Awal mempunyai maklumat asimetri yang tinggi disebabkan ketiadaan rekod, produk masih belum ada dan FMT tidak mengenali SPP dengan sepenuhnya. Duffner et al. (2009) dan Isaksson (2006) menemui keterangan bahawa paras kebolehppercayaan antara FMT dengan SPP memberi kesan positif kepada tadbir urus dan prestasi SPP kerana hubungan ini membolehkan perniagaan dijalankan dengan mekanisme yang kurang kompleks.

Ringkasnya, maklumat asimetri berupaya menyebabkan konflik dalam melaksanakan pembiayaan modal teroka dan dijangka akan memberi kesan yang positif atau negatif kepada prestasi usaha niaga, iaitu sama ada menikmati keuntungan atau sebaliknya. Darjah maklumat asimetri adalah tinggi bagi SPP berteknologi tinggi dan SPP di Peringkat Awal perkembangan yang seterusnya memberi kesan kepada prestasi usaha niaga. Walau bagaimana pun, berdasarkan kajian kepustakaan yang diadakan, belum ada kajian empirikal dibuat berhubung kesan maklumat asimetri dalam keseluruhan amalan dan prosedur sepanjang proses pembiayaan modal teroka terhadap prestasi usaha niaga. Berasaskan lompang tersebut, kajian ini dibuat menerusi kaedah soal selidik ke atas FMT dan SPP yang beroperasi di Malaysia.

Menjadi hasrat kerajaan menjadikan modal teroka sebagai sumber pembiayaan penting ekonomi negara terutamanya usahawan di sektor berpertumbuhan dan berinovasi tinggi ke arah mencapai wawasan negara berpendapatan tinggi dan maju menjelang tahun 2020. Namun, dalam masa yang sama kemajuan sebenar industri tidak begitu menggalakkan. Justeru, adalah wajar kajian mendalam dibuat bagi mengenal pasti puncanya, khususnya dari sudut teori kewangan dan pengurusan. Dengan itu, objektif kajian ini adalah mengkaji dan memberikan bukti empirik kesan maklumat asimetri ke atas kejayaan atau kegagalan sesebuah usaha niaga modal teroka. Kajian ini memberi sumbangan kepada teori maklumat asimetri dari segi kesannya ke atas prestasi usaha niaga modal teroka dan kepada pengurusan pembiayaan modal teroka dari segi perlunya kedua-dua pihak pemberi biaya (FMT) dan penerima biaya (SPP) supaya menyediakan dasar dan persekitaran yang sesuai untuk meminimumkan maklumat asimetri.

Dalam bahagian seterusnya, artikel ini menyatakan hipotesis kajian diikuti dengan penjelasan mengenai metodologi yang merangkumi persampelan, instrumen kajian dan analisis data. Seterusnya perbincangan menumpu kepada penemuan dan implikasi kajian dan diakhiri dengan kesimpulan.

## METODOLOGI

Kajian ini mengemukakan dan menguji satu hipotesis mengenai kewujudan hubungan signifikan antara maklumat asimetri dengan prestasi usaha niaga. Sebanyak 63 (daripada populasi 112 buah) buah FMT di Malaysia dan dua buah SPP bagi setiap 63 FMT telah dipilih sebagai sampel memandangkan daripada senarai 112 buah FMT tersebut, sesetengahnya menjalankan dwi-fungsi iaitu sebagai Syarikat Pelaburan Modal Teroka (SPMT) dan juga Syarikat Modal Teroka (SMT). Dengan itu, 63 FMT yang dipilih adalah FMT yang berfungsi sama ada sebagai SPMT atau SMT sahaja bagi mengelakkan pertindihan respons. Pemilihan SPP dibuat sendiri oleh FMT masing-masing berdasarkan kesediaan SPP menyertai soal selidik ini serta prestasi usaha niaga masing-masing iaitu satu bagi SPP yang berjaya dan satu lagi bagi SPP yang tidak berjaya. FMT lebih mengetahui SPP yang boleh memberikan kerjasama kepada mereka dalam melengkapkan borang soal selidik serta membuat pilihan antara sebilangan SPP mereka yang berjaya dan yang tidak berjaya. FMT dinasihatkan supaya memilih SPP daripada jenis dan peringkat perniagaan yang berbeza bagi menambahkan kepelbagaian ciri dan profil responden. Pemilihan SPP sebagai sampel oleh FMT masing-masing mungkin boleh menimbulkan isu berat sebelah, namun kerana kesukaran mendapat kerjasama langsung daripada SPP untuk dijadikan sampel kajian, maka pendekatan ini diyakini sebagai yang kedua terbaik bagi memastikan kadar respons yang tinggi daripada responden.

## INSTRUMEN KAJIAN

Kajian ini menggunakan borang soal selidik sebagai instrumen utama kajian. Dua set soalan soal selidik berstruktur, iaitu masing-masing satu set dikhususkan kepada FMT dan satu set lagi dikhususkan kepada SPP. Soalan soal selidik berstruktur membolehkan soalan-soalan distandardkan, yang dengan itu variasi dalam respons yang diberi oleh responden adalah disebabkan oleh variasi tulen dan bukan disebabkan oleh perbezaan dalam cara atau turutan soalan itu ditanya. Kedua-dua set soalan ini pada asasnya adalah sama sifatnya kecuali menggunakan perkataan dan frasa yang berlainan supaya sesuai dengan kumpulan responden yang dikaji. Satu set soalan FMT dan dua set soalan SPP diposkan kepada Ketua Pegawai Eksekutif (CEO) FMT di mana set FMT untuk dijawab olehnya manakala dua set soalan SPP untuk diagihkannya kepada CEO/Pengasas SPP dalam portfolionya, iaitu masing-masing satu kepada SPP yang berjaya dan SPP yang gagal untuk dijawab oleh mereka. Soalan soal selidik merangkumi dua bentuk iaitu soalan objektif (kombinasi antara soalan-soalan terbuka dan tertutup), dan soalan subjektif (iaitu soalan terbuka untuk responden memberikan pandangan bertulis).

Keseluruhannya, struktur soalan soal selidik bagi set FMT adalah terdiri daripada 67 soalan tertutup dan 3 soalan terbuka, manakala 48 soalan tertutup dan 3 soalan terbuka bagi set SPP. Jawapan kepada soalan-soalan tertutup adalah menggunakan skala berkadar (*rated*) atau

mengikuti keutamaan (*ranked*) dengan beberapa kategori susunan respons termasuk skala Likert.

Variabel bebas adalah maklumat asimetri dalam amalan dan prosedur pada setiap peringkat pelaburan modal teroka bermula dari pengasalan urus janji sehingga penunaian keluar. Pengukuran yang digunakan adalah berdasarkan kepada 7 indikator iaitu 1. darjah pertukaran maklumat mengenai hal ehwal perniagaan antara FMT dan SPP, 2. kebolehpercayaan terhadap maklumat yang ditukar antara FMT dan SPP, 3. perbandingan kepakaran antara FMT dan SPP, 4. kesan penglibatan FMT ke atas elemen pengurusan SPP, 5. pengalaman maklumat asimetri antara FMT dan SPP, 6. sumber konflik pengurusan, dan 7. langkah diambil dalam mengurangkan maklumat asimetri dalam setiap peringkat pelaburan.

Prestasi usaha niaga (variabel bersandar) diukur menggunakan kaedah yang digunakan oleh Kakati (2003) (yang berpandukan kepada kaedah yang digunakan oleh Maidique dan Zirger 1985 dan MacMillan et al. 1987) iaitu perbandingan antara pencapaian sebenar usaha niaga berbanding dengan jangkaan, berdasarkan kepada pengukuran kewangan yang terdiri dari 7 sub-variabel iaitu 1. jualan, 2. segmen pasaran (Seg\_Psrn), 3. kos pemasaran (Kos\_Pem), 4. kos pengeluaran termasuk kos penyelidikan dan reka bentuk (Kos-Pem), 5. kos pentadbiran dan kos am (Kos P & A), 6. keuntungan (Untung), dan 7. pulangan pelaburan (Pul\_Pel).

## ANALISIS DATA

Daripada set soalan kaji selidik yang dihantar tersebut, sebanyak 43 FMT (95.6% kadar respons efektif) dan 49 SPP (kadar respons efektif sebanyak 54.4%), menjadikan kadar respons efektif keseluruhan daripada keseluruhan 189 responden adalah sebanyak 68.1%. Maklumat dan data yang diperolehi daripada soalan-soalan kaji selidik diperiksa dan dianalisis menggunakan kedua-dua kaedah statistik iaitu deskriptif dan inferens. Dari segi teori, statistik deskriptif digunakan untuk menerangkan dan meringkaskan set-set data, manakala statistik inferens pula digunakan untuk membuat anggapan umum (generalisasi) daripada sampel ke atas keseluruhan populasi dan juga dalam menguji hipotesis, iaitu memutuskan sama ada data adalah konsisten dengan peramalan kajian (Foster 2001). Ini bermakna, dalam kajian ini, statistik deskriptif digunakan dalam menerangkan maklumat mengenai profil responden yang dikaji (diri responden, FMT dan SPP) manakala statistik inferens (analisis statistik) menerangkan implikasi daripada data-data yang dipungut. Data-data yang dipungut dianalisis menggunakan kaedah kuantitatif iaitu Ujian-t Sampel Berpasangan dan ANOVA Multivariat (MANOVA).

## PENEMUAN KAJIAN

Berhubung dengan maklumat asimetri dan kesannya ke atas prestasi usaha niaga, tujuh elemen khusus maklumat asimetri antara usaha niaga yang berjaya dan usaha niaga

yang tidak berjaya dibandingkan terlebih dahulu bagi menentukan wujudnya maklumat asimetri. Keputusan Ujian-t Sampel Berpasangan menunjukkan 29 daripada 37 item (78.4%) adalah signifikan pada paras keertian  $p < 0.1$ . Ini menunjukkan terdapat perbezaan signifikan antara dua kumpulan SPP yang berjaya dan SPP yang gagal, di mana paras maklumat asimetri dalam SPP yang gagal adalah lebih tinggi daripada SPP yang berjaya. Misalnya SPP yang berjaya melakukan pertukaran maklumat dengan FMT dengan baik/kuat (min 4.09) sedangkan SPP yang gagal melakukannya dengan kadar lemah (min 2.79) sahaja. Kebolehppercayaan terhadap maklumat yang diberikan bagi SPP yang berjaya adalah baik (min 3.56) berbanding teruk (min sebanyak 1.91) bagi SPP yang gagal. Dari segi pengalaman menghadapi maklumat asimetri dengan FMT, SPP yang gagal menghadapinya dengan lebih serius/kerap kali (min sebanyak 3.47) berbanding SPP berjaya yang kurang/kadang-kadang menghadapinya (min sebanyak 2.77 sahaja). Nilai t yang negatif menunjukkan SPP yang gagal mengalami pengalaman maklumat asimetri yang lebih serius berbanding dengan SPP yang berjaya, manakala SPP yang gagal mengalami konflik pengurusan yang lebih

teruk dalam semua bidang berbanding SPP berjaya. SPP berjaya juga mengambil langkah mengurangkan maklumat asimetri di peringkat pengasalan urus janji sehingga pembentukan kontrak sedangkan SPP gagal hanya berbuat demikian di peringkat penilaian sahaja. Jadual 1 yang berikut menunjukkan ringkasan keputusan kewujudan maklumat asimetri bagi kajian ini.

Untuk menguji hipotesis kajian, ujian MANOVA dilakukan untuk mengkaji sama ada wujudnya hubungan signifikan antara maklumat asimetri dengan prestasi usaha niaga. Ujian MANOVA dilakukan dalam dua keadaan iaitu (a) maklumat asimetri yang tinggi menyumbang kepada kegagalan usaha niaga, dan (b) maklumat asimetri yang rendah menyumbang kepada kejayaan usaha niaga. Ujian (a) diadakan ke atas SPP yang gagal dan mempunyai maklumat asimetri yang tinggi manakala ujian (b) adalah sebaliknya. Keputusan ujian adalah sebagaimana yang dilaporkan dalam Jadual 2 (bagi situasi (a)) dan Jadual 3 (bagi situasi (b)).

Keputusan dalam Jadual 2 menunjukkan bahawa tujuh elemen maklumat asimetri memberi kesan signifikan kepada kegagalan usaha niaga. Darjah kekuatan

JADUAL 1. Keputusan ujian-t sampel berpasangan

Variabel	Nilai-t	Paras Signifikan (2-hujung)
a. Darjah kekuatan pertukaran maklumat antara FMT & SPP	8.244	0.000
b. Kebolehppercayaan pertukaran maklumat	9.569	0.000
c. Perbandingan kepakaran yang diperlukan:		
• Teknologi	3.458	0.001
• Pemasaran	1.775	0.083
• Kakitangan Teknikal	1.775	0.083
• Struktur modal & pelaburan	2.123	0.040
• Akaun kewangan & pengurusan	2.492	0.017
• Strategi perniagaan & rangkaian	1.850	0.071
• Operasi perniagaan keseluruhannya	1.850	0.071
d. Elemen Pengurusan		
• Objektif dan misi korporat	4.714	0.000
• Strategi korporat	5.111	0.000
• Strategi perniagaan & rangkaian	4.282	0.000
• Sistem gaji dan insentif	3.952	0.000
• Maklumat dan kawalan	4.503	0.000
• Proses membuat keputusan	4.336	0.000
• Pengurusan sistem & proses	3.862	0.000
• Struktur organisasi	4.032	0.000
e. Pengalaman maklumat asimetri	-5.319	0.000
f. Sumber konflik pengurusan		
• Perbelanjaan R & D	-2.957	0.005
• Kos pengeluaran	-2.630	0.012
• Gagal menepati sasaran/batu tanda	-3.850	0.000
• Maklumat strategik yang diperlukan	-3.402	0.001
• Perbezaan dalam aliran tunai/objektif untung	-4.282	0.000
• Perbezaan strategi pemasaran/perniagaan	-4.154	0.000
• Perbezaan strategi penunaian keluar	-3.177	0.003
• Perbezaan penerbitan dana dan pembiayaan	-2.261	0.029
g. Langkah mengurangkan maklumat asimetri di setiap peringkat:		
• Pengasalan urus niaga & saringan	1.959	0.057
• Penilaian	-3.410	0.001
• Pembentukan kontrak dan urus niaga	2.675	0.011

JADUAL 2. Keputusan ujian MANOVA: Kesan maklumat asimetri tinggi dan usaha niaga gagal

Variabel Berubah	Jualan	Seg_Psmn	Kos_Pem	Kos_Peng	Kos_P & A	Untung	Pul_Pel
Pertukaran maklumat perniagaan dengan SPP	15.665***	19.849***	8.466***	13.275***	9.606***	17.849**	17.9***
Kebolehpercayaan maklumat yang dikongsi bersama	29.587***	27.614***	8.914***	15.829***	6.295***	36.430***	35.560***
Kepakaran							
Teknologi	9.622**	5.520*	6.078***	6.867***	2.367	12.853**	12.707**
Staf teknikal	2.256	1.960	2.616*	1.541	1.130	2.992	3.437
Belanjawan	1.664	1.523	2.158*	1.974	1.701	1.221	0.772
Struktur modal	6.136**	2.855	3.902***	4.254**	1.736	4.544	7.130**
Sumber bekalan	10.803***	2.213	5.656***	5.189**	2.400	6.046	6.609
Elemen Pengurusan							
Misi korporat	1.300	6.478*	1.336	0.881	1.300	3.426	3.000
Strategi korporat	12.592***	1.853	0.604	2.077	0.953	9.880**	8.724*
Strategi perniagaan	11.267***	6.173**	1.056	0.332	0.966	10.080**	7.132
Sistem ganjaran	0.767	5.499*	1.650	2.175	1.262	3.949	2.744
Proses buat keputusan	11.888**	2.252	0.513	1.952	2.511	7.268	6.192
Sistem pengurusan	19.073***	14.196***	6.857***	1.853	2.199	12.819**	12.207**
Struktur organisasi	10.115***	10.236***	3.114	1.756	1.258	5.899	5.424
Pengalaman maklumat asimetri FMT-SPP	32.273***	21.412***	13.447***	12.028***	4.329*	29.746***	35.469***
Konflik pengurusan							
Belanja P&P	3.560	1.116	3.833**	3.647	1.023	2.565	2.132
Gagal capai sasaran	4.273	3.003	1.369	3.239	0.708	15.729***	10.947**
Lain-lain	2.838	1.616	1.202	3.857**	1.128	4.268	2.829
Langkah mengurangkan maklumat asimetri							
Peringkat penilaian	1.628	0.443	0.284	0.326	2.382*	0.816	0.357
Menstruktur perjanjian	2.521	2.003	0.241	2.927*	1.241	6.672*	7.135*
Pengurusan risiko total	1.322	0.014	3.696***	1.385	0.504	1.493	1.406

Nota: \*Signifikan pada paras keertian 0.1 (2-hujung)  
 \*\*Signifikan pada paras keertian 0.05 (2-hujung)  
 \*\*\*Signifikan pada paras keertian 0.01 (2-hujung)



JADUAL 3. Keputusan ujian MANOVA: Kesan maklumat asimetri rendah dan usaha niaga berjaya

Variabel Berubah	Jualan	Seg_Pstrm	Kos_Pem	Kos_Peng	Kos_P & A	Untung	Pul_Pel
Pertukaran maklumat perniagaan dengan spp	9.075***	8.977***	2.201*	6.668***	2.777**	17.179***	17.573***
Kebolehpercayaan perkongsian maklumat	5.536*	5.957**	2.259	2.527	0.274	13.569***	13.612***
Kepakaran							
Staf teknikal	3.343	2.177	1.665	2.81**	0.642	7.54**	6.55**
Sumber bekalan	3.593	0.333	1.253	1.757	1.816	4.898*	3.770
Akaun pengurusan	1.095	0.850	0.188	0.571	1.037	4.867**	6.205**
Penerbitan dana	1.841	0.526	0.349	0.634	1.351	4.861**	2.585
Strategi perniagaan	0.987	1.141	0.585	2.538**	0.338	3.634*	1.946
Operasi keseluruhan	0.549	2.312	1.719*	1.184	0.175	4.214*	2.019
Elemen Pengurusan							
Strategi korporat	3.826	0.092	0.505	0.852	0.683	4.109	5.021*
Maklumat dan kawalan	1.932	1.367	0.328	0.313	1.838	7.016*	5.151
Sistem pengurusan	2.597	0.979	1.618	0.382	0.760	6.346*	3.901
Pengalaman maklumat asimetri FMT-SPP	0.545	2.334	0.253*	0.178	0.643	0.281	0.744
Konflik pengurusan							
Belanja P&P	3.777	1.081	1.174	4.903**	3.340**	12.387***	12.806***
Kos pengeluaran	3.048	1.679	0.959	1.068	1.081	5.517	7.763**
Gagal capai sasaran	3.901	1.595	0.598	1.058	0.421	6.460*	2.832
Perbezaan aliran tunai	3.414	1.903	0.951	0.738	1.787	6.585*	6.027
Perbezaan strategi p'an	2.832	4.723*	2.257	1.431	2.830*	8.937**	8.712**
Perbezaan keluar pelab	3.481	3.641	1.205	4.071**	0.090	6.502	6.316
Lain-lain	2.305	1.883	0.866	1.969*	0.088	6.099	3.586
Langkah mengurangkan maklumat asimetri							
Peringkat penilaian	0.329	1.529	1.233	1.512	3.036***	1.886	1.424
Peringkat pengawasan	0.962	0.530	0.962*	0.050	0.962*	0.117	1.209
Pengurusan risiko total	2.041	2.869*	1.033	0.415	1.194	1.657	1.708

Nota: \*Signifikan pada paras keertian 0.1 (2-hujung)

\*\*Signifikan pada paras keertian 0.05 (2-hujung)

\*\*\*Signifikan pada paras keertian 0.01 (2-hujung)

pertukaran maklumat perniagaan antara FMT dengan SPP, kebolehpercayaan maklumat, dan pengalaman mengalami maklumat asimetri memberi kesan paling signifikan kepada kesemua indikator prestasi usaha niaga.

Keputusan dalam Jadual 3 pula menunjukkan bahawa berbanding dengan keputusan dalam Jadual 2, jumlah indikator dan item yang signifikan adalah kurang, terutamanya bagi pengalaman mengalami maklumat asimetri (hanya satu item yang signifikan dan paras signifikan adalah rendah), kebolehpercayaan maklumat, kepakaran, dan juga elemen pengurusan.

Berpandukan kepada ujian MANOVA dalam Jadual 2 dan 3, keputusan menunjukkan bahawa maklumat asimetri memberi kesan kepada prestasi usaha niaga, di mana maklumat asimetri yang tinggi menyumbang kepada kegagalan usaha niaga, sebaliknya maklumat asimetri yang rendah menyumbang kepada kejayaan usaha niaga. Peratus sumbangan tujuh komponen maklumat asimetri ke atas kegagalan dan kejayaan usaha niaga diringkaskan seperti Jadual 4 di bawah di mana didapati kesemua komponen maklumat asimetri memberikan sumbangan yang lebih besar dalam usaha niaga yang gagal berbanding usaha niaga yang berjaya.

JADUAL 4. Sumbangan maklumat asimetri ke atas prestasi usaha niaga

Variabel Berubah (Maklumat Asimetri)	% Sumbangan ( $R^2$ ) Agregat VB Terhadap vs (Prestasi Usaha Niaga)	
	Berjaya	Gagal
Pertukaran maklumat perniagaan antara FMT-SPP	15.2	18.7
Kebolehpercayaan maklumat yang diberi	9.5	25.8
Kepakaran	42.4	51.6
Elemen pengurusan	29.7	43.0
Pengalaman maklumat asimetri antara FMT dan SPP	2.5	24.1
Konflik pengurusan	43.8	52.0
Prosedur setiap peringkat dalam mengurangkan maklumat asimetri	45.0	45.5

Konflik pengurusan, kepakaran dan prosedur pembiayaan yang mengurangkan maklumat asimetri di setiap peringkat pembiayaan modal teroka merupakan tiga penyumbang terbesar kepada kegagalan usaha niaga dengan peratus sumbangan sebanyak 52%, 51.6%, dan 45.5% masing-masing. Manakala tiga penyumbang terbesar kepada kejayaan usaha niaga adalah prosedur dalam pembiayaan yang mengurangkan maklumat asimetri dalam setiap peringkat pembiayaan (45%), konflik pengurusan (43.8%), dan kepakaran (42.4%). Ini bermakna, bagi menjamin kejayaan usaha niaga, amalan dan prosedur di setiap peringkat pembiayaan perlu diberikan perhatian sepenuhnya supaya maklumat asimetri antara FMT dan SPP dikurangkan, yang seterusnya dapat mengelakkan

konflik antara mereka. Berdasarkan keputusan-keputusan dan analisis di atas, dapat disimpulkan bahawa hipotesis kajian disokong oleh data.

## PERBINCANGAN DAN IMPLIKASI KAJIAN

Kajian ini bertujuan untuk menguji kewujudan maklumat asimetri menggunakan tujuh indikator khusus iaitu dari segi darjah pertukaran maklumat dan kualitinya, kepakaran, elemen pengurusan, sumber konflik dan langkah dalam mengatasi maklumat asimetri dengan membandingkan antara SPP yang berjaya dengan SPP yang gagal. Ini melibatkan pembentukan hipotesis untuk menguji kesan maklumat asimetri ke atas prestasi usaha niaga.

Keputusan ujian yang menyokong hipotesis ini mendapati SPP yang berjaya lebih kerap melakukan pertukaran maklumat dengan FMT dan maklumat itu lebih boleh dipercayai berbanding SPP yang gagal. Ini menunjukkan maklumat asimetri mempengaruhi prestasi usaha niaga yang mana maklumat asimetri yang tinggi antara FMT dengan SPP berupaya menyumbang kepada usaha niaga gagal dan sebaliknya, maklumat asimetri yang rendah menyumbang kepada kejayaan usaha niaga.

Kesemua komponen maklumat asimetri memberikan sumbangan yang lebih besar dalam usaha niaga gagal berbanding usaha niaga yang berjaya, yang boleh disimpulkan bahawa maklumat asimetri yang tidak dibendung boleh memberi kesan negatif kepada usaha niaga. Ini selari dengan penemuan kajian di negara-negara Barat (misalnya Amit et al. 1999; Duffner et al. 2009; Mitchell et al. 1997). Tiga penyumbang terbesar kepada usaha niaga yang berjaya adalah prosedur setiap peringkat dalam mengurangkan maklumat asimetri, mengatasi konflik pengurusan, dan memiliki kepakaran yang bersesuaian.

Sehubungan dengan penemuan di atas, kerajaan perlu memperluaskan lagi peranannya sebagai penggubal dasar dan pembangun industri modal teroka dengan menyediakan prosedur, peraturan, dan mekanisme kontrak yang standard dan telus yang mengambil kira kepentingan semua pihak terutamanya FMT dan SPP. Misalnya kerajaan wajar menggubal peraturan mengenai keperluan pelaporan oleh FMT dan SPP kepada badan kerajaan tertentu yang bertanggungjawab ke atas pembangunan keusahawanan, sains dan teknologi berhubung kemajuan kontrak kewangan mereka, dan masalah-masalah yang dihadapi oleh penggiat industri supaya tindakan segera dan 'in-situ' dapat dibuat. Penyebaran maklumat dan data yang lebih semasa, berkala, sistematik dan meluas mengenai industri ini juga dapat mengurangkan maklumat asimetri.

## KESIMPULAN

Sebagai penutup, kajian ini telah mencapai objektifnya dalam mencari jawapan secara empirik kepada persoalan

kajian. Keseluruhannya, fenomena kesan maklumat asimetri yang dialami antara FMT dengan SPP dalam menilai kepentingan setiap amalan dan prosedur yang diambil oleh kedua-dua pihak itu ke atas prestasi usaha niaga yang dialami dalam industri modal teroka negara ini adalah menyamai penemuan-penemuan di negara-negara Barat dengan industri yang lebih matang. Perbezaan yang menonjol antara kajian-kajian di Barat dengan kajian ini adalah risiko bukan merupakan faktor penting kepada prestasi usaha niaga di Malaysia, yang mencerminkan FMT di negara ini lebih bersikap menjauhi risiko berbanding FMT di Barat. Hasil penyelidikan ini diharap dapat memberikan sumbangan bermakna kepada aplikasi teori maklumat asimetri dalam modal teroka berhubung kesannya ke atas prestasi usaha niaga.

Amat diharapkan penemuan kajian ini boleh menyumbang kepada pengetahuan lanjutan mengenai pembiayaan modal teroka, khususnya kepada kesan maklumat asimetri ke atas prestasi usaha niaga. Malah, hipotesis yang dibentuk disokong oleh data. Penemuan kajian ini memberi implikasi kepada teori maklumat asimetri dan prestasi usaha niaga modal teroka.

#### RUJUKAN

- Akerlof, G. A. 1970. The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics* 84(3): 488-500.
- Amit, R., Brander, J. & Zott, C 1999. *Venture capital financing of entrepreneurship: Theory, empirical evidence, and research agenda*. Faculty of Commerce and Business Administration, The University of British Columbia, Vancouver, Canada. Akses di <http://www-management.wharton.upenn.edu/amtresearch/docs/vcfeb.1.pdf>.
- Bygrave, W. D. 1987. Syndicated investments by venture capital firms: A networking perspective. *Journal of Business Venturing* 2: 139-154.
- Chan, Y. 1983. On the positive role of financial intermediation in allocations of venture capital in a market with imperfect information. *Journal of Finance* 38(5): 1543-1561.
- Cumming, D. J. 2005. Agency costs, institutions, learning, and taxation in venture capital contracting. *Journal of Business Venturing* 20: 573-622.
- Duffner, S., Schmid, M. M. & Zimmermann, H. 2009. Trust and success in venture capital financing: An empirical analysis with German survey data. *Kylos* 62(1): 15-43.
- Foster, J. J. 2001. *Data Analysis Using SPSS for Windows Version 8 to 10: A Beginners Guide*. New York: Sage Publication.
- Francis, C.C.K. & Winston, T.K. Koh. 2002. Venture capital and economic growth: An industry overview and Singapore's experience. SMU Economics & Statistics Working Paper Series, Singapore Management University, Singapore.
- Gompers, P. A. 1995. Optimal investment, monitoring, and the staging of venture capital. *Journal of Finance* 50(5): 1461-1490.
- Higashide, H. & Birley, S. 2002. The consequences of conflict between the venture capitalist and the entrepreneur team in the United Kingdom from the perspective of the venture capitalist. *Journal of Business Venturing* 17: 59-81.
- Isaksson, A. 2006. *Studies on the venture capital process*. Tesis Kedoktoran tidak diterbitkan. Umeå University, Sweden.
- Kakati, M. 2003. Success criteria in high-tech new ventures. *Technovation* 23: 447-457.
- Lerner, J. 1994. The syndication of venture capital investments. *Financial Management* 23(3): 16-27.
- MacMillan, I. C., Zemann, L. & Subbanarasimha, P. N. 1987. Criteria distinguishing successful from unsuccessful ventures in the venture screening process. *Journal of Business Venturing* 2: 123-137.
- MacMillan, I. C., Kulow, D. M. & Khoylian, R. 1989. Venture capitalists' involvement in their investments: Extent and performance. *Journal of Business Venturing* 4: 27-47.
- Maidique, M.A. & Zirger, B. J. 1985. The new product learning cycle. *Research Policy* 14(6): 299-313.
- Mitchell, F., Reid, G. C. & Terry, N. G. 1995. Post investment demand for accounting information by venture capitalists. *Accounting and Business Research* 25: 186-196.
- Noe, T. H. & Rebellio, M. J. 1996. Asymmetric information, managerial opportunism, financing, and payout policies. *Journal of Finance* 51(2): 637-660.
- Parikh, S. J. 2002. *Venture capital funds are 'non banking financial intermediaries.'* The Chartered Accountant: 620-624. Akses di [http://www.icai.org/resource\\_file/11648p620-624pdf](http://www.icai.org/resource_file/11648p620-624pdf).
- Perry, L. T. 1988. Venture capital connection: How relationships between founders and venture capitalists affect innovation in new ventures. *Academy of Management Executives* 2: 205-212.
- Rosenstein, J., Bruno, A. V., Bygrave, W. D. & Taylor, N. T. 1993. The CEO, venture capitalists, and the board. *Journal of Business Venturing* 8(2): 99-113.
- Sapienza, H. 1992. When do venture capitalists add value? *Journal of Business Venturing* 7(1): 9-27.
- Sahlman, W. A. 1990. The structure and governance of venture-capital organizations. *Journal of Financial Economics* 27(2): 473-521.
- Trester, J. J. 1998. Venture capital contracting under asymmetric information. *Journal of Banking and Finance* 22: 675-699.

Fauzias Mat Nor  
UKM-Graduate School of Business  
Universiti Kebangsaan Malaysia  
43600, UKM Bangi  
Malaysia  
Email: fauzias@ukm.my