

Kesan Sumber Pembiayaan Ekuiti dan Hutang ke atas Prestasi Perniagaan PKS di Malaysia

Rosli Mohd Saad*, Abdullah Abd Ghani, Shuhymee Ahmad

Kolej Perniagaan, Universiti Utara Malaysia, 13200 UUM, Sintok, Kedah, Malaysia

*Corresponding author: ms.rosli@uum.edu.my

Abstract

Efficient use of capital resources that catalyze the sustainability of the business. Some theories and previous empirical studies have proved a source of business capital financing affect business performance. Although the source of business capital are seen as crucial to the performance of the business, but it continues to be a problem for Malaysia Small Medium Enterprise (SME) firms. Therefore, this research aims to study and verify the relationship business capital resources of equity and debt on the business performance of SMEs in Malaysia. This study used cluster probability sampling techniques and data collection strategies by mail. The study also involved a sample of 177 SMEs' firms in Malaysia, comprising manufacturing and agricultural sectors. Two objectives and hypotheses were developed and submitted for analysis. Methods of regression analysis and descriptive analysis of the mean was used to determine the objectives and proposed further studies. The findings showed that the source of equity financing has significantly positive relation to the performance of the business while debt financing sources are not significant. In conclusion, this study provides additional knowledge to the field of research that the use of primary data in the context of this research on SMEs in Malaysia are appropriate. This study also provides additional information to the management of SMEs so that to focus on the source of equity financing factor which can have a positive impact on business performance.

Keywords: Source of equity financing; source of debt financing; business performance; small medium enterprise (SME)

Abstrak

Penggunaan sumber modal yang efisien menjadi pemangkin kepada kelestarian perniagaan. Beberapa teori dan kajian empirikal lepas telah membuktikan sumber pembiayaan modal perniagaan mempengaruhi prestasi perniagaan. Walaupun sumber pembiayaan modal perniagaan dilihat penting kepada prestasi perniagaan, namun ianya berterusan menjadi masalah kepada firma-firma Perusahaan Kecil dan Sederhana (PKS) Malaysia. Justeru itu, penyelidikan ini bertujuan untuk mengkaji dan mengesahkan hubungan sumber pembiayaan modal perniagaan berbentuk ekuiti dan hutang ke atas prestasi perniagaan PKS di Malaysia. Kajian ini menggunakan teknik pensampelan kebarangkalian kelompok dan strategi kutipan data melalui pos. Kajian ini juga melibatkan 177 sampel daripada firma-firma PKS di Malaysia yang terdiri daripada sektor perkilangan dan sektor pertanian. Dua objektif dan hipotesis kajian telah dibangunkan dan dikemukakan untuk dianalisis. Kaedah analisis regresi pelbagai dan analisis deskriptif min telah digunakan untuk menentukan pencapaian objektif dan cadangan kajian selanjutnya. Penemuan kajian mendapati sumber pembiayaan ekuiti telah berhubung secara signifikan positif ke atas prestasi perniagaan sementara sumber pembiayaan hutang didapati tidak signifikan. Kesimpulan, kajian ini memberikan pengetahuan tambahan kepada bidang penyelidikan bahawa penggunaan data primer dalam konteks kajian ini ke atas PKS di Malaysia adalah bersesuaian. Kajian ini juga menyediakan maklumat tambahan kepada pihak pengurusan PKS supaya memberi tumpuan kepada faktor sumber pembiayaan ekuiti yang boleh memberi kesan positif kepada prestasi perniagaan.

Kata kunci: Sumber pembiayaan ekuiti; sumber pembiayaan hutang; prestasi perniagaan; perusahaan kecil sederhana (PKS)

© 2014 Penerbit UTM Press. All rights reserved

1.0 PENGENALAN

Perusahaan Kecil dan Sederhana (PKS) adalah sebahagian besar daripada sistem perniagaan dan mempunyai peranan penting kepada sistem ekonomi, sosial dan politik negara-negara maju dan yang sedang membangun. Justeru itu, firma-firma PKS mewakili komposisi terbesar melebihi 90 peratus daripada keseluruhan entiti perniagaan di kebanyakan negara di dunia (EU-SME, 2010/2011). Di Malaysia, bilangan PKS mewakili 97.3 peratus (DOSM, 2012) dan peranan yang disumbangkan oleh PKS telah membantu meningkatkan KDNK negara daripada 28.1 peratus pada tahun 2003 kepada 31.9 peratus pada tahun 2010 (BNM, 2011) dan 32 peratus pada tahun 2012 (BNM, 2012). Namun demikian, pencapaian prestasi PKS dilihat masih lagi di tahap sederhana (Shuhymee, 2010). Ini dapat dilihat melalui sumbangan PKS terhadap KDNK negara secara perbandingan dengan PKS di negara-negara maju, di mana sumbangan PKS kepada KDNK di negara-negara maju seperti Jepun (53 peratus), German (53 peratus), United Kingdom (51 peratus), Korea Selatan (49 peratus) dan Singapura (49 peratus) menunjukkan pencapaian yang jauh lebih baik daripada PKS Malaysia (BNM, 2010).

Seterusnya, struktur modal dilihat sebagai sumber kewangan yang penting dan jika tidak diurus dengan baik boleh menyebabkan firma berprestasi rendah dan tidak kompetitif (Brigham & Houston, 2004). Namun demikian, maklumat tentang struktur modal perniagaan (sumber pembiayaan modal perniagaan: ekuiti dan hutang) masih terhad dan sukar diperolehi (De Jong *et al.*, 2008). Rentetan itu, sumber

modal perniagaan menjadi isu global dan telah memberikan cabaran besar kepada PKS di kebanyakan negara termasuk Malaysia (Mohd Khairuddin, 2007). Beberapa isu berkaitan kesukaran PKS menyediakan sumber modal ekuiti, kesukaran mendapatkan pinjaman dan syarat-syarat pinjaman yang ketat dikenakan sering dibangkitkan dan dibincangkan dalam forum-forum tempatan (Utusan, 2011). Di samping itu, PKS Malaysia juga dilaporkan lebih berpaksi kepada sumber pembiayaan hutang (Laporan PKS 2009/2010), namun ianya berbeza dengan pendekatan PKS negara-negara maju seperti di Amerika Syarikat, United Kingdom dan Kanada yang lebih cenderung kepada sumber pembiayaan ekuiti (Fraser, 2005; Jordan *et al.*, 1998). Sehubungan itu, dua persoalan kajian telah disediakan. 1) Adakah terdapat hubungan yang signifikan di antara sumber pembiayaan ekuiti perniagaan dan prestasi perniagaan PKS di Malaysia? 2) Adakah terdapat hubungan yang signifikan di antara sumber pembiayaan hutang perniagaan dan prestasi perniagaan PKS di Malaysia?

Rentetan beberapa permasalahan dan persoalan kajian yang dibincangkan dan disediakan, kajian ini juga telah membangunkan dua objektif kajian iaitu untuk menentukan hubungan antara sumber pembiayaan ekuiti perniagaan dan prestasi perniagaan PKS di Malaysia dan untuk menentukan hubungan antara sumber pembiayaan hutang perniagaan dan prestasi perniagaan PKS di Malaysia.

Selain itu, beberapa kajian lepas oleh Ahmad Farid (1980), Mohd Khan (1994), Chin Ai Fu (1997), Wan Murshidah (2005) dan Zuraidah (2009) yang mengkaji hubungan sumber pembiayaan modal perniagaan dan prestasi perniagaan didapati hanya melibatkan syarikat-syarikat korporat di Bursa Saham Malaysia daripada sektor perkilangan sahaja dan menggunakan sumber data sekunder. Penemuan kajian mereka adalah pelbagai dan tidak konsisten. Sehubungan itu, kajian ini mengkaji hubungan antara sumber pembiayaan modal berbentuk ekuiti dan hutang dengan prestasi perniagaan di kalangan PKS sektor perkilangan dan pertanian di Malaysia dengan menggunakan data primer. Penemuan kajian mendapati sumber pembiayaan modal berbentuk ekuiti telah berhubung secara signifikan positif dengan prestasi perniagaan sementara sumber pembiayaan modal berbentuk hutang didapati tidak signifikan.

Seterusnya, artikel kajian ini telah disusun kepada beberapa bahagian. Bahagian kedua ialah membincangkan tentang sorotan kajian oleh pengkaji-pengkaji lepas dan pembentukan hipotesis kajian. Bahagian ketiga menerangkan tentang metodologi kajian dan pengukuran pemboleh ubah-pemboleh ubah kajian. Bahagian keempat melaporkan tentang penemuan kajian dan bahagian akhir membincangkan tentang hasil penemuan dan kesimpulan kajian.

■ 2.0 LITERATUR KAJIAN DAN HIPOTESIS

Sumber kewangan ialah sebahagian daripada sumber-sumber dalaman perniagaan yang mempengaruhi prestasi perniagaan dan merupakan antara elemen penting yang ditonjolkan oleh Dollinger (2003) dengan merujuk kepada Barney (1991) dalam teori Pandangan Asas Sumber (Resource-Based View - RBV). Sumber kewangan meliputi sumber-sumber pembiayaan perniagaan dan terdiri daripada dua cabang besar iaitu pembiayaan berbentuk ekuiti dan pembiayaan berbentuk hutang (Rosli *et al.*, 2010).

Sumber pembiayaan ekuiti ialah satu kaedah pembiayaan modal perniagaan yang tidak melibatkan pembayaran balik dan tidak mengenakan sebarang faedah ke atas dana yang didahulukan tetapi menawarkan kepada pelabur satu bentuk pemilikan dalam perniagaan (Rosli *et al.*, 2010). Pembiayaan ekuiti terdiri daripada sumber-sumber seperti pemodal teroka, pelabur budiman (angels), sumbangan ekuiti keluarga / rakan dan sumber luaran lain (Fraser, 2005). Pembiayaan ekuiti juga boleh terdiri daripada sumber simpanan sendiri, sumbangan ahli lembaga pengarah, sumbangan rakan kongsi, harta peninggalan, pendapatan tertunda dan aliran tunai perniagaan (Kongmanila dan Kimbara, 2007). Sementara, sumber pembiayaan hutang merupakan satu kaedah pembiayaan modal perniagaan secara berhutang yang melibatkan instrumen berasaskan faedah (Rosli *et al.*, 2010) dan terdiri daripada beberapa sumber seperti pinjaman bank, pinjaman keluarga / rakan, pinjaman bercagar, kad kredit dan lain-lain kredit (Fraser, 2005).

Sumber pembiayaan ekuiti dan hutang merupakan sumber kewangan yang penting dan mempunyai hubungan yang positif ke atas prestasi perniagaan. Malah terdapat firma-firma PKS yang menggunakan kedua-dua sumber kewangan ini bagi membiayai perniagaan. Walau bagaimanapun, PKS lebih gemar PKS lebih Menurut Vos *et al.* (2007), PKS lebih cenderung menggunakan sumber ekuiti dalaman iaitu pendapatan tertunda (retained earning) dulu, kemudian baru menggunakan pembiayaan hutang, kemudian baru menggunakan pembiayaan ekuiti luaran apabila had pinjaman telah maksimum (Ou & Haynes, 2003). Firma menggunakan pembiayaan ekuiti luaran apabila kos mendapatkan hutang lebih mahal atau jika firma mempunyai maklumat yang banyak mengenai nilai firma berbanding di pasaran atau jika firma mempunyai peluang untuk meningkatkan prestasi keuntungan yang lebih baik (Myers & Majluf, 1984). Namun demikian, sumber pembiayaan hutang dilihat berkesan ke atas prestasi keuntungan dalam keadaan peluang pelaburan yang lebih kecil dan kos pinjaman hutang telah berjaya ditadbir serta rendah (Stulz, 1990).

Selain itu, beberapa kajian lepas yang memeriksa hubungan sumber pembiayaan ekuiti dan hutang ke atas prestasi perniagaan PKS menunjukkan hasil kajian yang pelbagai dan tidak konsisten. Kajian oleh Fu *et al.* (2002) ke atas PKS di Taiwan mendapati sumber pembiayaan ekuiti berhubung secara signifikan positif sementara sumber pembiayaan hutang menunjukkan hubungan yang negatif. Namun begitu, kajian oleh Kongmanila dan Kimbara (2007) ke atas 160 firma PKS di Vientiane Capital City, Laos PDR menunjukkan kedua-dua sumber pembiayaan ekuiti dan hutang telah berhubung secara signifikan positif ke atas prestasi perniagaan. Di Malaysia, beberapa kajian yang memeriksa hubungan sumber pembiayaan modal ekuiti dan hutang ke atas prestasi telah dilakukan oleh pengkaji-pengkaji terdahulu seperti Chin Ai Fu (1997), Wan Murshidah (2005) dan Zuraidah (2009). Namun demikian, penemuan kajian juga menunjukkan dapatan yang pelbagai dan tidak konsisten.

Kesimpulannya, kajian-kajian terdahulu telah menemui hubungan yang pelbagai di antara sumber pembiayaan hutang dan ekuiti ke atas prestasi perniagaan (Jensen, 1986; Ballantine *et al.*, 1993; Hughes, 1997; Hovakimian *et al.*, 2004; Graham, 2003; Fu *et al.*, 2002; Holtz, 2002; Fraser, 2005; Jordan *et al.*, 2005 dan Kongmanila & Kimbara, 2007). Terdapat hasil kajian yang menemui hubungan yang signifikan dan ada yang tidak signifikan. Walau bagaimanapun, kajian-kajian seumpama ini di Malaysia didapati masih lagi terhad. Beberapa pengkaji seperti Ahmad Farid (1980), Mohd Khan (1994), Chin (1997), Wan Mursyidah (2005) dan Zuraidah (2009) telah pun melakukan pemeriksaan ke atas hubungan pemboleh ubah struktur modal iaitu sumber pembiayaan ekuiti dan sumber pembiayaan hutang dengan prestasi perniagaan di Malaysia. Namun demikian, kajian-kajian yang dijalankan ini menggunakan data sekunder dan sampel kajian yang terdiri daripada firma-firma besar yang tersenarai di Bursa Saham Malaysia.

Pada pengetahuan penyelidik, kajian-kajian yang menggunakan data primer dan sampel kajian yang terdiri daripada firma-firma PKS sektor perkilangan dan pertanian di Malaysia dalam konteks mengkaji hubungan antara sumber-sumber pembiayaan modal perniagaan (ekuiti dan hutang) dan prestasi perniagaan sehingga kini masih belum dilakukan. Ini merupakan jurang kajian dan sumbangan baru kepada

bidang penyelidikan di Malaysia. Justeru itu, kajian ini telah menarik minat penyelidik untuk mengkaji hubungan di antara sumber-sumber pembiayaan modal perniagaan PKS dengan prestasi perniagaan menggunakan data primer. Data-data ini diperolehi daripada soal selidik dan sampel kajian yang terdiri daripada firma-firma PKS sektor perkilangan dan pertanian di Malaysia

Rentetan itu, kajian ini mengkaji hubungan pemboleh ubah tidak bersandar sumber-sumber pembiayaan ekuiti dan hutang ke atas pemboleh ubah bersandar prestasi perniagaan PKS di Malaysia dan mencadangkan hipotesis berikut untuk diuji.

Hipotesis 1: Sumber pembiayaan ekuiti firma mempunyai hubungan yang signifikan dengan prestasi perniagaan PKS di Malaysia.

Hipotesis 2: Sumber pembiayaan hutang firma mempunyai hubungan yang signifikan dengan prestasi perniagaan PKS di Malaysia.

■ 3.0 METODOLOGI

3.1 Sampel dan Kutipan Data

Sampel ialah subset populasi yang mewakili populasi kajian (Cavana *et al.*, 2001). Sampel kajian terdiri daripada 177 firma PKS di sektor perkilangan/pembuatan dan sektor pertanian di Malaysia seperti yang dicadangkan oleh Shuhymee (2010). Sampel kajian juga meliputi keseluruhan negeri-negeri di Malaysia. Pemilihan sampel kajian juga mengambil kira skop kajian, bajet kewangan dan masa yang terhad untuk menyiapkan kajian yang di jalankan.

Kajian ini mengutip data primer menggunakan borang soal selidik berbentuk ditadbir sendiri (self-administered) yang dilengkapkan. Strategi kutipan data menggunakan teknik kutipan melalui pos kerana menurut Sabitha (2005) yang terlebih dahulu merujuk kepada kajian Sudbury dan Bradburn (1974), teknik ini dapat membantu kajian mendapatkan jumlah responden yang ramai dalam jangka masa yang pendek dan mempunyai ciri-ciri kerahsiaan yang tinggi serta menjimatkan. Selain itu, teknik ini juga memberi kelebihan kepada penyelidik untuk berurusan dengan responden yang ramai dan berada di lokasi yang jauh (Cavana *et al.*, 2001).

Kajian ini telah mengedarkan 950 soal selidik dan jumlah soal selidik yang dikembalikan sebanyak 188 atau 19.8 peratus. Jumlah sampel dapat digunakan sebagai data kajian sebanyak 177 atau 18.6 peratus. Menurut Royse (1999), kadar pulangan ini adalah biasa dan jarang sekali ianya melepasi 30 peratus. Selain itu, jumlah soal selidik yang dikembalikan ini telah mencapai 52.1 peratus daripada 361 jumlah sampel diperlukan berdasarkan saiz sampel yang dicadangkan oleh jadual penentuan saiz sampel Krejcie dan Morgan (1970).

3.2 Pengukuran Pemboleh ubah-Pemboleh ubah Kajian

3.2.1 Pemboleh ubah Bersandar

Pemboleh ubah bersandar dalam kajian ini ialah prestasi perniagaan firma PKS di Malaysia. Instrumen kajian digunakan adalah berbentuk subjektif dan secara teknik lapor sendiri (self-report). Instrumen yang digunakan bagi mengukur prestasi perniagaan kajian ini terdiri daripada 8 item yang diadaptasikan daripada dimensi-dimensi seperti prestasi pertumbuhan perniagaan, prestasi kewangan dan prestasi keseluruhan daripada kajian Azizi (2010) dan Shuhymee, (2010) yang terlebih dahulu merujuk kepada kajian-kajian seperti Gupta dan Govindarajan (1984), Wiklund (1999), Lumpkin dan Dess (2001, 2006) dan Yusof (2002).

3.2.2 Pemboleh ubah Tidak Bersandar

Pemboleh ubah tidak bersandar terdiri daripada pemboleh ubah sumber pembiayaan ekuiti dan sumber pembiayaan hutang. Penyelidik menggunakan sebanyak 3 item atau soal selidik yang diadaptasi daripada kajian oleh Fraser (2005) yang menjalankan kajian kewangan ke atas PKS di United Kingdom. Soal selidik ini diadaptasi dan diubah suai mengikut kesesuaian responden dan kehendak kajian untuk mengukur pemboleh ubah sumber pembiayaan ekuiti dan hutang. Skala pengukuran instrumen adalah berbentuk nisbah. Item-item soal selidik merangkumi sumber-sumber pembiayaan firma berbentuk ekuiti dalaman, ekuiti luaran dan hutang.

■ 4.0 PENEMUAN KAJIAN

Analisis statistik frekuensi ke atas profil latar belakang responden kajian ini melaporkan bahawa majoriti responden terdiri daripada bangsa Melayu berusia antara 31 hingga 35 tahun, memiliki tahap pendidikan yang baik iaitu Ijazah Sarjana Muda, memegang jawatan pengurus dan telah berkhidmat antara 5 hingga 10 tahun. Sementara itu, analisis statistik frekuensi ke atas profil latar belakang firma pula melaporkan bahawa majoriti firma yang terlibat dalam kajian ini didaftarkan di negeri Kedah dan majoriti firma telah beroperasi antara 5 hingga 10 tahun. Majoriti firma juga terlibat dengan sektor perkilangan berbanding sektor pertanian dan berada pada peringkat pertumbuhan perniagaan. Secara umum, penemuan analisis deskriptif profil latar belakang responden dan firma adalah bersesuaian dengan ciri-ciri demografi populasi rakyat dan firma PKS di Malaysia.

Selain itu, beberapa tapisan awal telah dilakukan terlebih dahulu seperti analisis-*analisis* kebolehppercayaan, kesahihan, nilai ekstrim, kenormalan, kelinearan, homoskedasciti, multikolineariti dan korelasi supaya data-data dapat dibersihkan sebelum analisis deskriptif dan analisis regresi pelbagai dilakukan bagi mendapatkan jawapan kepada persoalan dan objektif kajian.

Keputusan analisis deskriptif seperti di Jadual 4.1 melaporkan bahawa pemboleh ubah sumber pembiayaan ekuiti mempunyai nilai min 6.67 (melebihi paras min nisbah; 5.00) Keputusan analisis deskriptif juga melaporkan nilai min bagi pemboleh ubah sumber pembiayaan hutang ialah 3.32 (di bawah paras min nisbah; 5.00). Ini menunjukkan firma-firma PKS di Malaysia juga lebih cenderung beroperasi menggunakan sumber pembiayaan ekuiti bagi membiayai perniagaan mereka berbanding dengan sumber pembiayaan hutang. Seterusnya, keputusan analisis statistik deskriptif ke atas pemboleh ubah prestasi perniagaan menunjukkan nilai min 5.21 (melebihi paras min likert; 3.50). Keputusan ini menunjukkan bahawa majoriti firma PKS dalam kajian ini memiliki prestasi perniagaan yang tinggi.

Jadual 4.1 Statistik deskriptif

Pemboleh ubah	Min	Sisihan Piawai	Minimum	Maksimum
Prestasi	5.2140	0.74441	3.38	7.00
SP Ekuiti	6.6780	1.86573	1.00	10.00
SP Hutang	3.3295	1.86315	0.00	9.00

N. 177

Keputusan analisis korelasi seperti Jadual 4.2 pula melaporkan pemboleh ubah tidak bersandar berkolerasi atau mempunyai hubungan yang signifikan dengan pemboleh ubah bersandar pada tahap keyakinan 99 peratus. Pemboleh ubah tidak bersandar sumber pembiayaan ekuiti didapati berkolerasi secara positif dengan pemboleh ubah bersandar prestasi perniagaan ($r=.273$, $p<0.01$), sementara pemboleh ubah sumber pembiayaan hutang berkolerasi secara negatif dengan pemboleh ubah prestasi perniagaan ($r= -.295$, $p<0.01$). Ini menjelaskan sumber pembiayaan ekuiti dan hutang telah berkolerasi secara signifikan dengan prestasi perniagaan dan bebas daripada kesan multikolineariti. Penemuan ini juga menghuraikan penggunaan sumber pembiayaan ekuiti yang tinggi dapat meningkatkan prestasi perniagaan sementara penggunaan sumber pembiayaan hutang yang tinggi boleh menyebabkan prestasi perniagaan menjadi rendah.

Jadual 4.2 Analisis korelasi antara pemboleh ubah kajian

Pemboleh ubah	Prestasi	SP Ekuiti	SP Hutang
Prestasi	1.00		
SP Ekuiti	.273,**	1.00	
SP Hutang	-.295**	-.858**	1.00

** Korelasi adalah signifikan pada aras kebarangkalian 0.01

N. 177

Analisis regresi pelbagai dijalankan dengan mengaplikasikan prosedur penyelesaian enter. Jadual 4.3 menunjukkan keputusan analisis regresi pelbagai yang dijalankan ke atas pemboleh ubah-pemboleh ubah tidak bersandar sumber pembiayaan ekuiti dan sumber pembiayaan hutang dengan pemboleh ubah bersandar prestasi perniagaan. Pemboleh ubah tidak bersandar sumber pembiayaan ekuiti (nilai $p=.000$) didapati telah berhubung secara signifikan positif dengan pemboleh ubah prestasi perniagaan. Sementara pemboleh ubah sumber pembiayaan hutang didapati tidak signifikan berhubung dengan prestasi perniagaan (nilai $p=.102$). Sehubungan dengan itu, hipotesis 1 (H1) iaitu sumber pembiayaan ekuiti berhubung secara signifikan dengan prestasi perniagaan adalah disokong. Sementara hipotesis 2 (H2) iaitu sumber pembiayaan hutang berhubung secara signifikan dengan prestasi perniagaan adalah ditolak. Penemuan kajian ini telah membuktikan bahawa firma PKS di Malaysia yang menggunakan sumber pembiayaan modal perniagaan daripada sumber pembiayaan ekuiti berkeupayaan mempengaruhi dan mempertingkatkan prestasi perniagaan.

Jadual 4.3 Keputusan regresi pelbagai: Ringkasan model, ANOVA, koefisien

Pemboleh-ubah	R	R ²	R ² Terlaras	Ralat Piawai nilai jangkaan	F	Sig.F Berubah	Beta Ter-piawai
SP Ekuiti	.273	.075	.069	.71459	14.112	.000	.273
SP Hutang	.298	.089	.078	.71115	8.474	.102	-.231

Dependent Variable: Prestasi

■ 5.0 PERBINCANGAN DAN KESIMPULAN

Hipotesis pertama kajian ialah untuk menentukan hubungan antara pemboleh ubah sumber pembiayaan ekuiti dan prestasi perniagaan. Keputusan regresi pelbagai juga menunjukkan sumber pembiayaan ekuiti telah berhubung secara signifikan positif dengan prestasi perniagaan ($\beta=.273$, $p<0.01$).

Penemuan kajian adalah konsisten dengan dapatan kajian Jordan *et al.* (2005) dan Fu *et al.* (2002) yang menjalankan kajian ke atas firma-firma PKS di England dan Taiwan di mana sumber pembiayaan ekuiti mempunyai hubungan yang signifikan positif dengan prestasi perniagaan. Beberapa kajian lain seperti Fraser (2005), Mesquita dan Lara (2003) turut melaporkan dapatan yang sama. Walau bagaimanapun dapatan kajian ini berbeza dengan dapatan Jung *et al.* (1996), Mohamad Khan (1994) dan Ahmad Farid (1980) yang melaporkan hubungan yang signifikan negatif.

Seterusnya, penemuan kajian ini didapati bersesuaian dengan kajian Myers dan Majluf (1984) yang mencadangkan supaya firma-firma terlebih dahulu menggunakan sumber pembiayaan ekuiti untuk meningkatkan prestasi perniagaan kerana kos sumber pembiayaan hutang adalah tinggi dan sekiranya firma menggunakan sumber pembiayaan hutang yang tinggi bayaran premium tambahan akan dikenakan. Penggunaan sumber pembiayaan hutang juga menyebabkan prestasi keuntungan perniagaan menjadi rendah kerana terpaksa menanggung kos faedah (Ballentine *et al.* 1993).

Selain itu, penemuan kajian juga telah dapat menghuraikan bahawa sumber pembiayaan modal berbentuk ekuiti berkeupayaan meningkatkan prestasi perniagaan. Firma-firma PKS di Malaysia telah menggunakan sumber-sumber modal ekuiti dalaman dan luaran yang tinggi untuk meningkatkan prestasi perniagaan mereka. Penemuan ini juga menunjukkan pengusaha-pengusaha PKS di Malaysia semakin bijak menguruskan sumber pembiayaan modal dan konsisten dengan pendekatan yang diambil oleh PKS di negara-negara maju seperti yang ditemui oleh Vos *et al.* (2007) dan Fraser (2005) di mana PKS di England telah menggunakan sumber modal ekuiti daripada pendapatan tertunda untuk meningkatkan prestasi perniagaan.

Selain itu, PKS juga sering dikaitkan dengan isu kesukaran mendapatkan sumber modal daripada bank kerana mempunyai prestasi firma yang sederhana (Shuhymee, 2010), menghadapi masalah kewangan yang serius (Mohd Khairuddin, 2007), menyediakan dokumen rancangan perniagaan yang tidak lengkap (Schmid, 2001) dan tiada cagaran (OECD, 2006). Ini membuat mereka berkecenderungan menyediakan pembiayaan modal perniagaan daripada sumber ekuiti dan tidak mahu terlalu mengharap hutang bank di mana mereka terpaksa menunggu masa proses yang lama, masalah birokrasi yang tidak menentu dan pinjaman yang belum pasti lagi diluluskan. Selain itu juga, bantuan khidmat nasihat dan sokongan kerajaan seperti bantuan geran mudah dan kursus-kursus berkaitan yang disediakan melalui agensi-agensinya seperti SME Corps telah banyak membantu PKS menjadi lebih kompetitif.

Hipotesis kedua kajian ialah untuk menentukan hubungan antara pemboleh ubah sumber pembiayaan hutang dengan prestasi perniagaan. Keputusan regresi pelbagai menunjukkan hubungan sumber pembiayaan hutang adalah tidak signifikan dengan prestasi perniagaan ($F=1.02$, $p>0.1$). Penemuan kajian ini tidak menyokong hipotesis kajian dan melaporkan bahawa sumber pembiayaan hutang tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan prestasi perniagaan.

Penemuan kajian ini menjelaskan bahawa sumber pembiayaan hutang tidak memberi kesan ke atas prestasi perniagaan firma-firma PKS di Malaysia. Penemuan kajian ini adalah konsisten dengan kajian Carpienter (2006) yang membuat kajian ke atas 243 firma di Kanada di mana jumlah hutang dan pertumbuhan jumlah hutang didapati tidak berhubung secara signifikan dengan prestasi perniagaan. Seterusnya, kajian oleh Kyereboah-Coleman (2007) ke atas 52 Institusi Mikro Kewangan Ghana turut membuktikan sumber pembiayaan hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang tidak berhubung secara signifikan dengan prestasi perniagaan. Namun demikian, penemuan kajian ini tidak konsisten dengan kajian-kajian terdahulu seperti Krivorgorsky *et al.* (2011), Madan (2007) dan Abor (2005) yang menunjukkan sumber pembiayaan hutang berhubung secara signifikan positif dengan prestasi perniagaan dan juga kajian-kajian lain oleh Zuraidah (2009), Jermias (2008), Abor (2007) menunjukkan sumber pembiayaan hutang berhubung secara signifikan negatif dengan prestasi perniagaan.

Sehubungan itu, penemuan kajian ini telah dapat menghuraikan bahawa sumber pembiayaan modal berbentuk hutang tidak berkeupayaan meningkatkan prestasi perniagaan firma-firma PKS di Malaysia. Ketidakupayaan sumber pembiayaan hutang berhubung secara signifikan dengan prestasi perniagaan PKS adalah berkemungkinan disebabkan oleh beberapa faktor seperti kos modal hutang yang tinggi dan kesukaran firma PKS mendapatkan pinjaman daripada Institusi Perbankan kerana gagal memenuhi syarat-syarat yang dikenakan oleh pihak bank. Kos modal melalui sumber hutang yang tinggi disebabkan oleh kos caj faedah atau perkhidmatan pinjaman yang tinggi di samping beberapa kos lain seperti pemprosesan pinjaman, penutupan pinjaman, guaman dan insurans pinjaman. Justeru itu firma-firma PKS lebih cenderung atau beralih kepada penggunaan sumber pembiayaan ekuiti terutamanya sumber ekuiti dalaman seperti pendapatan tertunda dan lebih aliran tunai yang tidak melibatkan kos atau mendapatkan sumber ekuiti luaran seperti geran kerajaan. Pandangan ini konsisten dengan keputusan statistik deskriptif kajian yang menunjukkan responden kajian (firma-firma PKS) lebih cenderung kepada penggunaan pembiayaan sumber ekuiti dengan nilai statistik min 6.67 atau 66.7 peratus berbanding sumber pembiayaan hutang 3.33 atau 33.3 peratus.

Selain itu, sumber pembiayaan hutang didapati lebih sesuai dijadikan sumber modal perniagaan oleh usahawan-usahawan di peringkat mikro kerana usahawan-usahawan ini mengendalikan pelaburan atau projek berskala kecil dan melibatkan jumlah pembiayaan atau pinjaman modal yang rendah, kos caj faedah atau perkhidmatan pinjaman yang rendah dan beberapa kos lain yang juga rendah. Pandangan ini juga konsisten dengan penemuan Jensen (1986) yang mendapati pembiayaan hutang mempunyai kesan hubungan yang signifikan positif ke atas prestasi perniagaan jika peluang pelaburan rendah. Peluang pelaburan rendah melibatkan jumlah pelaburan atau modal perniagaan yang rendah dan seterusnya menggunakan jumlah pembiayaan hutang yang rendah dengan kos faedah yang rendah.

■6.0 IMPLIKASI KAJIAN

Kajian ini telah memberikan implikasi positif kepada bidang akademik berbentuk pengetahuan tambahan dan juga sebagai wadah untuk kajian di masa akan datang berkaitan sumber pembiayaan modal perniagaan (struktur modal) dan prestasi perniagaan PKS di Malaysia yang dapat dilihat dari sudut metodologi kajian. Justifikasinya, kajian ini telah menggunakan data primer dan melibatkan responden PKS sektor pertanian dalam mengkaji hubungan sumber pembiayaan ekuiti dan hutang ke atas prestasi perniagaan PKS di Malaysia. Hal ini berbeza dengan kajian-kajian terdahulu yang menggunakan data sekunder dan tidak melibatkan sektor pertanian dalam mengkaji hubungan tersebut di Malaysia.

Selain itu, kajian ini juga telah menyediakan maklumat tambahan kepada industri dan pengurusan PKS dalam sektor perkilangan dan pertanian supaya memberikan penekanan atau keutamaan ke atas penggunaan sumber pembiayaan ekuiti bagi membiayai aktiviti perniagaan kerana faktor ini dapat mempengaruhi peningkatan prestasi perniagaan.

Rujukan

- Abdul Rahim Othman. (2007). *Assessing Marketing Capability and Performance of Casual Dining Restaurants in Malaysia*. (Tesis DBA, Universiti Sains Malaysia, 2000).
- Abor, J. (2005). The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana. *Journal of Risk Finance*, 6(5), 438–445.
- Abor, J. (2007). Debt Policy and Performance of SMEs: Evidence from Ghanaian and South African Firms. *Journal of Risk Finance*, 8(4), 364–379.

- Ahmad Farid Abdul Rahman. (1980). Relationship between Profitability and Capital Budgeting: The Case of Malaysian Firms in the Manufacturing Sector. PH.D. (Managerial Economics) Thesis submitted to the Graduate Faculty of Rensselaer Polytechnic Institute, Troy, New York.
- Amran Awang. (2006). Orientasi Keusahawan Firma dan Prestasi Perusahaan Kecil dan Sederhana (PKS) Bumiputera: Kajian Impak Penyederhana Beberapa Faktor Persekitaran yang Ditanggap. (Thesis PH.D, Universiti Sains Malaysia, 2006).
- Azizi Halipah. (2010). Pengaruh Kompetensi Keusahawanan, Struktur Organisasi dan Persekitaran Terhadap Prestasi Perusahaan Kecil dan Sederhana di Malaysia (Thesis PH.D, Universiti Utara Malaysia, 2010).
- Ballantine, J. W., Cleveland, F. W. and Koeller, C. T. (1993). Profitability, Uncertainty and Firm Size. *Small Business Economics*, 5(2), 87–100.
- Bank Negara Malaysia. (2010). Laporan Tahunan Perusahaan Kecil dan Sederhana (PKS) 2009/2010. Diperolehi dari <http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=117&pg=365&ac=100&lang=bn>.
- Bank Negara Malaysia. (2011). Laporan Tahunan Perusahaan Kecil dan Sederhana (PKS) 2010/2011. Diperolehi dari <http://www.bnm.gov.my/index.php?Ch=117&pg=365&ac=100&lang=bn>.
- Bank Negara Malaysia. (2012). Laporan Tahunan Perusahaan Kecil dan Sederhana (PKS) 2011/2012. Diperolehi dari <http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=117&pg=365&ac=100&lang=bn>.
- Bank Negara Malaysia. (2013). Laporan Tahunan Perusahaan Kecil dan Sederhana (PKS) 2012/2013. Diperolehi dari <http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=117&pg=365&ac=100&lang=bn>.
- Barges, Alexander. (1962). Effect of Capital Structure on the Cost of Capital: A Test and Evaluation of the Modigliani and Miller Propositions. Ph.D. (Finance) Thesis submitted to the Graduate School of North Western University.
- Barney, J. B. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 19, 99–120.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2004). *Fundamentals of Financial Management*. 10th ed. Mason, OH: Thompson South-Western.
- Carpentier, C. (2006). The Valuation Effects of Long-term Changes in Capital Structure. *International Journal of Managerial Finance*, 2(1), 4–18.
- Cavana, R. Y., Delahaye, B. L., & Sekaran, U. (2001). *Applied Business Research: Qualitative and Quantitative Methods*. Milton, Qld: Jon Wiley & Sons Australia.
- Chin, A. F. (1997). Relationship Between Capital Structure and Profitability: A Time-series Cross-sectional Study of Malaysian Firms. M.Sc. (Management). Thesis submitted to Graduate School of Universiti Utara Malaysia.
- Damodaran, A. (1997). Corporate Finance: Theory and Practice. Study Guide and Problems Manual. p384.
- De Jong, A., Kabir, R., & Nguyen, T. T. (2008). Capital Structure Around the World: The Roles of Firm-and Country-Specific Determinants. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1954–1969.
- Dollinger, M. J. (1995). *Entrepreneurship: Strategies and Resources*. Austen: Irwin.
- Dollinger, M. J. (2003). *Entrepreneurship: Strategies and Resources*. 3rd ed. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall.
- DOSM. (2012). Bancian Ekonomi: Profil Perusahaan Kecil dan Sederhana 2011. Diperolehidaripadahttp://www.statistics.gov.my/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=1721&Itemid=149&lang=en#10.
- EU-SME. (2011). Annual Report on EU Small Medium-sized Enterprises 2010/2011: Are EU SME's recovering from the crisis? Rotterdam, Cambridge, 2011.
- Fraser, W. Stuart. A. (2005). Finance for Small and Medium-sized Enterprise: A Report on the 2004 UK Survey of SME finances. Department for Business Enterprise and Regulatory Reform Publication, London. Available online at http://www.berr.gov.uk/files/file_39407.pdf.
- Fraser, W. Stuart. A. (2005). U.K Survey of SME Finances: Survey Instrument.
- Fu, T. W., Ke, M. C. & Huang, Y. S. (2002). Capital Growth, Financing Source and Profitability of Small Businesses: Evidence from Taiwan Small Enterprise. *Small Business Economics*, 18(4), 257–67.
- Graham, J. R. (2003). Taxes and corporate finance: A review. *Review of Financial Studies*, 16(4), 1075–1129.
- Gupta, A. K., & Govindarajan, V. (1984). Build, Hold, Harvest: Converting Strategic Intentions into Reality. *Journal of Business Strategy*, 4(3), 34–47.
- Hair, J. (1995). *Multivariate Data Analysis*. New Jersey: Prentice Hall.
- Holz, C. A. (2002). The Impact of the Liability-asset Ratio on Profitability in China's Industrial State-owned Enterprises. *China Economic Review*, 13(1), 1–26.
- Hovakimian, A., Hovakimian, G. and Tehranian, H. (2004). Determinants of Target Capital Structure: The Case of Dual Debt and Equity Issues. *Journal of Financial Economics*, 71(3), 517–540.
- Hughes, A. (1997). Finance for SMEs: A U.K. Perspective. *Small Business Economics*. 9(2), 151–66.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–28.
- Jermias, J. (2008). The Relative Influence of Competitive Intensity and Business Strategy on the Relationship Between Financial Leverage and Performance. *The British Accounting Review*, 40(1), 71–86.
- Jordan, J., Lowe, J., & Taylor, P. (1998). Strategy and Financial Policy in UK Small Firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 25(1–2), 1–27.
- Jung, K., Kim, Y. C. & Stulz, R. M. (1996). Timing, Investment Opportunities, Managerial Discretion and the Security Issue Decision. *Journal of Financial Economics*, 42, 159–185.
- Kongmanila, X. & Kimbara, T. (2007). Corporate Financing and Performance of SMEs: The Moderating Effects of Ownership Types and Management Styles, *The Journal of the Malaysian Institute of Management*, 42(2), 119–133.
- Krejcie, R. V., & Morgan, D. W. (1970). Determining sample size for research activities. *Educ Psychol Meas*.
- Krivogorsky, V., Grudnitski, G., & Dick, W. (2011). Bank Debt and Performance of Continental European firms. *International Journal of Economics and Business Research*, 3(6), 593–608.
- Kyereboah-Coleman, A. (2007). The Impact of Capital Structure on the Performance of Microfinance Institutions, *The Journal of Risk Finance*, 8(1), 56–71.
- Li, M., & Simerly, R. L. (2002). Environmental Dynamism, Capital Structure and Innovation Relationship: An Empirical Test. *The international Journal of Organizational Analysis*, 10(2), 156–171.
- Lumpkin, G. T., & Dess, G. G. (2001). Linking Two Dimensions of Entrepreneurial Orientation to Firm Performance: The Moderating Role of Environment and Industry Life Cycle. *Journal of Business Venturing*, 16(5), 429–451.
- Lumpkin, G. T., & Dess, G. G. (2006). The Effect of 'Simplicity' on the Strategy-Performance Relationship: A Note. *Journal of Management Studies*, 43(7), 1583–1604.
- Majlis Pembangunan PKS Kebangsaan. (2013). Pelan Induk PKS 2012-2020: Memangkin Pertumbuhan dan Pendapatan. Kuala Lumpur. (SME Corporation Malaysia).
- Madan, K. (2007). An analysis of the Debt-equity Structure of Leading Hotel Chains in India. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 19(5), 397–414.
- Mesquita, J. M. C. & Lara, J. E. (2003). Capital Structure and Profitability: The Brazilian Case, Working Paper, Academy of Business and Administration Sciences Conference, Vancouver, July, 11–13.
- Mohamad Khan Jamal. (1994). The Effect of Capital Structure on Firm's Profitability: A Case of Listed Malaysian Industrial Firms. M.Sc. (Management) Thesis submitted to the Graduate School of Universiti Utara Malaysia.
- Mohd Khairuddin, H. (2002). Small & Medium-sized Enterprise in Malaysia: Development Issues/Mohd Khairuddin Hashim, Syed Azizi Wafa. Petaling Jaya: Prentice Hall.
- Mohd Khairuddin, H. (2007). *SME's in Malaysia: A Brief Handbook*. Petaling Jaya. August Publishing Sdn Bhd.
- Myers, S. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575–92.
- Myers, Stewart C., and Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions: When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Nur Azura Sanusi. (2002). Bukti Empirikal Kajian Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi Malaysia*, 36, 9–67.
- OECD. (2006). Financing SMEs and entrepreneurs, Policy Brief, November, 2006.
- Ou, C., Haynes, G. W. (2003). Uses of Equity Capital by Small Firms: Findings from the Survey of Small Business Finances (For 1993 And 1988). Paper Presented At The Academy Of Entrepreneurial Finance 14th International Conference in Chicago, IL.

- Rosli Mahmood, Hoe Chee Hee, Rosli Mohd Saad, Muhamad Shukri Bakar, Muhammad Yusof Jani, Syahrina Abdullah., et al. (2010). *Keusahawanan: Prinsip-Prinsip Keusahawanan Pendekatan Gunaan Edisi Kedua*. Singapore: Thomson Learning.
- Royse, D. D. (1999). *Research Methods in Social Work*. 3rd ed. Chicago: Nelson-Hall.
- Sabitha Marican. (2005). *Kaedah Penyelidikan Sains Sosial*. Malaysia: Prentice Hall.
- Sany Sanuri Mohd Mokhtar. (2007). The Relationship Between Market Orientation and Quality Orientation and Its Impacts on the Performance of Malaysia Manufacturing Firms. (Tesis PHD, Universiti Utara Malaysia, 2007).
- Schmid, F. (2001). Equity Financing and the Entrepreneurial Firm. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 83, 15–28.
- Shuhymee Ahmad. (2010). Hubungan Antara Orientasi Keusahawanan, Gaya Kepimpinan, dan Persekitaran Luaran dengan Prestasi Perniagaan: Satu Kajian Empirikal Mengenai PKS di Malaysia. *Perusahaan Kecil dan Sederhana di Malaysia* (Tesis PHD, Universiti Utara Malaysia, 2011).
- Simerly, R. L., & Li, M. 2000. Environmental Dynamism, Capital Structure and Performance: A Theoretical Integration and an Empirical Test. *Strategic Management Journal*, 21, 31–49.
- Small Medium Enterprise Corporation Malaysia. (2011). Third Quarter 2010 Survey on SMEs in Malaysia: Business Performance Continued to Improve in the Third Quarter of 2010. Kuala Lumpur: SME Corporation Malaysia
- Small Medium Enterprise Corporation Malaysia. (2011). *Panduan Kewangan untuk PKS*. Bangi, Selangor: Jiwabara Sdn Bhd.
- Stulz, R. (1990). Managerial Discretion and Optimal Financing Policies. *Journal of Finance*, 43, 1–19.
- Sudbury, S., & Bradburn, N. (1974). *Response Effects in Surveys*. Chicago, IL: University of Chicago.
- Utusan Malaysia Online. (2011, Mac 28). Pencapaian dan bilangan PKS Malaysia. Diperolehi daripada http://www.utusan.com.my/utusan/info.asp?y=2008&dt=0328&pub=Utusan_Malaysi&sec=Ekonomi&pg=ek_01.htm.
- Vos, E. Yeh, A. J.Y. Carter, S dan Tagg. S. (2007). The Happy Story of Small Business Financing. *Journal of Banking and Finance*, 31, 2648–2672.
- Wan Mursyidah Wan Ismail. (2005). Capital Structure of Malaysian Limited Companies. Thesis submitted to graduate school of Universiti Utara Malaysia.
- Wiklund, J. (1999). The Sustainability of the Entrepreneurial Orientation-performance Relationship. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 24(1), 37–48.
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource-based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180.
- Zuraidah Ahmad. (2009). Impact of Capital Structure on Firm Operating Performance. M.Sc. (Management). Thesis submitted to graduate school of Universiti Utara Malaysia.