

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI GANJARAN KETUA PEGAWAI EKSEKUTIF DI FIRMA YANG TERSENARAI DI BURSA SAHAM MALAYSIA

¹Edi Suhartiningsih N. Noto Sudarmo, ²Fauziah Hanim Hj Fazil, ³Noorizda Emellia
Mohd Aziz, ⁴Maryam Mohd Esa, ⁵Nurul Aini Md. Rais

^{1,3,4,5} Pensyarah di Fakulti Inovasi Perniagaan dan Perakaunan, Kolej Universiti Islam Melaka,

²Pensyarah di Pusat Pengajian Perniagaan, Universiti Utara Malaysia

ABSTRAK

Ganjaran merupakan bayaran sama ada dalam bentuk wang atau faedah lain seperti perumahan, yang disediakan kepada pekerja sebagai ganjaran untuk perkhidmatan di bawah kontrak pekerjaan. Ketua Pegawai Eksekutif pula merupakan di antara ahli Lembaga Pengarah yang bertanggungjawab kepada seluruh pengurusan sesebuah firma. Ketua Pegawai Eksekutif adalah pengarah dalaman dan dari segi ganjaran, pengarah dalaman ini akan dibayar dengan sewajarnya untuk perkhidmatan mengikut kewajipan undang-undang dan tanggungjawab yang semakin meningkat. Ganjaran kepada Ketua Pegawai Eksekutif akan menjadi beban firma jika Ketua Pegawai Eksekutif tidak dapat menjana pendapatan seperti yang dirancang. Kajian ini dijalankan bagi menguji faktor-faktor yang mempengaruhi ganjaran kepada Ketua Pegawai Eksekutif di kalangan syarikat tersenarai di Bursa Malaysia. Faktor-faktor yang dikaji dalam kajian ini prestasi firma, saiz, kawalan Lembaga Pengarah, sektor industri, dan keupayaan Ketua Pegawai Eksekutif. Sampel kajian ini terdiri dari syarikat-syarikat tersenarai di Bursa Malaysia bagi tahun 2015. Sebanyak 273 firma telah dipilih secara rawak sebagai sampel kajian. Data diperolehi daripada Laporan Tahunan firma-firma terpilih bagi tahun semasa. Dapatan kajian mendapati prestasi firma, saiz, kawalan Lembaga Pengarah, dan keupayaan Ketua Pegawai Eksekutif mempengaruhi ganjaran kepada Ketua Pegawai Eksekutif. Keupayaan Ketua Pegawai Eksekutif memberi pengaruh yang paling besar, sehingga melebihi 50 peratus dalam penentuan ganjaran kepada mereka. Dapatan daripada kajian ini memberikan implikasi yang penting kepada teori, praktikal dan pengurusan serta akademik.

Kata kunci: *Ganjaran, Ketua Pegawai Eksekutif, Prestasi Syarikat, Lembaga Pengarah, Bursa Malaysia*

FACTORS THAT INFLUENCING CHIEF EXECUTIVES OFFICER BENEFITS AT THE FIRM LISTED ON MALAYSIA STOCK EXCHANGE

ABSTRACT

The remuneration is paid either in money or other benefits such as housing, made to employees as a reward for the services under the contract of employment. Chief Executive Officer (CEO) is a member of the Board of Directors who is responsible for the overall management of a firm. CEO as a internal director will be paid appropriately for the service in accordance with legal obligations and increasing of job responsibilities. Remuneration to the CEO of the firm will be a burden if the CEO is unable to generate revenue as planned. This study was conducted to examine the factors affecting the remuneration to the CEO among listed companies in Bursa Malaysia. Factors examined in this study were the firm performance, firm size, the control of the Board of Director, industry sector, and the abilities of the CEO. The samples of this study were listed companies on Bursa Malaysia in 2015. A total of 273 firms were randomly selected for the study. Data obtained from the Annual Report of the selected firms for the current year. Results showed that firms' performance, firms' size, the control of the Board and CEO abilities influenced the remuneration to the CEO. CEO abilities were the greatest influence, up to 50 percent in determination of their remuneration. These findings have important implications on the theory, practice and management as well as academic.

Keywords: *Remuneration, Chief Executive Officer, Firm Performance, Board of Directors, Bursa Malaysia*

PENGENALAN

Ganjaran telah menjadi antara isu utama di dalam agenda pembaharuan pentadbiran korporat. Ganjaran merupakan bayaran sama ada dalam bentuk wang atau faedah lain seperti perumahan, yang disediakan kepada pekerja sebagai ganjaran untuk perkhidmatan di bawah kontrak pekerjaan. Selain itu, ganjaran disifatkan sebagai sejumlah bayaran kepada Ketua Pegawai Eksekutif bagi perkhidmatan yang diberikan oleh mereka atau bagi pihak firma (Fahlenbrach dan Stulz, 2011). Dalam usaha untuk mengurangkan potensi konflik, penentuan tahap ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif dan Lembaga Pengarah telah menjadi topik yang diperbincangkan di kalangan ahli akademik dan komuniti perniagaan (Iturriaga, Meca & Gaite, 2014).

Ketua Pegawai Eksekutif juga disifatkan sebagai ejen dan mereka dipertanggungjawabkan dan diberi keutamaan di dalam menguruskan sumber-sumber yang dimiliki oleh pemegang saham secara kolektif. Ketua Pegawai Eksekutif adalah pengarah dalaman dan dari segi ganjaran, pengarah dalaman ini akan dibayar dengan sewajarnya untuk perkhidmatan mengikut kewajipan undang-undang dan tanggungjawab yang semakin meningkat yang diletakkan di bahu mereka (Davila, 2006). Oleh itu, atas sebab-sebab tersebut, adalah munasabah untuk Ketua Pegawai Eksekutif menikmati sebahagian tertentu daripada kekayaan yang dijana oleh firma. Ganjaran tersebut hendaklah bersesuaian untuk menarik minat dan memberi motivasi kepada Ketua Pegawai Eksekutif untuk terus mengendalikan dan mengekal dan meningkatkan prestasi firma dengan jayanya.

Namun begitu, terdapat pelbagai isu kontroversi yang timbul daripada pemberian ganjaran kepada Ketua Pegawai Eksekutif tersebut. Salah satu trend ekonomi yang paling kontroversi sejak dari dua dekad yang lalu adalah peningkatan ganjaran bagi Ketua Pegawai Eksekutif ini. Dalam kes ini, ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif adalah satu bentuk mekanisma kawalan yang digunakan oleh firma untuk mengurangkan masalah di dalam agensi. Teori agensi dapat menjelaskan kelakuan seseorang individu di dalam sesebuah firma

yang mempunyai hubungan di antara pemilik saham dan Ketua Pegawai Eksekutif. Pemilik saham merupakan pemberi modal, penanggung risiko dan pembentuk insentif, manakala Ketua Pegawai Eksekutif membuat keputusan bagi pihak prinsipal dan menanggung risiko keputusan tersebut. Pemisahan di antara prinsipal dan agen menimbulkan konflik yang di dorong oleh ganjaran agen untuk memaksimumkan kekayaan peribadinya dan bukan untuk memaksimumkan kekayaan pemilik. Konflik ini mengakibatkan kekayaan pemilik menjadi kurang dan pengurangan ini merupakan kos agensi yang perlu di tanggung oleh pemilik (Bender and Ward, 2009).

Beberapa kajian telah menunjukkan Ketua Pegawai Eksekutif dengan nisbah yang tinggi dalam perlembagaan mampu menguasai ganjaran yang tinggi (Core, 1997; Holthausen & Larcker, 1999; Wills, 2003). Di samping itu, Jaafar dan James (2013) melaporkan bahawa untuk memberi motivasi kepada Ketua Pegawai Eksekutif, ganjaran diperlukan kerana pemberian insentif mungkin boleh mempengaruhi prestasinya.

Pada dasarnya, Ketua Pegawai Eksekutif berkhidmat selama dipersetujui oleh ahli Lembaga Pengarah dan seterusnya sentiasa berusaha untuk kekal mesra terhadap orang dalam untuk penyambungan perkhidmatan. Satu-satunya sumber kekuatan untuk pihak luar memantau pengurusan kanan adalah dengan menarik diri dari menganggotai Lembaga Pengarah. Semakin berkurangan bilangan Lembaga Pengarah luaran, semakin rendah kebarangkalian perselisihan di antara mereka (Hamdan, 2011). Walaubagaimanapun, Ketua Pegawai Eksekutif masih mempunyai kuasa untuk membendung pengaruh konflik pihak luar di kalangan Lembaga Pengarah untuk memastikan segala manfaat yang di perolehi mereka terus tidak terganggu, walaupun pada hakikatnya akan memberi kesan buruk kepada pemegang saham. Pada saat firma mengalami pertumbuhan pesat, Ketua Pegawai Eksekutif akan cuba untuk mengekalkan jumlah pihak luar pada tahap yang tertentu bagi mencapai persetujuan majoriti bagi membuat keputusan mengenai ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif dan sebaliknya.

Oleh itu, selepas krisis ekonomi pada tahun 1997, firma-firma yang tersenarai di Bursa Malaysia (BSM) atau sebelum ini dikenali sebagai Bursa Saham Kuala Lumpur (BSKL) diperlukan untuk menjadi lebih telus di dalam menentukan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif. Di Malaysia, landskap korporat telah dicatatkan oleh beberapa kes tadbir urus korporat seperti Renong pada tahun 1997, Perwaja Steel pada tahun 2004, Transmile pada tahun 2007, Zon Bebas Pelabuhan Klang (PKFZ) pada tahun 2009 dan Malaysia Airlines System (MAS) pada tahun 2014. Banyak persoalan telah dibangkitkan sama ada Ketua Pegawai Eksekutif telah dibayar secara adil dengan prestasi firma atau dibayar mengikut justifikasi lain. Akibat daripada kes-kes ini, BSM telah memperkenalkan peraturan baru mengenai pendedahan ganjaran para pengarah pada tahun 2014. Dengan peraturan itu, pemegang saham boleh merujuk dan menentukan berapa banyak eksekutif atasan sesebuah firma itu yang layak menerima sejumlah ganjaran.

GANJARAN KETUA PEGAWAI EKSEKUTIF

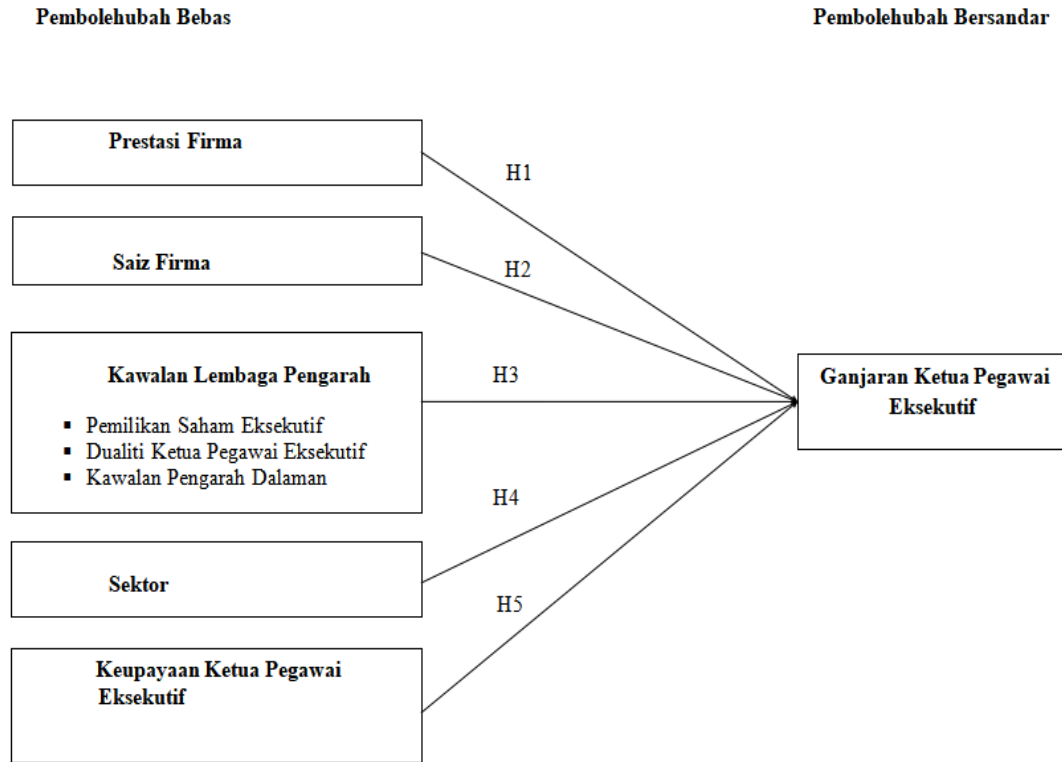
Jadual 2.1: Ringkasan Sorotan Literitur Ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif

Penulis	Kawasan Kajian	Pemboleh Ubah Bebas	Pemboleh Ubah Bersandar	Dapatan
Prestasi Syarikat				
Minhat & Abdullah (2014)	Malaysia	Ganjaran eksekutif, insentif milikan, prestasi syarikat	Ganjaran CEO	Tidak mempunyai hubungan yang jelas
Easman, Eckles & Powels (2013)	Amerika Syarikat	Prestasi syarikat , ROE, EPS,ROI	Ganjaran CEO	Hubungan yang positif antara prestasi dan ganjaran
Frunkin & Keating (2010)	Australia dan Kanada	Prestasi CEO, Prestasi syarikat	Ganjaran Pengarah Eksekutif	Mempunyai hubungan yang tinggi antara prestasi dan ganjaran
Saiz Syarikat				
Murphy (2012)	Amerika Syarikat	Saiz syarikat, tenaga kerja, produktiviti, Kepentingan pemilik	Ganjaran CEO	Mempunyai hubungan yang positif di antara pemboleh ubah bebas dan bersandar
Shaw & Zhang (2010)	Amerika Syarikat	Saiz syarikat, tanggungjawab yang kompleks	Ganjaran CEO	Hubungan positif antara ganjaran CEO dan saiz syarikat
Blom & Van Renen (2007)	US, Perancis, German dan UK	Pengeluaran, Keuntungan, Tobin's Q, peningkatan jualan, Saiz syarikat	Ganjaran CEO	Hubungan positif antara ganjaran CEO dan saiz syarikat
Nulla (2013)	Canada	Saiz syarikat	Ganjaran CEO	Hubungan yang tinggi dan kukuh
Pemilikan Eksekutif				
Paplo & Andreas (2014)	Amerika Syarikat	prestasi syarikat, tadbir urus syarikat, Pemilikan saham	Ganjaran CEO	Hubungan positif antara pemboleh ubah bebas dan bersandar

Haid & Yurtoglu (2006)	German	Struktur milikan, Pemilikan saham	Ganjaran CEO	Hubungan yang negatif
Dualiti CEO				
Chen, Hill & Ozkan (2014)	Amerika Syarikat	Risiko Pelaburan, Pelaburan Institusi, Dualiti CEO	Ganjaran Ketua CEO	Hubungan yang positif
Tariq (2010)	Sweden	Prestasi syarikat, Dualiti CEO	Ganjaran CEO	Tidak terdapat hubungan antara ganjaran CEO dan dualiti CEO
Sektor Industri				
Grasse, Davis & Ihrke (2014)	Amerika Syarikat	Pengurusan, kepimpinan, pekerja, saiz, pasaran, Sektor industri	Ganjaran CEO	Mempunyai hubungan yang tinggi untuk syarikat yang bermotifkan bukan mencari keuntungan
Joynt, Le, Orav & Jha (2014)	Amerika Syarikat	Metric kewangan, teknologi dan Sektor Industri	Ganjaran CEO	Mempunyai hubungan yang tinggi untuk sektor hospital
Keupayaan CEO				
Park & Shin (2014)	Kanada	Tahap pendidikan dan pengalaman	Ganjaran CEO	Pendidikan tinggi dan luas pengalaman mempengaruhi ganjaran
Yap, Zahiah & Masoor (2011)	Malaysia	Umur	Ganjaran CEO	Umur yang lebih tua lagi berpengalaman dan mempengaruhi ganjaran berbanding pengarah eksekutif yang muda

KERANGKA KAJIAN

Rajah 3.1 merupakan kerangka kerja bagi kajian ini yang menunjukkan lima pembolehubah bebas (Prestasi Firma, Saiz Firma, Kawalan Lembaga Pengarah, Sektor dan Keupayaan Ketua Pegawai Eksekutif) terhadap pembolehubah bersandar kajian iaitu Ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif. Keseluruhan pembolehubah ini akan dinilai dan diiktiraf sebagai satu alternatif untuk menaik taraf operasi firma yang tersenarai di Bursa Malaysia.



METODOLOGI

Kajian Kuantitatif	
Saiz Sampel dan Pengumpulan Data	Sampel kajian ini termasuk firma-firma yang tersenarai di Bursa Malaysia yang disenaraikan di papan utama Bursa Malaysia bagi tahun 2015. Firma-firma ini dikelaskan kepada enam sektor iaitu Pembinaan, Perkilangan, Perladangan, Hartanah, Teknologi, Peniagaan dan Perkhidmatan. Firma yang mewakili sektor Perkilangan dibahagikan kepada 2 sektor, iaitu firma yang terdiri daripada Sektor Produk Pengguna dan Produk Pengguna. Firma-firma yang disenaraikan di bawah sektor Perlombongan dan Hotel digabungkan dengan sektor Perniagaan dan Perkhidmatan kerana sampel di bawah sektor-sektor ini adalah terlalu kecil. Sektor Kewangan dan Sektor <i>Practice Note 4 Condition (PN4)</i> adalah di kecualikan dari sampel kajian in. Ini adalah kerana sektor ini tidak sesuai kerana terdapat peraturan tambahan yang dikenakan ke atas mereka.
Kaedah Analisis Data	SPSS/PASW versi 21

Jadual 4.1: Saiz Sampel Mengikut Sektor					
<i>(Sumber: Publisiti Dynaques Sdn Bhd, 2015)</i>					
Bil.	Sektor Industri		Sampel Firma	Jumlah Firma	Saiz Sampel (%)
1	Pembinaan		19	66	28.79%
2	Pembuatan	Produk Pengguna	45	151	29.80%
		Produk Industri	83	287	28.92%
3	Perladangan		13	46	28.26%
4	Hartanah		34	114	29.82%
5	Teknologi		13	44	29.54%
6	Perniagaan dan Perkhidmatan		66	221	29.86%
	Jumlah		273	929	29.39%

DAPATAN KAJIAN

Dapatan menerangkan keputusan analisis dan dapatan menggunakan regresi pelbagai sebagai analisis utama dalam mencapai objektif kajian. Keputusan analisis regresi berganda dapat menentukan peramal-peramal terbaik terhadap ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif iaitu prestasi syarikat, saiz syarikat, kawalan oleh pengarah syarikat dan keupayaan Ketua Pegawai Eksekutif itu sendiri. Jadual 5.1 adalah ringkasan hasil pengujian hipotesis-hipotesis kajian :

Jadual 5.1: Ringkasan Keputusan Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Keputusan
H ₁	Terdapat hubungan yang positif antara prestasi syarikat dengan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif	Disokong
H _{1a}	Terdapat hubungan yang positif antara pelanggan atas ekuiti dengan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif	Disokong
H _{1b}	Terdapat hubungan yang positif antara nisbah Torbin Q dengan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif	Tidak Disokong
H _{1c}	Terdapat hubungan yang positif antara pendapatan sesaham dengan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif	Disokong
H ₂	Terdapat hubungan yang positif antara saiz syarikat dengan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif	Disokong
H ₃	Terdapat hubungan yang positif antara kawalan Lembaga Pengarah dengan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif	Disokong
H _{3a}	Terdapat hubungan yang positif antara pemilikan eksekutif dengan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif	Disokong
H _{3b}	Terdapat hubungan yang positif antara dualiti pegawai ketua eksekutif dengan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif	Disokong
H _{3c}	Terdapat hubungan yang positif antara kawalan dalaman dengan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif	Disokong
H ₄	Terdapat hubungan yang positif antara sektor industri dengan	Tidak disokong

H ₅	ganjaranKetua Pegawai Eksekutif Terdapat hubungan yang positif antara keupayaan dengan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif	Disokong
H _{5a}	Terdapat hubungan yang positif antara umur dengan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif	Disokong
H _{5b}	Terdapat hubungan yang positif antara tahap pendidikan dengan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif	Disokong
H _{5c}	Terdapat hubungan yang positif antara pengalaman industri di syarikat lain dengan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif	Disokong
H _{5d}	Terdapat hubungan yang positif antara pengalaman sebagai Ketua Pegawai Eksekutif sekarang dengan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif	Disokong

LATAR BELAKANG KETUA PEGAWAI EKSEKUTIF

Berdasarkan hasil kajian, ramai Ketua Pegawai Eksekutif syarikat-syarikat Bursa Saham Malaysia berumur dalam lingkungan 51 hingga 60 tahun. Kedua tertinggi adalah mereka yang berumur 40 hingga 50 tahun. Namun begitu terdapat juga Ketua Pegawai Eksekutif yang terdiri dari golongan yang boleh dikatakan muda dalam lingkungan 35 tahun. Kurang Ketua Pegawai Eksekutif yang berumur lebih dari 60 tahun. Ini membuktikan Ketua Pegawai Eksekutif adalah terdiri daripada mereka yang matang dan berpengalaman. Tahap pendidikan Pengarah-Ketua Pegawai Eksekutif bermula dari Diploma hingga sarjana/PHD. Kebanyakan Ketua Pegawai Eksekutif merupakan pemegang Ijazah Sarjana Muda dan yang kedua tinggi adalah mereka yang mempunyai pendidikan Sarjana/PHD. Hanya segelintir sahaja daripada kalangan pengarah ini mempunyai Diploma. Statistik ini membuktikan kebanyakan Ketua Pegawai Eksekutif terdiri daripada mereka yang berpelajaran tinggi. Dapatan menunjukkan ramai Ketua Pegawai Eksekutif terdiri dari mereka yang berpengalaman dalam bidang industri di syarikat-syarikat sebelumnya selama 16 hingga 20 tahun. Tidak ramai Ketua Pegawai Eksekutif mempunyai pengalaman dalam bidang industri kurang dari 5 tahun. Ini menunjukkan kesemua Ketua Pegawai Eksekutif sememangnya professional dan berpengalaman dalam sektor industri. Ada dalam kalangan mereka pernah bekerja di luar negara bagi menimba pengalaman. Selain itu juga, dapatan analisis diskriptif membuktikan bahawa Ketua Pegawai Eksekutif mempunyai tempoh yang lama menjawat jawatan Ketua Pegawai Eksekutif di syarikat-syarikat yang terpilih dalam kajian ini. Kebanyakan Ketua Pegawai Eksekutif mempunyai pengalaman dari 6 hingga 10 tahun menjadi Ketua Pegawai Eksekutif di syarikat sekarang ini.

Perbincangan dapatan kajian diteruskan dengan mengikut hipotesis-hipotesis dan pembentukan model kajian. Tumpuan utama perbincangan adalah bagi menjawab persoalan kajian berikut:

- i. Apakah hubungan prestasi syarikat dengan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif di kalangan syarikat tersenarai Malaysia?
- ii. Apakah hubungan saiz syarikat dengan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif di kalangan syarikat tersenarai Malaysia?
- iii. Apakah hubungan kawalan dalaman pengarah dengan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif di kalangan syarikat tersenarai Malaysia?
- iv. Apakah hubungan sektor industri dengan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif di kalangan syarikat tersenarai Malaysia?
- v. Apakah hubungan keupayaan Ketua Pegawai Eksekutif dan ganjaran mereka di kalangan syarikat tersenarai di Bursa Malaysia?

IMPLIKASI

Keputusan keseluruhan mencadangkan bahawa tadbir urus korporat, kawalan pengarah, prestasi syarikat, saiz syarikat dan keupayaan Ketua Pegawai Eksekutif itu sendiri memainkan peranan penting dalam menentukan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif di Malaysia. Walaubagaimanapun, penemuan kajian mendapati bahawa keupayaan pengarah dari aspek pengalaman Ketua Pegawai Eksekutif dan ciri-ciri kawalan oleh Lembaga Pengarah merupakan aspek terpenting yang memainkan peranan positif dalam mengekang oportunistik kadar pengiraan ganjaran.

Oleh itu, dengan mengambil kira jawapan kepada soalan kajian utama, kajian ini menyimpulkan bahawa, secara amnya, mekanisme tadbir urus korporat dapat mengekang tingkah laku pengurusan oportunistik melalui penurunan tahap pampasan atau mereka bentuk struktur pampasan ini memihak kepada pemegang saham. Oleh itu, teori agensi ini masih belum mantap dan didapati tidak memberikan penjelasan yang menyeluruh bagi hubungan mekanisme penting antara tadbir urus korporat dan ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif dalam syarikat-syarikat tersenarai di Bursa Malaysia. Dengan itu teori kepimpinan dan teori kuasa kawalan Lembaga Pengarah, teori prestasi juga perlu diambil kira dalam proses penentuan ganjaran kepada pengarah kerana keadaan ekonomi semasa negara yang tidak menentu. Selain itu, teori pengurusan memahami fenomena bagi mengeluarkan atau meminda peraturan tadbir urus korporat dan peraturan-peraturan adalah disyorkan dalam mengelak isu ganjaran yang keterlaluan tanpa mengira aspek-aspek lain. Pembentukan model yang terhasil dalam kajian ini boleh diaplikasikan dalam pembinaan teori baru dalam urusan tadbir syarikat-syarikat di Bursa Malaysia.

Oleh itu, kajian ini bertujuan untuk mengisi jurang teori pertama mengenai keputusan pengurusan kewangan syarikat yang ditubuhkan, teori kewangan yang sistematik boleh diimplikasikan secara menyeluruh. Implikasi ketara adalah pertukaran teori dalam penentuan ganjaran Pengarah Syarikat juga boleh diubah mengikut hubungan yang signifikan dan menganggap keperluan yang saksama dalam mengambil kira sumber-sumber sosial atau ekonomi semasa Malaysia.

Dari perspektif praktikal, hasil kajian ini dapat memberi implikasi bahawa syarikat-syarikat di Malaysia perlu meningkatkan prestasi, saiz syarikat, kawalan yang baik oleh Lembaga Pengarah dan memilih Ketua Pegawai Eksekutif yang sangat kompeten dari segi latar belakang umur, pendidikan dan pengalaman. Pengubahan polisi sumber manusia dan tadbir urus syarikat-syarikat di Malaysia juga boleh diubah mengikut keputusan kajian ini supaya permasalahan dalam menentukan kadar ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif yang keterlaluan tidak akan berlaku secara berleluasa. Walaubagaimanapun, keputusan kajian ini mendapati tiada hubungan antara jenis sektor industri dan tahap ganjaran kepada Ketua Pegawai Eksekutif, hubungan yang tidak signifikan di antara pembolehubah ini perlu diambil berat. Jumlah ganjaran dalam masa jangka panjang memberikan beberapa bukti bahawa firma-firma dari pelbagai sektor mendapati Ketua Pegawai Eksekutif menikmati tahap ganjaran dan intensif yang lebih sensitiviti. Pembolehubah ini tidak memberi implikasi dalam meningkatkan jajaran pengurus-pemegang saham dengan menetapkan pengiraan ganjaran eksekutif syarikat. Kementerian Kewangan negara Malaysia juga perlu menggunakan keputusan kajian ini bagi memantau pengurusan tadbir korporat syarikat-syarikat tersenarai di Bursa Malaysia.

Walaupun kajian ini memberi beberapa sumbangan kepada penyelidikan kewangan dan tadbir urus syarikat, terutamanya kepada syarikat-syarikat yang tersenarai dalam Bursa Malaysia, namun ia mempunyai beberapa batasan. Batasan pertama dalam kajian ini adalah berkaitan dengan reka bentuk penyelidikannya. Kajian ini berdasarkan reka bentuk keratan rentas, yang mengukur pembolehubah di satu titik dalam masa iaitu data yang diambil adalah tahun 2014. Oleh itu, apa-apa perubahan boleh berlaku terhadap pembolehubah yang dikaji dari semasa ke semasa termasuk saiz syarikat, ganjaran kepada pengarah, kawalan Lembaga Pengarah, prestasi syarikat dan latar belakang Ketua Pegawai Eksekutif yang mentadbir pada

tahun 201. Ramalan pada tahun-tahun akan datang belum tahu dapat diramalkan secara baik daripada hasil kajian ini tetapi ia boleh dibuat sebagai rujukan kajian. Oleh itu, hubungan antara pembolehubah kajian boleh ditafsirkan sebagai rujukan yang terbaik. Kekangan kedua ialah generalisasi keputusan. Sampel yang dipilih berdasarkan kaedah persampelan rawak dan kemudahan persampelan, sampel mungkin tidak sama sekali mewakili populasi. Ia adalah disebabkan kekangan masa dan kos kewangan bagi kajian ini. Oleh itu, generalisasi keputusan adalah terhad. Limitasi seterusnya adalah data bergantung kepada kesahihan laporan kewangan tahunan syarikat.

Sekiranya data yang dilaporkan menghadapi masalah dan tidak sah ia akan memberi kesan kepada keputusan kajian ini. Kekangan seterusnya, kajian ini memberi tumpuan kepada lima pembolehubah sahaja sebagai penentu ganjaran syarikat, ini disebabkan masa yang diberikan adalah singkat. Maka rujukan oleh penyelidik akan datang hanya tertumpu kepada pembolehubah-pembolehubah pengukuran yang dipilih sahaja.

CADANGAN

Penyelidikan pada masa hadapan perlu dijalankan untuk menangani batasan yang digariskan. Pertama, kajian ini hanya tertumpu kepada sebahagian sampel syarikat dalam setiap sektor, pengambilan saiz sampel yang banyak amat diperlukan pada akan datang dan diambil dari semua jenis sektor. Kajian masa depan boleh melanjutkan siasatan kepada sektor-sektor yang berbeza dan negara-negara untuk mendapatkan gambaran umum yang lebih luas daripada kajian. Penyelidik-penyelidik lain juga boleh membuat perbandingan keputusan mengikut tahun. Selain itu juga, adalah lebih baik aktiviti temu bual dengan Ketua Pegawai Eksekutif atau pekerja syarikat yang terpilih dalam kajian dilakukan dimana ia akan membantu sebagai penambahan maklumat terhadap isu ganjaran Ketua Pegawai Eksekutif ini. Ini dinamakan kaedah kualitatif yang perlu menyokong dapatan kaedah kuantitatif. Kajian masa depan juga boleh menentukan kesesuaian pembolehubah mediator sebagai perantara sebagai membantu lagi situasi penentuan ganjaran kepada pengarah di syarikat-syarikat besar. Penambahan boleh dibuat dengan melakukan pemeriksaan lanjut ke model konsep yang digunakan dalam kajian ini dengan saiz sampel yang lebih besar supaya hasil boleh memberi keputusan yang lebih tepat.

KESIMPULAN

Kesimpulannya, terdapat kesan yang besar keupayaan Ketua Pegawai Eksekutif terutamanya pengalaman dan pembolehubah kawalan Lembaga Pengarah kepada kadar ganjaran yang perlu dibayar kepada Ketua Pegawai Eksekutif. Selain itu, pretasi syarikat dan saiz syarikat merupakan pembolehubah peramal yang penting juga dimana dapat mempengaruhi kadar ganjaran kepada Ketua Pegawai Eksekutif syarikat-syarikat di Bursa Malaysia. Bab ini membincangkan penemuan utama penyelidikan ini. Ia juga membincangkan hasil keputusan, aplikasi kesesuaian teori, metodologi dan implikasi secara praktikal bagi penyelidik-penyelidik lain yang berminat untuk menyiasat kesan persepsi keadilan langkah-langkah membuat keputusan dalam penentuan ganjaran kepada pengarah. Batasan kajian juga dilaporkan dalam bab ini dan telah diakui bersama-sama dengan peluang untuk penyelidikan lanjutan seterusnya. Sumbangan dari hasil kajian dimanfaatkan oleh semua pihak adalah perkara yang penting telah dibincangkan dalam bab ini.

RUJUKAN

- Bloom, N., dan Van Reenen, J. (2007). Measuring and explaining management practices across firms and countries. *The Quarterly Journal of Economics*, 122(4), 1351-1408.
- Chen, J., Hill, P. dan Ozkan, N. (2014). Financial Distress Risk, Executive Compensation, and Institutional Investors. *Social Science Research Network*, (Dec. 2014), <http://ssrn.com/abstract=2580561>
- Core J. E., Holthausen R.H., dan Larcker D.F. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation and firm performance, *Journal of Financial Economics*, 51, 371–406.
- Core, J. E. (1997). The directors' and officers' insurance premium: An outside assessment of the quality of corporate governance. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 16(2), 449-477.
- Core, J. E., Guay, W., dan Larcker, D. F. (2003). Executive equity compensation and incentives: A survey. *Economic Policy Review*, 9(1), 27-50.
- Davila, T. dan Peñalva, F. (2006). Corporate governance and the weighting of performance measures in CEO compensation. *Review of Accounting Studies*, 11 (4), 463-493.
- Eastman, E. M., Eckles, D. L., Halek, M. dan Powell, L. S. (2013). Executive Compensation and Loss Reserve Management: An Examination of Mutual and Stock Insurers.
- Fahlenbrach, R. dan Stulz, R. M. (2011). Bank CEO incentives and the credit risk, *Journal of Financial Economics*, 99 (1), 11-26.
- Frunkin, P. dan Keating E. K. (2010). The price of doing good: Executive compensation in nonprofit organizations. *Policy and Society*, 29 (3): 269-282.
- Grasse, N., Davis, T., dan Ihrke, D. (2014). Understanding the Compensation of Non-profit executive Directors: Examining the Influence of Performance and Organizational Characteristics. *Non-profit Management and Leadership*, Volume 24, Issue 3, pp. 377–398, Spring 2014.
- Haid, Alfred and Yurtoglu, B. Burcin, Ownership Structure and Executive Compensation in Germany (2006). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=948926>
- Hamdan, A. M., Abzakh, M. H., dan Al-Ataibi, M. H. (2011). Factors Influencing the Level of Accounting Conservatism in the Financial Statements. *International Business Research*, 4(3), 145.
- Iturriaga, Meca & Gaité. (2014). Institutional Investors on Boards: Does Their Behavior Influence Corporate Finance? *Journal Business Ethics*, 146 (2).
- Jaafar, S. B., dan James, K. (2013). Determinant of Director Remuneration in Malaysia Public Listed Companies. *International Journal of Trade, Economics & Finance*, 4(6).
- Joynt, K. E., Le, S. T., Orav, E. J., dan Jha, A. K. (2014). Compensation of chief executive officers at non-profit US hospitals. *JAMA Internal Medicine*, 174(1), 61-67.

- Minhat, M., dan Abdullah, M. (2014). Executive compensation in government-linked companies: evidence from Malaysia. *Applied Economics*, 46(16), 1861-1872.
- Murphy, K. (2012). Executive Compensation: Where we are, and how we got there. *Handbook of the Economics of Finance*. Elsevier Science North Holland.
- Nulla, Y. M. (2013). A Combined Study of Canada's Top CEO Compensation Sektors-Energy, Metal, and Mining-an Empirical Study. *Strategic Management Review*, 1(1).
- Pablo, D. L., dan Andres, A. (2014). *CEO Compensation and Board Composition as Alternative Instruments*.
http://www.academia.edu/2067520/CEO_Compensation_and_Board_Composition_as_Complementary_mechanisms_of_Corporate_Governance
- Park, Y. W. dan Shin, H. Y. (2004). Board composition and earnings management in Canada. *Journal of Corporate Finance*, 10, 431-457.
- Ruth Bender and Keith Ward. (2009). *Corporate Financial Strategy. 3rd Edition*. Elsevier.
- Shaw, K. W., dan Zhang, M. H. (2010). Is CEO cash compensation punished for poor firm performance?. *The Accounting Review*, 85(3), 1065-1093.
- Tariq, U. (2010). *CEO Compensation: Relationship with Performance and Influence of Board of Directors*. Gotland University Sweden.
- Yap, K., H. Zahiah, S dan Masoor. A. (2011). Internet Financial Reporting and Corporate Governance in Malaysia. *Journal of Basic and Applied Sciences*, 5, (10) 1273-1289.