

# Peranan Diversifikasi terhadap Hubungan Pendedahan Modal Intelekt dengan Nilai Firma

*(The Role of Diversification on the Relationship between Intellectual Capital Disclosure and Firm Value)*

Fathyah Hashim  
 (Graduate School of Business, Universiti Sains Malaysia)  
 Romlah Jaffar  
 Mohamat Sabri Hassan  
 Zaleha Abdul Shukor  
 (Faculty of Economics and Management, Universiti Kebangsaan Malaysia)

## ABSTRAK

*Kajian ini menguji pengaruh diversifikasi terhadap hubungan pendedahan modal intelek (modal intelek keseluruhan, modal dalaman, modal luaran dan modal insan) dengan nilai firma ke atas 233 buah firma yang tersenarai di Papan Utama Bursa Malaysia pada 31 Disember 2007. Kajian lepas membuktikan terdapat hubungan positif antara pendedahan modal intelek dengan nilai firma. Kajian lepas juga mendapati firma berdiversifikasi yang dilihat lebih mampu membangun dan melabur dalam modal intelek lebih cenderung membuat pendedahan sukarela. Namun, teori dan bukti empirikal mengenai kesan diversifikasi ke atas nilai firma adalah tidak konsisten. Hasil ujian regresi berganda menunjukkan terdapat hubungan positif yang signifikan antara pendedahan modal intelek dengan nilai firma. Hasil kajian ini juga menunjukkan diversifikasi mempunyai pengaruh yang signifikan ke atas hubungan antara pendedahan modal intelek dengan nilai firma. Hubungan tersebut didapati semakin kukuh bagi firma yang tinggi tahap diversifikasinya. Keputusan ini mencadangkan diversifikasi mempunyai peranan sebagai penyederhana dalam hubungan antara pendedahan modal intelek dengan nilai firma. Seterusnya kajian ini melaporkan firma yang tinggi tahap diversifikasinya serta tinggi tahap pendedahan modal luaran akan menunjukkan hubungan pendedahan modal luaran yang paling memberi kesan kepada nilai firma. Ini menunjukkan pengurus firma yang tinggi tahap diversifikasinya harus memberi lebih perhatian terhadap pendedahan maklumat modal luaran bagi memastikan nilai firma mereka tidak terkurang nilai.*

## ABSTRACT

*This study examines the influence of diversification on the relationship between intellectual capital disclosure (overall intellectual capital, internal capital, external capital and human capital disclosure) and firm value of 233 firms that are listed on the Main Board of Bursa Malaysia on 31 December 2007. Previous studies provide evidence of a positive relationship between intellectual capital disclosure and firm value. Previous studies also indicate that diversified firms which are perceived to be more capable to develop and invest in intellectual capital are more likely to make voluntary disclosures. However, empirical evidences on the effect of diversification on firm value are inconsistent with the theory. Results of multiple regressions indicate that there is a positive and significant relationship between intellectual capital disclosure and firm value. The result of the study also indicates that diversification has a significant influence on the relationship between intellectual capital disclosure and firm value. The relationship is stronger for high diversification firms. This result suggests that diversification can moderate the relationship between intellectual capital disclosure and firm value. Further, this study indicates that firms that are highly diversified and provide high level of external capital disclosure will show the stronger relationship between external capital disclosure and firm value. This indicates that managers of highly diversified firms should emphasize on the importance of external intellectual capital disclosure so that the firm value will not be undervalued.*

*Kata Kunci : Modal Intelekt ; Nilai Firma*

## PENGENALAN

Modal intelek telah dibuktikan berperanan penting dalam meningkatkan nilai firma (Bounfour & Edvinsson 2004; Goh 2005) dengan mempertingkatkan prestasi firma (Riahi-Belkaoui 2003), menjadi lebih efisien, efektif, produktif dan inovatif (Goh & Lim 2004),

serta memastikan kejayaan atau kegagalan sesebuah organisasi (Stewart 2002). Kewujudan sektor perniagaan yang baru seperti pembangunan teknologi maklumat dan bioteknologi menekankan lagi peranan modal intelek ini. Oleh itu, peranan modal intelek tidak boleh diperkecilkan.

Menurut Stewart (1997), modal intelek boleh didefinisikan sebagai ilmu pengetahuan, maklumat, harta intelek dan pengalaman yang dapat digunakan untuk menjana kekayaan. Ia turut merangkumi teknologi, hubungan dengan pelanggan dan kemahiran profesional yang dapat membantu firma berdaya saing di pasaran (Edvinsson & Malone 1997). Selaras dengan peranan yang dimainkan oleh modal intelek sebagai penjana nilai firma, maka maklumat mengenai modal intelek menjadi semakin penting (Bukh 2003; Ghosh & Wu 2007).

Pendedahan modal intelek dalam laporan tahunan dipercayai dapat meningkatkan ketelusan yang akan menurunkan kos modal dan seterusnya menaikkan harga saham firma (Seetharaman, Hadi Helmi & Saravanan 2002). Firma yang mengukur, melapor dan menguruskan modal intelek secara berkesan akan lebih berdaya saing kerana ia berupaya mengenalpasti semua asetnya, ketara dan tidak ketara. Maka firma berkenaan dapat beroperasi dengan lebih baik apabila ia berpotensi untuk menggunakan asetnya secara maksimum. Tambahan lagi, apabila nilai sebenar semua aset difahami, gambaran yang lebih tepat mengenai kekayaan firma dapat dipersembahkan. Ini juga menyokong matlamat korporat untuk menjadi lebih telus kepada pemegang saham, pelabur yang berpotensi, dan penganalisis pasaran (April, Bosma & Deglon 2003).

Firma yang berdiversifikasi dikatakan mampu membangun dan melabur dalam modal intelek yang dikongsi bersama oleh pelbagai segmen perniagaan untuk menjadikannya lebih berdaya saing (Camelo-Ordaz et al. 2004). Diversifikasi merujuk kepada tindakan firma melebarkan perniagaan kepada beberapa saluran pengeluaran atau melibatkan diri dalam pelbagai industri (Haniffa & Cooke 2002). Firma yang mempelbagaikan aktiviti perniagaannya akan menjadi lebih berdaya saing apabila ia berkongsi ilmu pengetahuan untuk menghasilkan barangan dan perkhidmatan yang lebih bermutu (Camelo-Ordaz et al. 2004; Kim & Kogut 1996). Selain itu, kajian lepas juga menunjukkan pengurus firma yang berdiversifikasi lebih cenderung membuat pendedahan sukarela (Aitken, Hooper & Pickering 1997; Haniffa & Cooke 2002).

Terdapat teori dan bukti empirik yang bercanggah mengenai kesan diversifikasi ke atas nilai firma. Kebanyakan kajian yang dijalankan di negara Barat mendapati diversifikasi akan menyebabkan nilai firma merosot seperti yang ditemui oleh Berger dan Ofek (1995), Lamont dan Polk (2002), dan Lang dan Stulz (1994). Mereka merumuskan bahawa kos diversifikasi melebihi manfaatnya. Sebaliknya, kajian terkini di Asia iaitu di China oleh Lin dan Su (2008) dan India oleh Khanna dan Palepu (2000) dan Mishra dan Akbar (2007) mendapati firma yang berdiversifikasi mempunyai hubungan positif dengan nilai firma. Penemuan yang berbeza ini mungkin disebabkan oleh keadaan pasaran modal di negara membangun yang mana pelaksanaan kontrak, hubungan perniagaan dengan kerajaan, pasaran barangan, dan pasaran buruh yang tidak sempurna.

Ketidaktepurnaan ini dikatakan akan menyebabkan firma yang tidak menjalankan diversifikasi dalam negara membangun sukar untuk terus bertahan (Khanna & Palepu 1997, 2000; Lin & Su 2008). Malaysia sebagai sebuah negara yang tergolong dalam negara membangun mungkin mempunyai kesan yang sama dengan penemuan kajian lepas di rantau ini iaitu nilai firma dijangka akan meningkat selaras dengan peningkatan diversifikasi.

Kajian lepas yang mengkaji hubungan di antara pendedahan modal intelek dengan nilai firma amat terhad dan kebanyakannya tertumpu di negara Barat (Abdolmohammadi 2005; Kristandl & Bontis 2007; Lajili & Zeghal 2006). Kajian lanjutan mengenai hubungan pendedahan modal intelek dengan nilai firma harus dilaksanakan bagi memperkukuhkan penemuan kajian lepas, terutamanya kajian di negara membangun seperti di Malaysia. Tambahan lagi, Malaysia merupakan salah sebuah negara yang telahpun mengambil beberapa langkah untuk pembangunan ekonomi berasaskan pengetahuan (k-ekonomi) melalui Pelan Induk Ekonomi Berasaskan Pengetahuan (PIEBP) yang dilancarkan pada tahun 2002. Kini, Malaysia sedang berada di Tahap Ketiga iaitu tahap terakhir dalam PIEBP tersebut. PIEBP memberikan penekanan terhadap keperluan untuk meningkatkan ilmu pengetahuan atau modal intelek dalam semua aktiviti bagi mengukuhkan daya saing negara. Selaras dengan itu, syarikat di Malaysia telah mula sedar akan kepentingan modal intelek bagi membantu memajukan perniagaan mereka (Goh & Lim 2004). Dengan kesedaran ini, sepatutnya tidak ada keraguan bahawa lebih banyak syarikat di Malaysia kini memberikan lebih perhatian kepada modal intelek yang mereka miliki dan seterusnya membuat pendedahan mengenainya dalam laporan tahunan mereka.

Selain itu, peranan diversifikasi dalam hubungan antara pendedahan maklumat dengan nilai firma masih belum dikaji. Kajian lepas hanya menguji kesan diversifikasi ke atas nilai firma (Berger & Ofek 1995; Lamont & Polk 2002; Lang & Stulz 1994) dan kesan diversifikasi terhadap pendedahan sukarela (Aitken et al. 1997; Haniffa & Cooke 2002). Oleh itu persoalan kajian yang timbul adalah sejauh mana diversifikasi mempengaruhi hubungan antara modal intelek dengan nilai firma. Oleh itu, objektif kajian ini adalah untuk menguji semula hubungan antara pendedahan modal intelek dengan nilai firma dan menguji pengaruh diversifikasi ke atas hubungan antara pendedahan modal intelek dengan nilai firma.

Kajian ini diharap dapat menyumbang kepada perkembangan dalam ilmu perakaunan khususnya mengenai kesan pendedahan modal intelek ke atas nilai firma, dan pengaruh diversifikasi ke atas hubungan ini. Kajian ini memperkenalkan diversifikasi sebagai pemboleh ubah penyederhana bagi menguji hubungan pendedahan modal intelek dengan nilai firma. Selain itu, kajian ini mengukur pendedahan modal intelek yang dikelaskan kepada tiga kategori iaitu modal dalaman, modal luaran dan modal insan. Hubungan setiap

kategori modal intelek ini diuji secara berasingan dan serentak dengan nilai firma. Kajian lepas hanya menguji pendedahan modal intelek secara keseluruhan dengan nilai firma.

Hasil kajian menunjukkan pendedahan modal intelek mempunyai pengaruh positif kepada nilai firma. Hasil kajian juga mendapati diversifikasi mempengaruhi hubungan pendedahan modal intelek dengan nilai firma kecuali pendedahan modal insan. Hubungan antara pendedahan modal intelek (modal intelek secara keseluruhan, modal dalaman dan modal luaran) dengan nilai firma didapati lebih kukuh apabila firma yang banyak berdiversifikasi membuat lebih banyak pendedahan modal intelek. Pendedahan modal luaran didapati paling memberi kesan kepada nilai firma apabila firma yang tinggi tahap diversifikasi membuat banyak pendedahan tentang modal ini. Ini menunjukkan pengurus firma yang tinggi tahap diversifikasinya harus memberi lebih perhatian terhadap maklumat mengenai modal luaran bagi memastikan nilai firma mereka tidak berkurang nilai.

Bahagian seterusnya akan membincangkan ulasan karya, pembentukan hipotesis kajian, metodologi kajian dan hasil kajian. Akhir sekali kesimpulan dan implikasi kajian dikemukakan.

## ULASAN KARYA DAN HIPOTESIS KAJIAN

### PENDEDAHAN MODAL INTELEK DAN NILAI FIRMA

Modal intelek telah diiktiraf boleh menjadi penggerak nilai kekayaan sesebuah firma. Oleh itu pendedahan maklumat modal intelek seharusnya mampu memberi manfaat kepada firma. Antaranya firma mempunyai insentif untuk membuat lebih banyak pendedahan maklumat modal intelek jika a) meningkatkan nilainya, b) membantu pihak berkepentingan membuat penilaian harga saham firma dengan tepat, dan c) boleh dijadikan sebagai isyarat tentang kedudukan nilai firma (Ousama 2009). Namun begitu kajian lepas yang mengkaji kesan pendedahan modal intelek amatlah terhad. Walaubagaimanapun kajian-kajian lepas telah membuktikan pendedahan modal intelek memberi kesan positif terhadap nilai firma (Riahi-Belkaoui 2003; Abdolmohammadi 2005; Kristandl & Bontis 2007; Ousama 2009) dan prestasi firma (Lajili & Zeghal 2006; Ousama 2009).

Teori isyarat menyatakan masalah ketidaksamarataan yang wujud antara pengurus syarikat (pihak yang mempunyai lebih maklumat) dengan pihak yang kurang memiliki maklumat dapat dikurangkan apabila pihak yang mempunyai maklumat yang lebih member isyarat dengan membuat pendedahan sukarela. Teori ini juga menyatakan pihak pengurusan sesebuah firma berkualiti atau firma yang berprestasi cemerlang akan cuba menghantar isyarat dengan membuat lebih banyak pendedahan maklumat dalam laporan tahunan (Oliveira, Rodrigues & Craig 2006; Ousama 2009). Maklumat

yang didedahkan seharusnya mampu dicerminkan dalam nilai pasaran firma. Sekiranya isyarat dijangka tidak akan memberi kesan kepada nilai pasaran, tidak ada sebab untuk firma membuat isyarat berkenaan (Ousama 2009). Oleh itu, ini memberikan petunjuk bahawa syarikat membuat pendedahan secara sukarela dalam laporan tahunan mereka untuk menghantar isyarat yang positif (Miller & Whiting 2005). Dengan cara ini, pelabur dan pihak berkepentingan yang lain mampu untuk menilai syarikat dengan lebih baik. Pendedahan modal intelek secara sukarela akan membolehkan pengguna membuat penilaian yang lebih baik ke atas keupayaan syarikat untuk menjana kekayaan masa hadapan (Whiting & Miller 2008).

Namun begitu ada juga pendapat mengatakan keputusan sama ada mendedahkan maklumat atau tidak bergantung kepada analisis kos dan manfaat. Ini bermaksud pendedahan hanya akan dibuat jika manfaat pendedahan melebihi kosnya (Depoers 2000). Model pendedahan meramalkan pendedahan sukarela akan memberikan dua manfaat kepada firma (Healy, Hutton & Palepu 1999). Pertama, pendedahan sukarela dapat membantu firma daripada silap dinilai, dan yang kedua, ia dapat membantu meningkatkan kecairan saham firma. Kesan positif pendedahan telah dibuktikan dalam beberapa kajian lepas (Botosan 1997; Botosan & Plumlee 2002; Richardson & Welker 2001).

Kajian lepas berkaitan pendedahan modal intelek telah menunjukkan hubungan yang positif dengan nilai firma. Abdolmohammadi (2005) dan Ousama (2009) mendapati wujud hubungan positif yang sangat signifikan antara pendedahan modal intelek dengan nilai firma. Kedua-dua mereka menggunakan permodalan pasaran (*market capitalization*) sebagai proksi kepada nilai firma. Ghosh dan Wu (2007) dan Wang (2008) mengesahkan hasil kajian Abdolmohammadi (2007) yang menunjukkan bahawa pendedahan maklumat modal intelek mempunyai hubungan positif dengan nilai firma. Bagi Abdolmohammadi (2005) ia menggambarkan pendedahan maklumat modal intelek lebih banyak memberikan manfaat berbanding kos kepada firma. Oleh itu, pendedahan modal intelek membolehkan para pelabur dan pihak berkepentingan membuat penilaian yang lebih teliti ke atas nilai firma dan mengurangkan pandangan mereka ke atas risiko. Seterusnya, firma yang membuat lebih banyak pendedahan modal intelek akan diberikan ganjaran penilaian yang lebih baik oleh pasaran. Dengan kata lain, firma yang membuat lebih banyak pendedahan modal intelek akan dinilai lebih tinggi berbanding firma yang kurang membuat pendedahan modal intelek. Berdasarkan kajian di atas, maka hipotesis berikut telah dibentuk:

H<sub>1</sub> Pendedahan modal intelek berhubungan secara positif dengan nilai firma.

Memandangkan modal intelek terdiri dari tiga komponen, maka hipotesis tambahan dilakukan ke atas

setiap kategori modal intelek iaitu pendedahan modal dalaman, modal luaran dan modal insan (Guthrie & Petty 2000; Brennan 2001; Goh & Lim 2004; Oliveras et al. 2008). Ini dilakukan untuk menentukan sama ada setiap kategori modal intelek ini akan memberikan pengaruh berbeza kepada nilai firma. Oleh itu,  $H_1$  dipecahkan mengikut tiga kategori ini ( $H_{1b}$ ,  $H_{1c}$ , dan  $H_{1d}$ ) dan pendedahan modal intelek secara keseluruhan ( $H_{1a}$ ). Dengan itu, hipotesis pertama dipecahkan untuk diuji seperti berikut:

$H_{1a}$  Pendedahan modal intelek keseluruhan berhubungan secara positif dengan nilai firma

$H_{1b}$  Pendedahan modal dalaman berhubungan secara positif dengan nilai firma

$H_{1c}$  Pendedahan modal luaran berhubungan secara positif dengan nilai firma

$H_{1d}$  Pendedahan modal insan berhubungan secara positif dengan nilai firma

PERANAN DIVERSIFIKASI DALAM HUBUNGAN ANTARA  
PENDEDAHAN MAKLUMAT MODAL INTELEK DAN NILAI  
FIRMA

Diversifikasi telah dibuktikan sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi pendedahan maklumat (Aitken et al. 1997; Azlan, Rosli & Mohd Hassan 2008) dan nilai firma (Khanna & Palepu 2000; Lin & Su 2008). Firma mempunyai beberapa pilihan dalam mendiversifikasikan aktiviti. Antaranya firma boleh mendiversifikasikan a) produk atau perniagaan, ataupun b) lokasi atau pasaran sama ada dalam negara atau luar negara. Kajian lepas di negara Barat mendapati diversifikasi mempunyai hubungan negatif dengan nilai firma (Berger & Ofek 1995; Lamont & Polk 2002; Lang & Stulz 1994). Ini bermakna firma berdiversifikasi diniagakan pada diskaun. Sebaliknya, kajian di negara sedang membangun seperti di India dan China pula mendapati hubungan positif wujud antara diversifikasi dengan nilai firma. Ini menunjukkan diversifikasi memberikan manfaat kepada nilai firma seperti yang dibuktikan oleh Khanna dan Palepu (1998, 2000), Lin dan Su (2008), dan Mishra dan Akbar (2007). Lang dan Stulz (1994) mendapati firma yang berdiversifikasi mempunyai purata dan median nilai firma (diukur menggunakan Tobin's Q) yang lebih rendah berbanding firma yang tidak-berdiversifikasi. Berger dan Ofek (1995) pula mendapati kepelbagaian industri akan mengurangkan nilai pasaran firma yang mempunyai pelbagai-segmen (berdiversifikasi) sebanyak 13%-15% berbanding nilai yang dikira daripada firma yang mempunyai satu segmen (tidak-berdiversifikasi) dalam industri yang sama.

Khanna dan Palepu (1998, 2000) dan Mishra dan Akbar (2007) pula mendapati terdapat hubungan positif antara diversifikasi dengan nilai firma bagi firma di India. Khanna dan Palepu (1998, 2000) mendapati nilai firma semakin berkurang apabila tahap diversifikasi

meningkat tetapi nilai firma didapati meningkat apabila tahap diversifikasi melepasi satu tahap tertentu. Tahap diversifikasi yang dimaksudkan ialah tahap tertinggi (paling berdiversifikasi iaitu lebih daripada tujuh industri dalam satu kumpulan firma). Menurut Khanna dan Palepu (1998) ketidaksempurnaan dalam pasaran modal negara yang sedang membangun membuatkan firma tidak-berdiversifikasi sukar untuk bertahan. Begitu juga dengan Lin dan Su (2008) yang mendapati terdapat hubungan positif yang lebih kuat dan signifikan antara firma yang berdiversifikasi dengan nilai firma berbanding firma yang tidak-berdiversifikasi di China.

Beberapa kajian lepas menguji diversifikasi sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi pendedahan maklumat (Aitken et al. 1997; Azlan et al. 2008; Cahan, Rahman & Parera 2005; Haniffa & Cooke 2002; McKinnon & Dalimunthe 1993). Kajian oleh Aitken et al. (1997), Cahan et al. (2005), Haniffa dan Cooke (2002), dan McKinnon dan Dalimunthe (1993) telah menguji hubungan diversifikasi dengan pendedahan sukarela. McKinnon dan Dalimunthe (1993) tidak berjaya membuktikan kewujudan hubungan antara diversifikasi dengan tahap pendedahan sukarela. Aitken et al. (1997) dan Haniffa dan Cooke (2002) walau bagaimanapun mendapati diversifikasi perniagaan mempunyai hubungan dengan pendedahan sukarela setelah menggunakan pengukuran alternatif kepada faktor diversifikasi tersebut.

Selain itu, Cahan et al. (2005) juga mendapati diversifikasi mampu mempengaruhi tahap pendedahan sukarela dalam laporan tahunan. Namun, diversifikasi yang dikaji dalam kajian oleh Cahan et al. (2005) adalah diversifikasi global dari segi operasi dan pembiayaan. Mereka menunjukkan bukti bahawa firma yang mempunyai lebih banyak operasi global memberikan tahap pendedahan sukarela yang lebih tinggi. Diversifikasi dari segi pembiayaan global pula didapati tidak mempengaruhi tahap pendedahan sukarela. Manakala Azlan et al. (2008) menguji pengaruh strategi diversifikasi ke atas pendedahan maklumat risiko oleh firma di Malaysia. Mereka mendapati strategi diversifikasi samada melalui produk (perniagaan) atau pasaran (geografi) mempunyai hubungan positif dengan pendedahan maklumat risiko tetapi tidak signifikan.

Kajian lepas mendapati diversifikasi boleh memusnahkan atau meningkatkan nilai firma. Diversifikasi dikatakan mencipta nilai kerana ia dapat mengurangkan risiko pengeluaran, meningkatkan kuasa pasaran, meningkatkan kecekapan dalam peruntukan sumber pasaran modal dalaman, dan mengembangkan kemahiran serta keupayaan pihak pengurusan (Lin & Su 2008). Sebaliknya, diversifikasi dikatakan dapat memusnahkan nilai firma disebabkan oleh masalah ketidaksamarataan maklumat antara ketua eksekutif dengan pengurus bahagian, konflik antara pengurus dan pemegang saham, dan peruntukan modal yang tidak cekap (Lamont 1997; Shin & Stulz 1998).

Kajian yang dijalankan di negara maju seperti

di Amerika Syarikat, United Kingdom dan Jerman memberikan bukti diversifikasi memusnahkan nilai firma (Berger & Ofek 1995; Lamont & Polk 2002; Lang & Stulz 1994). Sebaliknya, kajian yang dijalankan di beberapa negara membangun seperti di India, China dan Korea mendapati diversifikasi sebenarnya mencipta nilai firma (Chang & Choi 1998; Khanna & Palepu 1998, 2000; Khanna & Rivkin 2001; Kim et al. 2004; Lin & Su 2008; Mishra & Akbar 2007).

Penemuan kajian lepas mencadangkan diversifikasi mungkin lebih bernilai dalam pasaran membangun berbanding pasaran di negara maju. Keadaan ketidaksempurnaan ini juga menyebabkan firma yang tidak menjalankan diversifikasi sukar untuk terus bertahan dalam ekonomi membangun (Khanna & Palepu 2000). Di Malaysia dengan keadaan pasaran modal yang lebih kecil dan belum matang berbanding negara maju, diversifikasi dijangka akan mempunyai pengaruh yang positif ke atas nilai firma sama seperti penemuan kajian lepas di rantau ini.

Tambahan lagi, diversifikasi didapati mempunyai hubungan positif dengan pendedahan sukarela. Firma yang membuat lebih banyak diversifikasi didapati lebih cenderung mempunyai kandungan maklumat yang lebih tinggi berbanding firma yang lebih fokus (Aitken et al. 1997; Haniffa & Cooke 2002). Pendedahan yang dibuat oleh firma yang membuat diversifikasi dalam industri yang tidak berkaitan lebih cenderung untuk mempunyai kandungan maklumat yang lebih tinggi berbanding firma yang tidak menjalankan diversifikasi. Maka, dapat dijangka bahawa akan terdapat permintaan yang lebih tinggi untuk pendedahan bagi firma yang membuat diversifikasi. Oleh itu, pengurus dalam firma yang menjalankan diversifikasi lebih cenderung untuk membuat pendedahan sukarela.

Berpandukan kepada perbincangan dan penemuan dalam kajian lepas, tahap pendedahan modal intelek yang lebih tinggi dijangka akan dibuat oleh firma yang menjalankan diversifikasi. Memandangkan diversifikasi dikatakan mempunyai pengaruh dalam penentuan nilai firma dan juga mempengaruhi pendedahan sukarela, maka kajian ini menjangkakan bahawa diversifikasi mempunyai pengaruh terhadap hubungan nilai firma dengan tahap pendedahan modal intelek. Oleh itu hipotesis kedua berikut telah dibentuk:

H<sub>2</sub> Hubungan positif antara pendedahan modal intelek dengan nilai firma adalah lebih kukuh untuk firma yang tinggi tahap diversifikasi

Selaras dengan pemecahan hipotesis seperti yang dilakukan dalam hipotesis pertama, hipotesis kedua ini juga dipecahkan mengikut pendedahan kategori modal intelek. Dengan itu, pemecahan hipotesis dinyatakan seperti berikut:

H<sub>2a</sub> Hubungan positif antara pendedahan modal intelek keseluruhan dengan nilai firma adalah lebih kukuh untuk

firma yang tinggi tahap diversifikasi

H<sub>2b</sub> Hubungan positif antara pendedahan modal dalam dengan nilai firma adalah lebih kukuh untuk firma yang tinggi tahap diversifikasi

H<sub>2c</sub> Hubungan positif antara pendedahan modal luaran dengan nilai firma adalah lebih kukuh untuk firma yang tinggi tahap diversifikasi

H<sub>2d</sub> Hubungan positif antara pendedahan modal insan dengan nilai firma adalah lebih kukuh untuk firma yang tinggi tahap diversifikasi

## DATA DAN METODOLOGI

Kajian ini menggunakan rekabentuk kajian keratan rentas. Tahun 2007 dipilih sebagai tahun kajian memandangkan adalah tahun terkini semasa proses pengumpulan data dibuat. Di samping itu, tahun 2007 merupakan tahun yang stabil dan bebas dari krisis ekonomi (BNM 2007). Maka diandaikan bahawa hasil kajian boleh digeneralisasikan kerana tidak akan terganggu oleh sebarang kesan dari krisis ekonomi. Sampel kajian ini terdiri daripada 233 buah firma yang tersenarai di Papan Utama Bursa Malaysia pada 31 Disember 2007. Kaedah persampelan yang dipilih ialah persampelan rawak berstrata. Kaedah ini melibatkan proses pengkelasan strata, diikuti dengan pemilihan subjek secara rawak daripada setiap strata (Sekaran 2003). Pemilihan sampel bermula dengan kesemua firma yang tersenarai di Papan Utama Bursa Malaysia pada 31 Disember 2007 iaitu berjumlah 650 buah. Daripada jumlah tersebut, 57 buah firma kewangan dikeluarkan kerana pelaporan modal intelek mereka yang berbeza dari semua industri lain (Goh 2005). Daripada populasi 593 buah firma, proses pengkelasan strata dilakukan terhadap 9 buah industri iaitu barangan pengguna (62 dari 156), barangan industri (56 dari 143), pembinaan (36 dari 91), khidmat dagangan (34 dari 87), teknologi (17 dari 44), hartanah (16 dari 40), perladangan (7 dari 18), infrastruktur (3 dari 8) dan perhotelan (2 dari 5). Menurut peraturan yang disarankan oleh Sekaran (2003) jumlah yang dijadikan sampel akhir sebanyak 233 buah firma mencukupi untuk mewakili semua industri (strata) yang terdapat di Bursa Malaysia pada masa itu.

Analisis regresi berganda dipilih sebagai kaedah analisis kajian untuk menguji kedua-dua hipotesis utama kajian. Hipotesis pertama kajian, H<sub>1</sub>, menguji hubungan pendedahan modal intelek dengan nilai firma. Analisis regresi bagi menguji hipotesis pertama ini melibatkan nilai firma sebagai pemboleh ubah bersandar, pendedahan modal intelek sebagai pemboleh ubah tidak bersandar

$$Q_i = \beta_0 + \beta_1 PENDING_i + \beta_2 UMPIL_i + \beta_3 MILIK_i + \beta_4 USIA_i + \varepsilon \quad (1)$$

dan tiga pemboleh ubah kawalan iaitu tahap keumpulan firma, pemilihan tertumpu dan usia penyenaaran. Ia ditunjukkan melalui persamaan (1) berikut:

iaitu  $Q_i$  = nilai firma (nisbah-q)  $i$ ,  $PEND$  = indeks pendedahan modal intelek,  $UMPIL$  = tahap keumpulan atau leveraj (nisbah hutang kepada jumlah aset),  $MILIK$  = pemilikan tertumpu (peratus pegangan saham terbesar), dan  $USIA$  = usia penyenaarai (bilangan tahun sejak firma disenaraikan). Tiga pembolehubah kawalan,  $UMPIL$ ,  $MILIK$  dan  $USIA$  dipilih kerana ia boleh mempengaruhi nilai firma (Lin & Su 2008) dan tahap pendedahan sukarela (Haniffa & Cooke 2002; Oliveira et al. 2006). Saiz firma tidak dijadikan kawalan kerana telah disederhanakan dengan memilih sampel dari Papan Utama Bursa Malaysia sahaja (Guthrie & Petty 2000).

Untuk mendapatkan nilai firma ( $Q$ ), kajian ini menggunakan Tobin's q atau nisbah-q sebagai proksi kepada nilai firma. Kaedah ini dipilih kerana berbanding dengan pengukuran perakaunan untuk nilai firma yang lain, nisbah-q mengambilkira pulangan kepada pemegang saham, hutang dan aset firma, yang dinilai pada harga pasaran semasa (Misha & Akbar 2007). Nisbah-q dikira sebagai jumlah nilai pasaran aset (iaitu jumlah nilai pasaran ekuiti, saham keutamaan dan nilai

$$Q_i = \frac{\text{Nilai Pasaran Aset}_i}{\text{Nilai Buku Jumlah Aset}_i} \quad (2)$$

$$= \frac{(\text{Nilai Pasaran Ekuiti}_i + \text{Saham Keutamaan}_i + \text{Nilai Buku Hutang}_i)}{\text{Nilai Buku Jumlah Aset}_i}$$

buku jumlah hutang) dibahagikan kepada nilai buku jumlah aset firma. Ia ditunjukkan dalam persamaan (2) seperti berikut:

Manakala untuk mendapatkan pendedahan modal intelek,  $PEND$ , analisis kandungan ke atas laporan tahunan firma dibuat bagi menentukan tahap pendedahan modal intelek (Abeyssekera 2003; Brennan 2001; Goh & Lim 2004; Guthrie et al. 1999, 2006; Guthrie & Petty 2000). Tahap pendedahan<sup>1</sup> dibahagikan kepada tiga kategori iaitu modal insan, modal dalaman dan modal luaran (Abeyssekera 2003; Abeyssekera & Guthrie 2005; Bozzolan et al. 2003; Guthrie & Petty 2000; Oliveras & Kasperskaya 2004; Ousama 2009). Pengiraan nisbah atau indeks pendedahan ( $PEND$ ) ditunjukkan dalam persamaan (3):

$$PEND_i = \frac{\text{Item Pendedahan oleh Firma}_i}{\text{Item Pendedahan Maksima}_i} \quad (3)$$

Pengukuran indeks pendedahan adalah berdasarkan markah 1 diberi sekiranya sesuatu item itu wujud dalam pendedahan laporan tahunan firma, manakala markah 0 diberi sekiranya tiada. Senarai item yang membentuk indeks adalah seperti di Lampiran.

Hipotesis kedua, H2, menguji hubungan pengaruh diversifikasi ke atas hubungan pendedahan modal intelek dengan nilai firma. Hipotesis kedua ini menguji kesan pemboleh ubah penyederhana iaitu sama ada diversifikasi boleh menyederhanakan hubungan antara

pendedahan modal intelek dengan nilai firma. Persamaan regresi ditunjukkan dalam persamaan [4] berikut:(4)

$$Q_i = \beta_0 + \beta_1PEND_i + \beta_2UMPIL_i + \beta_3MILIK_i + \beta_4USIA_i + \beta_5DIV_i + \beta_6(PEND \times DIV)_i + \varepsilon \quad (4)$$

iaitu  $DIV$  = diversifikasi (berdiversifikasi atau tidak-berdiversifikasi berdasarkan indeks Herfindahl berasaskan hasil),  $PEND \times DIV$  = interaksi antara pemboleh ubah pendedahan modal intelek dengan tahap diversifikasi, manakala definisi pembolehubah lain seperti dalam Persamaan (1). Untuk mendapatkan data bagi diversifikasi ( $DIV$ ) sesebuah firma diukur menggunakan indeks Herfindahl berasaskan hasil (Chen & Ho 2000; Lang & Stulz 1994; Lin & Su 2008). Indeks Herfindahl ini dikira menggunakan jumlah kuasa dua untuk setiap segmen hasil sebagai kadar jumlah hasil untuk firma berkenaan. Pengiraan indeks tersebut ditunjukkan dalam persamaan berikut:

$$DIV_i = \sum_{j=1}^n \left( \frac{\text{Hasil}_{i,j}}{\sum_j \text{Hasil}_{i,j}} \right)^2 \quad (5)$$

iaitu  $HASIL_{j,i}$  = hasil jualan untuk segmen  $j$  bagi firma  $i$ . Sesebuah firma dianggap sebagai sangat berdiversifikasi sekiranya indeks Herfindahlnya menghampiri 0 dan sangat kurang berdiversifikasi sekiranya indeks Herfindahlnya menghampiri 1. Pembolehubah  $DIV$  (tahap diversifikasi) ini tidak dipecahkan kepada mana-mana tahap diversifikasi tertentu (misalnya tinggi, sederhana dan rendah) kerana hasil penemuan tidak menunjukkan sebarang perbezaan signifikan berbanding menggunakan ukuran di atas (iaitu tanpa tahap diversifikasi tertentu).

## HASIL DAN PERBINCANGAN

Jadual 1 mempamerkan maklumat deskriptif pembolehubah yang dikaji. Skor min nilai firma yang diukur menggunakan nisbah-q adalah 1.0493 dengan skor tertinggi 15.3057 dan skor terendah 0.3098. Hasil ini menunjukkan bahawa firma dalam sampel kajian ini secara puratanya mempunyai nilai pasaran dan nilai buku aset yang hampir sama. Manakala min pendedahan modal intelek secara keseluruhan adalah 0.4543 dengan indeks pendedahan tertinggi 0.80 dan indeks pendedahan terendah 0.20. Hasil ini pula menunjukkan bahawa tiada firma dalam sampel kajian ini yang mendedahkan maklumat modal intelek secara maksimum seperti yang dicadangkan dalam senarai item pendedahan. Manakala secara purata, firma dalam sampel kajian mendedahkan maklumat modal intelek kurang 50% dari senarai yang dicadangkan dalam item pendedahan. Dapatan kajian ini konsisten dengan dapatan kajian lain yang dilakukan di Malaysia (seperti Goh & Lim 2004; Norhaiza et al. 2004;

Kin & Krisnasamy 2005) dan luar negara (seperti Oliveira et al. 2006; Bozzolan et al. 2003; Guthrie et al. 2006). Sebagai contoh, Kin dan Krisnasamy (2005) mendapati hanya 28.3% syarikat yang tersenarai di Bursa Malaysia mendedahkan maklumat tersebut. Manakala, kajian perbandingan oleh Guthrie et al. (2006) di Australia dan Hong Kong, dan kajian oleh Vandemaele et al. (2005) di Belanda, Sweden dan United Kingdom mendapatkan hasil kajian yang sama, iaitu tahap pelaporan adalah kurang daripada 50% dari tahap pelaporan maksimum yang telah ditetapkan.

Jadual 1 juga memperinci min indeks pendedahan mengikut kategori modal insan, modal dalaman, dan modal luaran. Hasil kajian menunjukkan secara umumnya tidak banyak perbezaan ketara antara ketiga-tiga indeks pendedahan. Secara khusus, indeks pendedahan modal insan adalah tertinggi (52%) dan

modal luaran adalah terendah (42%) antara ketiga-tiga kategori. Dapatan kajian ini tidak konsisten dengan dapatan dari kajian lepas yang dilakukan di luar negara yang mendapati maklumat mengenai modal luaran atau struktur luaran merupakan kategori maklumat yang paling banyak dilaporkan oleh syarikat (contohnya, Abeysekera & Guthrie 2005; April et al. 2003; Bozzolan et al. 2003; Goh & Lim 2004; Guthrie et al. 2006). Ini diikuti oleh kategori modal dalaman dan modal insan. Kajian lepas yang dijalankan di Malaysia juga mendapati kategori modal luaran merupakan kategori yang paling banyak didedahkan (Ousama 2009). Namun, dapatan ini bercanggah dengan dapatan kajian oleh Zuliana (2007) yang mendapati syarikat di Malaysia mendedahkan paling banyak maklumat mengenai modal insan berbanding modal luaran.

JADUAL 1. Statistik deskriptif (N = 233)

Pembolehubah	Min	Median	S. Piawai	Minimum	Maksimum
<i>Q</i>	1.0493	0.7835	1.1853	0.3098	15.3057
<i>PEND MK</i>	0.4543	0.4300	0.1306	0.2000	0.8000
<i>PEND MD</i>	0.4262	0.4000	0.1461	0.2000	1.0000
<i>PEND ML</i>	0.4159	0.4000	0.1924	0.0000	0.9000
<i>PEND MI</i>	0.5202	0.5000	0.1332	0.3000	1.0000
<i>DIV</i>	0.7349	0.7761	0.2484	0.2329	1.0000
<i>UMPIL</i>	0.2306	0.2193	0.1849	0.0000	0.7456
<i>MILIK</i>	0.4609	0.4844	0.1973	0.0000	0.9086
<i>USIA</i>	12.2800	12.0000	6.7060	0.0000	34.0000

Nota: *PEND MK* = pendedahan modal intelek secara keseluruhan, *PEND MD* = pendedahan modal dalaman, *PEND ML* = pendedahan modal luaran, *PEND MI* = pendedahan modal insan, *DIV* = tahap diversifikasi (indeks Herfindahl berasaskan hasil).

Min tahap diversifikasi pula adalah 0.7349 dengan nilai indeks Herfindahl tertinggi sebanyak 1.00 (firma yang tidak-berdiversifikasi) dan terendah sebanyak 0.2329. Ini menunjukkan tahap diversifikasi secara purata bagi sampel kajian ini adalah rendah.<sup>2</sup> Min nisbah keumpulan adalah 0.2306 dengan nilai nisbah tertinggi 0.7456 dan terendah 0.0000. Manakala min pemilikan tertumpu pula ialah 0.4609 dengan nilai tertinggi sebanyak 0.9086 dan terendah 0.0000. Hasil kajian menunjukkan secara purata, firma dalam sampel kajian mempunyai pegangan tertumpu yang agak tinggi, namun keadaan ini adalah biasa bagi kebanyakan firma di negara Asia yang lain (Claessens et al. 2000; Mitton 2002). Min bagi usia penyenaian pula lebih kurang 12 tahun dengan tahun maksimum sebanyak 34 tahun dan tahun minimum 0 tahun (sebagai contoh, firma yang disenaraikan dalam tahun 2007 mempunyai usia penyenaian yang kurang daripada setahun, maka usia penyenaianannya ialah 0 tahun).

Jadual 2 menunjukkan keputusan korelasi Pearson. Keputusan menunjukkan wujud korelasi yang signifikan antara nilai firma (*Q*) dengan semua pembolehubah, terutama semua pembolehubah modal intelek (*PEND*

*MK*, *PEND MD*, *PEND ML*, *PEND MI*), pemilikan tertumpu (*MILIK*) dan usia penyenaian (*USIA*). Hasil korelasi ini memberikan petunjuk awal akan wujudnya hubungan antara pendedahan modal intelek firma dengan nilai firma (*Q*). Dari aspek multikolinearan, hasil menunjukkan tiada masalah tersebut kerana tiada korelasi yang melebihi 0.70 (Tabachnick & Fidell 2001). Hubungan antara pembolehubah modal intelek keseluruhan (*PEND MK*) dengan pembolehubah modal intelek lain (*PEND MD*, *PEND ML*, *PEND MI*) tidak relevan kerana pembolehubah berkenaan tidak diuji dalam model regresi yang sama.

Keputusan analisis regresi berganda dalam Jadual 3 menunjukkan hipotesis pertama kajian disokong. Jadual 3 menunjukkan keempat-empat pengukuran bagi pendedahan modal intelek didapati mempunyai hubungan positif dan signifikan dengan nilai firma apabila pembolehubah diuji secara berasingan. Kesemua hipotesis 1a (hubungan *PEND MK* dengan *Q*), 1b (hubungan *PEND MD* dengan *Q*), 1c (hubungan *PEND ML* dengan *Q*) dan 1d (hubungan *PEND MI* dengan *Q*) disokong. Namun apabila pembolehubah *PEND MD*, *PEND ML* dan *PEND MI* diuji secara bersama (dalam model 1e), hanya pendedahan modal insan (*PEND MI*) menunjukkan

hubungan yang positif dan signifikan (koefisien 1.374 pada  $p < 0.01$ ). Secara umum, hasil menunjukkan pendedahan modal intelek mempunyai peranan dalam meningkatkan nilai firma. Penemuan ini selaras dengan hasil yang didapati dalam kajian lepas yang menguji hubungan pendedahan modal intelek dengan nilai firma (Abdolmohammadi 2005; Lajili & Zeghal 2006;

Ousama 2009) dan hubungan pendedahan sukarela dengan nilai firma (Botosan 1997; Botosan & Plumlee 2002; Edvinsson & Malone 1997). Ini menunjukkan bahawa firma yang banyak membuat pendedahan modal intelek akan mendapat manfaat yang mana firma akan dinilai lebih tinggi berbanding jika ia kurang membuat pendedahan tentang modal intelek yang dimilikinya.

JADUAL 2. Keputusan ujian korelasi Pearson (N=233)

	<i>PEND MK</i>	<i>PEND MD</i>	<i>PEND ML</i>	<i>PEND MI</i>	<i>DIV</i>	<i>UMPIL</i>	<i>MILIK</i>	<i>USIA</i>
Q	0.407***	0.299***	0.313***	0.433***	-0.106*	-0.107*	0.201***	0.203***
<i>PEND MK</i>		0.847***	0.862***	0.779***	-0.054	0.038	0.262***	0.092
<i>PEND MD</i>			0.595***	0.556***	-0.043	0.046	0.196***	0.015
<i>PEND ML</i>				0.484***	-0.082	0.047	0.204***	0.064
<i>PEND MI</i>					-0.007	-0.010	0.267***	0.157**
<i>DIV</i>						0.141**	-0.170***	0.171***
<i>UMPIL</i>							-0.174***	-0.148**
<i>MILIK</i>								-0.029

Nota: \*\*\*signifikan pada 0.01, \*\*signifikan pada 0.05, \*signifikan pada 0.10  
 Singkatan *PEND MK* = pendedahan modal intelek secara keseluruhan, *PEND MD* = pendedahan modal dalaman, *PEND ML* = pendedahan modal luaran, *PEND MI* = pendedahan modal insan.

JADUAL 3. keputusan ujian regresi ke atas hipotesis 1 (N = 233)

	Model 1a	Model 1b	Model 1c	Model 1d	Model 1e
<i>Pemalar</i>	0.760 (5.035)***	0.766 (5.159)***	0.935 (6.979)***	0.734 (4.608)***	0.668 (4.100)***
<i>PEND MK</i>	1.675 (6.283)***				
<i>PEND MD</i>		1.152 (4.556)***			0.189 (0.590)
<i>PEND ML</i>			0.836 (4.629)***		0.352 (1.630)
<i>PEND MI</i>				1.720 (6.554)***	1.374 (4.354)***
<i>UMPIL</i>	-0.268 (-1.385)	-0.219 (-1.098)	-0.231 (-1.155)	-0.223 (-1.166)	-0.258 (-1.349)
<i>MILIK</i>	0.284 (1.576)	0.428 (2.339)**	0.415 (2.266)**	0.271 (1.513)	0.231 (1.287)
<i>USIA</i>	0.014 (2.783)***	0.017 (3.278)***	0.016 (3.030)***	0.012 (2.345)**	0.012 (2.389)**
R <sup>2</sup>	0.211	0.156	0.158	0.220	0.235
R <sup>2</sup> terlaras	0.198	0.142	0.145	0.208	0.216
Statistik F	16.627	11.507	11.690	17.575	12.651
Nilai p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Nota: \*\*\*signifikan pada 0.01, \*\*signifikan pada 0.05, \*signifikan pada 0.10 (statistik t dalam tanda kurungan)

Jadual 4 menunjukkan keputusan analisis regresi bagi Model 2a hingga Model 2e. Model 2a hingga 2e berbeza dengan Model 1a hingga 1e dalam Jadual 3 dengan penambahan pembolehubah diversifikasi (*DIV*) dan pembolehubah interaksi pendedahan modal intelek

dengan diversifikasi (*PEND X DIV*). Keputusan analisis regresi berganda dalam Jadual 4 ke atas hipotesis kedua kajian menunjukkan hipotesis kedua kajian juga disokong secara umumnya. Hipotesis 2a (hubungan *PEND MK X DIV* dengan *Q*), hipotesis 2b (hubungan *PEND MD*



$X$   $DIV$  dengan  $Q$ ) dan hipotesis 2c (hubungan  $PEND$   $ML$   $X$   $DIV$  dengan  $Q$ ) disokong apabila diuji secara berasingan. Namun apabila diuji secara bersama dalam Model 2e, hanya pemboleh ubah berkaitan modal luaran ( $PEND$   $ML$   $X$   $DIV$  dengan  $Q$ ) sahaja yang signifikan.

Secara umumnya, keputusan analisis regresi berganda dalam Jadual 4 menggambarkan diversifikasi mempunyai pengaruh ke atas hubungan pendedahan modal intelek dengan nilai firma. Jadual 4 menunjukkan penambahan pemboleh ubah interaksi ( $PEND$   $X$   $DIV$ ) menghasilkan peningkatan  $R^2$  yang signifikan dan memberikan pepadanan model yang lebih baik bagi Model 2a, 2b, 2c dan 2e berbanding masing-masing model 1a, 1b, 1c dan 1e. Contohnya  $R^2$  didapati meningkat secara signifikan pada tahap  $p=0.026$  ( $p<0.05$ ) iaitu  $R^2$  asal dalam model 1a ialah 0.211 meningkat kepada  $R^2$  baru 0.234 dalam model 2a. Hubungan pendedahan modal intelek keseluruhan ( $PEND$   $MK$ ) dengan nilai firma ( $Q$ ) bagi model 2a didapati lebih kukuh berbanding hubungannya dalam model 1a (iaitu daripada koefisien

1.675 dalam model 1a kepada koefisien 3.177 dalam model 2a).

Jadual 4 juga menunjukkan kesan penyederhana didapati mencatatkan keputusan yang signifikan dalam Model 2a (untuk hipotesis 2a pada tahap  $p<0.05$ ), 2b (untuk hipotesis 2b pada tahap  $p<0.10$ ), 2c (untuk hipotesis 2c pada tahap  $p<0.01$ ) dan Model 2e yang dikaji (bagi  $PEND$   $ML$  sahaja pada tahap  $p<0.05$ ). Keputusan ini mencadangkan diversifikasi mempunyai peranan sebagai penyederhana dalam hubungan antara pendedahan modal intelek dengan nilai firma.

Hubungan antara pendedahan modal luaran (Model 2c) dengan nilai firma didapati lebih kukuh apabila firma yang banyak berdiversifikasi atau tinggi tahap diversifikasinya membuat lebih banyak pendedahan modal luaran. Ini mencadangkan pendedahan modal luaran mempunyai peranan yang penting bagi firma yang tinggi tahap diversifikasinya. Selain itu, hubungan antara pendedahan modal dalaman (Model 2b) dan modal intelek secara keseluruhan (Model 2a) dengan nilai firma

JADUAL 4. Keputusan Ujian Regresi ke atas Hipotesis 2 (N = 233)

	Model 2a	Model 2b	Model 2c	Model 2d	Model 2e
Pemalar	0.372 (0.993)	0.499 (1.473)	0.447 (1.593)	0.637 (1.557)	0.615 (1.486)
PEND MK	3.177 (4.332)***				
PEND MD		2.403 (3.327)***			0.580 (0.573)
PEND ML			2.271 (4.196)***		1.744 (2.441)**
PEND MI				2.263 (3.131)***	0.444 (0.451)
UMPIL	-0.296 (-1.531)	-0.273 (-1.365)	-0.250 (-1.260)	-0.273 (-1.419)	-0.289 (-1.514)
MILIK	0.312 (1.725)*	0.459 (2.497)**	0.436 (2.384)**	0.312 (1.727)*	0.273 (1.521)
USIA	0.013 (2.508)**	0.015 (2.944)***	0.015 (2.800)***	0.010 (1.928)*	0.011 (2.201)**
DIV	0.784 (1.664)*	0.526 (1.213)	0.634 (1.906)*	0.138 (0.265)	0.181 (0.345)
PEND MK X DIV	-2.151 (-2.242)**				
PEND MD X DIV		-1.778 (-1.889)*			-0.526 (-0.404)
PEND ML X DIV			-1.994 (-2.861)***		-1.895 (-2.070)**
PEND MI X DIV				-0.761 (-0.819)	1.155 (0.943)
$R^2$	0.234	0.178	0.193	0.234	0.266
$R^2$ terlaras	0.216	0.158	0.173	0.216	0.236
Perubahan $R^2$	0.016	0.012	0.027	0.002	0.021
Perubahan F	5.025	3.567	8.187	0.670	2.362
Sig Perubahan F	0.026	0.060	0.005	0.414	0.072
Statistik F	12.608	8.891	9.840	12.588	8.802
Nilai p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Nota: \*\*\*signifikan pada 0.01, \*\*signifikan pada 0.05, \*signifikan pada 0.10 (statistik t dalam tanda kurungan)

juga didapati menjadi semakin kukuh apabila firma yang banyak berdiversifikasi membuat banyak pendedahan tentang maklumat ini. Ini menunjukkan firma yang banyak berdiversifikasi akan mendapat lebih banyak manfaat daripada pendedahan modal intelek berbanding firma yang kurang berdiversifikasi.

Namun, hipotesis yang menjangkakan hubungan antara pendedahan modal insan (Model 2d) dengan nilai firma menjadi semakin kukuh apabila firma yang tinggi diversifikasi membuat lebih banyak pendedahan modal insan tidak disokong. Ini adalah kerana kesan pendedahan modal insan ke atas nilai firma didapati tidak berbeza secara signifikan walau apa pun tahap diversifikasinya. Ini bermaksud manfaat pendedahan modal insan tidak dipengaruhi oleh tahap diversifikasi. Iaitu secara konsepnya, tidak mengira samada firma mempunyai banyak atau sedikit segmen (yang mewakili ukuran diversifikasi) tidak akan mengubah hubungan antara pendedahan modal insan dengan nilai firma.

Bagi pembolehubah kawalan, dalam kedua-dua Jadual 3 dan 4, hubungan UMPIL dengan nilai firma tidak signifikan walaupun mempunyai arah yang di jangka iaitu negatif. Bagi pembolehubah MILIK (pemilikan tertumpu), hubungannya dengan nilai firma secara umumnya positif dan signifikan, penemuan biasa untuk firma di rantau Asia, selari dengan penemuan kajian lepas (Claessens et al. 2000; Lin & Su 2008). Pembolehubah USA juga menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan dengan nilai firma secara umumnya, seperti yang dijangka. Semakin lama sesebuah firma berada dalam pasaran saham menunjukkan kematangan dan daya tahan perniagaannya. Penemuan adalah selari dengan kajian lepas bagi firma di rantau Asia (Lin & Su 2008).

## KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Kajian ini memberi bukti empirik tentang wujudnya hubungan yang positif dan signifikan antara pendedahan modal intelek dengan nilai firma. Penemuan ini selaras dengan penemuan di negara maju seperti di Amerika Syarikat, United Kingdom dan Jerman. Ini menunjukkan bahawa firma yang banyak membuat pendedahan modal intelek akan mendapat manfaat yang mana nilai firmanya akan dinilai lebih tinggi berbanding jika ia kurang membuat pendedahan tentang modal intelek yang dimilikinya. Dengan kata lain, pendedahan modal intelek memainkan peranan penting dalam meningkatkan nilai firma. Oleh itu, hasil kajian diharap dapat menyakinkan firma agar memberi lebih perhatian kepada pendedahan modal intelek dan meningkatkan pendedahannya kepada umum.

Kajian ini juga mendapati diversifikasi mempengaruhi hubungan pendedahan modal intelek dengan nilai firma kecuali pendedahan modal insan. Hubungan antara pendedahan modal intelek (modal intelek secara keseluruhan, modal dalaman dan modal

luaran) dengan nilai firma didapati lebih kukuh apabila firma yang banyak berdiversifikasi membuat lebih banyak pendedahan modal intelek. Pendedahan modal luaran didapati paling memberi kesan kepada nilai firma apabila firma yang tinggi tahap diversifikasi membuat banyak pendedahan tentang modal ini. Ini menunjukkan firma yang tinggi tahap diversifikasinya harus memberi lebih perhatian terhadap maklumat mengenai modal luaran bagi memastikan nilai firma mereka tidak terkurang nilai.

Secara keseluruhan, hasil kajian diharap dapat mendorong pihak pengurusan firma untuk membuat lebih banyak pendedahan modal intelek sebagai isyarat bahawa mereka memiliki nilai yang baik (iaitu modal intelek) kepada pihak luaran. Pihak luaran contohnya pelabur akan menggunakan maklumat yang didedahkan secara sukarela ini bagi membantu mereka membuat keputusan pelaburan dengan lebih bijaksana.

Beberapa batasan kajian ini perlu diambil kira dalam menterjemahkan penemuan kajian. Pertama, kajian ini dijalankan secara rentas bahagian bagi tempoh satu tahun sahaja iaitu tahun 2007. Kajian lain mungkin menemukan hasil yang berbeza sekiranya pendekatan siri masa digunakan. Selain itu, tahap pendedahan modal intelek yang dilaporkan mungkin dipengaruhi oleh peraturan penyenaarai Bursa Malaysia yang mewajibkan firma melaporkan maklumat tanggungjawab sosial korporat mulai tahun 2007. Kajian ini juga telah menggunakan firma yang tersenarai di Papan Utama Bursa Malaysia sebagai sampel kajian. Maka, sampel kajian ini secara umumnya terdiri daripada firma yang bersaiz besar sahaja. Penemuan yang berbeza mungkin diperoleh jika kajian menggunakan firma yang disenaraikan di Papan Kedua Bursa Malaysia atau MESDAQ (kini dikenali sebagai pasaran ACE). Oleh itu, hubungan antara pendedahan modal intelek dengan nilai firma bagi firma yang bersaiz kecil mungkin berbeza berbanding bagi firma bersaiz besar.

Kajian ini diharap dapat membuka peluang kepada kajian masa hadapan dalam persekitaran pasaran modal yang berbeza daripada negara maju. Kajian pada masa hadapan boleh dilakukan dengan mengambilkira batasan kajian yang telah dibincangkan di atas serta mendapatkan persepsi pengurus firma mengenai kepentingan mendedahkan maklumat modal intelek ini secara kaji selidik atau temuramah. Selain itu, kajian merentasi sempadan juga boleh dijalankan. Firma dari negara yang mempunyai latar belakang ekonomi, politik dan sosial yang sama dengan Malaysia boleh dijadikan sampel kajian bagi menguji model kajian ini. Perbandingan boleh dibuat bagi mendalami lagi sifat hubungan antara pemboleh ubah yang dikaji. Perbandingan dari segi masa juga boleh dilakukan dengan mengambilkira pendekatan siri masa bagi tempoh beberapa tahun.

## NOTA

- 1 Untuk membentuk item pelaporan yang lengkap,

kajian rintis ke atas sepuluh laporan tahunan firma tersenarai telah dilakukan. Maklumat lengkap mengenai senarai item pendedahan yang digunakan dalam kajian boleh diperoleh dari penulis.

2. DIV bersamaan dengan 1 untuk firma yang mempunyai satu segmen atau firma yang tidak-berdiversifikasi dan indeks ini berkurangan apabila tahap diversifikasi meningkat. Indeks Herfindahl ini mengukur tahap konsentrasi diversifikasi. Ini bermaksud lebih rendah indeks Herfindahl lebih tinggi tahap diversifikasi yang dibuat oleh firma. Sebaliknya, indeks Herfindahl yang tinggi iaitu menghampiri '1', maka semakin kurang tahap diversifikasi firma.

#### RUJUKAN

- Abdolmohammadi, M. J. 2005. Intellectual capital disclosure and market capitalization. *Journal of Intellectual Capital* 6(3): 397-416.
- Abeysekera, I. 2003. Intellectual capital reporting in Sri Lanka with a focus on human capital (1998-2000). Tesis PhD, Macquarie University, Australia.
- Abeysekera, I. & Guthrie, J. 2005. An empirical investigation of annual reporting trends of intellectual capital in Sri Lanka. *Critical Perspectives in Accounting* 16(3): 151-163.
- Aitken, M., Hooper, C. & Pickering, J. 1997. Determinants of voluntary disclosure of segment information: a re-examination of the role of diversification strategy. *Accounting and Finance* 37(1): 89-109.
- April, K.A., Bosma, P. & Deglon, D. 2003. Intellectual capital measurement and reporting: establishing a practice in South African mining. *Journal of Intellectual Capital* 4(2): 165-180.
- Azlan, A., Rosli, B. A. M. & Mohd Hassan, B. C. H. 2008. Risk reporting: An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports. *Managerial Auditing Journal* 24(1): 39-57.
- Bank Negara Malaysia (BNM). 2007. *Annual Report* : 1-51.
- Berger, P. & Ofek, E. 1995. Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics* 37(1): 39-66.
- Botosan, C. A. 1997. Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review* 72(3): 323-348.
- Botosan, C. A. & Plumlee, M. A. 2002. A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. *Journal of Accounting Research* 40(1): 21-40.
- Bounfour, A. & Edvinsson, L. 2004. *IC for Communities, Nations, Regions, Cities and Other Communities*. Butterworth-Heinemann: Boston.
- Bozzolan, S., Favotto, F. & Ricceri, F. 2003. Italian annual intellectual capital disclosure: an empirical analysis. *Journal of Intellectual Capital* 4(4): 543-558.
- Brennan, N. 2001. Reporting intellectual capital in annual reports: evidence from Ireland. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 14(4): 423-436.
- Bukh, P. N. 2003. Commentary: the relevance of intellectual disclosure: a paradox? *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 16(1): 49-56.
- Cahan, S. F., Rahman, A. & Perera, H. 2005. Global diversification and corporate disclosure. *Journal of International Accounting Research* 4(1): 73-93.
- Camelo-Ordaz, M. C., Fernandez-Alles, M., Martin-Alcazar, F., Romero-Fernandez, P. M. & Valle-Cabrera, R. 2004. Internal diversification strategies and the processes of knowledge creation. *Journal of Knowledge Management* 8(1): 77-93.
- Chang, S. J. & Choi, U. 1998. Strategy, structure and performance of Korean business groups: a transaction cost approach. *Journal of Industrial Economics* 37: 141-158.
- Chen, S. S. & Ho, K. W. 2000. Corporate diversification, ownership structure, and firm value: The Singapore evidence. *International Review of Financial Analysis* 9: 315-326.
- Claessens, S., Djankov, S. & Lang, L. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics* 58: 81-112.
- Depoers, F. 2000. A cost-benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies. *The European Accounting Review* 9(2): 245-263.
- Edvinsson, L. & Malone, M. S. 1997. *Intellectual Capital: The Proven Way to Establish Your Company's Real Value by Measuring Its Hidden Brainpower*. New York: Harper Collins Publishers.
- Ghosh, D. & Wu, A. 2007. Intellectual capital and capital markets: additional evidence. *Journal of Intellectual Capital* 8(2): 216-235.
- Goh, P. C. 2005. Intellectual capital performance of commercial banks in Malaysia. *Journal of Intellectual Capital* 6(3): 385-396.
- Goh, P. C. & Lim, K. P. 2004. Disclosing intellectual capital in company annual reports: evidence from Malaysia. *Journal of Intellectual Capital* 5(3): 500-510.
- Guthrie, J. & Petty, R. 2000. Intellectual capital: Australian annual reporting practices. *Journal of Intellectual Capital* 1(3): 241-251.
- Guthrie, J., Petty, R. & Ricceri, F. 2006. The voluntary reporting of intellectual capital: comparing evidence from Hong Kong and Australia. *Journal of Intellectual Capital* 7(2): 254-271.
- Guthrie, J., Petty, R., Ferrier, F. & Wells, R. 1999. There is no accounting for intellectual capital in Australia: a review of annual reporting practices and the internal measurement of intangibles in Australian organisations. *OECD Conference Report*, Amsterdam. Diakses dari <http://www.oecd.org/pdf>
- Haniffa, R. M. & Cooke, T. E. 2002. Culture,

- corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *Abacus* 38(3): 317-349.
- Healy, P. M., Hutton, A. P. & Palepu, K. G. 1999. Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary Accounting Research* 16(3): 485-520.
- Khanna, T. & Palepu, K. 1997. Why focused strategies may be wrong for emerging markets. *Harvard Business Review* Julai-Ogos: 3-10.
- Khanna, T. & Palepu, K. 1998. The future of business groups in emerging markets: long run evidence from Chile. Diakses dari <http://ssrn.com/abstract=143491>.
- Khanna, T. & Palepu, K. 2000. Is group affiliation profitable in emerging markets? An analysis of diversified Indian business groups. *Journal of Finance* 55 (2): 867-891.
- Khanna, T. & Rivkin, J. W. 2001. Estimating the performance effects of business groups in emerging markets. *Strategic Management Journal* 22: 45-74.
- Kim, D. & Kogut, B. 1996. Technological platforms and diversification. *Organisation Science* 7(3): 283-301.
- Kin, G. & Krisnasamy, R. 2005. Intellectual capital disclosure in companies listed on the Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE) in 2002. *Conference of Scientific and Social Research*, Kuala Terengganu, Malaysia.
- Kim, H., Hoskisson, R. E., Tihanyi, L. & Hong, J. 2004. The evolution and restructuring of diversified business groups in emerging markets: the lessons from chaebols in Korea. *Asia Pacific Journal of Management* 21: 25-48.
- Krinstandl, G. & Bontis, N. 2007. The impact of voluntary disclosure on cost of equity capital estimates in a temporal setting. *Journal of Intellectual Capital* 8(4): 1469-1930.
- Lajili, K. & Zeghal, D. 2006. Market performance impacts of human capital disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy* 25: 171-194.
- Lamont, O. 1997. Cash flow and investment: evidence from internal capital markets. *Journal of Finance* 52(1): 83-109.
- Lamont, O. A. & Polk, C. 2002. Does diversification destroy value? evidence from the industry shocks. *Journal of Financial Economics* 63: 51-77.
- Lang, L. & Stulz, R. 1994. Tobin's q, corporate diversification, and firm performance. *Journal of Political Economy* 102(6): 1248-1291.
- Lin, C. & Su, D. 2008. Industrial diversification, partial privatization and firm valuation: Evidence from publicly listed firms in China. *Journal of Corporate Finance* 14(4): 405-417.
- McKinnon, J. L. & Dalimunthe, L. 1993. Voluntary disclosure of segment information by Australian diversified companies. *Accounting and Finance* 33(1): 33-50.
- Mishra, A. & Akbar, M. 2007. Empirical examination of diversification strategies in business groups: Evidence from emerging markets. *International Journal of Emerging Markets* 2(1): 22-38.
- Miller, J. C. and Whiting, R. H. 2005. Voluntary disclosure of intellectual capital and the 'hidden value'. Diakses dari <http://www.afaanz.org/web2005/papers/millerj-ACC.pdf>
- Mitton, T. 2002. A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics* 64(2): 215-241.
- Norhaiza, K., Fariza, H.R. & Haslinda, H. 2004. Intellectual capital disclosure in Malaysian corporations. *National Conference in Accounting and Finance (NCAF)*, Putrajaya, Malaysia.
- Oliveira, L., Rodrigues, L. L. & Craig, R. 2006. Firm-specific determinants of intangibles reporting: evidence from the Portuguese stock market. *Journal of Human Resource Costing & Accounting* 10(1): 11-33.
- Oliveras, E. & Kasperskaya, Y. 2004. Reporting intellectual capital in Spain. Diakses dari <http://ssrn.com/abstract=848664>
- Oliveras, E., Gowthorpe, C. Kasperskaya, Y. & Perramon, J. 2008. Reporting intellectual capital in Spain. *Corporate Communications: An International Journal* 13(2): 168-181.
- Ousama, A. A. 2009. *The trends, determinants, usefulness and effects of intellectual capital disclosure: Malaysian case study*. Tesis Ph.D. tidak diterbitkan. Kulliyyah of Economics and Management Sciences, Universiti Islam Antarabangsa, Malaysia.
- Riahi-Belkaoui, A. 2003. Intellectual capital and firm performance of US multinational firms. *Journal of Intellectual Capital* 4(2): 215-226.
- Richardson, A. J. & Welker, M. 2001. Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. *Accounting, Organizations and Society* 26(7-8): 597-616.
- Tabachnick, B. G. & Fidell, L. S. 2001. *Using Multivariate Statistics*. Edisi Ke-4. Needham Heights: Allyn & Bacon.
- Seetharaman, A., Hadi Helmi, Z.S. & Saravanan, A.S. 2002. Intellectual capital accounting and reporting in the knowledge economy. *Journal of Intellectual Capital* 3(2): 128-48.
- Sekaran, U. 2003. *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*. Edisi Ke-4. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Shin, H. & Stulz, R. 1998. Are internal capital markets efficient? *Quarterly Journal of Economics* 113: 531-553.
- Stewart, T. A. 1997. Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations. Diakses dari <http://members.aol.com>.
- Stewart, T. A. 2002. *The Wealth of Knowledge: Intellectual Capital and the Twenty-First Century Organization*. Nicholas Brealey Publishing: London.
- Vandemaële, S. N., Vergauwen, P. G. M. C. & Smits,

- A. J. 2005. Intellectual capital disclosure in The Netherlands, Sweden and the UK. *Journal of Intellectual Capital* 6(3): 417-426.
- Wang, J-C. 2008. Investigating market value and intellectual capital for S&P 500. *Journal of Intellectual Capital* 9(4):546-563.
- Whiting, R. H. & Miller, J. C. 2008. Voluntary disclosure of intellectual capital in New Zealand annual reports and the hidden value. *Journal of Human Resource Costing & Accounting* 12(1):26-50.
- Zuliana, Z. 2007. *Factors influencing intellectual capital disclosure: A Malaysian Evidence*. Tesis Master tidak diterbitkan, Kulliyah of Economics and Management Sciences, University Islam Antarabangsa, Malaysia.

Fathyah Hashim  
Graduate School of Business  
Universiti Sains Malaysia,  
11800 USM, Pulau Pinang  
E-mail: fathashim@yahoo.com

Romlah Jaffar (penulis koresponden)  
Faculty of Economics and Management  
Universiti Kebangsaan Malaysia,  
43600 UKM Bangi, Selangor  
E-mail: romlah@ukm.my

Mohamat Sabri Hassan  
Faculty of Economics and Management  
Universiti Kebangsaan Malaysia,  
43600 UKM Bangi, Selangor  
E-mail: sabri1@ukm.my

Zaleha Abdul Shukor  
Faculty of Economics and Management  
Universiti Kebangsaan Malaysia,  
43600 UKM Bangi, Selangor  
E-mail: zbas@ukm.my

LAMPIRAN  
SENARAI ITEM MODAL INTELEK

Bil	Modal Dalaman	Modal Luaran	Modal Insan
1	Paten	Jenama	Penglibatan pekerja dalam masyarakat
2	Hak cipta	Kepuasan pengguna	Aktiviti kesatuan pekerja
3	Tanda nama	Kontrak yang memberi faedah	Ucapan terima kasih kepada pekerja
4	Proses pengurusan	Nama firma	Pekerja yang ditonjolkan
5	Proses teknologi	Piawai mutu	Nilai pekerja
6	Sistem maklumat	Kerjasama perniagaan	Latihan dan pembangunan pekerja
7	Sistem rangkaian	Perjanjian perlesenan	Semangat keusahawanan
8	Falsafah pengurusan	Perjanjian francais	Keselamatan pekerja
9	Budaya korporat	Saluran pengagihan	Isu ekuiti
10	Hubungan kewangan	Bahagian pasaran	Kebajikan pekerja

