

# KAJIAN EMPIRIKAL PENGUKURAN PRESTASI FIRMA: DATA SEKUNDER FIRMA TERSENARAI DI BURSA MALAYSIA

\* Helmy Mohd Daud<sup>1</sup>, Mas Ervina Samsuddin<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Pejabat Pengarah Negeri Sembilan/Melaka, LHDNM,  
Menara hasil, MITC Hang Tuah Jaya,  
75450 Ayer Keroh, Melaka, Malaysia.

<sup>2</sup>Fakulti Perakaunan,  
Universiti Teknologi MARA,  
85100 Segamat, Johor, Malaysia.

\*E-mail Penulis: [helmy@hasil.gov.my](mailto:helmy@hasil.gov.my)

## Abstrak

Kajian ini bertujuan menentukan samada: (i) hubungan signifikan antara Muhibbah (*Goodwill*) dengan prestasi Firma, (ii) hubungan signifikan antara pemilikan pengurusan dengan prestasi firma, dan (iii) hubungan signifikan pemilikan pengurusan muhibbah (moderat) dengan prestasi firma. Data-data sekunder dianalisis dengan kaedah regresi pelbagai dengan model empirikal menggunakan data maklumat kewangan bagi tahun 2014 daripada 30 firma yang disenaraikan di papan utama Bursa Malaysia. Pemboleh ubah bersandar iaitu prestasi firma diukur dengan pulangan atas aset (*return on assets* – ROA) manakala pemboleh ubah tidak bersandar ialah muhibbah dan pemilikan pengurusan. Pemboleh ubah terkawal ialah manfaat (*leverage*), industri, dan saiz firma. Sementara itu, “pemilikan pengurusan muhibbah” ialah pemboleh ubah moderat. Keputusan menunjukkan pemboleh ubah tidak bersandar (muhibbah dan pemilikan pengurusan) tidak signifikan dengan prestasi firma. Pemboleh ubah moderat menunjukkan hubungan tidak signifikan dengan prestasi firma. Pemboleh ubah terkawal (industri) menunjukkan hubungan tidak signifikan dengan prestasi firma. Manfaat dan saiz firma menunjukkan hubungan signifikan dengan prestasi firma. Industri perdagangan/perkhidmatan signifikan dengan prestasi firma berbanding hartanah.

**Kata Kunci:** pengukuran prestasi; muhibbah; pemilikan pengurusan; manfaat; saiz firma; industri

## 1.0 PENGENALAN

Pengukuran prestasi dan pengurusan merujuk kepada matlamat, pembangunan strategi, penanda aras, pengurusan sumber manusia, dan proses maklum balas pembelajaran organisasi (Otley, 1999). Tujuan, pengukuran prestasi firma adalah bagi menjamin keberkesanan dan kecekapan operasi dan mengenalpasti sama ada firma telah mencapai matlamat yang telah ditetapkan (Tayeh, Al-Jarrah, & Tarhini, 2015). Terdapat banyak kajian yang menggunakan pelbagai kaedah yang berbeza dalam mengkaji pengukuran prestasi firma (Weiner & Mahoney, 1981). Antaranya menggunakan maklumat kewangan seperti pulangan atas aset (ROA), pasaran saham, jualan, dan juga melalui tahap kepuasan pelanggan dan inovasi yang dilaksanakan oleh firma (Gentry & Shen, 2010). Pengukuran prestasi melalui maklumat perakaunan memainkan peranan penting dalam pengukuran prestasi kewangan dan pengurusan perakaunan (Schultze & Weiler, 2010). Pengukuran prestasi berdasarkan pengurusan perakaunan ialah petunjuk yang lebih efektif berbanding dengan kadar pulangan (*rate of return*) dan pemberat purata kos modal (*weighted*

*average cost of capital* – WACC). Antaranya ialah pulangan atas aset (*return on assets* – ROA) yang mengukur prestasi operasi dan kewangan firma menggunakan penyata kewangan (Klapper & Love, 2002). ROA mengkaji prestasi penyata pendapatan dan aset yang diperlukan untuk menjalankan perniagaan dan kurang terdedah kepada risiko jangka pendek (Nuryanah & Islam, 2011). Kajian Ibrahim dan Abdul Samad (2011) juga menunjukkan ROA yang tinggi mencerminkan keberkesanan penggunaan aset oleh firma serta dalam aspek mereka melayan kepentingan ekonomi pemegang saham.

Namun, kajian lepas sering kali melakukan kajian pengukuran prestasi ke atas data sekunder menggunakan sampel yang besar. Kebanyakan penyelidik lebih skeptikal ke atas sampel data yang kecil sama ada boleh di analisis secara statistik dan boleh menyebabkan risiko keputusan yang salah (De winter, 2013). Sampel data yang kecil adalah satu yang bermasalah ke atas tafsiran signifikan kerana dipengaruhi oleh 'outlier' (McWilliams & Siegel, 1997). Bagi Kajian Pallant (2011) dan Ghasemi dan Zahediasl (2012) pula mengenalpasti bahawa sampel sebanyak 30 atau lebih akan bertaburan normal berbanding sampel data kurang daripada 30 dianalisis. Secara rasionalnya, kajian ini dapat untuk menentukan sama ada sampel data yang dianalisis secara statistik boleh menghasilkan taburan normal dan dapat menentukan pemboleh ubah yang dipilih mempunyai hubungan signifikan terhadap prestasi firma dengan hanya menggunakan sebanyak 30 sampel data firma Bursa Malaysia. Persoalan kajian ini adalah menentukan samada terdapat hubungan signifikan di antara muhibah, pemilikan pengurusan, dan prestasi firma serta menentukan samada terdapat hubungan signifikan di antara pemboleh ubah moderat (muhibah) dan pengurusan pemilikan dengan prestasi firma ke atas 30 sampel data firma Bursa Malaysia. Berdasarkan kajian-kajian lepas, pemboleh ubah yang dipilih oleh kajian ini telah dibuktikan sebagai pengukur prestasi firma dan kerap diguna sebagai pemboleh ubah untuk mengukur prestasi firma.

## **2.0 KAJIAN LITERATUR**

### **2.1 Pemilikan Pengurusan dan Prestasi Firma**

Banyak kajian empirikal terdahulu mendapati terdapat pelbagai keputusan yang positif dan negatif berhubung dengan pengukuran prestasi dengan pemilikan perniagaan. Jensen dan Meckling (1976) telah meramalkan bahawa pemilikan pengurusan yang lebih tinggi akan membawa kepada prestasi yang lebih baik kerana jurang kepentingan di antara pengurus dan pemegang saham adalah rapat. Aliakbar, Seyed, dan Pejman (2013) mendapati terdapat hubungan yang signifikan positif antara struktur modal dan prestasi firma bagi syarikat tersenarai di Pasaran Saham Tehran. Seterusnya, kajian Ibrahim dan Abdul Samad (2011) menyatakan ROA yang tinggi juga mencerminkan keberkesanan penggunaan syarikat asetnya dalam melayani kepentingan ekonomi pemegang saham. Pemilikan kerajaan juga memainkan peranan yang aktif di dalam pasaran yang baru muncul dan mampu meningkatkan prestasi firma (Kang & Kim, 2012). Tambahan pula, pemilikan negara mempunyai banyak kelebihan dan mempunyai prestasi yang baik seperti sumber dan kuasa berbanding dengan lain-lain jenis pemilikan (Borisova et al., 2012).

Analisis kajian menggunakan ROA dan ROE menunjukkan bahawa firma yang dikawal oleh kerajaan turut membawa kesan negatif dan meninggalkan kesan buruk (Orden & Garmendia, 2005). Salim dan Yadav (2012) pula mengkaji hubungan struktur modal dengan prestasi firma tersenarai di Bursa Malaysia berdasarkan 237 sampel dalam tempoh 1995 – 2011. Kajian ini mendapati terdapat hubungan yang negatif prestasi firma dengan struktur modal. Kajian yang dijalankan ke atas 36 sampel firma tersenarai di Pasaran Saham Dhaka pula turut mendapati kesan signifikan negatif hubungan di antara ROA dan Struktur Modal (Hasan et al., 2014). Manakala, dengan menggunakan panel data dari 10,639 firma bukan kewangan yang tersenarai di pasaran China dari tahun 2003 hingga 2010 menunjukkan pemilikan kerajaan mempunyai hubungan negatif dengan prestasi firma (Yu, 2013).

## 2.2 Muhibah dan Prestasi Firma

Muhibah adalah jangkaan faedah ekonomi masa depan daripada aset tidak ketara yang tidak dapat dikenal pasti dan tidak boleh diiktiraf secara berasingan dalam kunci kira-kira syarikat (Boennen & Glaum, 2014). Muhibah juga ditafsirkan sebagai nilai semasa ekonomi masa hadapan (*residual income*) (Ellis, 2001). Malah, muhibah dilihat sebagai aset pasaran dan kemerosotan nilai ke atas muhibah digunakan oleh pelabur untuk menilai firma secara keseluruhan (Hayn & Hughes, 2006). Muhibah firma boleh digunakan untuk mereka bentuk sistem pengukuran prestasi yang menyediakan maklumat mengenai penciptaan nilai dan merealisasikan nilai (Schultze & Weiler, 2010).

Kajian Lee (2011) mengkaji hubungan antara kedudukan muhibah agregat syarikat dengan aliran tunai. Dengan menggunakan hadapan aliran tunai sebagai pembolehubah bersandar, kajian beliau mendapati bahawa keupayaan muhibah untuk meramalkan aliran tunai masa hadapan. Chalmers et al. (2012) pula menggunakan pendekatan yang berbeza untuk mengukur nilai ramalan muhibah dan aset tidak ketara lain dengan menganalisis penyatuan aset-aset ini untuk ketepatan pendapatan ramalan penganalisis kewangan. Menurut kajian beliau mendapati bahawa terdapat hubungan negatif antara jumlah yang tidak ketara terhadap ralat ramalan prestasi untuk masa hadapan.

## 2.3 Manfaat (*Leverage*) dan Prestasi Firma

Terdapat kesan yang positif mengenai hubungan di antara manfaat dan prestasi firma (Margaritis & Psillaki, 2010). Ojo (2012) di dalam kertas kerjanya iaitu sebuah kajian empirikal terhadap kesan manfaat kewangan ke atas prestasi firma korporat di Nigeria telah menunjukkan kesan yang ketara. Akhtar et al. (2012) pula menerusi kertas kerja bertajuk "*Hubungan di antara Manfaat Kewangan dan Prestasi Kewangan: Sektor Minyak dan Tenaga di Pakistan*" membuktikan bahawa manfaat mempunyai hubungan yang positif dengan aspek kewangan firma. Seterusnya, Cheng dan Tzeng (2011) mengkaji kesan nilai manfaat firma dan bagaimana perkara ini mempengaruhi kualiti kewangan yang kukuh. Dengan menggunakan statistik deskriptif, korelasi Pearson, dan model regresi, keputusan menunjukkan bahawa nilai firma yang dimanfaatkan adalah lebih tinggi daripada sebuah firma yang tidak dimanfaatkan jika dipertimbangkan dari segi kebarangkalian firma untuk bankrap. Selain itu, manfaat adalah lebih positif jika dibandingkan nilai firma sebelum mencapai struktur modal optimum. Inam dan Mir (2014) melalui kajian terhadap 12 sampel syarikat dari sektor minyak dan gas di Pakistan terhadap data dari laporan tahunan dan penyata kewangan mendapati manfaat kewangan mempunyai korelasi yang tinggi dengan syarikat di sektor minyak dan tenaga.

Terdapat juga beberapa kajian terdahulu yang menunjukkan hubungan manfaat yang negatif kepada prestasi firma. Khan, Kaleem dan Nazir (2012) pula menggunakan model kos agensi dan mendapati tiada kesan yang ketara berhubung aspek kecekapan dengan menggunakan manfaat sebagai kayu ukur. Terdapat bukti terhadap parameter tidak linear dalam hubungan antara jenis pemilikan dengan struktur modal dan prestasi firma. Kesan positif manfaat ke atas prestasi diperhatikan hanya terdapat dalam firma kecil. Khan et al. (2012) menyokong dapatan kajian Madan (2007) di mana kajian beliau terhadap pembiayaan prestasi keseluruhan bagi hotel terkemuka di India yang menunjukkan hanya beberapa syarikat sahaja yang menunjukkan manfaat mempunyai hubungan ke atas prestasi dan memberikan kesan negatif terhadap kebanyakan firma. Pathak (2011) pula mendapati bahawa tahap hutang mempunyai hubungan signifikan negatif dengan prestasi firma. Ini tidak selaras dengan penemuan banyak kajian yang dilakukan di negara barat, tetapi keputusannya konsisten dengan beberapa kajian yang dijalankan di negara-negara Asia. Penyebab berlakunya percanggahan ini adalah kerana kos yang tinggi daripada pinjaman di negara-negara membangun seperti India berbanding dengan negara-negara Barat.

## 2.4 Saiz Firma dan Prestasi Firma

Menurut konsep skala ekonomi, saiz firma ialah faktor utama untuk menentukan keuntungan firma. Niresh dan Thirunavukkarasu (2014) menyatakan saiz firma dijangka memberi kesan positif kepada firma. Kajian ini telah menyatakan saiz firma ialah sejumlah kapasiti di dalam pelbagai bentuk produksi dan kemampuan firma menggunakan kapasiti yang ada untuk memenuhi permintaan pelanggan. Odalo, Achoki, dan Njuguna (2016) menggunakan pengukuran log jumlah aset sebagai saiz firma di dalam mengukur hubungan terhadap ROA, ROE dan EPS dan mendapati terdapat hubungan positif dan signifikan antara saiz firma dengan prestasi kewangan bagi syarikat di sektor pertanian.

Pervan dan Visic (2012) telah menjalankan analisis di antara tahun 2002-2010 terhadap sampel syarikat yang dipilih, dan mendapati bahawa walaupun hubungan tersebut lemah, keuntungan firma menunjukkan kesan positif yang signifikan ke atas saiz firma. Dengan menggunakan ROA sebagai pemboleh ubah bersandar dan saiz firma sebagai pemboleh ubah terkawal, Twairesh (2014) mendapati saiz firma mempunyai kesan signifikan kepada prestasi firma. Dengan menggunakan satu pengukur prestasi kewangan iaitu ROA, Omondi, dan Muturi (2013) mengkaji faktor yang mempengaruhi prestasi kewangan syarikat di Bursa Sekuriti Nairobi dan mendapati saiz firma adalah signifikan dan positif terhadap prestasi kewangan syarikat.

Banchuenvijit (2012) mengkaji faktor yang memberi kesan kepada prestasi operasi firma di Vietnam. Menurut kajian beliau, terdapat hubungan yang positif di antara saiz firma iaitu jumlah jualan dengan keuntungan tetapi didapati hubungan negatif di antara saiz firma iaitu jumlah aset dengan keuntungan firma. Selain itu, kajian Khatab et al. (2011) mendapati saiz firma mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan dengan apabila diukur dengan pulangan atas aset. Malah, mempunyai hubungan yang negatif dan tidak signifikan dengan Pulangan Atas Ekuiti.

## 2.5 Industri dan Prestasi Firma

Kajian oleh Hawawini, Subramanian, dan Verdin (2003) mendapati faktor industri adalah dominan dalam menentukan prestasi firma. Kajian oleh Olokoyo (2012) adalah mengenalpasti hubungan yang wujud di antara industri firma dengan prestasi firma. Dengan menggunakan pengukuran perakaunan (ROA) dan prestasi pasaran (Tobin's Q), kajian ini mendapati pemboleh ubah 'dummy' industri tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan ROA tetapi signifikan dengan Tobin's Q. Manakala, kajian Bamiatzi et al. (2016) dengan menggunakan sampel 15,008 buah firma dari 10 negara baru dan sedang membangun bagi tempoh tahun 2005 hingga 2011 ketika krisis ekonomi telah mendapati peranan industri semakin menurun dan hubungan dengan prestasi firma semakin lemah.

## 3.0 HIPOTESIS KAJIAN

Berdasarkan kajian terdahulu, tiga hipotesis telah dirangka dan diuji dalam kajian ini:

- i. H1: Terdapat hubungan signifikan di antara muhibah dengan prestasi firma.
- ii. H2: Terdapat hubungan signifikan di antara pemilihan pengurusan dengan prestasi firma.
- iii. H3: Terdapat hubungan signifikan di antara pemboleh ubah moderat (muhibah) dan pengurusan pemilihan dengan prestasi firma.

## 4.0 METODOLOGI KAJIAN

### 4.1 Spesifikasi Model

Untuk mengetahui hubungan di antara pemboleh ubah yang berbeza-beza, data kajian ini dianalisis menggunakan analisis regresi pelbagai dengan model empirikal seperti di bawah:

**Model 1** (tanpa pemboleh ubah moderat):

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 GOODWILL_{it} + \beta_2 MGMTOWN_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 T\&S_{it} + \beta_6 PROP_{it} + \beta_7 PLANT_{it} + \epsilon_{it}$$

Dengan,

<b>ROA<sub>it</sub></b>	=	ROA mewakili “pulangan atas aset” (ROA)
<b>β<sub>0</sub></b>	=	Pintasan ( <i>intercept</i> )
<b>GOODWILL<sub>it</sub></b>	=	Muhibah
<b>MGMTOWN<sub>it</sub></b>	=	Pemilikan pengurusan – pemegang saham langsung
<b>LEV<sub>it</sub></b>	=	Nisbah hutang iaitu “jumlah hutang/jumlah aset”
<b>SIZE<sub>it</sub></b>	=	Log semula jadi jumlah aset (LnTotalaset)
<b>INDUSTRY<sub>it</sub></b>	=	<b>T&amp;S</b> , perdagangan/perkhidmatan bersamaan “1 = if true (jika benar), 0 = otherwise (lain-lain)”
		<b>PROP</b> , hartanah bersamaan “1 = if true (jika benar), 0 = otherwise (lain-lain)”
		<b>PLANT</b> , perladangan bersamaan “1 = if true (jika benar), 0 = otherwise (lain-lain)”
		<b>ε<sub>it</sub></b> = Ralat

Untuk mencapai objektif ketiga kajian, hubungan pemboleh ubah moderat dengan prestasi firma telah dikaji.

**Model 2** (dengan pemboleh ubah moderat):

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 GOODWILL_{it} + \beta_2 MGMTOWN_{it} + \beta_3 MGMTOWN_{it} * GOODWILL_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 T\&S_{it} + \beta_7 PROP_{it} + \beta_8 PLANT_{it} + \epsilon_{it}$$

Dengan,

<b>ROA<sub>it</sub></b>	=	ROA mewakili “pulangan atas aset”
<b>β<sub>0</sub></b>	=	Pintasan ( <i>intercept</i> )
<b>GOODWILL<sub>it</sub></b>	=	Muhibah
<b>MGMTOWN<sub>it</sub></b>	=	Pemilikan pengurusan – pemegang saham langsung
<b>MGMTOWN<sub>it</sub> * GOODWILL<sub>it</sub></b>	=	Moderat (pemilikan pengurusan * muhibah)
<b>LEV<sub>it</sub></b>	=	Nisbah hutang iaitu “jumlah hutang/jumlah aset”
<b>SIZE<sub>it</sub></b>	=	Log semula jadi jumlah aset (LnTotalaset)
<b>INDUSTRY<sub>it</sub></b>	=	<b>T&amp;S</b> , perdagangan/perkhidmatan bersamaan “1 = if true (jika benar), 0 = otherwise (lain-lain)”
		<b>PROP</b> , hartanah bersamaan “1 = if true (jika benar), 0 = otherwise (lain-lain)”
		<b>PLANT</b> , perladangan bersamaan “1 = if true (jika benar), 0 = otherwise (lain-lain)”
		<b>ε<sub>it</sub></b> = Ralat

## 4.2 Data dan Sampel

Populasi kajian adalah sebanyak 808 firma tersenarai di papan utama Bursa Malaysia dengan melibatkan sampel data terdiri daripada 30 buah firma yang ditentukan menggunakan teknik pensampelan rawak berstrata (Creswell, 2014). Mereka terdiri daripada sektor-sektor berikut: perdagangan/perkhidmatan, hartanah, dan perladangan (industri terkawal). Data Sekunder untuk analisa regresi diperoleh daripada laporan tahunan firma tahun 2014 yang diumumkan. Sebanyak 10 firma bagi setiap sektor dianalisis seperti di dalam Jadual 1.

**Jadual 1 Jumlah firma berdasarkan sektor industri**

Bil	Sektor Industri	Jumlah Firma	Peratus (%)
1	Perdagangan/Perkhidmatan	10	33.33
2	Hartanah	10	33.33
3	Perladangan	10	33.34
<b>Jumlah Keseluruhan</b>		<b>30</b>	<b>100.00</b>

## 4.3 Pengukuran Pemboleh Ubah

Jadual 2 menunjukkan pengukuran dan deskripsi bagi setiap pemboleh ubah dalam kajian ini.

**Jadual 2 Pengukuran pemboleh ubah**

Pemboleh Ubah	Deskripsi	Rujukan
<b>Pemboleh Ubah Bersandar (DV)</b>		
Prestasi Firma	Pulangan atas aset (ROA) = $\frac{\text{Untung selepas cukai}}{\text{jumlah aset "darab *"}}$ 100	Abor (2005), Salim dan Yadav (2012)
<b>Pemboleh ubah Tidak Bersandar (IV)</b>		<b>Penyelidik</b>
Muhibah ( <i>Goodwill</i> )	Logaritma semula jadi jumlah aset tidak ketara muhibah	Sako (1998)
Pemilikan Pengurusan ( <i>Management Ownership</i> )	Peratusan pemilikan langsung pemegang saham (pemegang saham secara langsung)	Hasan et al. (2014)
<b>Pemboleh Ubah Terkawal</b>		<b>Rujukan</b>
Manfaat	Nisbah hutang = $\frac{\text{Jumlah Hutang "bahagi"}}{\text{jumlah aset}}$ . Nisbah ini menerangkan tentang aset syarikat yang ditanggung melalui pinjaman daripada sumber lain. Semakin tinggi nisbah ini, semakin besar jumlah hutang yang digunakan untuk menjana keuntungan (Obert dan Olawale, 2010)	Pathak (2011), Omondi dan Muturi (2013)
Industri	Ini ialah pemboleh ubah 'dummy' dan industri firma-firma yang terlibat ialah perdagangan/perkhidmatan, hartanah, dan perladangan di Bursa Malaysia	Tam dan Tan (2007)
Saiz Firma	Log semula jadi jumlah aset pemboleh ubah terkawal merupakan yang paling relevan dan berpotensi mempengaruhi prestasi firma.	Ebaid (2009), Banchuenvijit (2012)

## 5.0 HASIL KAJIAN DAN PERBINCANGAN

### 5.1 Statistik Deskriptif

Jadual 3 menunjukkan hasil keputusan statistik deskriptif semua pemboleh ubah dalam kajian ini. Pengukuran prestasi firma dilakukan menggunakan ROA, iaitu dengan purata 3.9400 peratus dan sisihan piawai 5.01435. Untuk “muhibah” dan “pemilikan pengurusan”, purata ialah 5.9443 dan 15.5342 peratus dengan masing-masing mempunyai sisihan piawai sebanyak 7.57681 dan 14.85835. Pemboleh ubah terkawal “manfaat” dan “saiz” masing-masing mempunyai purata 0.3321 dan 19.9120 dengan sisihan piawai sebanyak 0.17487 dan 1.00092.

Jadual 3 Statistik deskriptif

Pemboleh Ubah	N	Minimum	Maksimum	Min	Sisihan Piawai
ROA	30	-10.22	15.27	3.9400	5.04135
MUHIBAH	30	.00	18.51	5.9443	7.57681
PENGURUSAN	30	.00	51.57	15.5342	14.85835
MANFAAT	30	.01	.78	.3321	.17487
SAIZ	30	18.08	21.92	19.9120	1.00092
Kesahan N ( <i>mengikut senarai</i> )	30				

### 5.2 Ujian Taburan Normal

Regresi pelbagai mengandaikan kesemua pemboleh ubah ialah “data normal” atau pun disebut “*residual* (baki) adalah bertaburan normal”. Menurut Pallant (2011), normaliti boleh diukur dan dinilai melalui “kepencongan dan kurtosis”. Sekiranya berlaku kepencongan, ini akan melemahkan korelasi dan menyebabkan hubungan di antara pemboleh ubah akan terganggu dan keputusan yang dibuat kurang tepat. Nilai  $z$  bagi “kepencongan” menunjukkan graf pencong positif, dengan ekor taburan menghala ke kanan. Nilai negatif bagi pencong tersebut pula menunjukkannya pencong negatif, dengan ekor taburan menghala ke kiri. Nilai  $z$  bagi “kepencongan” ialah “statistik kepencongan”, dibahagi dengan “ralat piawai” ( $z = \pm 3.29, p < .001$ , ujian dua hujung) (Tabachnick & Fidell, 2012) dan “kurtosis” ialah “statistik kurtosis” dibahagi dengan “ralat piawai” ( $z = \pm 3.29, p < .001$ , ujian dua hujung) (Tabachnick & Fidell, 2012).

Jadual 4 menunjukkan kesemua data bertaburan normal. “Kepencongan” bagi “muhibah” ( $z = 1.316, < +3.29, p < .001$ ), “pemilikan pengurusan” ( $z = 1.611 < +3.29, p < .001$ ), dan “manfaat” ( $z = 0.885 < +3.29, p < .001$ ) ialah positif manakala ROA ( $z = -0.124 < -3.29, p < .001$ ) dan saiz ( $z = -0.436 < -3.29, p < .001$ ) ialah negatif. Nilai kurtosis yang positif yang ditunjukkan oleh pemboleh ubah “ROA” ( $z = 1.822 < +3.29, p < .001$ ) dan “manfaat” ( $z = .0115 < +3.29, p < .001$ ) menunjukkan lengkungan taburan yang tinggi (bentuk Leptokurtik). Nilai kurtosis negatif bagi pemboleh ubah “muhibah” ( $z = -1.977 < -3.29, p < .001$ ), “pemilikan pengurusan” ( $z = -0.659 < -3.29, p < .001$ ) dan “saiz” ( $z = -0.408 < -3.29, p < .001$ ) adalah lengkungan taburan yang rendah (bentuk Platikurtik) (Coakes, 2005).

Jadual 4 Kependongan dan kurtosis

Pemboleh Ubah	N	Kependongan		Kurtosis		Nilai Z	
		Statistik	Sisihan Piawai	Statistik	Sisihan Piawai	Kependongan	Kurtosis
ROA	30	-.053	.427	1.518	.833	-0.124	1.822
MUHIBAH	30	.562	.427	-1.647	.833	1.316	-1.977
PENGURUSAN	30	.688	.427	-.549	.833	1.611	-0.659
MANFAAT	30	.378	.427	.096	.833	0.885	0.115
SAIZ	30	-.186	.427	-.340	.833	-0.436	-0.408
Kesahan N (mengikut senarai)	30						

### 5.3 Ujian Kolinear

Untuk memastikan multikolinear tidak berlaku di antara pemboleh ubah tidak bersandar dalam kajian ini, kaedah yang digunakan ialah “Faktor Varian Inflasi (*Variance Inflation Factor* – VIF)” dan “Toleran”. Pallant (2011) menyatakan multikolinear mungkin tidak dapat dikenal pasti dengan jelas melalui “korelasi matriks”. Oleh itu, VIF dan Toleran akan mewujudkan multikolinear: nilai VIF ialah melebihi 10 manakala nilai Toleran ialah kurang daripada 0.10. Menurut Bowerman dan O’Connell (1990), penyelidik harus merasa bimbang jika VIF lebih besar daripada 10 dan Toleran lebih kecil daripada 0.10. Jadual 5.0 menunjukkan nilai VIF pemboleh ubah ialah di antara 1.261-2.004 (nilai tersebut lebih kecil daripada 10), manakala nilai Toleran pemboleh ubah ialah di antara 0.499-0.793 (nilai tersebut lebih besar daripada 0.10). Kajian ini mendapati tiada multikolinear yang wujud dalam pemboleh ubah tidak bersandar.

Jadual 5 Toleran dan VI

Pemboleh Ubah (IV)	Statistik Kolinear	
	Toleran	VIF
MUHIBAH	.647	1.546
PENGURUSAN	.793	1.261
MANFAAT	.702	1.425
SAIZ	.591	1.691
Perdagangan	.503	1.989
Hartanah	.499	2.004

### 5.4 Analisis Korelasi

Jadual 6 menunjukkan analisis korelasi di antara pemboleh ubah tidak bersandar dengan bersandar. Pekali Korelasi Pearson di antara “manfaat” dan “prestasi firma (ROA)” menunjukkan hubungan yang negatif iaitu 0.501 (korelasi adalah pada tahap 0.01 (dua hujung), manakala hubungan di antara “muhibah” dan “pemilikan pengurusan” yang masing-masing adalah -0.092 dan -0.031 mempunyai hubungan negatif dengan “prestasi firma (ROA)”. “Saiz firma” pula menunjukkan hubungan positif dengan “prestasi firma (ROA)”. Seterusnya, terdapat hubungan positif bagi “muhibah” dan “saiz firma”.

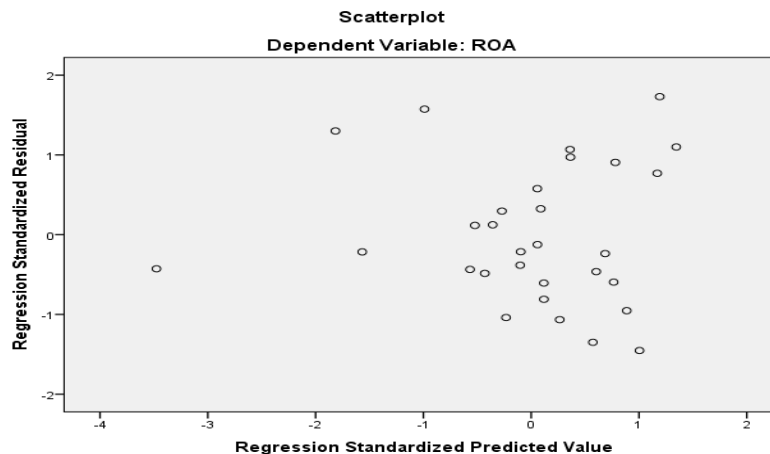


Jadual 6 Pekali Korelasi Pearson

	Pemboleh Ubah	ROA	GOODWILL	MGTSHIP	LEV	SIZE
ROA	Korelasi Pearson	1	-.092	-.031	-.501**	.221
	Sig. (Dua Hujung)		.630	.870	.005	.241
	N	30	30	30	30	30
MUHIBAH	Korelasi Pearson	-.092	1	.272	.154	.473**
	Sig. (Dua Hujung)	.630		.146	.415	.008
	N	30	30	30	30	30
PENGURUSAN	Korelasi Pearson	-.031	.272	1	.304	.231
	Sig. (Dua Hujung)	.870	.146		.102	.219
	N	30	30	30	30	30
MANFAAT	Korelasi Pearson	-.501**	.154	.304	1	.158
	Sig. (Dua Hujung)	.005	.415	.102		.405
	N	30	30	30	30	30
SAIZ	Korelasi Pearson	.221	.473**	.231	.158	1
	Sig. (Dua Hujung)	.241	.008	.219	.405	
	N	30	30	30	30	30

### 5.5 Ujian Heteroskedastisiti

Regresi taburan plot di Rajah 1 menunjukkan tiada masalah heteroskedastisiti kerana setiap nilai *residual* (baki) tersebar secara sama rata. Tidak berlaku keadaan *residual* (baki) varian pemboleh ubah tidak bersandar tidak sama, dan juga tiada sebarang penemuan analisis tidak tepat yang berlaku dan akan melemahkan analisis.



Rajah 1 Taburan plot

## 5.6 Analisis Regresi

Keputusan model analisis regresi ditunjukkan seperti di bawah:

**Model 1:**  $ROA_{it} = (-47.955) + (-1.09) GOODWILL_{it} + (0.048) MGMTOWN_{it} + (-19.533) LEV_{it} + (2.803) SIZE_{it} + (4.509) T\&S_{it} + (2.897) PROP_{it} + \epsilon_{it}$

**Model 2:**  $ROA_{it} = (-51.275) + (0.004) GOODWILL_{it} + (0.109) MGMTOWN_{it} + (-0.007) MGMTOWN_{it} * GOODWILL_{it} + (-19.803) LEV_{it} + (2.939) SIZE_{it} + (4.943) T\&S_{it} + (2.340) PROP_{it} + \epsilon_{it}$

Model 1 di dalam Jadual 7.0 (tanpa pemboleh ubah moderat) menunjukkan nilai “*R Square* yang diubah” adalah sebanyak 34.00 peratus perubahan ke atas prestasi firma, manakala nilai “*R Square* yang diubah” hampir sama dengan model 2 (dengan pemboleh ubah moderat). Hanya 34.3 peratus sahaja perubahan ke atas prestasi firma dapat diterangkan.

**Jadual 7 Analisa regresi (nilai *R Square* yang diubah)**

Model	<i>R</i>	<i>R Square</i>	Nilai <i>R Square</i> yang diubah	Perubahan Statistik				
				Perubahan <i>R Square</i>	Perubahan <i>F</i>	df1	df2	Perubahan Sig. <i>F</i>
1	.690 <sup>a</sup>	.477	.340	.477	3.493	6	23	.013
2	.708 <sup>b</sup>	.502	.343	.025	1.099	1	22	.306

## 5.7 Ujian Hubungan Linear

Menggunakan ANOVA seperti Jadual 8.0 dan dengan kebarangkalian 0.05 ( $\alpha$ ), Model 1 menunjukkan  $P (F > 3.493)$  bersamaan dengan 0.013, iaitu kurang daripada 0.05 ( $p < 0.05$ ). Model 2 pula menunjukkan  $P (F > 3.164)$  bersamaan dengan 0.018, iaitu kurang daripada 0.05 ( $p < 0.05$ ). Ini menunjukkan wujud hubungan linear di antara pemboleh ubah, maka tidak berlaku pelanggaran ke atas “andaian regresi pelbagai”.

**Jadual 8 ANOVA**

Model		Jumlah <i>Squares</i>	df	<i>Square Min</i>	<i>F</i>	Sig.
1	Regresi	351.401	6	58.567	3.493	.013 <sup>b</sup>
	<i>Residual</i> (Baki)	385.640	23	16.767		
	Total	737.042	29			
2	Regresi	369.748	7	52.821	3.164	.018 <sup>c</sup>
	<i>Residual</i> (Baki)	367.294	22	16.695		
	Total	737.042	29			

## 5.8 Ujian ke atas Hipotesis

Jadual 9.0 menunjukkan keputusan hasil analisa regrasi setiap hubungan pemboleh ubah atau hipotesis.

H1: Terdapat hubungan signifikan di antara “muhibah” dan “prestasi firma”.

Model 1 dalam Jadual 9.0 menunjukkan nilai t bagi muhibah yang mempunyai hubungan negatif dengan prestasi firma iaitu -0.870, dan hubungan positif iaitu 0.026 apabila dimasukkan pemboleh ubah moderat seperti dalam Model 2. Ini menunjukkan peningkatan nilai muhibah akan menyebabkan kesan negatif kepada keuntungan firma (ROA) (Model 1). Hasil kajian bagi Model 1 adalah selari dengan kajian Chalmers et al. (2012). Bagi Model 2, terdapat hubungan positif di antara “muhibah” dan ROA yang menyatakan keuntungan akan bertambah sekiranya jumlah nilai meningkat. Ia selari dengan kajian Lee (2011) yang mengkaji hubungan muhibah dengan prestasi firma menggunakan aliran tunai syarikat. Muhibah terjadi kerana pengalihan perniagaan lain; mewakili nilai jenama, senarai pelanggan lokasi, dan reputasi. Muhibah secara umumnya mungkin mampu menjana keuntungan masa hadapan untuk syarikat. Walau bagaimanapun, analisis regresi menunjukkan muhibah tidak konsisten dalam mempengaruhi prestasi firma. Hubungan yang tidak konsisten ini menunjukkan muhibah tidak memberi pengaruh baik terhadap keuntungan syarikat pada masa hadapan. Bagi nilai p di dalam Model 1 dan Model 2, masing-masing bernilai 0.393 dan 0.980 ( $p > 0.05$ ). Ini menunjukkan tiada hubungan signifikan di antara “muhibah” dan “prestasi firma”. Maka, Hipotesis H1 ditolak.

Jadual 9 Keputusan regresi

Model	Pekali yang Tidak Diselaraskan		Pekali yang Diselaraskan		t	Sig.
	B	Sisihan Piawai	Beta			
1 (Malar)	-47.955	19.718			-2.432	.023
MUHIBAH	-.109	.125	-.163		-.870	.393
PENGURUSAN	.048	.057	.141		.830	.415
MANFAAT	-19.533	5.191	-.678		-3.763	.001
SAIZ	2.803	.988	.557		2.837	.009
Perdagangan	4.509	2.236	.429		2.016	.056
Hartanah	2.897	2.245	.276		1.291	.210
2 (Malar)	-51.275	19.929			-2.573	.017
MUHIBAH	.004	.165	.006		.026	.980
PENGURUSAN	.109	.082	.321		1.331	.197
MANFAAT	-19.803	5.186	-.687		-3.818	.001
SAIZ	2.939	.994	.584		2.956	.007
Perdagangan	4.943	2.270	.470		2.178	.040
Hartanah	2.340	2.302	.223		1.016	.321
PengurusanMuhibah	-.007	.007	-.325		-1.048	.306

H2: Terdapat hubungan signifikan di antara “pemilikan pengurusan” dan “prestasi firma”.

Pemilikan pengurusan mempunyai hubungan positif dalam kedua-dua model, dengan jumlah nilai t ialah 0.830 dan 1.331. Ini menunjukkan sebarang perubahan positif ke atas pemilikan akan memberi kesan positif ke atas keuntungan atau prestasi firma. Ini selari dengan Aliakbar et al. (2013) dan Borisova et al. (2012) yang menyatakan peranan pemilikan saham ialah sealiran dengan kepentingan terhadap pengurusan dan pemegang saham. Sekiranya ada peningkatan peratusan “pemegang saham langsung (*direct shareholders*)”, ini akan meningkatkan prestasi firma. Dalam erti kata lain, pengaruh pemegang saham langsung dalam mengawal firma sangat efektif ke atas prestasi firma, maka kesanggupan mendedahkan pemilikan peratusan pemegang saham memberikan nilai tinggi kepada prestasi firma. Namun begitu, nilai p pula ialah 0.4150 dan 0.197 ( $p > 0.05$ ) masing-masing untuk Model 1 dan Model 2. Ini tidak signifikan ke atas prestasi firma, maka Hipotesis H2 ditolak.

H3: Terdapat hubungan signifikan di antara pemboleh ubah moderat (muhibah) dan “pengurusan pemilikan” dan “prestasi firma”.

Analisis menyatakan nilai t dan nilai p bagi pemboleh ubah moderat ini ialah 1.048 dan 0.306 ( $p > 0.05$ ). Hubungan di antara pemboleh ubah moderat dan prestasi firma ialah negatif dan tidak signifikan. Ia adalah selari dengan kajian Chalmers et al. (2012). Pemboleh ubah moderat melemahkan hubungan prestasi firma. Dalam erti kata lain, peningkatan nilai muhibah dan pemilikan pengurusan akan memberi kesan negatif kepada keuntungan. Ini kurang efektif kepada firma. Pengambilalihan perniagaan dengan mengambil tambahan jumlah pemegang saham langsung akan menjejaskan pengaruh kawalan ke atas firma, lalu menyebabkan konflik jika terdapat tambahan pemegang saham melalui pengambilalihan syarikat. Oleh itu, Hipotesis H3 ditolak.

Seterusnya, manfaat mempunyai hubungan negatif dengan prestasi firma dalam kedua-dua model (jumlah nilai t ialah -3.763 dan -3.818). Peningkatan ke atas manfaat menyebabkan keuntungan firma mengalami penurunan. Kajian ini tidak selari dengan Akhtar et al. (2012) yang menyatakan “manfaat” mempunyai hubungan positif ke atas prestasi firma. Ini selari dengan Inam dan Mir (2014). Nilai p bagi Model 1 dan Model 2 (0.001,  $p < 0.05$ ) menunjukkan hubungan “manfaat” merupakan signifikan ke atas keuntungan atau prestasi firma. Saiz firma bagi Model 1 dan Model 2 mendapati nilai t (2.837 dan 2.956) menunjukkan hubungan positif dengan firma. Nilai p (0.009,  $p < 0.05$  dan 0.007,  $p < 0.05$ ) bagi Model 1 dan Model 2 menunjukkan hubungan signifikan ke atas prestasi firma. Ini selari dengan Niresh dan Thirunavukkarasu (2014). Nilai t bagi industri perdagangan/perkhidmatan dan hartanah pula menyatakan kesan positif. Ini menunjukkan hubungan yang lebih baik berbanding dengan industri terkawal iaitu perladangan. Industri perdagangan/perkhidmatan menunjukkan nilai signifikan ( $p < 0.05$ ) ke atas prestasi firma berbanding dengan industri hartanah.

## 6.0 KESIMPULAN KAJIAN

Kesimpulannya, kesan “muhibah”, kesan “pemilikan pengurusan”, kesan “manfaat”, kesan “saiz”, kesan “industri”, dan kesan moderat “pemilikan pengurusan \* muhibah” adalah pelbagai. ROA sebagai pengukur prestasi menunjukkan kesan pemboleh ubah muhibah ialah negatif bagi Model 1 dan selari dengan Chalmers et al. (2012). Manakala Model 2 memberi kesan positif dan selari dengan Lee (2011). “Pengurusan pemilikan” pula mempunyai kesan positif dan menyokong Aliakbar et al. (2013) dan Borisova et al. (2012). “Manfaat” pula memberikan kesan negatif kepada ROA yang selari dengan Inam dan Mir (2014). Prestasi industri perdagangan dan hartanah lebih baik berbanding dengan industri perladangan. “Saiz” pula positif ke atas ROA dan selari dengan Niresh dan Thirunavukkarasu (2014). Bagi pemboleh ubah moderat memperlihatkan kesan negatif kepada prestasi firma dan menyokong kajian Chalmers et al. (2012). Namun begitu, kesemua pemboleh ubah tidak bersandar dan terkawal tidak signifikan kepada ROA. Hanya “manfaat”, “saiz”, dan “industri perdagangan/perkhidmatan” sahaja yang signifikan kepada ROA.

Kajian ini menambah kajian-kajian lepas yang sebelum ini tidak pernah dikaji oleh penyelidik lain (berdasarkan pengetahuan pengkaji) terutama kajian terhadap firma Malaysia yang menggunakan sampel kecil iaitu 30 firma disenaraikan di papan utama Bursa Malaysia. Seterusnya, sektor industri firma yang dipilih dalam kajian ini pula adalah terdiri daripada sektor besar dan bukan sektor yang bersifat berubah-ubah (*volatile*) seperti sektor kewangan. Malahan, hasil kajian ini menunjukkan analisis ke atas 30 sampel bagi firma di Malaysia menyokong bukti bahawa data adalah bertaburan normal seperti yang dinyatakan oleh Pallant (2011) dan Ghasemi dan Zahediasl (2012). Manakala itu, dapatan kajian ini menyatakan hubungan pemboleh ubah tidak signifikan dengan sampel yang kecil.

Limitasi terhadap kajian adalah data terhad iaitu melibatkan satu tahun dan hanya melibatkan tiga sektor

industri sahaja. Oleh itu, untuk kajian masa hadapan bagi kajian sampel kecil, penyelidik lain boleh melanjutkan tempoh data yang dipilih lebih dari setahun. Malahan menambah sektor industri yang tidak hanya terhad kepada tiga sektor tetapi pelbagai sektor.

## Rujukan

- Abor, J (2005). The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. *Journal of Risk Finance*, 6, 438-447.
- Akhtar, S., Javed, B., Maryam, A., & Sadia, H. (2012). Relationship between financial leverage and financial performance: Evidence from fuel & energy sector of Pakistan. *European Journal of Business and Management*, 4(11), 7-17.
- Aliakbar, R., Seyed, H. S. N., & Pejman, M. (2013). The relationship between capital structure decisions with firm performance: Comparison between big and small industries in firms listed at Tehran Stock Exchange. *World of Sciences Journal*, 1(9), 83-92.
- Bamiatzi, V., Bozos, K., Cavusgil, S. T., & Hult, G. T. M. (2016). Revisiting the firm, industry, and country effects on profitability under recessionary and expansion periods: A multilevel analysis. *Strategic Management Journal*, 37(7), 1448-1471.
- Banchuenvijit, W. (2012). Determinants of Firm Performance of Vietnam Listed Companies. *Academic and Business Research Institute*.
- Boennen, S., & Glaum, M. (2014). Goodwill accounting: A review of the literature. Available at SSRN 2462516.
- Borisova, G, Brockman, P, Salas, JM & Zagorchev, A. (2012). Government ownership and corporate governance: Evidence from the EU. *Journal of Banking & Finance*, 36(11), 2917-2934.
- Bowerman, B. L., & O'Connell, R. T. (1990). *Linear statistical models: An applied approach*. Brooks/Cole.
- Chalmers, K., G. Clinch, J. M. Godfrey and Z. Wei (2012). Intangible Assets, IFRS and Analysts Earnings Forecasts. *Accounting & Finance*, 52 (3), 691-721.
- Cheng, C. & Tzeng, C. (2011). The Effect of Leverage on Firm Value and how the firm financial quality influence on this effect. *World Journal of Management*, 3(2), 30-53.
- Coakes, S. J. (2005). SPSS Version 12.0 for Windows analysis without anguish. Australia: National Library of Australia.
- Creswell, J. W. (2014). *A concise introduction to mixed methods research*. Sage Publications.
- De Winter, J. C. (2013). Using the Student's t-test with extremely small sample sizes. *Practical Assessment, Research & Evaluation*, 18(10), 1-12.
- Ebaid, I. E. (2009). *The impact of capital structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt*, The Journal of Risk Finance, 10(5), 477-487.
- Ellis, M. (2001). Goodwill accounting: everything has changed and nothing has changed. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14, 103-112.
- Gentry, R. J., & Shen, W. (2010). The relationship between accounting and market measures of firm financial performance: How strong is it?. *Journal of Managerial Issues*, 514-530.
- Ghasemi, A. & Zahediasl S. (2012). Normality tests for statistical analysis: a guide for non-statisticians. *International Journal Endocrinal Metal*, 10, 486-489.
- Hasan, M. B., Ahsan, A. M., Rahaman, M. A., & Alam, M. N. (2014). Influence of capital structure on firm performance: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Business and Management*, 9(5), 184.
- Hawawini, G., Subramanian, P., & Verdin, P. (2003). Is Performance Driven by Industry or firm-specific Factors? A New Look on the Evidence. *Strategic management journal*, 24(1), 1-16.
- Hayn, C. & Hughes, P. (2006). Leading indicators of goodwill impairment. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 21, 223-265.

- Ibrahim, H. & Abdul Samad, F. A. (2011). Corporate governance mechanisms and performance of public-listed family-ownership in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 3(1), 105-115.
- Inam, A., & Mir, G.M. (2014). The impact of financial leverage on firm performance in fuel and energy sector, Pakistan. *European Journal of Business and Management*, 6(37), 339-347.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 11-25.
- Kang, Y-S., & Kim, B-Y. (2012). Ownership structure and firm performance: Evidence from the Chinese corporate reform. *China Economic Review*, 23(2), 471-481.
- Khatab, H., Masood, M., Zaman, K., Saleem, S., & Saeed, B. (2011). Corporate governance and firm performance: A case study of Karachi stock market. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 2(1), 39-43.
- Klapper, L. F. & Love, I. (2002). Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets. *Journal of Corporate Finance*, 10, 703-728.
- Khan, A., Kaleem, A. & Nazir, M. S. (2012). Impact of financial leverage on agency cost of free cash flow: Evidence from the manufacturing sector of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2(7), 6694-6700.
- Lee, C. (2011). The Effect of SFAS 142 on the Ability of Goodwill to Predict Future Cash Flows. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(3), 236-255.
- 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.
- Margaritis, D. & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of Banking & Finance*, 34(3), 621-632.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (1997). Event studies in management research: Theoretical and empirical issues. *Academy of management journal*, 40(3), 626-657.
- Niresh, A., & Thirunavukkarasu, V. (2014). Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 9(4), 57-64.
- Nuryanah, S., & Islam, S. M. N. (2011). Corporate governance and performance: Evidence from an Emerging Market. *Malaysian Accounting Review*, 10(1), 17-42.
- Odalo, S. K., Achoki, G., & Njuguna, A. (2016). Relating Company Size and Financial Performance in Agricultural Firms Listed in the Nairobi Securities Exchange in Kenya. *International Journal of Economics and Finance*, 8(9), 34.
- Ojo, A. S. (2012). The effect of financial leverage on corporate performance of some selected companies in Nigeria. *Canadian Social Science*, 8(1), 85-91.
- Olokoyo, F. O. (2012). The Effect of the Industrial Sector on Firms' Performance In A Multi-Cultural Economy. *International Journal*, 1(1).
- Omondi, M. M., & Muturi, W. (2013). Factors Affecting the Financial Performance of Listed Companies at the Nairobi Securities Exchange in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(15).
- Orden, O.D & A, Garmendia (2005). Does it Matter Ownership Structure? Performance in Spanish Companies. *Journal of European Financial Management*, 1, 1-40.
- Otley, D., (1999). Performance management: a framework for management control systems research. *Management Accounting Research*, 10(4), 363-382.
- Pallant, J (2011). *SPSS survival manual. A step by step guide using analysis using SPSS* (4th ed.). NSW: Allen & Unwin.
- Pathak, R. (2011). Capital Structure and Performance: Evidence from Indian Manufacturing Firms. *Social Science Research Network, Online Web*.
- Pervan, M., & Višić, J. (2012). Influence of firm size on its business success. *Croatian Operational Research Review*, 3(1), 213-223.
- Sako, M. (1998). Does trust improve business performance. *Organizational Trust: A Reader*, 88-117.

- Salim, M., & Yadav, R. (2012). Capital structure and firm performance: Evidence from Malaysian listed companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65, 156-166.
- Schultze, W., & Weiler, A. (2010). Goodwill accounting and performance measurement. *Managerial Finance*, 36(9), 768-784.
- Tabachnick, B. G., & Fidell, L. S. (2012). *Using Multivariate Statistics*. Boston: Pearson.
- Tam, O. K., & Tan, M. G. S. (2007). Ownership, governance and firm performance in Malaysia. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 208-222.
- Tayeh, M., Al-Jarrah, I. M., & Tarhini, A. (2015). Accounting vs. market-based measures of firm performance related to information technology investments.
- Twairesh, A. E. M. (2014). The Impact of Capital Structure on Firm's Performance Evidence from Saudi Arabia. *Journal of Applied Finance and Banking*, 4(2), 183.
- Weiner, N. & Mahoney, T. (1981). A Model of Corporate Performance as a function of Environmental, Organizational and Leadership Influences. *Academy of Management Journal*, 24, 453-470.
- Vijayakumar, A., & Tamizhselvan, P. (2010). Corporate size and profitability- an empirical analysis. *Journal for Bloomers of Research*, 3(1), 44-53.
- Yu, M. (2013). State ownership and firm performance: Empirical evidence from Chinese listed companies *China Journal of Accounting Research*, 6(2), 75-87.