



**INTERNATIONAL JOURNAL OF
ENTREPRENEURSHIP AND
MANAGEMENT PRACTICES
(IJEMP)**
www.ijemp.com



**KESAN HUBUNGAN PENGARAH BEBAS DAN PRESTASI
SAHAM DI NEGARA-NEGARA ASEAN: TINJAUAN
SISTEMATIK**

*THE IMPACT OF INDEPENDENT DIRECTORS AND SHARE PERFORMANCE
IN ASEAN COUNTRIES: SYSTEMATIC REVIEW*

Yusmie Abdul Rani¹, Wan Sallha Yusoff¹, Dayang Hasliza Muhd Yusuf¹, Mohd Rosli Abdul Ghani^{1*}

¹ Centre of Excellence Social Innovation and Sustainability, Faculty of Applied and Human Sciences, Universiti Malaysia Perlis, Kangar, Perlis
Email: yusmie@unimap.edu.my; wansallha@unimap.edu.my; dayanghasliza@unimap.edu.my; mohdrosli@unimap.edu.my

* Corresponding Author

Article Info:

Article history:

Received date: 31.07.2023

Revised date: 15.08.2023

Accepted date: 20.09.2023

Published date: 27.09.2023

To cite this document:

Rani, Y. A., Yusoff, W. S., Yusuf, D. H. M., & Ghani, M. R. S. (2023). Kesan Hubungan Pengarah Bebas dan Prestasi Saham di Negara-Negara ASEAN: Tinjauan Sistematis. *International Journal of Entrepreneurship and Management Practices*, 6 (22), 57-77.

DOI: 10.35631/IJEMP.622005.

This work is licensed under [CC BY 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)



Abstrak:

Komposisi pengarah di dalam lembaga pengarah sentiasa menjadi topik utama dalam kajian atau penyelidikan berkaitan urus tadbir korporat bagi melihat kesannya ke atas prestasi firma mahupun prestasi saham. Pengarah bebas telah menjadi elemen penting dalam pendebatan dikalangan ahli akademik berkaitan kehadirannya di dalam lembaga pengarah. Isu berkaitan pengarah bebas telah mendorong kerajaan dan pembuat dasar mengemaskini dan mewujudkan peraturan baru atau menguatkuasakan peraturan sedia ada bagi tujuan pematuhan dikalangan firma untuk meningkatkan bilangannya dalam lembaga bagi membuat keputusan terbaik dan mengawal selia pihak pengurusan supaya kepentingan pemegang saham terpelihara. Banyak kajian akademik dijalankan dalam bidang-bidang tertentu untuk melihat kesan pengarah bebas terhadap prestasi firma, operasi, nilai dan prestasi saham antaranya dalam bidang perniagaan, ekonomi, kewangan, perakaunan dan sains sosial. Walaubagaimanapun, hasil kajian empirikal terdahulu didapati masih belum lagi konsisten untuk dijadikan rujukan oleh pihak-pihak berkepentingan seperti lembaga pengarah, firma, pemegang saham, pelabur dan kerajaan. Namun, pada masa yang sama kajian seperti ini di negara ASEAN masih terhad. Oleh kerana itu, kajian ini bertujuan untuk mengkaji secara kritikal literatur sedia ada mengenai kesan hubungan pengarah bebas terhadap prestasi saham di tiga negara ASEAN (Malaysia, Thailand dan Indonesia). Seterusnya, bagi menentukan jurang yang ada maka kajian ini akan mengenalpasti beberapa perkara penting dari sudut teori, kontekstual, operasi, metodologi dan pengukuran dalam kajian empirikal terdahulu. Berdasarkan keputusan kajian dalam literatur terdahulu masih belum dapat digeneralisasikan dalam konteks,

sektor dan populasi yang lebih besar. Oleh yang demikian, bagi meningkatkan lagi kefahaman yang lebih mendalam maka kajian ini akan mengemukakan pelbagai saluran penyelidikan berkaitan pengaruh bebas dan prestasi saham. Oleh itu, berdasarkan kajian ini dapat disimpulkan bahawa keputusan kajian sedia ada masih belum konklusif dan bercampur-campur. Akhir sekali, dibincangkan implikasi kajian ini ke atas dasar, teori dan praktikal.

Kata Kunci:

Pengaruh Bebas, Tadbir Urus Korporat, Lembaga Pengarah, Teori Kebergantungan Sumber, Teori Agensi, Prestasi Saham

Abstract:

The composition of directors on boards of directors has always been a major topic in studies related to corporate governance to examine its impact on firm performance as well as share performance. Independent directors have become a crucial element in academic debates regarding their presence on boards. Issues related to independent directors have prompted governments and policymakers to update or enforce existing regulations to ensure compliance among firms in increasing their numbers on boards for making the best decisions and overseeing management to safeguard the interests of shareholders. Many academic studies have been conducted in specific areas to assess the effects of independent directors on firm performance, operations, value, and share performance, including in business, economics, finance, accounting, and social sciences. However, the results of previous empirical studies have not yet been consistent enough to serve as a reference for stakeholders such as boards of directors, firms, shareholders, investors, and governments. Meanwhile, such studies are still lacking in ASEAN countries. Therefore, this study aims to critically review existing literature on the impact of the relationship between independent directors and share performance in three ASEAN countries (Malaysia, Thailand, and Indonesia). Furthermore, to identify existing gaps, this study identified several key aspects from a theoretical, contextual, operational, methodological, and measurement perspective in previous empirical research. Based on the results of research in the existing literature, they have not yet been generalized to a broader context, sector, and population. Therefore, to enhance deeper understanding, this study will propose various research avenues related to independent directors and share performance. Hence, based on this study, it can be concluded that the results of existing research are still inconclusive and mixed. Finally, the implications of this study on policy, theory, and practice are discussed.

Keywords:

Independent Directors, Corporate Governance, Board Of Directors, Resource Dependent Theory, Agency Theory, Share Performance

Pengenalan

Krisis kewangan Asia 1997 telah menjejaskan negara ASEAN seperti Malaysia, Thailand dan Indonesia dan lain-lain negara hingga memerlukan firma-firma di negara-negara ini dan negara yang lain menyusun semula dan mengukuhkan mekanisme tadbir urus korporat dalaman mereka untuk diamalkan. Ini kerana, banyak syarikat hanya mencatatkan keuntungan yang tidak normal dalam beberapa tahun pertama tetapi keuntungan pula yang tidak mampan menyebabkan firma menghadapi petisyen penstrukturan semula atau penggulungan

sepenuhnya. Pada masa yang sama, firma yang baru bangkit dari tempoh kesukaran dapat dinilai dari sudut peningkatan harga saham dan nisbah kewangan lain yang menunjukkan firma berprestasi lebih baik berbanding dengan tempoh pra-kebankrapan (Choy, Munusamy, Chelliah, dan Mandari, 2011). Maka, tadbir urus korporat memainkan peranan penting dalam membolehkan firma maju agar berdaya saing dengan firma antarabangsa (Oupananchai, 2019). Berikutan krisis kewangan, Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia (MCCG) telah diperkenalkan sebagai sebahagian daripada peraturan penyenaraian Bursa Malaysia (BMB) (Zabri, Ahmad, dan Wah, 2016). Berdasarkan kajian mereka mendapati kebebasan lembaga pengarah masih rendah. Kini, Malaysia mempunyai MCCG 2021 versi terkini yang dikemas kini pada 28 April 2021 (Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, 2021) manakala Thailand dan Indonesia masing-masing menggunakan versi 2007 dan versi 2006 (Soon, 2021).

Seterusnya, bagi mana-mana negara yang mempertimbangkan untuk menyemak semula kod tadbir urus korporat mereka perlulah mengambil kira jenis firma dalam merancang komposisi lembaga korporat (Badu dan Assabil, 2021). Ini kerana, kajian mereka menunjukkan bahawa sebahagian besar pengarah bebas dikaitkan dengan nilai firma yang lebih rendah, namun saiz lembaga pengarah memberi kesan positif kepada nilai firma tetapi sebaliknya didapati juga dualiti dikaitkan secara negatif dengan nilai firma. Dalam erti kata lain, menurut Johnson, Daily, dan Ellstrand (1996) menekankan ciri utama teori kebergantungan sumber dan mereka mendakwa bahawa mempunyai pengarah bebas dalam lembaga pengarah membolehkan firma mendapatkan sumber yang lebih diingini. Walau bagaimanapun, ketersediaan kemahiran lembaga pengarah yang cekap dan kebolehcapaian sumber turut dipertikaikan oleh teori kebergantungan sumber. Sementara itu, berdasarkan teori agensi peranan pengarah bebas adalah untuk menyediakan mekanisme pemantauan bagi meminimumkan konflik kepentingan antara pengurus dan pemegang saham. Pengarah bebas boleh membuat pertimbangan yang tidak berat sebelah dan membuat keputusan yang bermanfaat (Chong, Ong, dan Tan, 2018).

Sehubungan dengan itu, tadbir urus korporat yang baik boleh merangsang pertumbuhan ekonomi kerana ia menyediakan mekanism kawalan untuk memastikan sumber ekonomi diperuntukkan dengan cekap. Selain itu, disebabkan oleh tadbir urus korporat yang baik dalam bidang hak pemegang saham, layanan yang saksama terhadap pemegang saham, peranan pihak berkepentingan, pendedahan dan ketelusan dan tanggungjawab lembaga boleh mengurangkan konflik kepentingan antara pengurusan dengan pemegang saham, pekerja, pelanggan dan masyarakat dan membawa kepada prestasi firma yang lebih baik dan peningkatan nilai firma (Simamora, 2020), prestasi berasaskan kewangan dan berasaskan pasaran (Issarawornrawanich, 2015). Maka yang demikian, firma boleh meningkatkan tadbir urus mereka dengan melantik pengarah yang kompeten dan bebas, mengawal salah laku pengurusan, dan menggunakan standard pelaporan kewangan yang tinggi (Wijayati, Hermes, dan Holzhacker, 2015). Selain itu, faktor penyumbang lain kepada keberkesanan lembaga adalah komposisinya iaitu gabungan kemahiran, pengalaman, dan jantina anggotanya. Maka, kepelbagaian lembaga pengarah membawa perspektif pelbagai bagi menyumbang kepada ketegangan yang kreatif untuk digunakan di dalam lembaga pengarah (Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, 2018).

Oleh kerana itu, lembaga pengarah memainkan peranan penting dalam tadbir urus korporat. Mereka boleh membantu menyelesaikan masalah agensi yang wujud dalam organisasi kerana mereka melaksanakan mekanisme kawalan dalaman yang direka untuk memantau tindakan pengurusan atasan. Walau bagaimanapun, lembaga pengarah tidak selalu bertindak bagi pihak pemegang saham (Chancharat, Detthamrong, dan Chancharat, 2019). Pada masa yang sama,

walaupun praktis perniagaan global telah membawa lebih banyak perhatian kepada tadbir urus korporat namun masalahnya ialah sama ada ciri-ciri lembaga boleh mempengaruhi prestasi firma masih dipersoalkan (Shukeri, Shin, dan Shaari, 2012). Oleh kerana itu, terdapat banyak ciri lembaga yang dikaitkan dengan prestasi firma yang boleh ditunjukkan dalam bentuk harga saham dan nilai kewangan firma. Komposisi lembaga adalah sifat penting lembaga pengarah. Teori agensi mengesyorkan bahawa lembaga pengarah harus mempunyai majoriti pengarah luar dan bebas untuk memantau keputusan pengurusan dan mengharmonikan konflik antara pengurusan (ejen) dan pemilik (prinsipal) (Mardnly, Mouselli, dan Abdulraouf, 2018). Ini kerana, menurut Fama dan Jensen (1983) teori agensi menyokong kebebasan lembaga daripada pihak pengurusan adalah faktor kritikal.

Sehubungan dengan itu, lembaga dengan pengarah yang lebih bebas dapat melaksanakan tugas pemantauan pengurusan dan penyeliaan dengan lebih berkesan (Eisenhardt, 1989; Fama dan Jensen, 1983; Jensen dan Meckling, 1976) dan membimbing pengurusan atasan melalui pembangunan rancangan strategik jangka panjang supaya dapat merealisasikan nilai pemegang saham jangka panjang dan melindungi kepentingan pemegang saham (Abdullah, 2004). Ini kerana, terdapat banyak aspek pengarah bebas yang menambah nilai kepada firma. Selain daripada *Stewardship Theory* dan *Agency Theory*, didapati *Resources Dependence Theory* pula mengaitkan dengan pengarah yang mampu memberikan nasihat kepada pengurusan, perkongsian pengalaman pengurusan, pengalaman industri, latar belakang, fungsional, kemahiran, dan pengetahuan di dalam lembaga pengarah (Finkelstein dan Hambrick, 1997; Hambrick, 1987; Zahra dan Pearce, 1989). Pengarah bebas adalah individu yang tidak menjalankan apa-apa fungsi atau tanggungjawab eksekutif dan bebas daripada sebarang hubungan komersial atau lain-lain dengan organisasi, secara langsung atau tidak langsung. Disamping itu, Indonesia dalam amalan tadbir urus korporatnya telah menggariskan bahawa setiap syarikat tersenarai mempunyai sekurang-kurangnya 30% daripada ahli lembaga pengarah bebas (Nuryanah dan Islam, 2011).

Sehubungan dengan itu, kebanyakan negara telah membangunkan dan mewajibkan peraturan tadbir urus untuk meningkatkan kuantiti pengarah bebas (kebebasan lembaga). Walau bagaimanapun, apa sebenarnya yang penting ialah berapa ramai pengarah bebas yang berkecuali dalam lembaga pengarah, bukan hanya bebas tetapi mestilah yang berpengalaman. Tanpa pertimbangan yang sewajarnya terhadap kualiti (pengalaman pengarah bebas masa lalu), peraturan tersebut mungkin tidak berkesan dalam melindungi nilai pemegang saham (Kang, 2013). Perspektif ini didasarkan pada andaian bahawa lembaga yang lebih pelbagai dan semakin bebas dari pengurusan maka semakin baik ia dapat memenuhi kepentingan para pemegang saham (Yasser, Mamun, dan Seamer, 2017).

Namun, masih terdapat kajian mengenai kebebasan lembaga dan prestasi firma menunjukkan hasil yang bercampur-campur; sama ada positif, negatif atau tiada hubungan dengan prestasi firma (Faatihah, Fuzi, Abdul, dan Julizaerma, 2016). Ini kerana, menurut hasil kajian Ramdani dan Witteloostuijn, (2010) kesan kebebasan lembaga pengarah terhadap prestasi firma adalah berbeza di empat negara Asia Timur termasuk Malaysia. Mereka mendakwa lagi, kesan kebebasan lembaga terhadap prestasi firma adalah berlainan mengikut tahap prestasi firma. Selain itu, menurut Nicholson dan Kiel (2007) terdapat banyak kajian empirikal lain yang tidak bersetuju dengan pendapat bahawa lembaga bebas menambah nilai firma, meningkatkan prestasi firma atau pulangan pemegang saham. Nisbah lembaga pengarah bebas diukur dengan pengarah bebas bukan eksekutif kepada jumlah pengarah lembaga. Pengukuran sedemikian

juga telah digunakan oleh kajian terdahulu dalam konteks negara-negara membangun (Ram, Hassan, dan Ting, 2019) dan termasuklah di negara-negara maju.

Sementara itu, bagi kes di Malaysia kajian Suruhanjaya Sekuriti mendapati bahawa 80 peratus wanita yang dilantik ke lembaga pada tahun 2022 telah dilantik sebagai pengarah bebas dan majoriti pelantikan ini adalah ke lembaga syarikat bermodal kecil. Memandangkan kelaziman syarikat milik keluarga dalam segmen syarikat tersenarai ini, adalah menggalakkan bahawa pengarah wanita yang dilantik ke lembaga bukan individu yang berkaitan, tetapi pengarah bebas yang harus mengukuhkan lagi keberkesanan dan kepimpinan lembaga ini (Securities Commission Malaysia, 2022). Oleh yang demikian, ia telah mendorong pengarang untuk meneliti lebih lanjut kajian-kajian literatur terdahulu berkaitan pengarah bebas dan prestasi saham. Maka, objektif kajian ini adalah untuk meneliti kesan pengarah bebas terhadap prestasi saham di ketiga-tiga negara ASEAN iaitu Malaysia, Thailand dan Indonesia. Oleh yang demikian, kajian ini akan memfokuskan hasil kajian literatur terdahulu dari tahun 2014 hingga 2022 bagi mengenalpasti kesan pengarah bebas terhadap prestasi saham di tiga negara ASEAN iaitu Malaysia, Thailand dan Indonesia.

Kajian Literatur

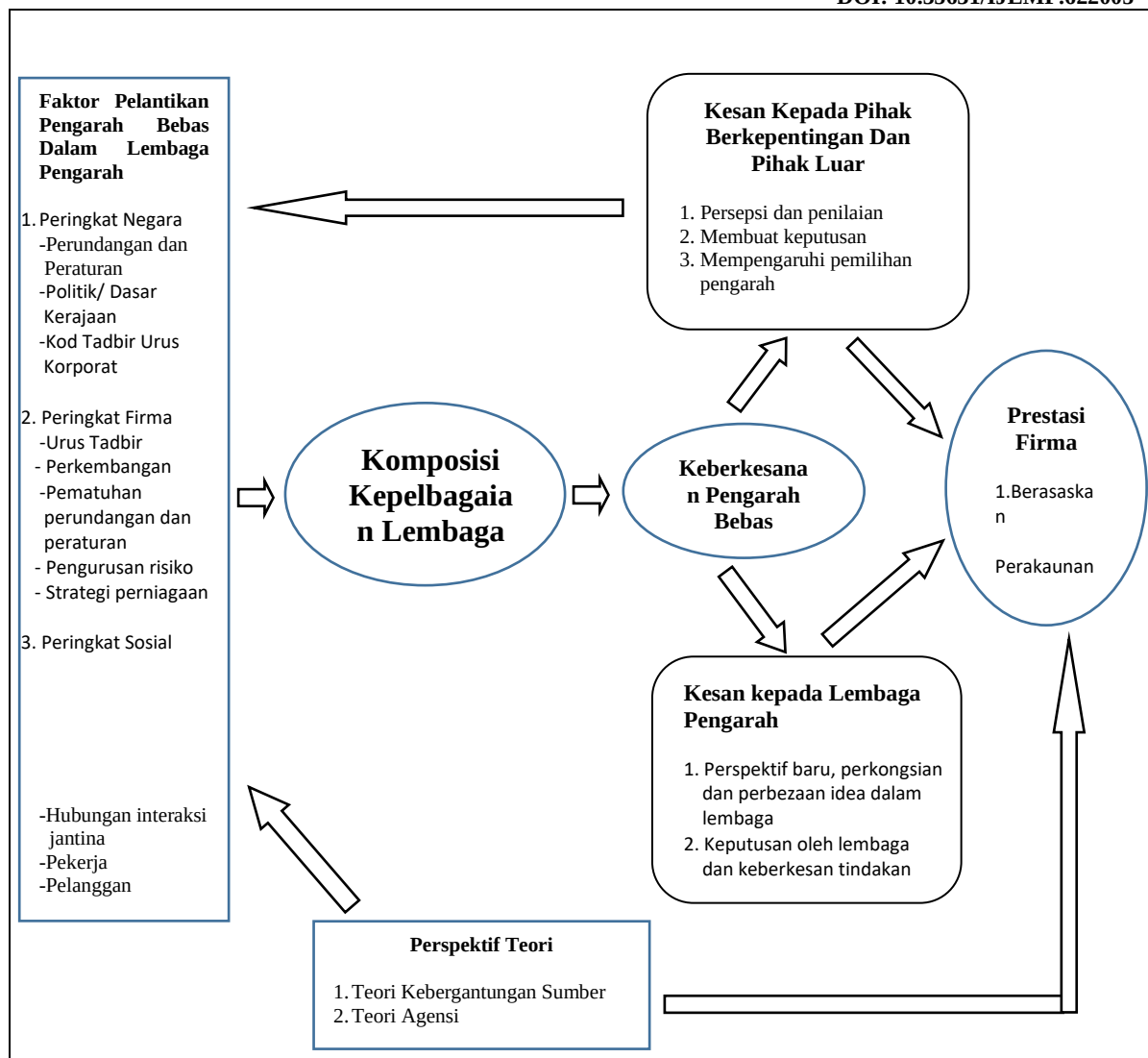
Selepas skandal korporat yang berlaku semasa dan selepas krisis kewangan dan kewangan global adalah perlu untuk menilai semula kod tadbir urus korporat. Pada hakikatnya, banyak negara mengeluarkan semula prinsip tadbir urus korporat mereka sebagai garis panduan untuk pasaran dan firma mereka (Huy, 2015). Selain itu, pada masa kini hubungan antara tadbir urus korporat dan prestasi firma menjadi salah satu topik penyelidikan yang paling penting di seluruh dunia terutamanya di negara Asia seperti Malaysia, Indonesia dan Thailand. Oleh itu, lembaga pengarah dan tadbir urus korporat telah mendapat banyak perhatian dalam beberapa tahun kebelakangan ini. Banyak pembaharuan telah dilakukan, terutamanya dalam komposisi lembaga pengarah untuk memastikan lembaga pengarah berkesan bagi meningkatkan tadbir urus korporat (Germain, Galy, dan Lee, 2014) dan seterusnya kepada prestasi firma antaranya dalam bentuk kewangan, operasi, prestasi saham dan harga saham. Manakala, menurut Ramachandran, Alam, dan Goh (2020) kajian yang dijalankan di lima negara Asia Timur, iaitu Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina, dan Indonesia telah mengisytiharkan tadbir urus korporat yang baik membawa kepada akses yang lebih baik kepada modal pada kos yang lebih rendah sekali gus menyediakan peluang pertumbuhan bagi rantau ASEAN. Sementara itu, menurut Naimah dan Hamidah (2017) kajian terdahulu mengenai hubungan antara kebebasan pengarah dan prestasi firma masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten sama ada dalam bentuk pengukuran berasaskan perakaunan mahupun berasaskan pasaran.

Oleh yang demikian, kajian terdahulu yang telah dijalankan di ketiga-tiga negara ASEAN ini menunjukkan wujudnya hubungan antara pengarah bebas dan prestasi saham (Al Farooque dan lain-lain, 2020; Chiyachantana dan lain-lain, 2021; Norliana dan lain-lain, 2018; Rahmawati dan Handayani, 2017). Walaubagaimanapun, didapati kajian-kajian berkaitan hubungan pengarah bebas dan prestasi saham di ketiga-tiga negara iaitu Malaysia, Thailand dan Indonesia masih kurang berbanding kajian berkaitan prestasi firma yang menggunakan nisbah kewangan sebagai medium pengukuran prestasi (Abdulsamad, Yusoff, dan Lasyoud, 2018; Chancharat dan Chancharat, 2019; Oupananchai, 2019; Rou dan Kassim, 2022). Tambahan lagi, kajian berkaitan pengarah bebas dengan pulangan saham, harga saham, dividen dan volatiliti saham juga masih terhad.

Tambahan lagi, teori kebergantungan sumber berpendapat bahawa lembaga pengarah bebas adalah asas kepada persekitaran luaran organisasi, kerana ia dapat memanfaatkan sumber luaran yang penting seperti modal kewangan dan modal insan, teknologi dan maklumat yang relevan (Nicholson dan Kiel, 2003). Namun, perlu diberikan perhatian juga bahawa persekitaran perniagaan menjadi tidak menentu apabila pengaruh dan kawalan yang dimiliki firma bergantung kepada hubungan firma dengan pihak luar dan sumber yang mana firma mempunyai akses (Pfeffer, 1972; Terjesen, Sealy, dan Singh, 2009). Disamping itu, teori agensi dianggap sebagai teori pertama dan paling banyak digunakan dalam perspektif bidang tadbir urus korporat (Daily, Dalton, dan Cannella, 2003). Maka yang demikian, teori agensi adalah teori yang meramalkan dan menerangkan hubungan agensi antara prinsipal (pemegang saham) dan ejen (pengurus) (Jensen dan Meckling, 1976).

Seterusnya, didapati kajian yang dijalankan di Malaysia, Indonesia dan Thailand adalah menggunakan fundamental analisis atau juga boleh disebutkan nisbah perakaunan atau kewangan bagi mengukur kesan hubungan pengarah bebas dengan prestasi firma dan prestasi saham berbanding analisis teknikal. Oleh yang demikian, masih terdapat banyak ruang untuk mengukur kesan hubungan pengarah bebas dan prestasi saham dari sudut bukan nisbah kewangan, nisbah kewangan yang lain, pulangan saham dan harga saham di setiap negara ini melalui gabungan antara analisis fundamental dan analisis teknikal.

Sementara itu, kajian sedia ada lebih tertumpu kepada nisbah kewangan untuk mengukur prestasi firma dan tidak banyak dalam bentuk harga saham atau pulangan saham. Oleh kerana tiada kajian terkini untuk melihat semula kajian-kajian sebelum ini berkaitan tajuk ini secara sistematik antara negara ASEAN berkenaan maka kajian ini berusaha untuk mengisi jurang tersebut. Sehubungan dengan itu, gambar rajah 1 merumuskan jurang literasi bagi kajian berkaitan pengarah bebas.



Gambar Rajah 1: Jurang Literasi Untuk Kajian Berkaitan Pengarah Bebas

Keputusan kajian berbeza-beza ini juga mungkin kerana kaedah penyelidikan yang dijalankan atau digunakan sama ada dari sudut metodologi, tempoh data kajian, populasi dan sampel kajian juga berbeza. Selain itu, banyak kajian menggunakan kaedah data sekunder berbanding kaedah tinjauan untuk mendapatkan data utama bagi mengenalpasti dengan lebih mendalam bagaimana firma mempengaruhi prestasi saham mereka. Oleh itu, hubungan antara pembolehubah-pembolehubah firma yang berkaitan pengarah bebas dan prestasi saham masih belum konklusif dan memerlukan bukti empirikal selanjutnya.

Metodologi

Kajian ini menggunakan kaedah kajian berstruktur untuk mencari, menilai dan mentafsirkan literatur terdahulu yang relevan dari tahun 2014 hingga 2022 mengenai kesan pengarah bebas terhadap prestasi saham di ketiga negara ASEAN iaitu Malaysia, Thailand dan Indonesia. Jesteru itu, melalui pendekatan kualitatif pengarang menggunakan Google Scholar, Scopus dan Web of Science sebagai sumber untuk memperolehi jurnal dan artikel/literatur dengan menggunakan kata kunci carian berikut "*board independence*", "*independent director*" dan "*share performance*", "*stock price*" dan "*share price*" di tiga negara ASEAN seperti Malaysia,

Thailand dan Indonesia. Seterusnya, kajian ini menggunakan kriteria PRISMA Moher, Liberati, Tetzlaff, dan Altman (2009) yang mempunyai empat (4) langkah iaitu pengenalanpastian (mencari artikel/jurnal yang relevan), pemeriksaan (menolak mana-mana literatur yang tidak relevan berdasarkan tarikh penerbitan, skop kajian dan jenis sumber), kelayakan (terhad kepada artikel dan kertas ulasan) dan pemilihan (tajuk dan abstrak dipilih dengan berhati-hati) untuk memastikan literatur terdahulu yang dipilih dapat memenuhi objektif kajian.

Dapatan Kajian

Konsep pengarah bebas dan prestasi saham boleh dijelaskan oleh kedua-dua teori kebergantungan sumber dan teori agensi. Kajian ini akan mengkaji pembolehubah-pembolehubah pengarah bebas dan prestasi saham berdasarkan kedua-dua teori ini.

Teori Kebergantungan Sumber

Semenjak berdekad yang lalu penerbitan buku mengenai Kawalan Luar Organisasi: Perspektif Kebergantungan Sumber oleh Pfeffer dan Salancik (1978) telah menjadi satu teori yang paling berpengaruh dalam teori organisasi dan pengurusan strategik (Hillman, Withers, dan Collins, 2009) dan kini telah berkembang ke dalam bidang-bidang lain antaranya ekonomi, politik, kewangan, perakaunan dan sains sosial. Teori kebergantungan sumber melihat ejen sebagai sumber yang menyediakan rangkaian sosial dan perniagaan dan menunjukkan bahawa kehadiran pengarah di lembaga pengarah lain adalah relevan bagi mewujudkan hubungan untuk mempunyai akses kepada sumber dalam bentuk maklumat yang boleh digunakan bagi manfaat firma (Arora dan Sharma, 2016)..

Seterusnya, teori kebergantungan sumber menunjukkan bahawa pengarah bebas memainkan peranan penting dalam membantu firma mendapatkan sumber penting yang akan membantu mereka mencapai matlamat firma. Ini diketengahkan dalam kes pengarah bebas *interlocked* yang mana firma melantik seseorang pengarah ke lembaga pengarah mereka kerana rangkaian sosial pengarah tersebut yang besar dan mempunyai akses luas kepada sumber (Lamb dan Roundy, 2016). Di samping itu, teori ini menunjukkan bahawa kehadiran pengarah bukan eksekutif mungkin membawa kepada peningkatan keuntungan dan dapat meningkatkan nilai firma kerana pengarah-pengarah ini boleh membuat cadangan yang strategik dan mempunyai kepakaran untuk membuat pelaburan dan strategi masa depan serta dapat menghubungkan firma dengan firma, pelabur dan sumber dana lain (El-Faitouri, 2014).

Di samping itu, menurut teori kebergantungan sumber lembaga pengarah yang besar lebih cenderung mempunyai akses kepada tahap sumber luaran, pengalaman industri dan kepakaran yang lebih tinggi dan boleh membawa kepada prestasi firma yang lebih baik (Azar, Sayyar, Zakaria, dan Sulaiman, 2018). Tambahan lagi, para penyelidik dan sarjana menggunakan teori kebergantungan sumber untuk berhujah bahawa situasi perniagaan yang semakin kompleks pada masa kini memerlukan kepimpinan daripada individu yang boleh menyediakan sumber atau membolehkan sumber digunakan termasuklah mempelbagaikan sumber dan legitimasi (Hillman dan Dalziel, 2003). Namun, perlu diberikan perhatian juga bahawa persekitaran perniagaan menjadi tidak menentu apabila pengaruh dan kawalan yang dimiliki firma bergantung kepada hubungan firma dengan pihak luar dan sumber yang mana firma mempunyai akses (Pfeffer, 1972; Terjesen et al., 2009).

Teori Agensi

Teori agensi dianggap sebagai teori pertama dan paling banyak digunakan dalam perspektif bidang tadbir urus korporat (Daily, Dalton, dan Cannella, 2003). Oleh itu, bidang tadbir urus korporat telah muncul untuk mengurangkan isu-isu agensi yang timbul akibat pemisahan hak pemilikan dan kawalan dalam syarikat (Fama dan Jensen, 1983). Seterusnya, dalam konteks teori agensi salah satu peranan yang paling penting dalam lembaga pengarah adalah untuk memantau tingkah laku pihak pengurusan itu sendiri bagi mengurangkan kos agensi akibat pemisahan pemilikan dan kawalan (Carter, Simkins, dan Simpson, 2003). Menurut kajian oleh Mustapa, Ghazali, dan Mohamad (2015), untuk mengurangkan kos agensi bagi melindungi kepentingan pemegang saham dan untuk memastikan penjajaran kepentingan ejen-prinsipal, teori agensi menetapkan pelbagai instrumen tadbir urus korporat. Tambahan lagi, menurut Rehman dan Ali (2022) teori agensi turut menumpukan perhatian kepada pulangan pemegang saham. Sementara itu, Ejoh, Oko, dan Okpa (2019) dalam kajian mereka mencadangkan teori ini turut menumpukan kepada kepuasan ekstrinsik yang boleh diukur dengan nilai pasaran dan kepuasan intrinsik yang boleh dijadikan sebagai motivasi, pencapaian atau reputasi.

Maka yang demikian, berdasarkan teori agensi peranan pengarah bebas adalah untuk menyediakan mekanisme pemantauan bagi meminimumkan konflik kepentingan antara pengurus dan pemegang saham. Pengarah bebas boleh membuat pertimbangan yang tidak berat sebelah dan membuat keputusan yang bermanfaat (Chong dan lain-lain, 2018). Seterusnya, di bawah konsep teori agensi para pengarah dari firma luar mempunyai peranan dalam pemilihan, pemberian, memberi akibat, mengawal prestasi eksekutif dan berperanan penting untuk mengurangkan konflik antara agensi. Walau bagaimanapun, lembaga pengarah tidak selalu bertindak bagi pihak pemegang saham (Chancharat dan lain-lain, 2019).

Tambahan lagi, menurut Duong dan Evans (2016) kajian mereka menyokong ramalan teori agensi bahawa pemantauan eksekutif paling baik dilakukan oleh lembaga bebas dan keahliannya dalam lembaga harus dioptimumkan. Dengan pelbagai jenis pengarah (pengarah eksekutif dan pengarah bukan eksekutif (pengarah bebas), teori agensi menunjukkan bahawa lembaga yang mempunyai bilangan pengarah bebas yang tinggi akan lebih berkesan dalam membuat keputusan. Oleh itu, pengarah bukan eksekutif diperlukan dalam lembaga pengarah untuk memantau dan mengawal tindakan pengarah eksekutif (Chantachaimongkol dan Chen, 2018; Jakpar, Tinggi, Hui, Johari, dan Myint, 2019).

Sementara itu, penyokong teori agensi menyokong terdapat kepentingan pengarah bebas dengan kepakaran khusus (contohnya, dalam kewangan, undang-undang korporat atau teknologi perindustrian) yang menunjukkan bahawa pengarah bebas tidak semua mempunyai satu tujuan yang sama di lembaga pengarah (Fama dan Jensen, 1983). Selain itu, terdapat senario kesaksamaan yang munasabah di mana pelantikan pengarah baru menghasilkan kemahiran agregat lembaga pengarah yang berbeza dan membawa kepada fasa baru dalam kitaran hayat firma (Fama dan Jensen, 1983) dan tahap kitaran hayat firma yang berbeza mungkin dikaitkan dengan set kepakaran kolektif yang berbeza di peringkat lembaga (Balogh, 2016).

Kesan Pengarah Bebas Terhadap Prestasi Saham

Seterusnya, berdasarkan kajian terdahulu didapati bilangan kajian masih terhad berkaitan kesan pengarah bebas terhadap prestasi saham dan belum ada garis panduan yang khusus mengikut sektor pasaran modal mengenai ciri-ciri pelantikan pengarah bebas untuk menjadi ahli lembaga pengarah di negara ASEAN seperti Malaysia, Thailand dan Indonesia. Terdapat beberapa

keputusan empirikal menunjukkan di ketiga-tiga negara ASEAN ini masih bercampur-campur dan tidak konsisten antara pengarah bebas dan prestasi firma termasuk prestasi saham. Menurut Chiyachantana, Pattanawihok, dan Prasarnphanich (2021), dengan menggunakan data daripada SETSMART dari Bursa Saham Thailand bagi tempoh Januari 1997 hingga Disember 2020 dan dengan menggunakan harga saham untuk mengira Tobin's Q dan turut menggunakan nisbah berasaskan kewangan iaitu pulangan ke atas aset (*Return On Asset (ROA)*) serta pulangan ke atas ekuiti (*Return on Equity (ROE)*), maka hasil keputusan menunjukkan hubungan penting antara pelbagai komposisi lembaga dan pulangan saham. Secara khususnya, pengarah bebas meningkatkan pulangan saham dan masa perkhidmatan lembaga dianggap sebagai kualiti pengetahuan dan pengalaman lembaga dari sudut pandangan pelabur.

Sementara itu, hasil kajian ke atas 85 firma teratas yang disenaraikan di Bursa Malaysia bagi tempoh 2008 hingga 2016 menunjukkan bukti empirikal untuk menyokong pandangan bahawa kebebasan lembaga telah memberikan kesan secara statistik positif dan signifikan terhadap prestasi firma (*Tobin's Q*, *Return on Equity (ROE)* dan *Return On Asset (ROA)*) (Norliana, Marlia, dan Norhayati, 2018). Selain itu, dengan menggunakan regresi data panel kesan tetap, kajian ke atas 293 firma yang disenaraikan di Bursa Saham Indonesia pada tahun 2010-2015 menunjukkan bahawa kebebasan lembaga pengarah mempunyai kesan positif yang signifikan kepada nilai Tobin's Q. Hasil kajian ini dapat ditafsirkan bahawa tadbir urus korporat sebagai pembolehubah yang mempengaruhi prestasi firma dan akan mempengaruhi reputasi syarikat di Indonesia (Handriani dan Robiyanto, 2019).

Seterusnya, menurut Yusoff dan Alhaji (2021) daripada sampel 813 syarikat tersenarai di Malaysia bagi tahun 2009-2011, hasil laporan menunjukkan bahawa komponen tadbir urus korporat khususnya bilangan pengarah bebas dalam lembaga dan saiz lembaga pengarah adalah elemen penting yang mempengaruhi prestasi firma (*Return On Equity (ROE)* dan *Earning Per Share (EPS)*). Banyak kegagalan syarikat kerana ketidakupayaan lembaga pengarah untuk menangani prestasi syarikat secara keseluruhan dengan cara yang berkesan dan boleh dipercayai. Kajian ini telah menyatakan hubungan penting antara amalan tadbir urus korporat melalui pengarah bukan eksekutif dan saiz lembaga dengan prestasi firma. Selain itu, berdasarkan kajian yang menggunakan sistem *GMM (Generalized Method of Moments)* sebagai pendekatan penganggar asas dan *Ordinary Least Squares (OLS)* dan kesan tetap untuk pemeriksaan *Robustness* pada sampel 452 firma yang disenaraikan di Bursa Saham Thailand untuk tempoh 2000-2016 telah mendapati hasil empirikal menunjukkan bahawa pembolehubah struktur lembaga pengarah seperti kebebasan lembaga, saiz, mesyuarat dan dwi peranan dan mesyuarat jawatankuasa audit mempunyai kuasa penjelasan yang signifikan terhadap prestasi firma berasaskan pasaran di firma Thailand (Al Farooque, Buachoom, dan Sun, 2020).

Tambahan lagi, Issarawornrawanich (2015) telah melaksanakan kajian untuk mengkaji hubungan antara ciri-ciri lembaga pengarah dan prestasi firma tersenarai bukan kewangan di Bursa Saham Thailand (SET) pada tahun 2010 dan 2011. Kajian ini menggunakan pelbagai regresi untuk menganalisis pemerhatian. Keputusan menunjukkan komposisi lembaga pengarah telah dikaitkan secara positif dengan pulangan ke atas aset dan turut membayangkan bahawa firma dengan pengarah luar yang lebih tinggi mempunyai pulangan aset yang lebih tinggi. Pengarah bebas lebih berkesan dalam pemantauan kerana mereka mempunyai insentif untuk membangunkan reputasi sebagai pakar tadbir urus. Selain itu, penemuan daripada analisis kandungan melalui penerokaan struktur lembaga pengarah di kalangan panel anggaran 381 firma Malaysia dari 2001 hingga 2009 dan telah menunjukkan bahawa peningkatan

majoriti pengarah bebas di lembaga membolehkan mereka menggunakan peranan yang lebih dominan ke arah orientasi keuntungan (Tinggi, Isa, Jakpar, Ali, dan Sahari, 2014).

Manakala, Rahmawati dan Handayani (2017) dalam kajian mereka dengan menggunakan data syarikat LQ45 yang disenaraikan di Bursa Saham Indonesia dan melalui laporan tahunan sebanyak 23 syarikat telah dipilih sebagai sampel kajian sepanjang tahun 2012 hingga 2016. Hasil kajian menunjukkan pengarah bebas mempunyai pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham. Kajian itu memberikan cadangan kepada syarikat, pelabur, penganalisis dan institusi pelaburan dalam membuat keputusan pelaburan ke atas saham syarikat dalam syarikat LQ45. Tambahan lagi, menurut Restuningdiah (2016) dalam kajian mereka ke atas 30 firma berkaitan industri barangan penggunaan yang tersenarai di Bursa Saham Indonesia bagi tempoh 2010-2013 adalah untuk menyiasat hubungan antara Mekanisme Tadbir Urus Korporat dan harga saham dan hasil kajian menunjukkan bahawa tiada kesan langsung dan tidak langsung Mekanisme Tadbir Urus Korporat terhadap harga saham tetapi terdapat kesan langsung pemilikan pengurusan terhadap kualiti pelaporan kewangan.

Menurut Butar (2019) kajian yang dilakukan ke atas syarikat tersenarai di Bursa Saham Indonesia bagi tempoh 2013 hingga 2015 dan dengan menggunakan analisis regresi telah menunjukkan saiz lembaga dan kebebasan lembaga dikaitkan secara negatif dengan penyegerakkan (*Synchronicity*) harga saham. Tetapi tiada hasil yang ketara ditemui untuk kepelbagaian jantina. Penemuan ini menunjukkan bahawa saiz lembaga yang lebih besar dan lembaga yang lebih bebas memainkan peranan penting dalam meningkatkan kualiti pelaporan kewangan. Sementara itu, menurut Situmorang, Sutejo, dan Murhadi (2018) kajian telah dijalankan dengan menggunakan sektor barangan pengguna yang disenaraikan di Bursa Saham ASEAN (Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapura) dan penyelidikan berkenaan menggunakan perspektif kuantitatif dan *Linier Regression* serta *Partial Adjustment Model* dalam data panel bagi pemerhatian dalam penyelidikan. Jumlah pemerhatian dalam penyelidikan tersebut adalah sebanyak 385 pemerhatian terdiri daripada 77 firma (25 firma dari Indonesia, 17 firma dari Malaysia, 21 firma dari Thailand dan 14 firma dari Singapura) yang berdaftar bagi tempoh 2011-2015. Keputusan menunjukkan bahawa saiz lembaga dan kebebasan lembaga mempunyai kesan negatif yang signifikan terhadap penyegerakkan (*synchronicity*) pulangan saham.

Seterusnya, Siregar dan lain-lain (2022) telah menjalankan kajian untuk menentukan kesan kebebasan lembaga, saiz lembaga, kepelbagaian jantina dan mesyuarat lembaga pengarah terhadap dasar dividen firma makanan dan minuman di Indonesia, Malaysia dan Singapura. Sampel sebanyak 36 syarikat awam yang disenaraikan di Bursa Saham Indonesia, Bursa Saham Kuala Lumpur dan Bursa Saham Singapura telah dipilih. Tempoh pemerhatian adalah antara 2013 hingga 2018. Kajian ini menggunakan analisis regresi data panel, termasuk model kesan tetap dengan *Clustered Standard Errors*. Bukti empirikal menunjukkan secara amnya mekanisme tadbir urus korporat tidak mempunyai kesan yang ketara ke atas dasar dividen. Tambahan lagi, berdasarkan kajian oleh Purbawangsa dan Rahyuda (2022) ke atas sampel 92 syarikat tersenarai di sektor industri pembuatan di Bursa Saham Indonesia yang telah mengagihkan dividen secara berterusan dari tahun 2015 hingga 2019 dan dengan menggunakan pendekatan *Structural Equation Model (SEM)* dan perisian *Partial Least Square (PLS)* telah menunjukkan hasil kajian mendapati komposisi lembaga pengarah mempunyai kesan yang signifikan terhadap polisi dividen dan prestasi kewangan tetapi tidak mempunyai kesan yang signifikan terhadap pulangan saham. Sementara itu, berdasarkan sampel 164 syarikat Malaysia bagi tahun 2013 yang telah dipilih daripada laman web Bursa Malaysia bagi tujuan kajian

hubungan antara pengarah bebas bukan eksekutif dan pembayaran dividen di kalangan syarikat tersenarai di Malaysia telah mendapati hubungan pengarah bebas adalah signifikan negatif dalam mempengaruhi pembayaran dividen (Shehu, 2015).

Sementara itu, menurut Ramly, Chan, Mustapha, dan Sapiei (2015) kajian ke atas bank perdagangan terpilih di ASEAN-5 yang terdiri daripada Malaysia, Singapura, Indonesia, Thailand dan Filipina bagi tempoh 1999 hingga 2012. Hasil kajian mereka menunjukkan bahawa kebebasan lembaga pengarah meningkatkan kecekapan bank dan mendapati bahawa nisbah pengarah bebas yang lebih tinggi adalah berkaitan dengan keupayaan lembaga untuk memantau dan menasihati pengurusan sekali gus meningkatkan kecekapan. Walau bagaimanapun, mereka juga mendapati bahawa kebebasan lembaga menyebabkan kesan negatif kepelbagaian jantina terhadap kecekapan bank. Selain itu, menurut Thunpuattadom dan lain-lain (2018) kajian mereka telah menggunakan kaedah kajian kualitatif bagi mengumpul data dan menggunakan analisis data panel model kesan rawak untuk menganalisis data. Sebanyak 1,665 syarikat tersenarai di Bursa Saham Thailand (SET) telah dipilih sepanjang tahun 2011 hingga 2015 bagi tujuan menganalisis kesan tadbir urus korporat ke atas prestasi operasi firma. Hasil kajian mendapati mekanisme tadbir urus korporat seperti kebebasan lembaga pengarah tidak mempunyai kesan yang ketara ke atas prestasi operasi (*Return On Asset (ROA)*) firma.

Seterusnya, kajian yang dijalankan oleh Zabri dan lain-lain (2016) ke atas 100 syarikat teratas di Bursa Saham Malaysia bagi menentukan hubungan amalan tadbir urus dengan prestasi firma (pulangan ke atas aset dan pulangan ke atas ekuiti) dan hasil kajian telah didapati tiada hubungan antara kebebasan lembaga dengan prestasi firma. Mereka berpendapat kajian tersebut menyediakan maklumat berguna untuk pembuat dasar atau pengawal selia dalam menambah baik dasar tadbir urus korporat pada masa hadapan dan juga membantu dalam meningkatkan pemahaman tentang hubungan antara amalan tadbir urus korporat dan prestasi firma. Disamping itu, menurut Abdulsamad, Yusoff, dan Aboubaker (2018) berdasarkan sampel 341 syarikat tersenarai di Bursa Saham Malaysia yang dipilih secara Persampelan Tujuan bagi tempoh 2003 hingga 2013 dan data dianalisis menggunakan model regresi data panel telah mendapati keputusan kajian adalah pengarah bebas mempunyai pengaruh yang lemah dan positif hanya pada pulangan ke atas aset.

Selain itu, kajian oleh Rosellyn dan Lusmeida (2019) dengan menggunakan sampel 100 syarikat pembuatan yang disenaraikan di Bursa Saham Indonesia dalam tempoh 2013-2017 mendapati hasil analisis menunjukkan bahawa kebebasan lembaga pengarah, dualiti ketua pegawai eksekutif, saiz lembaga, pemilikan saham, dan saiz jawatankuasa audit tidak mempunyai kesan yang signifikan terhadap pengurusan pendapatan. Manakala, menurut Chancharat dan Chancharat (2019) kajian ke atas syarikat tersenarai di Bursa Saham Thailand bagi tempoh 2001-2014 dan dengan menggunakan analisis regresi kesan rawak menunjukkan bahawa kebebasan lembaga adalah signifikan dengan prestasi firma. Sebaliknya, hasil kajian menunjukkan hubungan negatif yang signifikan antara kebebasan lembaga dengan prestasi firma yang diukur dengan pulangan ke atas aset. Tambahan lagi, kajian ke atas sampel kira-kira 40 syarikat yang tersenarai di Bursa Saham Thailand pada 2017 dan data kuantitatif sekunder dan kaedah regresi telah digunakan untuk menyiasat hubungan antara pengarah bebas dan pulangan ke atas aset. Hasil kajian mendedahkan bahawa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara pengarah bebas dan pulangan ke atas aset *dan* nisbah penggearing (*Gearing Ratio*) (Oupananchai, 2019). Sehubungan dengan itu, Jadual 1 merumuskan dapatan kajian lepas berkaitan pengarah bebas dan prestasi firma di Malaysia, Thailand dan Indonesia.

Jadual 1: Keputusan Kajian Lepas Berkaitan Lembaga Pengarah Bebas

Tema Baharu	Faktor Utama	Konteks	Rujukan
Pulangan Saham	Pelabur mengandaikan tempoh perkhidmatan pengarah refleksi kepada kualiti pengetahuan dan pengalaman pengarah, Mekanisme pemantauan yang berkesan dalam mengawasi aktiviti pengurusan eksekutif	Thailand	Chiyachantana dan lain-lain (2021), Al Farooque dan lain-lain (2020)
Harga Saham	Dasar urus tadbir korporat mempengaruhi keputusan pelaburan, Pengarah terlalu banyak aktiviti luar, sekadar memenuhi peraturan, mungkin kouta yang rendah tidak boleh pengaruhi dasar firma,	Indonesia	Rahmawati dan Handayani (2017), Restuningdiah (2016)
Penyegerakkan (<i>Synchronicity</i>) harga saham atau pulangan saham	Meningkatkan dan mengekalkan kredibiliti pelaporan kewangan, Meningkatkan ketelusan dan tidak mempunyai kepentingan dan bebas mengutarakan isu untuk dibahaskan.	Indonesia	Butar (2019), Situmorang dan lain-lain (2018)
Tobin's Q	Lebih telus dan meningkatkan penyebaran maklumat	Malaysia	Norliana dan lain-lain (2018)
Dasar Dividen	Membuat mengawalselia supaya tiada kepentingan untuk orang dalam sahaja dan perlu memberi perhatian pada pelabur juga, Mekanisme tadbir urus korporat yang kukuh cenderung meningkat pembayaran dividen	Malaysia, Indonesia dan Singapura	Siregar dan lain-lain (2022), Purbawangsa dan Rahyuda (2022), Shehu (2015)
Pulangan ke atas aset (<i>Return on Asset (ROA)</i>), Pulangan ke atas ekuiti (<i>Return On Equity (ROE)</i>), Pendapatan Sesaham (<i>Earning Per Share (EPS)</i>)	Kepelbagaian dan mengamalkan urus tadbir yang baik mempengaruhi pelabur untuk membuat keputusan pelaburan, Memiliki insentif untuk bangunkan reputasi sebagai pakar urus tadbir, Memantau dan mengawal pengurusan serta menyatakan keputusan dengan bebas dan bersedia untuk menentang tindakan eksekutif	Malaysia, Thailand	Yusoff dan Alhaji (2021), Issarawornrawanich (2015), Tinggi dan lain-lain (2014), Thunputtadom dan lain-lain (2018), Zabri dan lain-lain (2016) Abdulsamad, Yusoff, dan Lasyoud (2018), Chancharat dan Chancharat (2019)

Sehubungan dengan itu, teori kebergantungan sumber berpendapat bahawa lembaga pengarah bebas adalah asas kepada persekitaran luaran organisasi, kerana ia dapat memanfaatkan sumber luaran yang penting seperti modal kewangan dan modal insan, teknologi dan maklumat yang relevan (Nicholson dan Kiel, 2003). Tambahan pula, Johnson dan lain-lain (1996) menekankan ciri utama teori kebergantungan sumber dan mereka mendakwa bahawa mempunyai pengarah bebas dalam lembaga pengarah membolehkan firma mendapatkan sumber yang lebih diingini.

Walau bagaimanapun, ketersediaan kemahiran lembaga pengarah yang cekap dan kebolehcapaian sumber turut dipertikaikan oleh teori kebergantungan sumber.

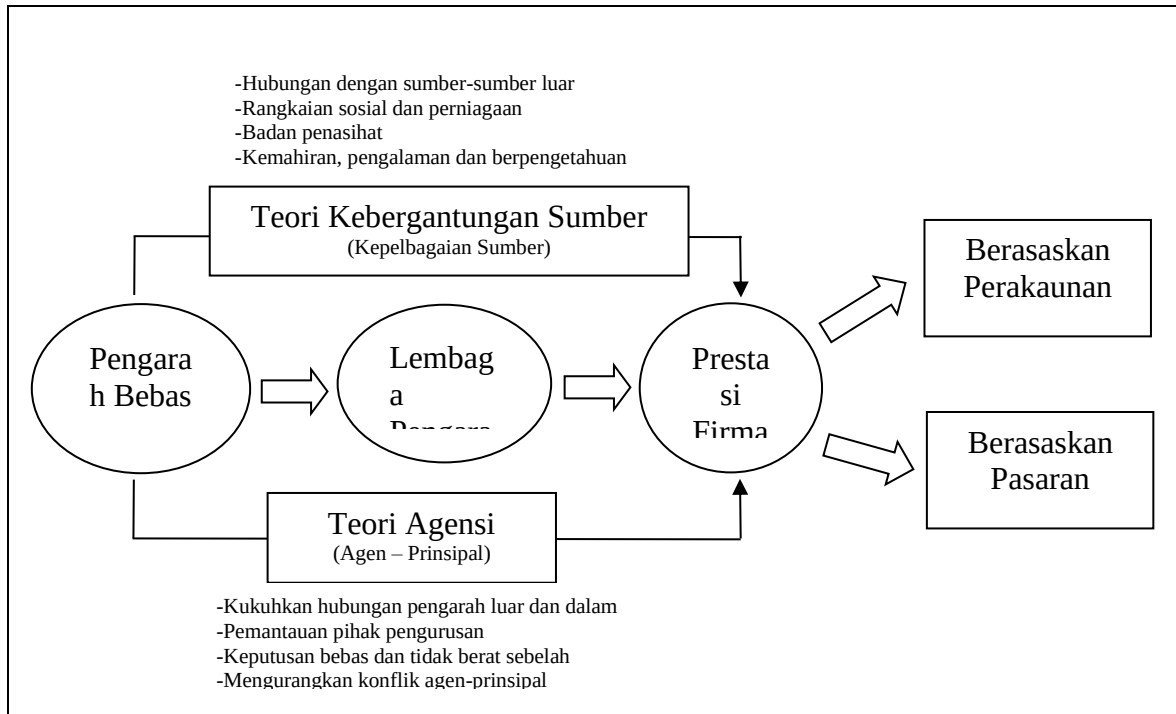
Maka yang demikian, antara kajian terdahulu yang seiring dengan pendapat teori kebergantungan sumber adalah seperti kajian oleh (Chiyachantana dan lain-lain, 2021), di pasaran saham Thailand mendapati pengarah bebas meningkatkan pulangan saham dan masa perkhidmatan lembaga dianggap sebagai kualiti pengetahuan dan pengalaman lembaga dari sudut pandangan pelabur, kebebasan lembaga, saiz, mesyuarat dan dwi peranan dan mesyuarat jawatankuasa audit mempunyai kuasa penjelasan yang signifikan terhadap prestasi firma berdasarkan pasaran di firma Thailand (Al Farooque, Buachoom, dan Sun, 2020), komposisi lembaga pengarah telah dikaitkan secara positif dengan pulangan ke atas aset dan turut membayangkan bahawa firma dengan pengarah luar yang lebih tinggi mempunyai pulangan aset yang lebih tinggi (Issarawornrawanich, 2015). Pengarah bebas lebih berkesan dalam pemantauan kerana mereka mempunyai insentif untuk membangunkan reputasi sebagai pakar tadbir urus.

Sementara itu, kajian di bursa Malaysia oleh Norliana dan lain-lain (2018) menunjukkan pengarah bebas memberikan kesan secara statistik positif dan signifikan terhadap prestasi firma (*Tobin's Q*, *Return on Equity (ROE)* dan *Return On Asset (ROA)*), bilangan pengarah bebas dan saiz lembaga pengarah mempengaruhi prestasi firma (*Return On Equity (ROE)* dan *Earning Per Share (EPS)*) (Yusoff dan Alhaji, 2021). Selain itu, di pasaran bursa Indonesia kajian menunjukkan pengarah bebas memberi kesan positif dan signifikan terhadap prestasi firma (*Tobin's Q*) (Handriani dan Robiyanto, 2019).

Walau bagaimanapun, terdapat hasil kajian yang tidak seiring dengan teori kebergantungan sumber dan sebaliknya menyokong teori agensi kerana konflik antara agen dan prinsipal memberi kesan negatif kepada firma, antaranya seperti kajian di Indonesia oleh Butar (2019) menunjukkan saiz lembaga dan kebebasan lembaga dikaitkan secara negatif dengan penyegerakan (*Synchronicity*) harga saham. Penemuan ini menunjukkan bahawa saiz lembaga yang lebih besar dan lembaga yang lebih bebas memainkan peranan penting dalam meningkatkan kualiti pelaporan kewangan. Tambahan lagi, kajian Situmorang dan lain-lain (2018) di bursa saham ASEAN (Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapura) menunjukkan bahawa saiz lembaga dan kebebasan lembaga mempunyai kesan negatif yang signifikan terhadap penyegerakan (*synchronicity*) pulangan saham.

Selain itu, kajian yang dilakukan di Malaysia telah mendapati hubungan pengarah bebas adalah signifikan negatif dalam mempengaruhi pembayaran dividen (Shehu, 2015), tiada hubungan antara kebebasan lembaga dengan prestasi firma (pulangan ke atas aset dan pulangan ke atas ekuiti) (Zabri dan lain-lain, 2016). Sementara kajian di Thailand oleh Thunpuattadom dan lain-lain (2018) mendapati mekanisme tadbir urus korporat seperti kebebasan lembaga pengarah tidak mempunyai kesan yang ketara ke atas prestasi operasi (*Return On Asset (ROA)*) firma. Tambahan lagi, hasil kajian menunjukkan hubungan negatif yang signifikan antara kebebasan lembaga dengan prestasi firma yang diukur dengan pulangan ke atas aset Chancharat dan Chancharat (2019) dan sama seperti kajian oleh (Oupananchai, 2019) yang mendapati hubungan negatif yang signifikan antara pengarah bebas dan pulangan ke atas aset dan nisbah penggearing (*Gearing Ratio*).

Berdasarkan hasil kajian terdahulu di ketiga-tiga negara ASEAN iaitu Malaysia, Thailand dan Indonesia maka kesan pengarah bebas dan prestasi saham dapat dirumuskan hubungkaitnya dengan teori kebergantungan sumber dan teori agensi seperti di gambar rajah 2.



Gambar Rajah 2: Hubungkait Teori Kebergantungan Sumber dan Teori Agensi Terhadap Pengarah Bebas dan Prestasi Saham

Kesimpulan

Topik berkaitan kebebasan lembaga pengarah atau pengarah bebas sentiasa menjadi fokus dan perhatian antaranya dikalangan ahli akademik, kerajaan, pembuat dasar dan pelabur kerana penglibatan mereka di dalam lembaga pengarah masih dibawah sasaran seperti mana yang ditetapkan dikebanyakkan negara dan kesannya terhadap pasaran modal atau prestasi saham masih kurang jelas. Kajian berkaitan pengarah bebas telah dikaji secara meluas dari pelbagai disiplin termasuk pengurusan, ekonomi, pentadbiran, politik, perakaunan, kewangan dan sains sosial.

Walaupun bagaimanapun, berdasarkan kajian terdahulu didapati bilangan kajian masih terhad berkaitan kesan pengarah bebas terhadap prestasi saham dan belum ada garis panduan yang khusus mengikut sektor pasaran modal mengenai ciri-ciri pelantikan pengarah bebas untuk menjadi ahli lembaga pengarah di negara ASEAN seperti Malaysia, Thailand dan Indonesia. Terdapat beberapa keputusan empirikal menunjukkan di ketiga-tiga negara ASEAN ini masih bercampur-campur dan tidak konsisten antara pengarah bebas dan prestasi firma termasuk prestasi saham. Antara faktor kemungkinan ini berlaku kerana bilangannya belum mencukupi untuk mempengaruhi dan menghasilkan keputusan terbaik, pemantauan mereka ke atas pihak pengurusan belum di tahap optimum dan tahap kemahiran, pengalaman dan pengetahuan mengenai firma belum lagi menyeluruh.

Oleh yang demikian, dicadangkan kajian di masa depan selain menggunakan teori kebergantungan sumber dan teori agensi, penyelidik juga boleh menggunakan teori lain seperti *grabbing hand theory*, *political theory*, *stakeholder theory*, *stewardship theory*, *signal theory* dan *institutional theory* untuk menerangkan lebih jelas berkaitan hubungan pengarah bebas dengan prestasi saham atau harga saham melalui perspektif teori yang berbeza.

Oleh kerana, keputusan kajian empirikal terdahulu masih bercampur-campur dan belum konsisten, maka para penyelidik masih mempunyai ruang untuk meneruskan kajian di masa hadapan bagi menyediakan bukti-bukti empirikal yang terbaru melalui pembolehubah-pembolehubah yang lain bagi menghasilkan kajian yang lebih inklusif untuk dijadikan sumber rujukan oleh pembuat dasar, firma, pelabur dan pihak berkepentingan yang lain di ketiga-tiga negara ASEAN ini dan juga negara-negara yang lain.

Seterusnya, berdasarkan daripada kajian ini para penyelidik boleh mempelbagaikan bidang kajian ini ke beberapa bidang lain seperti kesan pengarah bebas terhadap prestasi bukan kewangan dan prestasi berasaskan pasaran yang lain (analisis teknikal) seperti *Relative Strenght Index (RSI)* dan *On Balance Volume (OBV)*.

Selain itu, kajian di masa hadapan boleh dipelbagaikan lagi dari sudut penggunaan metodologi, populasi atau sampel dan tempoh kajian. Kajian berkaitan pengarah bebas dapat diperluaskan lagi dengan memasukkan pembolehubah penyederhana dan pengantara untuk mengukur implikasinya terhadap prestasi saham dan harga saham. Dicadangkan juga, untuk menambah negara ASEAN yang lain sebagai subjek kajian bagi tujuan menangani jurang pengetahuan berkaitan hubungan antara pengarah bebas dan prestasi saham dan harga saham di negara-negara ASEAN khususnya dan bukan negara ASEAN secara umumnya.

Sehubungan dengan itu, objektif kajian ini telah tercapai iaitu untuk mengenalpasti kesan pengarah bebas terhadap prestasi saham di ketiga-tiga negara ASEAN yang dikaji iaitu Malaysia, Thailand dan Indonesia. Ini kerana, didapati di ketiga-tiga negara ini pengarah bebas boleh mempengaruhi prestasi firma sama ada dari sudut prestasi berasaskan perakaunan mahupun berasaskan pasaran (prestasi saham).

Oleh yang demikian, kajian ini diharapkan dapat membantu pembuat dasar untuk menilai semula keberkesanan peraturan sedia ada atau membangunkan peraturan baru serta menguatkuasakan peraturan sedia ada bagi mempertingkatkan pematuhan oleh firma dan memastikan pengarah bebas dalam syarikat awam yang tersenarai dapat memberikan manfaat kepada semua pihak terutamanya pemegang saham. Tambahan lagi, hasil kajian ini mampu memberikan sumber maklumat yang terkini kepada ketiga-tiga negara ASEAN ini dari sudut keperluan mempelbagaikan ahli lembaga pengarah, terutamanya meningkatkan penyertaan pengarah bebas sama ada di syarikat berkaitan kerajaan atau bukan berkaitan kerajaan mahupun syarikat berkaitan keluarga.

Tambahan pula, berdasarkan hasil kajian ini semoga dapat membuka ruang dan peluang kepada pengarah bebas sama ada lelaki atau wanita yang dilantik untuk menjalankan peranan dan tanggungjawab yang diharapkan oleh pemegang saham di samping sentiasa meningkatkan ilmu pengetahuan dan menggunakan kemahiran dan pengalaman yang dimiliki bagi memantapkan lembaga pengarah dan meningkatkan prestasi firma. Selain itu, ketiga-tiga negara ini boleh memberikan atau meningkat insentif kepada badan-badan atau agensi-agensi tertentu yang memberi latihan, mengasahkan bakat dan lain-lain bagi melahirkan pengarah-pengarah yang

berwibawa bukan sahaja memberikan manfaat kepada firma, pemegang saham malah kepada negara.

Seterusnya, kajian ini menyumbang kepada literatur terbaru untuk diperdebatkan dikalangan ahli akademik dan penyelidik bagi menghasilkan ilmu pengetahuan baru dan menyediakan bukti-bukti empirikal yang berguna kepada semua pihak yang berkepentingan berkaitan kesan ciri-ciri kebebasan lembaga dan pengaruh bebas ke atas prestasi saham. Selain itu, kajian ini juga dapat menyumbangkan kepada teori yang mana telah disyorkan pelbagai teori untuk digunakan bagi menerangkan hubungan dan kesan antara pengaruh bebas dan prestasi saham dalam perspektif teori yang berbeza. Akhir sekali, berdasarkan bukti empirikal yang telah dibentangkan diharapkan dapat memberi manfaat kepada para pengamal sama ada dikalangan firma sendiri, pelabur dan pedagang saham dan lain-lain pihak berkepentingan dalam merangka strategi dan membuat keputusan pelaburan serta mempertimbangkan kesan kehadiran pengaruh bebas dalam lembaga pengaruh.

Pengakuan

Penyelidikan ini dibiayai oleh Kementerian Pengajian Tinggi, Malaysia di bawah Skim FRGS Fasa FRGS/1/2020/SS01/UNIMAP/03/1.

Rujukan

- Abdullah, S. N. (2004). Board Composition, CEO Duality and Performance Among Malaysian Listed Companies. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 4(4), 47–61. <https://doi.org/10.1108/14720700410558871>
- Abdulsamad, A. O., Yusoff, W. F. W., & Aboubaker, L. A. (2018). *The Influence of Board of Director ' s Characteristics on Firm Performance : Evidence from Malaysian Public Listed Companies*. (February). <https://doi.org/10.22495/cgsrv2i1p1>
- Abdulsamad, A. O., Yusoff, W. F. W., & Lasyoud, A. A. (2018). *The Influence of the Board of Directors ' Characteristics On Firm Performance: Evidence from Malaysian Public Listed Companies*. 2(1), 6–13.
- Al Farooque, O., Buachoom, W., & Sun, L. (2020). Board, Audit Committee, Ownership and Financial Performance – Emerging Trends From Thailand. *Pacific Accounting Review*, 32(1), 54–81. <https://doi.org/10.1108/PAR-10-2018-0079>
- Arora, A., & Sharma, C. (2016). *Corporate Governance and Firm Performance in Developing Countries : Evidence from India*. 16(2), 420–436. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2016-0018>
- Azar, N., Sayyar, H., Zakaria, Z., & Sulaiman, N. A. (2018). *The Effects of Boards of Directors , Nomination Committees and Audit Committees on the Performance of Malaysian Listed Companies*. 12(June), 45–65.
- Badu, E. A., & Assabil, E. N. (2021). *Board Composition and Value Relevance of Ghanaian Firms: A Seemingly Unrelated Regression Approach*. <https://doi.org/10.1108/JEAS-09-2020-0163>
- Balogh, A. (2016). *Professional Expertise on Boards , Corporate Lifecycle , and Firm Performance*.
- Butar, S. B. (2019). *Board of Commisioners Composition, Governance Committee, and Stock Price Synchronicity*. 21(1), 1–11. <https://doi.org/10.9744/jak.21.1.1-11>
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Performance. *SSRN Electronic Journal*, (March). <https://doi.org/10.2139/ssrn.304499>

- Chancharat, S., & Chancharat, N. (2019). Board Structure, Ownership Structure, and Performance of Thai Listed Companies. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 13(3), 53–70. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v13i3.4>
- Chancharat, S., Detthamrong, U., & Chancharat, N. (2019). *Board Structure , Political Connection and Firm Performance : Evidence from Thailand*. 20(3), 1096–1111.
- Chantachaimongkol, N., & Chen, S. (2018). *The Effects of Board Compositions and Audit Committee Characteristics on Information Disclosure Practices : A Case of Singapore*. 10(1), 407–427. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v10i1.13261>
- Chiyachantana, C. N., Pattanawihok, S., & Prasarnphanich, P. (2021). *Board Composition, Board Diversity and Stock Performance*. 6(2), 76–87.
- Chong, L., Ong, H., & Tan, S. (2018). *Corporate Risk-Taking and Performance in Malaysia: The Effect of Board Composition, Political Connections and Sustainability Practices*. 18(4), 635–654. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2017-0095>
- Choy, S. L. W., Munusamy, J., Chelliah, S., & Mandari, A. (2011). Effects of Financial Distress Condition on the Company Performance: A Malaysian Perspective. *Review of Economics & Finance*, 1(July 1997), 85–99. Retrieved from [http://www.bapress.ca/Journal-4/Effects of Financial Distress Condition on the Company Performance-A Malaysian Perspective.pdf](http://www.bapress.ca/Journal-4/Effects%20of%20Financial%20Distress%20Condition%20on%20the%20Company%20Performance-A%20Malaysian%20Perspective.pdf)
- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella, A. A. (2003). Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data. *Academy of Management Review*, 28(3), 371–382. <https://doi.org/10.5465/AMR.2003.10196703>
- Duong, L., & Evans, J. (2016). *CFO Board Membership - The Effects on Firm Performance and Accruals Quality*. (December).
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74.
- Ejoh, N. O., Oko, S. U., & Okpa, F. A. (2019). Corporate Governance and Leverage Implications on Firms' Profitability, Cash Flows and Value in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*. <https://doi.org/10.7176/rjfa/10-24-04>
- El-Faitouri, R. (2014). *Board of Directors and Tobin's Q: Evidence from U.K.Firms*. 2(4), 82–99. <https://doi.org/10.12691/jfa-2-4-2>
- Faatihah, S., Fuzi, S., Abdul, A., & Julizaerma, M. K. (2016). Board Independence and Firm Performance. *Procedia Economics and Finance*, 37(16), 460–465. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)30152-6](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30152-6)
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325. Retrieved from <http://www.journals.uchicago.edu/t-and-c>
- Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. (1997). Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organizations. *The Academy of Management Review*, 22(3), 802–805.
- Germain, L., Galy, N., & Lee, W. (2014). Corporate Governance Reform in Malaysia : Board size , Independence and Monitoring. *Journal of Economics and Business*, 75, 126–162. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2014.06.003>
- Hambrick, D. C. (1987). The Top Management Team: Key to Strategic Success. *California Management Review*, 30(1), 88–108. <https://doi.org/10.2307/41165268>
- Handriani, E., & Robiyanto, R. (2019). *Institutional Ownership, Independent Board, The Board Size, And Firm Performance: Evidence from Indonesia*. 64(3), 1–16.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). *Boards of Directors and Firm Performance : Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives*. 28(3), 383–396.

- Hillman, A. J., Withers, M. C., & Collins, B. J. (2009). Resource Dependence Theory: A review. *Journal of Management*, 35(6), 1404–1427. <https://doi.org/10.1177/0149206309343469>
- Huy, D. T. N. (2015). The Critical Analysis of Limited South Asian Corporate Governance Standards After Financial Crisis. *International Journal for Quality Research*, 9(4), 741–764. Retrieved from <http://www.macrothink.org/journal/index.php/jmr/article/view/6991>
- Issarawornrawanich, P. (2015). *The Association Between Board of Directors ' Characteristics and Firm Performance : Empirical Evidence from Emerging Market of Thailand*. 17(1), 54–65.
- Jakpar, S., Tinggi, M., Hui, T. K., Johari, A., & Myint, K. T. (2019). *Analysis of Corporate Governance and Firm Performance : Evidence from Malaysian Listed Companies*. 10(1). <https://doi.org/10.30845/ijbss.v10n1p14>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. 3, 305–360.
- Johnson, J. L., Daily, C. M., & Ellstrand, A. E. (1996). Boards of Directors : A Review and Research Agenda. *Entrepreneurship and Regional Development*, 12(4), 271–290. <https://doi.org/10.1080/08985620050177912>
- Kang, S. (2013). Experienced Independent Directors. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2240650>
- Lamb, N. H., & Roundy, P. (2016). The “Ties That Bind” Board Interlocks Research: A Systematic Review. *Management Research Review*, 39(11), 1516–1542. <https://doi.org/10.1108/MRR-02-2015-0027>
- Mardnly, Z., Mouselli, S., & Abdulraouf, R. (2018). *Corporate Governance and Firm Performance : An Empirical Evidence from Syria*. 11(4), 591–607. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-05-2017-0107>
- Moher, D., Liberati, A., Tetzlaff, J., & Altman, D. G. (2009). *Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses: The PRISMA Statement*. 339(august), 332–336. <https://doi.org/10.1136/bmj.b2535>
- Mustapa, I. R., Ghazali, N. A. M., & Mohamad, M. H. S. (2015). *The Influence of Corporate Governance and Organizational Capacity on the Performance of Malaysian Listed Companies*. 6(3), 27–33. <https://doi.org/10.5901/mjss.2015.v6n3s1p27>
- Naimah, Z., & Hamidah. (2017). *The Role of Corporate Governance in Firm Performance*. 13003.
- Nicholson, G. J., & Kiel, G. C. (2003). Board Composition and Corporate Performance: How the Australian Experience Informs Contrasting Theories of Corporate Governance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), 189–205.
- Nicholson, G. J., & Kiel, G. C. (2007). *Can Directors Impact Performance? A Case-Based Test of Three Theories of Corporate Governance*. 15(4), 585–608.
- Norliana, O., Marlia, S. S., & Norhayati, Z. (2018). *The Moderating Role of Board for The Relationship Between Board Independence and Firm Performance in Malaysia*. (September), 2735–2742.
- Nuryanah, S., & Islam, S. M. N. (2011). *Corporate Governance and Performance: Evidence from an Emerging Market*. 10(1), 17–42.
- Oupananchai, P. (2019). *Corporate Governance and Firm Performance of Listed Firms in The Stock Exchange of Thailand*. 3(3), 47–64.
- Pfeffer, J. (1972). Size and composition of corporate boards of directors: The organization and its environment. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 17(2), 53–64. <https://doi.org/10.2307/2393956>

- Purbawangsa, I. B. A., & Rahyuda, H. (2022). The Effect of Ownership Structure, Dividend Policy, Composition of The Board of Directors On Financial Performance and Share Return. *Accounting*, 8(1), 1–8. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2021.6.012>
- Rahmawati, F. I., & Handayani, S. R. (2017). The Influence of Good Corporate Governance Practice on The Stock Price (Study on Company of LQ45 Index in Indonesia Stock Exchange during 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 50(6), 164–173. Retrieved from <https://www.neliti.com/id/publications/189320/the-influence-of-good-corporate-governance-practice-on-the-stock-price-study-on>
- Ram, B. R., Hassan, A. N., & Ting, T. T. (2019). *The Influence of Corporate Governance Attributes Over the Intellectual Capital Disclosure of Malaysian Public Listed Companies Pre and Post of MCCG 2017 Implementation*. 3(6), 85–114.
- Ramachandran, J., Alam, N., & Goh, C. E. (2020). A Win-Win Situation for Both Managers and Shareholders: A Study of ASEAN Corporate Governance. *Managerial Finance*, 46(8), 977–1000. <https://doi.org/10.1108/MF-07-2018-0308>
- Ramdani, D., & Witteloostuijn, A. van. (2010). The Impact of Board Independence and CEO Duality on Firm Performance: A Quantile Regression Analysis for Indonesia, Malaysia, South Korea and Thailand. *British Journal of Management*, 21(3), 607–627. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2010.00708.x>
- Ramly, Z., Chan, S.-G., Mustapha, M. Z., & Sapiei, N. S. (2015). Gender Diversity, Board Monitoring and Bank Efficiency in ASEAN-5. *7th Kuala Lumpur International Business, Economics and Law Conference 7 (KLIBEL7)*, (August), 90–105. Retrieved from <http://irep.iium.edu.my/44546/>
- Rehman, Q., & Ali, A. (2022). Insight into Corporate Governance in Islamic Finance: A Systematic Review of Literature Corporate Governance and Islamic Banks: a review of literature. *Journal of Contemporary Issues in Business and Government*, 28(01), 2022. <https://doi.org/10.47750/cibg.2022.28.01.009>
- Restuningdiah, N. (2016). *The Mediating Effect of Financial Reporting Quality On the Relation Between Corporate Governance Mechanism and The Stock Price of Consumer Goods Industry Listed in Indonesia Stock Exchange*. 11(1), 16–21.
- Rosellyn, N., & Lusmeida, H. (2019). The Impact of Firm and Board Characteristics towards Earnings Management. *Prosiding Seminar Bisnis Magister Manajemen, SAMBIS(2019)*, 10–35.
- Rou, L. W., & Kassim, A. A. M. (2022). *The Impact of Corporate Governance Characteristics on Firm Performance in Malaysia*. (April). <https://doi.org/10.33642/ijbass.v8n3p4>
- Securities Commission Malaysia. (2022). *Corporate Governance Monitor 2022*. 53. Retrieved from www.investsmartsc.my
- Shehu, M. (2015). *Board Characteristics and Dividend Payout: Evidence from Malaysian Public Listed Companies*.
- Shukeri, S. N., Shin, O. W., & Shaari, M. S. (2012). *Does Board of Director's Characteristics Affect Firm Performance? Evidence from Malaysian Public Listed Companies*. <https://doi.org/10.5539/ibr.v5n9p120>
- Simamora, A. J. (2020). ASEAN Corporate Governance Scorecard: Sustainability Reporting and Firm Value. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 315–326. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.315>
- Siregar, M. E. S., Vitrianudin, E., Dalimunthe, S., Suherman, Ahmad, G. N., & Zakaria, A. (2022). Do Corporate Governance Mechanisms Matter for Dividend Policy? Evidence from Food and Beverage Industry in Southeast Asian Economies. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 26(1), 1–14.

- Situmorang, C. M. D., Sutejo, B. S., & Murhadi, W. R. (2018). *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Stock Return Synchronicity Perusahaan Sebagai Bentuk Transparansi Di Masa Yang Akan Datang Pada Sektor Consumer Goods Di Bursa Efek Asean*. 710. Retrieved from <http://repository.ubaya.ac.id/31439/>
- Soon, S. W. (2021). *Corporate Governance Disclosure Practices and Firm Performance: The Case of ASEAN*. (December).
- Suruhanjaya Sekuriti Malaysia. (2018). *Corporate Governance Strategic Priorities 2017-2020*.
- Suruhanjaya Sekuriti Malaysia. (2021). *Malaysian Code on Corporate Governance 2021*.
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). *Women Directors on Corporate Boards : A Review and Research Agenda*. (October 2017). <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00742.x>
- Thunpuattadom, P., Pongsupatt, T., Srijunpetch, S., Sincharoonsak, T., Chuaychoo, M., & Bosakoranut, S. (2018). The Impact of Corporate Governance on Operational Performance of Listed Companies In the Stock Exchange of Thailand. *SSRN Electronic Journal*, 1(1), 84–93. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3185385>
- Tinggi, M., Isa, A. H. bin M., Jakpar, S., Ali, S. S. S., & Sahari, S. (2014). *Independent Directors, Moving Forward in Exercising Dominant Role: A Case of Malaysian Firms*. (January 2016). <https://doi.org/10.5430/ijba.v5n5p46>
- Wijayati, N., Hermes, N., & Holzhacker, R. (2015). Corporate Governance and Corruption: A Comparative Study of Southeast Asia. In *Decentralization and Governance in Indonesia*. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-22434-3>
- Yasser, Q. R., Mamun, A. Al, & Seamer, M. (2017). Do Corporate Boards Affect Firm Performance? New Evidence from an Emerging Economy. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 66(6), 724–741. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-06-2015-0085>
- Yusoff, W. F. W., & Alhaji, I. A. (2021). Corporate Governance and Firm Performance of Listed Companies in Malaysia. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, (February), 58–70. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2021/v21i1530478>
- Zabri, S. M., Ahmad, K., & Wah, K. K. (2016). Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 35(October 2015), 287–296. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)00036-8](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)00036-8)
- Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model. *Journal of Management*, 15(2), 291–334. <https://doi.org/10.1177/014920638901500208>