

## **Aplikasi Pembiayaan Kacukan dalam Pengurusan Kewangan: Ulasan Sistematis**

Mohammad Firdaus Ahmad  
Politeknik Sultan Idris Shah  
firdaus.ahmad@psis.edu.my

Latifah Samsuddin  
Politeknik Sultan Idris Shah  
latifahjp@psis.edu.my

### **Abstract**

Hybrid financing is increasingly applied in a firm. Focusing on literature, a systematic review related to hybrid financing may be implemented based on prior research. This article aims to analyse the methods chosen in the management of a firm as well as the hybrid financing instruments used to ensure the smooth operation of its financial management. Based on a systematic survey, a total of 147 articles from the Scopus, Web of Science and Emerald databases are obtained and only 106 articles are selected for this study. The findings are that from 1958 to 2018, there is an increase in the number of journals published with relevance to hybrid financing. In addition, most of the articles obtained make decision making whether to rent or buy assets as the main theme of the study whereas business and retail sectors are the most involved sectors in hybrid financing. Meanwhile, the United States of America is the most active country that adopts hybrid financing in financial management in which developed countries are more advanced in this hybrid financing application. Instruments such as bonds, derivatives, options, preferred share and syariah security are also among the instruments of hybrid financing used by firms. Finally, some further research particular in Islamic hybrid financing are suggested in order to provide reference and understanding to syariah-compliant firms.

**Keywords:** hybrid Financing, leasing, firm financial management

### **Abstrak**

Pembiayaan kacukan semakin diaplikasikan oleh sesebuah firma. Dengan berpandukan literatur berdasarkan kajian-kajian lepas berkaitan pembiayaan kacukan maka satu ulasan secara sistematik dapat dilaksanakan. Artikel ini bertujuan untuk melihat kaedah-kaedah yang menjadi pilihan dalam pengurusan sesuatu firma serta apakah instrumen pembiayaan kacukan yang digunakan oleh firma dalam memastikan kelancaran pengurusan kewangannya. Berdasarkan tinjauan sistematik, sejumlah 147 artikel dari pangkalan data Scopus, Web Of Science dan Emerald telah diperolehi dan hanya 106 artikel sahaja telah dipilih untuk kajian ini. Dapatan kajian mendapati bahawa berlaku peningkatan dari jumlah jurnal yang diterbitkan berkaitan pembiayaan kacukan sejak tahun 1958 sehingga tahun 2018. Selain itu tema pembuatan keputusan samada menyewa atau membeli aset menjadi tema utama dalam artikel yang diperolehi dan sektor perniagaan dan peruncitan merupakan sektor yang paling banyak melibatkan diri dalam pembiayaan kacukan. Amerika Syarikat pula merupakan negara paling aktif menggunakan pakai pembiayaan kacukan dalam pengurusan kewangan di mana negara maju telah lebih terkehadapan dalam aplikasi pembiayaan kacukan ini. Instrumen seperti bon, deravatif, opsyen, saham keutamaan dan syariah sekuriti juga antara instrumen yang digunakan firma dalam pembiayaan kacukan mereka. Akhirnya, beberapa cadangan penyelidikan lanjutan turut dicadangkan terutamanya dalam pembiayaan kacukan berbentuk islamik perlu dilaksanakan bagi memberi rujukan dan kefahaman kepada firma patuh syariah.

**Kata Kunci:** pembiayaan kacukan, pajakan, pengurusan kewangan firma

## **1.0 Pengenalan**

Pembiayaan hibrid dapat difahami sebagai sejenis instrumen yang memiliki sebahagian elemen ekuiti, hutang, sewaan dan pajakan. Istilah hibrid secara amnya bermaksud kacukan dua atau lebih elemen yang berlainan. Selain itu, Istilah hibrid dalam terminologi kewangan moden lebih popular serta merujuk kepada gabungan elemen ekuiti dan hutang (NorFadhilah Mastura & Sokhibul Fadil, 2011). Pada umumnya, terdapat pelbagai jenis instrumen hibrid di pasaran modal Malaysia iaitu bon dengan pinjaman boleh tukar, bon dengan waran, waran berstruktur, waran syarikat dan stok pinjaman (Jaafar, Muhamat, Hashim, Ahmad & Alwi Pyeman, 2016).

Sekuriti hibrid juga umumnya berada dalam struktur modal penerbit. Biasanya, kedudukan sekuriti hibrid adalah lebih rendah kepada bentuk hutang lain tetapi lebih tinggi daripada saham biasa. Hal ini penting kerana, agensi penarafan dan pengawal selia sentiasa memberikan penarafan yang baik kepada penerbit apabila mereka menganalisis kedudukan struktur modal penerbit (Jaafar Pyeman et al., 2016).

Instrumen hibrid telah lama wujud dalam sektor kewangan negara namun kebanyakannya menggunakan pendekatan konvensional, maka kesedaran dan pertanggungjawaban daripada para sarjana, telah mencipta beberapa produk kewangan yang berteraskan Islam yang berupaya menjadi instrumen alternatif kepada instrumen hibrid konvensional.

Misalnya, Maybank telah menerbitkan bon bersubordinat pada tahun 2005 dengan berlandaskan kepada prinsip bay' bithaman ajil (BBA) yang mana sebelum ini tidak ada bon bersubordinat diterbitkan berlandaskan kepada prinsip syariah. Bon tersebut merupakan perintis ke arah melahirkan produk kewangan patuh syariah yang lebih inovatif. Pada tahun 2006, Malaysia mengambil langkah proaktif apabila menerbitkan sukuk boleh ubah kepada ekuiti yang pertama di dunia dikenali dengan Khazanah exchangeable sukuk musharakah. Ini diikuti oleh beberapa terbitan lagi sukuk hibrid seperti Mudārabah sukuk bersubordinat boleh tebus yang diterbitkan oleh OCBC Bank Bhd. dan Musharakah sukuk bersubordinat yang diterbitkan oleh AmIslamic Bank Bhd.

## **2.0 Penyataan masalah**

Kemampuan kewangan merupakan salah satu cabaran yang perlu dihadapi oleh firma dalam memastikan operasi berjalan dengan lancar. Kemunculan pembiayaan kacukan memberikan impak yang baik terhadap sistem ekonomi terutamanya kepada insitansi kewangan dalam menguruskan dana dan mengatasi masalah kemudahan kewangan. Sekaligus menjadikan strategi pembiayaan hibrid dapat meningkatkan pertumbuhan dan kelangsungan operasi sesebuah firma.

Pemilihan antara pajakan atau pembelian aset telah banyak dibincangkan secara meluas dalam sorotan. Masalahnya adalah berkaitan dengan pemisahan aliran tunai dalam susunan pajakan kepada penggunaan aset dan yang berkaitan dengan pembiayaan pemerolehan, serta kesan terhadap kos modal akibat dari hakikat bahawa pembiayaan itu boleh dilihat sebagai sama dengan hutang. Terdapat isu penting

berkaitan dengan kesan pajakan pada kos modal belum dipertimbangkan secukupnya.

Pembiayaan kacukan juga merupakan satu instrumen kewangan yang terbahagi kepada ciri hutang dan ekuiti. Dengan kata lain, ia merupakan satu jaminan kewangan yang mempunyai kedua-dua hutang dan ekuiti. Terdapat beberapa jenis instrumen pembiayaan kacukan seperti waran, debentur boleh tukar, saham keutamaan, dan lain-lain lagi. Bagi pembiayaan kacukan islamik pula adalah seperti sukuk hibrid dimana ia merupakan sekuriti yang memiliki gabungan elemen ekuiti dan hutang. Justeru, kajian ini bertujuan untuk melihat kaedah-kaedah yang menjadi pilihan dalam pengurusan sesuatu firma serta apakah instrumen pembiayaan kacukan yang digunakan oleh firma dalam memastikan kelancaran pengurusan kewangannya

### **3.0 Objektif kajian**

Di dalam kajian literatur secara sistematik ini, beberapa objektif telah digariskan supaya mencapai matlamat kajian. Objektif utamanya adalah untuk mengenal pasti kaedah-kaedah pembiayaan yang menjadi pilihan dalam pengurusan sesuatu firma. Selain itu, objektif seterusnya adalah untuk mengenal pasti instrumen pembiayaan kacukan yang digunakan oleh firma dalam memastikan kelancaran pengurusan kewangannya.

### **4.0 Tinjauan literatur**

Instrumen hibrid atau sekuriti hibrid merupakan sejenis instrumen kewangan yang menggabungkan ciri-ciri yang dimiliki oleh instrumen berasaskan ekuiti dan instrumen berasaskan hutang. Dalam sistem kewangan konvensional, instrumen hibrid kebiasaannya merujuk kepada bon yang memiliki ciri-ciri saham atau saham yang memiliki ciri-ciri bon seperti saham keutamaan, bon boleh tukar/ubah, bon disertakan dengan waran ekuiti dan bon bersubordinat (Izzy Nelken, 2000; Satyajit Das, 2001).

Berdasarkan penelitian bagi bon boleh tukar, pemegang bon boleh menukar sijil mereka dalam bentuk saham firma yang menerbitkan bon tersebut atau saham milik firma lain pada harga yang telah ditentukan, dipanggil dengan harga pertukaran yang kebiasaannya lebih tinggi daripada harga pasaran saham biasa semasa diterbitkan. Kebiasaannya, penerbit bon akan membayar kadar faedah yang lebih rendah berbanding bon biasa berikutan penawaran pemilikan saham yang diberikan kepada pemegang bon. Sekuriti hibrid popular kerana berupaya untuk mendapat kredit ekuiti yang baik daripada agensi penarafan, potongan cukai, kos pinjaman yang lebih murah berbanding ekuiti serta kawalan risiko yang lebih berkesan bergantung pada proses penstrukturan sekuriti tersebut (NorFadhilah Mastura & Sokhibul Fadil, 2011).

Sesebuah firma boleh mendapatkan kegunaan ekonomik sesuatu aset melalui kaedah pajakan. Pembiayaan cara ini telah berkembang dengan pesat antara tahun 60-an dan 70-an dengan pelbagai penggunaan dan juga pertambahan yang banyak dalam jumlah urus niaganya (Horne,

1992). Selain itu, pajakan dan pembiayaan adalah dua cara alternatif untuk memperoleh barang yang tahan lama yang menjadi semakin penting dalam ekonomi Amerika Syarikat (Dasgupta, Siddarth & Silva-Risso, 2007). Sebagai contoh, modal peralatan di Amerika Syarikat kebanyakannya diperoleh melalui pelbagai kontrak kewangan, hampir satu pertiga daripadanya adalah pajakan. Banyak barangan tahan lama yang secara tradisinya dibeli secara langsung, seperti kereta, komputer, perabot, dan peralatan rumah tangga, sama ada menggunakan kemudahan dipajak atau dibiayai dalam tempoh yang lama.

Organisasi Kesihatan (HCO) juga menjalankan kajian pembiayaan pajakan atau pembelian terhadap barang-barang perubatan dengan mengambil kira aspek susut nilai dan pelaburan kredit cukai (ITC). Antara faktor HCO tersebut memilih pajakan termasuklah pengecualian cukai dari pajakan biasanya lebih besar dari pembelian kerana pembayaran sewa adalah sama sekali dapat dikurangkan dari sumber pendapatan sedangkan hanya susut nilai dan bunga ditolak untuk pembelian (Atkinson, 1986).

Kebanyakan terma pajakan dalam perniagaan adalah selama 3 hingga 5 tahun. Pemiutang menginginkan pajakan itu untuk sekurang-kurangnya 7 hingga 10 tahun atau sekurang-kurangnya untuk tempoh masa pembayaran balik untuk sebarang pembiayaan perniagaan. Untuk memudahkan kepada para pembeli, seseorang harus menggunakan pajakan 3-5 tahun dengan beberapa pilihan pajakan tambahan yang diperlukan (Salzsieder, 2006).

Namun begitu penyelidikan berkenaan bagaimana pengguna memilih di antara kontrak ini agak sedikit. Banyak penyelidikan terdahulu mengenai pajakan dan pinjaman, yang sebahagian besarnya bersifat teoretikal, abstrak dari proses membuat keputusan pengguna memberi tumpuan kepada kefahaman mengapa syarikat boleh memilih untuk menyewa atau menjual produk mereka (Bucovetsky & Chilton, 1986; Bulow, 1982; Desai & Purohit, 1998, 1999, Gul, Sonneschein & Wilson, 1980; Stokey, 1981). Model-model ini biasanya menganggap bahawa pajakan dan pinjaman adalah sama dan pengguna tidak peduli antara kedua-dua jenis kontrak.

## **5.0 Metodologi kajian**

Kajian literatur yang sistematik ini memfokuskan kepada kajian-kajian terdahulu yang dapat membantu menjawab persoalan berkaitan pembiayaan kacukan. Melalui kaedah mengenal pasti, memilih, menyusun dan menganalisis data daripada kajian yang telah dilaksanakan sebelum ini akan dilaksanakan. Kaedah ini amat bersesuaian bagi mendapatkan dapatan kajian yang akan menjawab kepada objektif kajian dan persoalan kajian. Di dalam kajian ini beberapa persoalan kajian telah dikenal pasti iaitu:

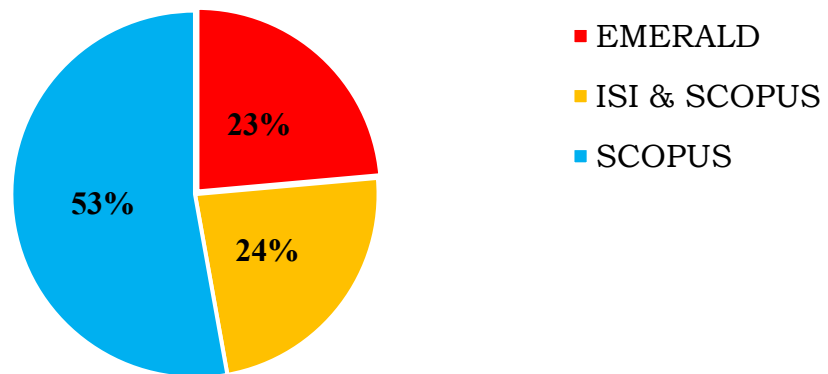
- a. Apakah kaedah-kaedah pembiayaan yang menjadi pilihan dalam pengurusan sesuatu firma?
- b. Apakah instrumen pembiayaan kacukan yang digunakan oleh sesuatu firma?

### 5.1 Carian literatur

Kaedah carian literatur yang digunakan adalah daripada jurnal berindeks yang diperolehi daripada beberapa pangkalan data elektronik dunia iaitu Scopus dan Emerald insight. Pencarian artikel dilakukan dengan menggunakan frasa carian seperti berikut: *Hybrid financing and leasing and buying*, pembiayaan kacukan, dan sukuk hibrid, *lease\*VS\*buy*. Sesuatu artikel itu adalah berkaitan dengan tajuk utama jika (1) ianya mengupas kaedah pembiayaan kacukan; (2) ianya mengguna pakai instrumen hibrid dalam pengurusan kewangan firma: (3) ianya berkaitan dengan kesan dan impak pembiayaan kacukan ke atas sektor- sektor tertentu dari segi operasi atau kewangan.

### 5.2 Carian output

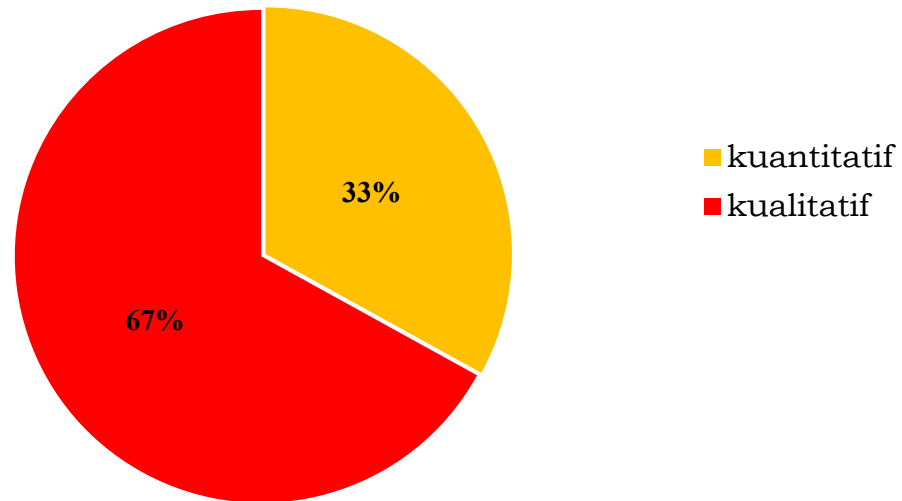
Beberapa saringan telah dilakukan ketika menghasilkan kajian ini. Dalam fasa pertama, sejumlah 147 artikel kajian berkaitan pembiayaan kacukan telah diperolehi. Dengan mengehadkan supaya hanya artikel terindeks sahaja yang akan digunakan dan artikel yang hanya merujuk kepada kaedah dan instrumen pembiayaan kacukan sahaja sebagai artikel yang akan diterima pakai. Fasa kedua adalah dengan memilih artikel yang benar-benar akan memberi impak kepada kajian ini telah dilaksanakan. Sebanyak 106 artikel telah dikenal pasti dan telah dibaca secara keseluruhan supaya mendapat gambaran yang lebih jelas. Kesemua 106 artikel telah memenuhi kriteria. Sebanyak 82 artikel terdiri daripada jurnal SCOPUS. Daripada 82 artikel tersebut terdapat 26 artikel berindeks Web of Science. Sebanyak 24 artikel pula adalah daripada jurnal EMERALD.



**Rajah 1:** Taburan kategori jurnal mengikut pangkalan data

### **5.3 Klasifikasi artikel**

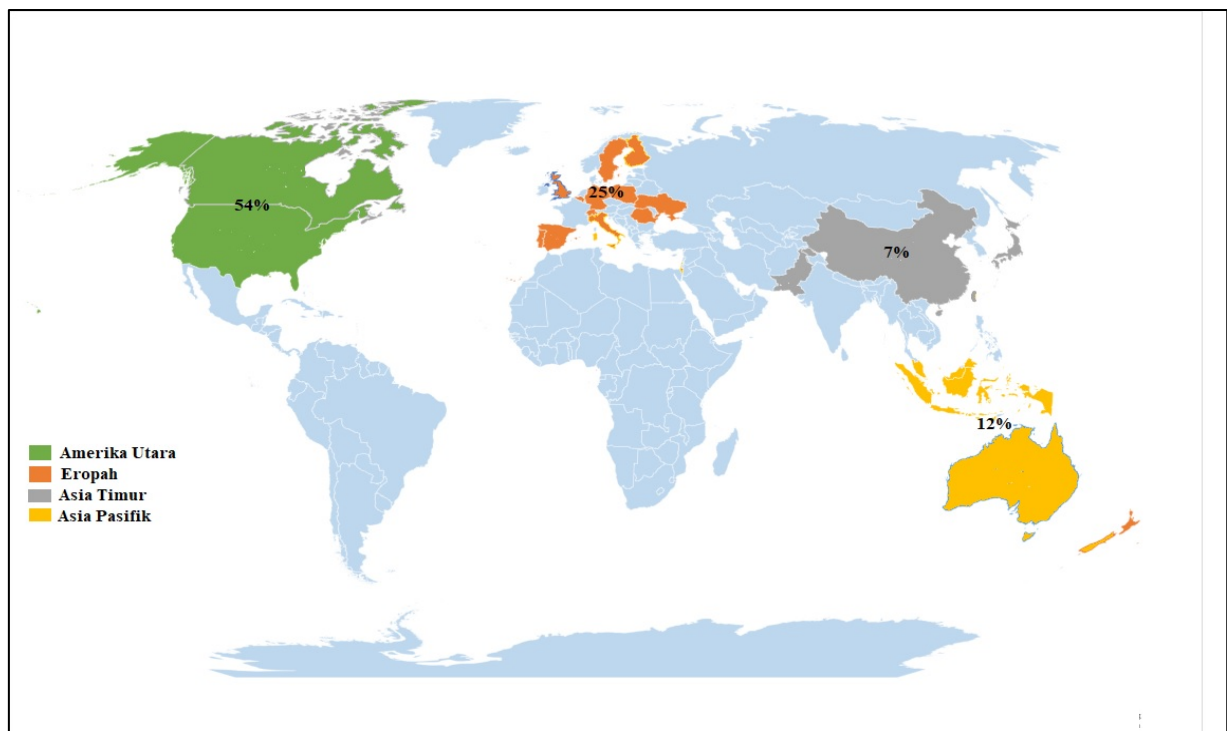
Kesemua 106 artikel telah dikenal pasti dan dipecahkan kepada dua kategori iaitu artikel berbentuk kuantitatif dan kualitatif. Sebanyak 35 artikel (33%) adalah kajian mengguna pakai kaedah kuantitatif manakala sebanyak 71 artikel (67%) adalah berbentuk kualitatif.



**Rajah 2:** Jenis kaedah kajian

#### 5.4 Pengekstrakan data

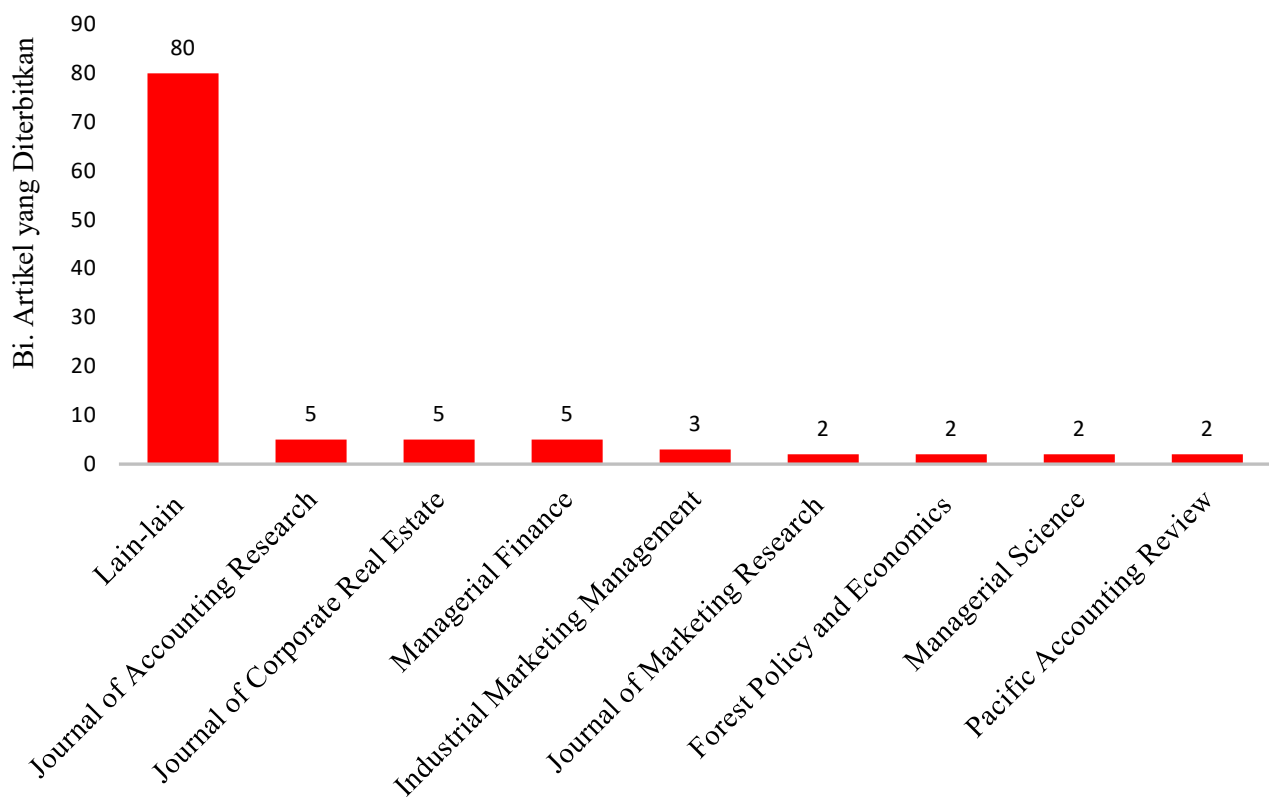
Setiap artikel asal yang berkaitan pembiayaan kacukan telah dianalisis dan beberapa item penting telah diperolehi. Antara item-item yang berinformasi diperolehi adalah (i) penulis, (ii) jurnal, (iii) penerbit jurnal, (iv) tahun penerbitan jurnal, (v) tema kajian, (vi) lokasi kajian dijalankan, (vii) status ekonomi negara kajian, (viii) instrumen pembiayaan kacukan yang digunakan, (ix) pecahan mengikut jenis pembiayaan, (x) pengasingan dari segi sektor. Kesemua artikel telah diekstrak dengan menggunakan perisian NVivo, Mendeley, dan Microsoft Excel. Melalui data yang telah dianalisis, beberapa tema kajian yang berkaitan dengan pembiayaan kacukan telah dikenal pasti. Antaranya adalah pembuatan keputusan sewaan atau belian aset, perakaunan pembiayaan kacukan, opsyen penyewaan aset, pengurusan risiko pembiayaan kacukan dan lain-lain lagi. Berdasarkan lokasi kajian dijalankan, kajian ini merujuk kepada negara-negara yang dinyatakan di dalam kajian untuk mengetahui paten geografi yang wujud di dalam kajian ini. Pengelasan mengikut benua-benua di dunia telah digunakan iaitu dengan membahagikan kepada beberapa bahagian seperti Amerika Utara (57 artikel), Eropah (26 artikel), Timur Tengah (13 artikel), dan Asia Timur & Asia Pasifik (7 artikel). Negara yang berada di dalam kelompok Amerika utara adalah seperti Kanada dan Amerika syarikat manakala Negara Eropah merangkumi negara seperti Belgium, England, Finland, Itali dan lain-lain. Negara Asia Timur pula merangkumi China dan Jepun manakala Negara Asia Pasifik meliputi Australia dan New Zealand. Taburan geografi daripada 106 kertas artikel berkaitan pembiayaan kacukan ditunjukkan di dalam rajah 3.



**Rajah 3:** Taburan geografi daripada 106 artikel berkaitan pembiayaan kacukan.

## 6.0 Dapatan kajian

Secara keseluruhannya, kajian ini telah menganalisis 106 artikel kajian yang terdiri daripada 88 jurnal yang berlainan bidang berkaitan pembiayaan kacukan. Daripada keseluruhan artikel yang diperolehi, majoriti adalah diterbitkan daripada *Journal of Accounting Research*, *Journal of Corporate Real Estate*, dan *Managerial Finance* iaitu masing-masing sebanyak 4.72%. Jurnal seterusnya adalah *Industrial Marketing Management* (2.83%) dan *Journal of Marketing Research*, *Forest Policy and Economics*, *Managerial Science* dan *Pacific Accounting Review* pula sebanyak 1.89% dengan masing-masing terdapat 2 artikel diterbitkan di dalam jurnal ini.



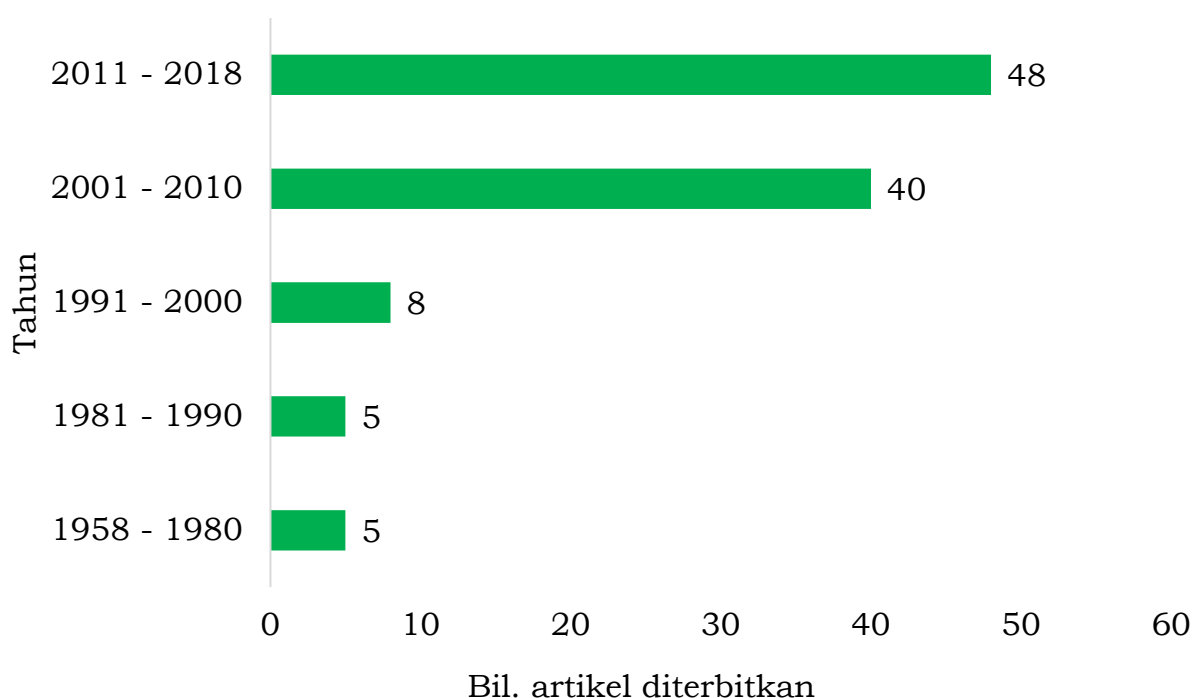
**Rajah 4:** Taburan artikel mengikut jurnal



## 6.1 Bilangan kajian pembiayaan kacukan mengikut tahun

Kajian terawal yang diperolehi di dalam kertas kajian ini ialah *The Role of the Hybrid Investment Trust* (Rozental, 1958) menerangkan berkaitan pembangunan firma serta kesan kepada pembangunan negara. Kertas kajian seterusnya merujuk kepada kaedah yang boleh digunakan oleh firma seperti jangkaan liabiliti sewaan, kadar diskaun yang bersesuaian menentukan nilai semasa aset syarikat (Johnson & Lewellen, 1972). Lanjutan itu, kajian juga dilakukan ke atas industri kesihatan, pertanian, perhotelan dan lain-lain.

Merujuk kepada rajah 5 penerbitan kajian pembiayaan kacukan diantara tahun 1958 hingga 1980 sebanyak 5 kajian (5%), diantara 1981 hingga 1990 sebanyak 5 kajian (5%), bagi tahun 1991 hingga 2000 sebanyak 8 kajian (8%) , peningkatan sebanyak 30% selepasnya (bagi tahun 2001 hingga 2010) dan 45% bagi tahun 2011 hingga terkini (2018).



**Rajah 5.** Bilangan kajian pembiayaan kacukan mengikut tahun

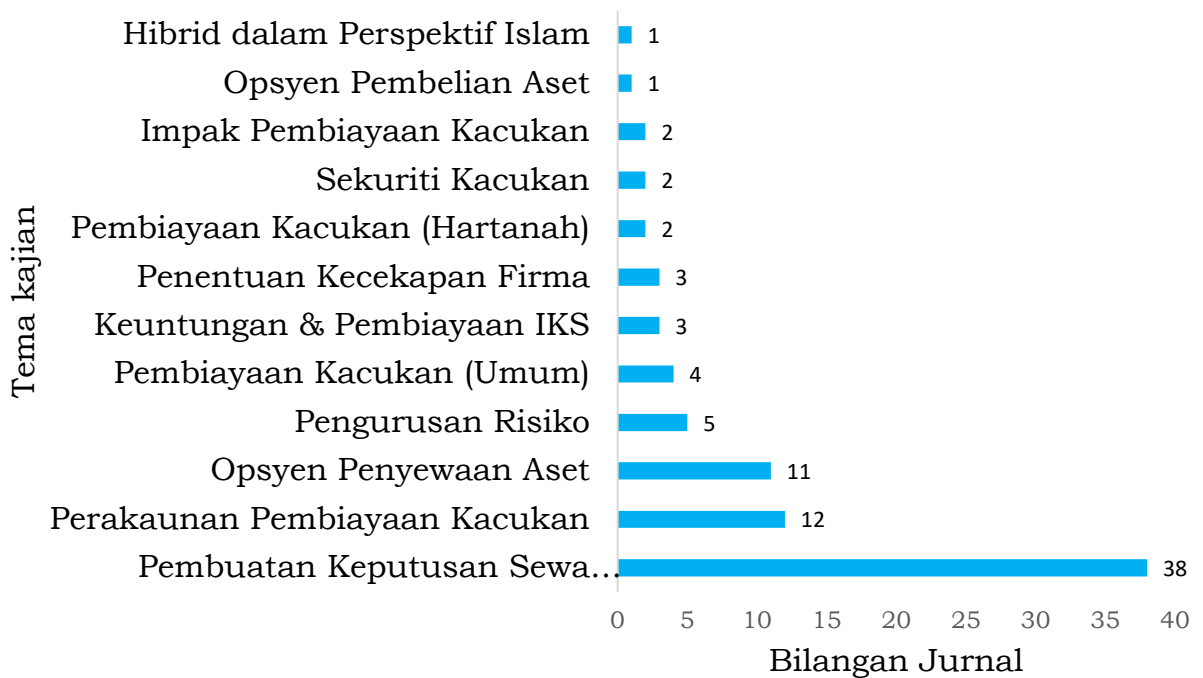
## 6.2 Taburan kajian pembiayaan kacukan mengikut tema

Berdasarkan daripada 106 artikel yang dipilih, beberapa tema kajian berkaitan pembiayaan kacukan telah dikenal pasti. Rajah 6 menunjukkan pengagihan kajian berdasarkan pembiayaan kacukan mengikut tema. Kajian mendapati bahawa kaedah pembuatan keputusan berkaitan sewa atau beli aset menjadi tema utama iaitu sebanyak 38 artikel (40.28% daripada keseluruhan) kajian. Antara perkara yang perlu ditekankan dan dinilai apabila memilih untuk memajak atau membeli termasuklah semua aliran tunai harus pada kos modal telah diskaun yang berlaku selepas pelaburan dilaksanakan. Dalam beberapa kes, kadar pro forma akan sama dengan kadar sasaran kerana nisbah risiko dan nisbah hutang/ ekuiti

firma akan kekal tidak berubah; lain-lain kadar pro forma akan beralih dari kadar sasaran kerana satu atau kedua pemboleh ubah yang berkaitan mengalami perubahan (Keller & Petersen, 1974).

Seterusnya diikuti dengan tema perakaunan pembiayaan kacukan sesuatu firma iaitu sebanyak 12 artikel (12.72%). Perakaunan pajakan telah dijadikan sebagai peraturan tetap oleh *Financial Accounting Standards Board*, ia akan menjadi faktor yang menyebabkan aset yang dipajak dan obligasi kontrak yang berkaitan dibayangkan di dalam kunci kira-kira.

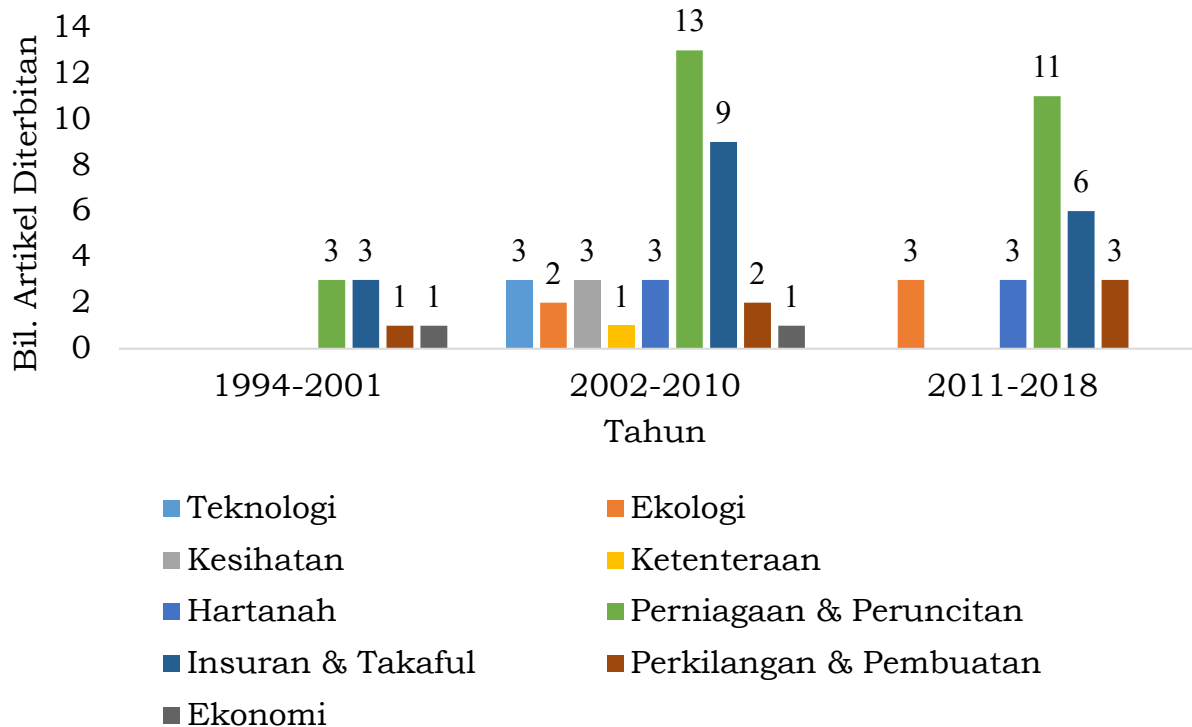
Selain itu, tema opsyen penyewaan aset menjadi tema ketiga tertinggi iaitu sebanyak 11 artikel ( 11.66%) daripada jurnal yang diterbitkan. Dari aspek pengurusan risiko sesuatu firma pula, 5.3% daripada keseluruhan artikel meliputi aspek tersebut. Dalam membuat pilihan kadar diskaun yang sesuai adalah masalah terbesar.



**Rajah 6.** Taburan kajian mengikut tema

### 6.3 Taburan kajian pembiayaan kacukan mengikut sektor

Rajah 7 menunjukkan maklumat berkaitan taburan mengikut sektor industri yang terlibat dengan pembiayaan kacukan sejak tahun 1994 sehingga 2018.



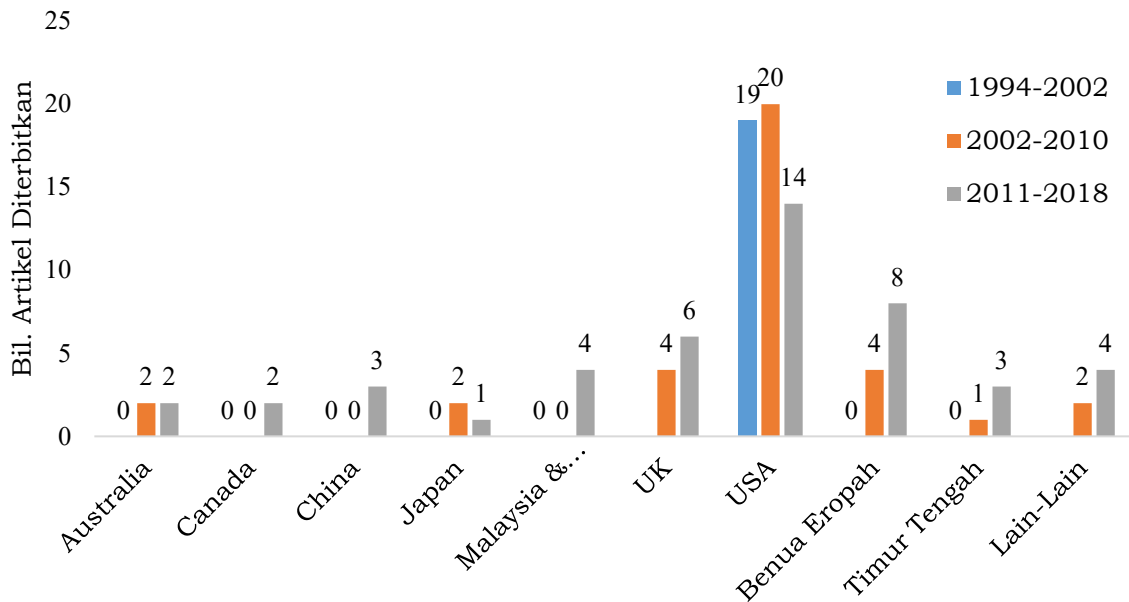
**Rajah 7.** Taburan aplikasi pembiayaan kacukan mengikut sektor

Rajah 7 menunjukkan pecahan kajian mengikut sektor daripada tahun 1994 hingga tahun 2018. Daripada taburan boleh dilihat Perniagaan & Peruncitan menguasai 38% daripada kajian iaitu sebanyak 27 kajian daripada tahun 1994 hingga 2018. Bagi tempoh tahun 2002 hingga 2010 sektor tersebut mencapai 48% lebih tinggi berbanding segmen tahun 2011-2018 perbezaan 7%. Bagi sektor Insurans & Takaful menduduki tempat ke dua selepas Perniagaan dan Peruncitan dengan 18 kajian iaitu 25% daripada keseluruhan di dalam kertas kajian ini. Sektor Perkilangan dan Pembuatan dan sektor Hartanah pada 8% (6 kertas kajian).

Secara tuntasnya kajian pembiayaan kacukan banyak tertumpu pada sektor perniagaan dan peruncitan. Pada amnya sektor ini tertumpu pada kewangan, pelaburan, perbankan dan pemasaran.

#### 6.4 Kajian pembiayaan kacukan mengikut negara

Memahami kepentingan dan keupayaan pembiayaan kacukan, telah memperkenalkan pelbagai produk yang dapat menyokong firma mahupun *non-profit organization* (NGO) (Gianoncelli & Boiardi, 2017). Kajian-kajian berkaitan pembiayaan kacukan tidak hanya tertumpu pada negara-negara maju ianya juga dikaji oleh pengkaji dinegara membangun serta negara Timur Tengah. Berdasarkan taburan kajian Amerika Utara (54%) diikuti oleh Negara-negara Eropah (25%) , bagi Asia Timur dan Pasifik 19% dan Timur Tengah 3%.

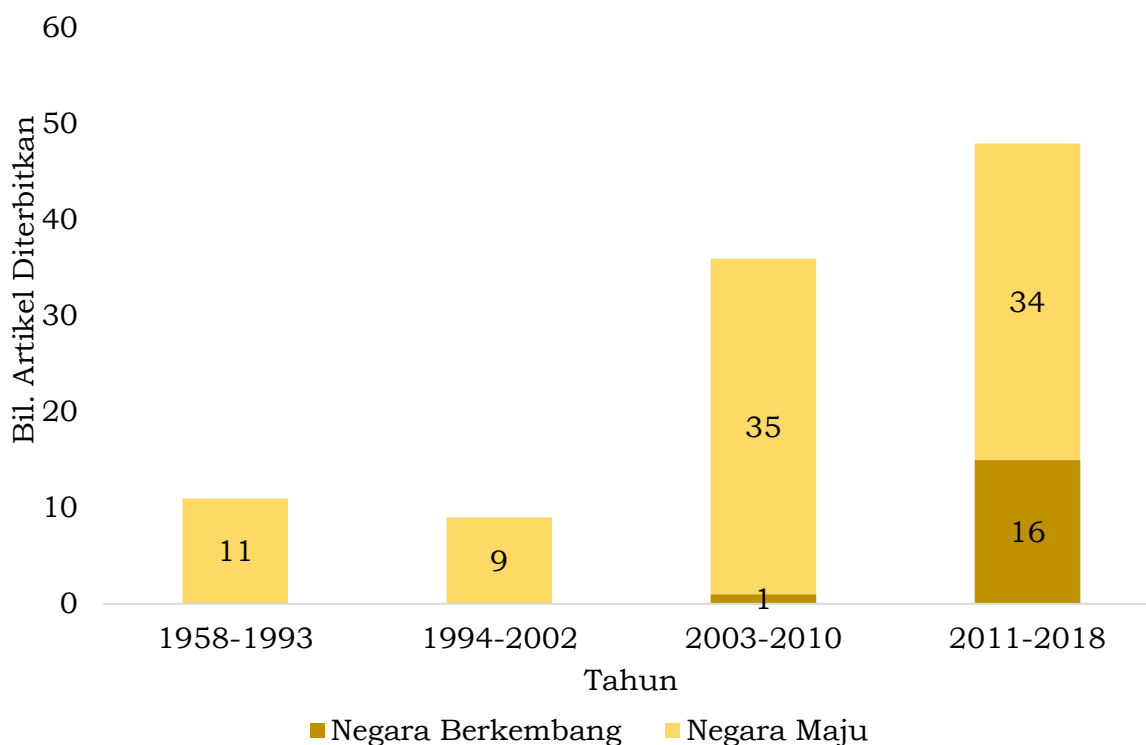


**Rajah 8:** Bilangan penerbitan artikel pembiayaan kacukan mengikut negara

Melihat daripada trend kajian mengikut negara, Australia (Carlin, Finch & Ford, 2006),(Gayle & Weisman, 2007),(Qian & Burritt, 2011),(Xu, Davidson & Cheong, 2017) telah menumpukan mereka kepada pembuatan ke4putusan dan sistem perakaunan oleh firma. Di Amerika Utara Kanada, kajian oleh (Lerner, 1976), (Landry, Fortin & Callimaci, 2013) lebih menumpukan kepada firma kekeluargaan dan pertanian. Tahun 2014, 2015 dan 2016, perhatikan pengkaji daripada China berkaitan kajian pembiayaan kacukan. Pembiayaan Kacukan berlandaskan Syariah Islam telah mula diterbitkan selepas Krisis Ekonomi Dunia 2008. England dan Amerika mendahului di dalam kajian ini.

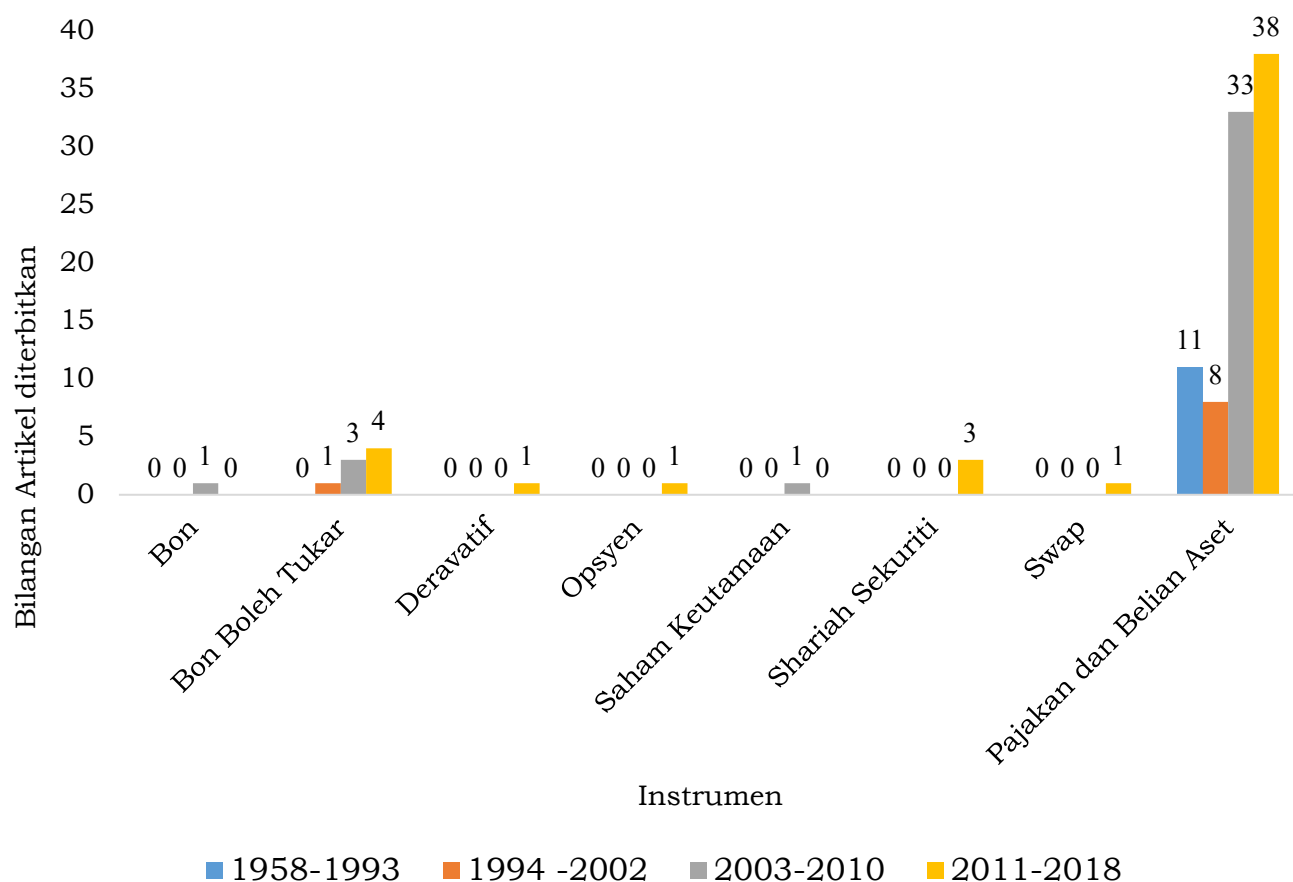
### 6.5 Aplikasi pembiayaan kacukan mengikut kategori negara

Berdasarkan 106 artikel kajian lepas yang bermula daripada tahun 1958 sehingga 2018, didapati bahawa pengklasifikasian kajian bagi negara berkembang dan negara maju dapat dilakukan (rajah 9) . Taburan artikel menunjukkan bermula tahun 2003 dan ke atas, negara berkembang sudah mula melibatkan diri dalam aplikasi pembiayaan kacukan. Pada tahun 2011 hingga 2018 pula, aplikasi pembiayaan kacukan oleh negara berkembang semakin meningkat. Daripada keseluruhan 50 artikel yang diterbitkan, Sebanyak 16 artikel (30%) diterbitkan pada tahun tersebut manakala bagi negara maju pula sebanyak 34 artikel (70%) diterbitkan. Hasil daripada penilaian artikel mendapati bahawa negara maju lebih terkehadapan dalam mengadaptasi aplikasi pembiayaan kacukan. Sejak tahun 1958 sehingga 2018, sebanyak 89 artikel telah diterbitkan oleh negara maju.



**Rajah 9:** Taburan artikel mengikut kategori negara

## 6.6 Instrumen pembiayaan kacukan



**Rajah 10:** Taburan artikel mengikut kategori negara

Rajah 10 menerangkan taburan jenis-jenis instrumen di dalam pembiayaan kacukan yang diagihkan mengikut empat kelompok tahun iaitu 1958-1993, 1994-2002, 2003-2010 dan 2011-2018. Di dalam kertas kajian ini, boleh dirumuskan Pajak dan Belian Aset dijadikan penumpuan oleh pengkaji, mencapai 83% iaitu 90 artikel daripada tahun 1958 hingga 2018. Kajian tertinggi bagi instrumen adalah di dalam tahun 2011-2018, mencapai 43% iaitu 38 artikel. Instrumen Bon Boleh Tukar berada pada tempat kedua dengan 9% (8 artikel keseluruhan daripada tahun 1958 hingga 2018). Instrumen Shariah Sekuriti 3% sementara Instrumen Bon, Deravatif, Opsyen, Saham Keutamaan dan Swap membawa 1% masing-masing.

## **7.0 Perbincangan**

Pengaplikasian pembiayaan pajakan dapat memberikan nafas ekonomi kepada sesebuah entiti untuk memperoleh sesuatu aset. Hal ini penting dalam aspek penjimatan kos-kos operasi yang memberi kesan kepada pendapatan sesebuah entiti. Berdasarkan data yang diperoleh, sorotan kajian-kajian ini bermula dari tahun 1970 hingga kini, kebanyakannya menyentuh dan menekankan aspek teori dan terdapat juga dari aspek aplikasi. Dapatan juga menunjukkan kajian penggunaan pembiayaan tersebut lebih dominan di negara barat seperti Amerika Syarikat, tanpa perlu berdalih lagi fakta telah membuktikan satu per tiga dari kontrak kewangan di sana menggunakan pajakan sebagai pilihan (Dasgupta, Siddarth & Silva-Risso, 2007).

Dalam keputusan kajian juga mendapati tema penyelidikan yang paling tinggi adalah penilaian pemilihan sama ada pajak atau beli. Ada sebahagian daripada dapatan memilih pajakan sebagai pilihan dengan membandingkan dan meneliti aliran keluar tunai melalui alternatif pajakan dengan belian. Antara sebab lain pajakan dipilih kerana mempunyai kelebihan termasuklah pengecualian cukai yang tinggi berbanding membeli kerana pembayaran pajakan ditolak dari pendapatan sedangkan hanya susut nilai dan bunga ditolak untuk pembelian. Selain itu, peralatan boleh dipertingkatkan jika dikehendaki, pajakan boleh dibatalkan dan pembiayaan ini mengelakkan peralatan menjadi usang. Di samping itu, pembiayaan diperoleh 100% berbanding pembelian yang kemungkinan memerlukan bayaran pendahuluan serta pinjaman untuk mendapatkan peralatan dan tidak seperti pinjaman untuk membeli, nisbah hutang kepada aset dan hutang ke ekuiti tidak terjejas. Akhir sekali pembayaran boleh diserahkan-balik jika peralatan tidak berfungsi seperti yang dinyatakan dalam kontrak pajakan (Atkinson, 1986).

Selain itu, terdapat juga sebahagian perbincangan bertemakan perakaunan pembiayaan kacukan sebagai salah satu komponen yang penting dalam kunci kira-kira. Hal ini penting sebagai memberi gambaran kedudukan kewangan yang lebih menyeluruh dan tepat. Tambahan pula, peraturan ini dapat meningkatkan kecekapan dan keberkesanan dengan penjaan laporan prestasi dan penyata kewangan secara lebih lengkap dan menyeluruh. Tema-tema lain seperti opsyen penyewaan aset, pengurusan risiko, penentuan kecekapan firma, dan pembiayaan IKS sebagai fokus kajian terhadap pembiayaan kacukan.

Kajian mengenai pembiayaan kacukan kebanyakannya dijalankan di Amerika Utara, Eropah dan Asia Timur & Pasifik: Amerika Syarikat dan United Kingdom sebagai destinasi penyelidikan teoritikal pembiayaan ini sementara aplikasi instrumen kacukkan di lain-lain negara atau wilayah telah menerima sedikit perhatian dari dahulu hingga kini. Walau bagaimanapun, dua negara ini adalah pelopor yang begitu rancak mempraktikkan pembiayaan ini; masing-masing menyumbang 54% dan 25% daripada jumlah keseluruhan sampel kajian. Secara keseluruhan, Amerika Syarikat adalah negara yang tertinggi mengkaji teori dan aplikasi

pembiayaan kacukkan ini. Hal ini mungkin disebabkan kesedaran dan pengetahuan masyarakatnya begitu tinggi terhadap pembiayaan ini.

Industri utama yang menjadi tumpuan dalam menilai kelebihan dan kekuatan pajak atau belian termasuklah kewangan, perniagaan dan peruncitan, perakaunan, hartanah dan pelaburan dengan tujuan untuk menganalisis dan mempertimbangkan keputusan secara menyeluruh. Hal ini penting pengiraan kos eksplisit dan kos implisit perlu ditekankan oleh pengurus kewangan kerana kedua-dua pembiayaan mempunyai amaun yang berbeza (Horne, 1992). Meskipun begitu, industri lain seperti teknologi, automotif, ekologi dan lain-lain turut menggunakan pembiayaan kacukkan sebagai alternatif untuk membiayai keperluan ekonomik industri tersebut. Oleh itu, pengetahuan tentang pembiayaan ini perlu diperluaskan lagi ke dalam industri yang kurang dikaji ini.

## Rujukan

- Atkinson, S.M. (1986). Leasing Equipment versus Buying-A Healthcare Problem. *Hospital Topics*, 64(5), 10–11.
- Bucovetsky, S., & Chilton, J. (1986). Concurrent renting and selling in a durable-goods monopoly under threat of entry. *The RAND Journal of Economics*, 261-275
- Bulow, J. (1982). Durable-Goods Monopolists. *Journal of Political Economy*, 90(2), 314-332
- Carlin, T., Finch, N. & Ford, G. (2006). Hybrid Financial Instruments, Cost of Capital and Regulatory Arbitrage: An Empirical Investigation. *Journal of Applied Research in Accounting and Finance*, 1(1), 43–55.
- Das, S. (2006). *Derivative products & pricing*, (3rd ed.). John Wiley & Sons.
- Dasgupta, S., Siddarth, S. & Silva-Risso, J. (2007). To lease or to buy? a structural model of a consumer's vehicle and contract choice decisions. *Journal of Marketing Research*.
- Desai, P. & Purohit, D. (1998). leasing and selling: optimal marketing strategies for a durable goods firm. *Management Science*, 44(11), 19–34.
- Gayle, P.G. & Weisman, D.L. (2007). Are input prices irrelevant for make-or-buy decisions?. *Journal of Regulatory Economics*, 32(2), 195–207.
- Horne, J. C. (1992). *Asas Pengurusan Kewangan*. Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka.
- Jaafar, M.N., Muhamat, A.A., Hashim, H., Ahmad, I. & Alwi, S.F.S. (2017). An empirical investigation of picking order theory on hybrid securities: evidence from islamic capital market of Malaysia. *International Journal of Advanced And Applied Sciences* 4(3): 87–93.
- Johnson, R.W. & Lewellen, W.G. (1972). Analysis of the lease-or-buy decision. *The Journal of Finance* , 815–823.



- Keller, T.F. & Petersen, R.J. (1974). Optimal financial structure, cost of capital, and the lease-or-buy decision. *Journal of Business Finance & Accounting* 1(3), 405–414.
- Landry, S., Fortin, A. & Callimaci, A. (2013). Family firms and the lease decision. *Journal of Family Business Strategy*, 4(3), 176–187.
- Lerner, A. (1976). Buying vs. renting farm land. *Canadian Journal of Agricultural Economics*, 24(3), 35–39.
- Mastura Sokhibul Fadil, N. (2011). Sukuk hibrid dalam pasaran modal islam di malaysia : konsep dan pelaksanaan hybrid bond in malaysian islamic capital market : concept and implementation. *Prosiding Perkem* 5(2), 395–409.
- Nelken, I., (2000). *Handbook of hybrid instruments*. Chichester: Wiley.
- Qian, W. & Burritt, R. (2011). Lease Perspective and service for product life-cycle management: an accounting. *International Journal of Accounting & Information Management*, 19(3), 214–230.
- Rozental, A.A. (1958). Internal financing of economic development: the role of the hybrid investment trust. *American Journal of Economics and Sociology* ,17(4), 353–365.
- Salzsieder, K.R., DVM & JD. (2006). Buying and leasing real estate for veterinary hospitals. *Veterinary Clinics of North America - Small Animal Practice*, 36(2), 373–384.
- Stokey, N. L. (1981). Rational expectations and durable goods pricing. *The Bell Journal of Economics*, 112-128.
- Xu, W., Davidson, R.A. & Cheong, C.S. (2017). Converting financial statements: operating to capitalised leases. *Pacific Accounting Review*, 29(1), 34–54.