

The Observer akan kembali pada 9 Januari 2026

IMBASAN 20 25

Tahun 2025 sudah hampir melabuhkan tirainya. Tahun yang menyaksikan landskap korporat Malaysia dicorakkan oleh peningkatan dalam aktiviti korporat serta pelbagai cabaran tadbir urus. Isu-isu seperti tawaran penswastan yang mengundang pertikaian, perebutan kuasa dan urus niaga pihak berkaitan masih berterusan dan mencetuskan kebimbangan.

PENUTUP TIRAI 2025 – TADBIR URUS YANG DIUJI ISU KAWALAN, PERBALAHAN KELUARGA DAN ERRATA DALAM LAPORAN

Ketika 2025 hampir melabuhkan tirainya, inilah saat yang sesuai untuk mengimbas kembali setahun yang sarat dengan aktiviti korporat serta isu-isu panas yang mencetuskan kebimbangan berkaitan tadbir urus.

Beberapa tema besar mendominasi landskap korporat sepanjang tahun, terutamanya siri penswastan dan penyahsenaraian berprofil tinggi yang melibatkan Malaysia Airports Holdings Berhad (MAHB), FGV Holdings Berhad dan Genting Malaysia Berhad (GenM). Tawaran yang dibuat pada harga yang dianggap tidak adil ini sekali lagi menonjolkan ketegangan yang berterusan antara pemegang saham pengawal dengan pemegang saham minoriti.

Selain isu penswastan, pasaran turut digegarkan oleh perebutan kuasa dalam lembaga pengarah dan yang melibatkan konflik keluarga, apabila pertikaian peribadi yang sepatutnya ditangani di belakang tabir, terbawa-bawa ke ruang umum. Pemegang saham, yang termasuk adik-beradik sendiri, saling bersaing untuk menguasai syarikat tersenarai.

Tahun ini juga menyaksikan penelitian yang lebih ketat terhadap urus niaga pihak berkaitan yang mencetuskan perbincangan mengenai keadilannya, rasionalnya dari sudut komersial serta piawaian tadbir urus.

Menambah kepada kebimbangan ini, MSWG telah berulang kali menegur peningkatan yang ketara dalam kesilapan, keciciran dan ketidakselarasan dalam pendedahan maklumat korporat, sekali gus mendorong seruan baharu supaya lembaga pengarah dan pihak pengurusan meningkatkan tahap kewaspadaan, akauntabiliti dan ketekunan wajar semasa penyediaan laporan.

Langkah besar memerlukan kawalan yang lebih besar

Di sebalik pelbagai polemik politik, MAHB berjaya diswastakan pada 26 Februari pada harga tawaran RM11 sesaham oleh konsortium Gateway Development Alliance (GDA), yang diterajui oleh dana pelaburan yang dimiliki oleh kerajaan iaitu Khazanah Nasional Bhd dan Kumpulan Wang Simpanan Pekerja (KWSP), bersama-sama rakan global Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) dan Global Infrastructure Partners (GIP). Langkah ini menamatkan tempoh hampir 25 tahun MAHB selaku pengendali operasi lapangan terbang sebagai kaunter saham blue chip di Bursa Malaysia, selepas disenaraikan pada 30 November 1999 pada harga RM2.50 sesaham.

Harga tawaran tersebut menerima kritikan kerana dilihat gagal mencerminkan nilai strategik MAHB dalam jangka panjang, kepentingan aset nasional yang tidak boleh diganti, serta potensi pendapatan pada masa hadapan. Untuk sebahagian besar pemegang saham minoriti, penswastan ini “mengunci” nilai pelaburan pada saat

pemulihan dan potensi peningkatan pendapatan yang berasaskan infrastruktur masih belum direalisasikan sepenuhnya, selepas mengalami tempoh suram akibat pandemik COVID-19.

Bagi Lembaga Kemajuan Tanah Persekutuan (FELDA) pula, usaha yang berterusan akhirnya membuahkan hasil dalam cubaan kedua untuk menswastakan FGV. Kumpulan perladangan itu dinyah senarai daripada Bursa Malaysia pada 28 Ogos, selepas FELDA dan pihak lain yang bertindak bersama-samanya (*parties acting in concert*, PAC) berjaya menguasai 94.97% pegangan dalam syarikat perladangan tersebut.

Bagaimanapun, pelancaran semula pelaksanaan penswastan itu yang dibuat pada 26 Mei pada harga RM1.30 sesaham, adalah jauh lebih rendah berbanding dengan harga tawaran awam permulaan (IPO) FGV 13 tahun yang lalu iaitu RM4.55. Hal ini menjadi contoh yang jelas bagaimana hakisan nilai terpaksa ditanggung secara tidak adil oleh pemegang saham minoriti.

FGV, yang suatu ketika dahulu diraikan dengan penyenaian bernilai RM10.5 bilion pada tahun 2012, adalah antara IPO terbesar dunia pada ketika itu. Namun, syarikat itu akhirnya dinyah senarai pada nilai yang hanya sebahagian kecil daripada penilaian asal. Kejatuhan ini mencerminkan kesan daripada kegagalan tadbir urus, manipulasi kewangan dan salah pengurusan selama bertahun-tahun, selain pemerolehan yang menimbulkan persoalan, yang akhirnya memaksa pemegang saham minoriti keluar pada harga yang bisa mencetuskan kemurungan.

Situasi yang serupa berlaku pada penghujung 2025 apabila Genting Berhad secara mengejut mengumumkan langkah untuk menswastakan Genting Malaysia Berhad (GenM) pada harga RM2.35 sesaham, sekali lagi mencetuskan perdebatan berhubung dengan nilai saksama dan isu kawalan.

Penasihat bebas untuk urus niaga tersebut mengesyorkan supaya pemegang saham menolak tawaran penswastan Genting, selepas mengambil kira diskaun harga yang ketara serta kecairan saham yang kukuh.

Genting menyatakan bahawa mereka tidak akan mengekalkan status penyenaian GenM sekiranya tahap penerimaan tawaran menyebabkan pegangan awam syarikat itu jatuh di bawah paras 25%. Namun begitu, syarikat pengendali resort bersepadu itu kekal tersenarai di Bursa Malaysia kerana Genting hanya berjaya memperoleh 73.13% kepentingan dalam GenM pada tarikh tutup tawaran tersebut.

Secara keseluruhan, urus niaga ini mencerminkan satu pola yang berulang dan membimbangkan: tawaran penswastan seringkali dibuat pada penilaian yang lebih menguntungkan pemegang saham pengawal, lazimnya pada ketika masih terdapat potensi pertumbuhan pada masa hadapan.

Langkah-langkah penswastaan ini menonjolkan isu struktur yang berterusan, iaitu apabila pemegang saham pengawal menggunakan pengaruhnya, pemegang saham minoriti sering kali tidak mempunyai banyak pilihan selain menerima tawaran yang dikemukakan.

Keputusan sedemikian tidak semestinya mencerminkan persetujuan terhadap penilaian yang dibuat, sebaliknya berpunca daripada kekangan oleh dinamik kawalan, faktor kecairan serta ketiadaan tawaran pesaing. Keadaan ini menekankan lagi betapa pemegang saham minoriti menjadi golongan paling mudah terkesan dalam rangka kerja pengambilalihan syarikat di Malaysia.

Apabila duit syarikat mula kelihatan seperti duit sendiri

Pembelian sebuah unit kondominium mewah oleh DXN Holdings Bhd di [Burj Khalifa, Dubai](#), pencakar langit tertinggi di dunia dengan ketinggian 829.8 meter, telah mencetuskan persoalan sama ada perbelanjaan sedemikian benar-benar selari dengan keperluan perniagaan syarikat pemasaran berbilang tingkat (MLM) itu dalam jangka panjang.

Kontroversi yang menyelubungi urusan niaga pihak berkaitan bernilai 6.4 juta dirham UAE (RM7.37 juta) ini berpunca daripada fakta bahawa penjual unit tersebut ialah pengerusi eksekutif dan pemegang saham utama DXN, Datuk Lim Siow Jin, serta pemegang saham utama, Datin Wan Illiyyin Wan Mohd Nazi.

Menurut DXN, objektif strategik pemerolehan itu adalah untuk mengukuhkan penglibatan ahli serta ekosistem ganjaran yang berasaskan prestasi, dengan menjadikan Burj Khalifa sebagai sebahagian daripada insentif dan gaya hidup yang ditawarkan oleh syarikat.

Urus niaga ini menjadi lebih kontroversi kerana ia berlaku hanya kira-kira setahun selepas cadangan urusan niaga pihak berkaitan yang terdahulu iaitu untuk menyewa sebuah jet korporat Gulfstream G550 daripada Lim, dengan kos yang hampir mencecah AS\$6.60 juta (RM29.06 juta) setahun, bagi menyokong pengembangan perniagaannya di peringkat global.

Alasan yang diberikan oleh DXN pada masa itu, bahawa mereka merupakan sebuah syarikat global, dengan 11 daripada 13 kemudahan pembuatannya terletak di luar Malaysia. Pasaran Amerika Latin menyumbang 57.9% daripada jumlah jualan kasar kumpulan bagi tahun kewangan 2024, diikuti dengan pasaran Asia.

Daripada jet peribadi kepada kondominium mewah, perkara yang berlaku menimbulkan persepsi bahawa sistem ganjaran syarikat lebih cenderung memihak kepada pengurusan kanan dan ahli MLM, manakala kosnya ditanggung oleh pemegang saham minoriti.

Apabila konflik keluarga menjadi masalah pasaran

Cahaya Mata Sarawak Berhad (CMSB), kumpulan syarikat Sapura dan Greenyild Berhad pula memperlihatkan bagaimana konflik keluarga boleh menyelinap ke peringkat lembaga pengarah dan dengan pantas menjadi isu pasaran.

Apabila pertikaian dalaman membebankan tenaga dan tumpuan pihak pengurusan, pemegang saham tidak dapat mengabaikan persoalan, apakah perkara penting lain yang terabai dan tidak diberikan perhatian yang sewajarnya?

Gangguan yang berpunca daripada [kepincangan dinamik dalam kalangan lembaga pengarah](#), yang dizahirkan melalui pertikaian harta pusaka dan persaingan sesama adik-beradik, dapat dilihat dengan jelas dalam kes Cahya Mata Sarawak Berhad (CMSB), konglomerat terbesar Sarawak yang tersenarai di Bursa Malaysia.

Tidak dinafikan lagi, CMSB menjadi medan ujian yang ideal untuk menilai bagaimana konflik dalaman yang berpanjangan dalam kalangan ahli keluarga mampu menyeret sesebuah syarikat ke kancah kebuntuan, mengganggu operasi harian, menjejaskan nilai syarikat serta menghakis kepercayaan pemegang saham, sekali gus meletakkan kelangsungan perniagaan dalam keadaan terumbang ambing.

Kemelut yang berpunca daripada pertikaian harta pusaka ini berakar daripada figura pengasas syarikat, Allahyarham Tun Abdul Taib Mahmud sebelum dan selepas pemergiannya, yang melibatkan perebutan pegangan saham dalam CMSB antara adik-beradik arwah iaitu Dato' Sri Mahmud Abu Bekir Taib dan Dato' Sri Sulaiman Abdul Rahman Taib serta ahli keluarga masing-masing.

Ketegangan memuncak apabila kedua-dua pihak bersama-sama dengan ahli keluarga mereka terlibat dalam pelbagai tindakan undang-undang, sama ada sebelum mahupun selepas pemergian Tun Taib.

Pertelingkahan dalaman antara adik-beradik turut menjadi tumpuan utama dalam konflik keluarga Sapura, apabila Tan Sri Shahril Shamsuddin dan Datuk Shahrman Shamsuddin bertelagah mengenai kawalan dan syarikat pelaburan persendirian keluarga, Sapura Holdings Sdn Bhd (SHSB).

Shahril dan Shahrman masing-masing memiliki 40.5% pegangan dalam SHSB, manakala syarikat milik bersama mereka, Brothers Capital Sdn Bhd, memegang tambahan 15% kepentingan dalam SHSB.

Shahrman memfailkan petisyen pada September 2025 untuk membubarkan SHSB, dengan alasan bahawa syarikat tersebut merupakan entiti keluarga yang sudah kehilangan kepercayaan antara satu sama lain, justeru memerlukan pembahagian aset secara adil. Namun, abang sulung mereka, Shahril, menentang tindakan tersebut dengan menegaskan bahawa SHSB bukan syarikat keluarga, sebaliknya sebuah entiti komersial.

Pertikaian itu hanyalah perselisihan perniagaan dan tidak membabitkan kepercayaan antara pihak yang terlibat.

Perkembangan terkini menyaksikan ketua keluarga, Tan Sri Shamsuddin Abdul Kadir Shamsuddin, yang kini bertelagah dengan anaknya sendiri, memfailkan permohonan untuk membatalkan pemberian hadiah sebanyak 14.85 juta saham SHSB yang pernah diberikan kepada Shahril pada tahun 1997.

Apabila kes ini berlarutan melalui pelbagai prosiding mahkamah, termasuk pemeriksaan balas terhadap ahli keluarga serta kegagalan rundingan penyelesaian, urusan peribadi keluarga bukan sahaja dibawa ke ruang korporat awam, malah kepentingan pemegang saham lain, khususnya pemegang saham minoriti, semakin terpinggir dalam syarikat yang dikawal oleh mereka.

Dalam segmen syarikat bermodal kecil pula, Greenyield, yang diasaskan oleh keluarga Tham pada tahun 1937, sedang memulakan fasa baharu selepas episod terkini yang menyaksikan tiga beradik Tham menyingkirkan abang serta anak saudara mereka daripada syarikat itu.

Terlalu banyak pembetulan selepas kejadian

Satu trend yang agak membimbangkan sepanjang tahun ini ialah peningkatan bilangan pengumuman errata dan pembetulan, khususnya pada suku kedua 2025.

Kesilapan memang sukar dielakkan, namun apabila pembetulan menjadi perkara rutin, ia secara semula jadi menghakis keyakinan terhadap kualiti maklumat yang menjadi sandaran para pelabur.

Satu contoh ketara melibatkan TWL Holdings Berhad (dahulunya dikenali sebagai Tiger Synergy Berhad), apabila pemegang sahamnya berdepan kekeliruan susulan keperluan untuk mengesahkan semula [pemberian 192 juta saham di bawah skim opsyen saham pekerja \(ESOS\) kepada pengerusi eksekutifnya, Datuk Tan Wei Lian](#), yang telah dibuat tanpa kelulusan pemegang saham.

Situasi ini timbul apabila opsyen saham yang diberikan kepada Tan pada 1 Julai 2025 didapati dibuat tanpa mendapatkan kelulusan awal daripada pemegang saham TWL, sekali gus menyebabkan pelanggaran terhadap Perenggan 6.06(1) Syarat Penyenaraian Pasaran Utama serta Perenggan 7.4 peraturan kecil ESOS kumpulan.

Kedua-dua peruntukan tersebut menyatakan dengan jelas bahawa sebarang pemberian khusus opsyen ESOS kepada pengarah, Ketua Pegawai Eksekutif, pemegang saham utama atau individu yang mempunyai kaitan dengan mereka, mestilah mendapat kelulusan pemegang saham dalam mesyuarat agung sebelum pemberian dibuat.

Dalam kes lain, MSWG turut mengesan pelbagai maklumat yang tidak selaras dalam pendedahan tahunan untuk segelintir syarikat awam tersenarai (PLC), termasuk P.I.E. Industrial Bhd dan Destini Berhad, yang mendedahkan kelemahan ketara dari segi ketepatan maklumat dan perhatian terhadap perincian.

Kecuaian ini mengakibatkan pelbagai kesilapan, sekali gus menimbulkan persoalan terhadap kredibiliti mereka dalam melaksanakan proses ketekunan wajar (*due diligence*), yang berpotensi menjejaskan kepercayaan pemegang saham.

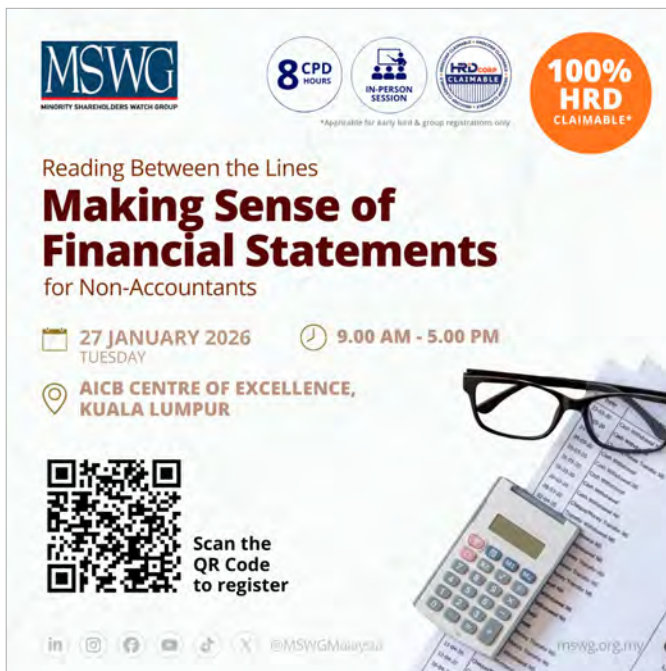
Keruntuhan tadbir urus tidak berlaku secara mendadak; ketirisan berlaku sedikit demi sedikit

Daripada penswastan dan penyahsenaraian yang dibuat menggunakan penilaian yang dipertikaikan, kepada urus niaga pihak berkaitan yang mengaburkan sempadan antara sumber korporat dengan kepentingan peribadi, tahun 2025 menegaskan ketidakseimbangan kuasa yang berterusan antara pemegang saham pengawal dengan pelabur orang awam.

Persengketaan keluarga yang melarat hingga ke bilik lembaga pula menunjukkan bagaimana pertikaian peribadi boleh mengalihkan fokus korporat dan memusnahkan nilai. Ditambah pula dengan peningkatan kesilapan dalam pendedahan serta pembetulan selepas kejadian berlaku, timbul persoalan serius tentang pengawasan lembaga pengarah, kawalan dalaman serta kebolehpercayaan maklumat yang dibentangkan kepada pemegang saham.

Jika ada satu pengajaran utama daripada tahun 2025, inilah hakikatnya: kegagalan tadbir urus jarang berlaku secara mengejut. Ia menyelip secara senyap-senyap, tersembunyi dalam dokumen tawaran, pertikaian keluarga, justifikasi urus niaga pihak berkaitan, malah notis errata. Apabila pemegang saham akhirnya sedar, peranan nakhoda sudah pun beralih tangan, tangki nilai kebocoran, bahkan penjelasan hanya diberikan selepas segalanya dilaksanakan. Tadbir urus yang baik bukan sekadar kecekapan dalam membetulkan kesilapan, tetapi tentang disiplin untuk tidak melakukan kesilapan secara sambil lewa sejak awal lagi, lebih-lebih lagi apabila wang hasil keringat orang lain yang menjadi pertaruhan.

[TAMAT]



PENDEDAHAN KEPENTINGAN

Berkenaan syarikat-syarikat yang dinyatakan, MSWG memiliki jumlah saham minimum dalam semua syarikat yang diliputi dalam buletin ini.

PENOLAKAN TUNTUTAN

Buletin ini dan isi kandungannya berserta semua hak-hak berkaitan dengannya termasuk hak cipta dimiliki oleh Badan Pengawas Pemegang Saham Minoriti Berhad, juga dikenali sebagai Minority Shareholders Watch Group (MSWG).

Isi kandungan dan pendapat yang dinyatakan di dalam buletin ini adalah berdasarkan maklumat yang diperolehi daripada domain awam dan bertujuan untuk memberikan maklumat umum kepada pengguna dan adalah untuk rujukan sahaja. Usaha terbaik telah dilakukan untuk memastikan maklumat yang terkandung di dalam buletin ini adalah tepat dan terkini pada tarikh penerbitan. Walau bagaimanapun, MSWG tidak membuat sebarang waranti nyata atau tersirat atas ketepatan atau kelengkapan maklumat dan pendapat yang terkandung di dalam buletin ini. Tiada maklumat di dalam buletin ini yang bertujuan atau patut dianggap sebagai syor untuk membeli atau menjual atau jemputan untuk melanggan sekuriti tertentu, pelaburan yang berkaitan atau mana-mana instrumen kewangan.

MSWG perlu diberikan perakuan bagi mana-mana bahagian buletin ini yang diterbitkan semula.

MSWG tidak akan bertanggungjawab atau menanggung sebarang liabiliti atas kebergantungan kepada sebarang maklumat atau komen yang terkandung di dalam buletin ini atau jika ia diterbitkan semula oleh pihak ketiga. Semua pembaca atau pelabur dinasihatkan supaya mendapatkan nasihat perundangan atau nasihat profesional yang lain sebelum mengambil sebarang tindakan berdasarkan buletin ini.