



## Membiayai pendidikan tinggi menerusi endowmen: Kewibawaan Model Hibrid Harvard

Kartini Aboo Talib @ Khalid<sup>1</sup>, Nidzam Sulaiman<sup>1</sup>, Wan Kamal Mujani<sup>2</sup>, Ermy Azziaty Rozali<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Institut Kajian Etnik (KITA), Universiti Kebangsaan Malaysia, <sup>2</sup>Fakulti Pengajian Islam, Universiti Kebangsaan Malaysia

Correspondence: Kartini Aboo Talib @ Khalid (email: k\_khalid@ukm.edu.my / kartinikhalid@gmail.com)

### Abstrak

Berdepan dengan cabaran menjana kewangan untuk operasi dan aktiviti harian institusi pengajian tinggi kini sering membicarakan endowmen sebagai mekanisma pragmatis untuk membiayai peningkatan pelbagai kos termasuk sumber manusia, tenaga pakar, penyelenggaraan, penyelidikan dan kembangan. Kertas ini membincangkan amalan endowmen Universiti Harvard yang kejayaannya cuba dicontohi oleh beberapa institusi pengajian tinggi di Amerika Syarikat. Aplikasi model hibrid dalam penubuhan *Harvard Management Company* di analisis berdasarkan sumber maklumat sekunder. Hasil kajian Model Hibrid Harvard ini menampilkan dua pengajaran penting: amalan endowmen perlu disesuaikan dengan aspek lokal dan kapasiti sedia ada, dan pengurusan endowmen perlu diurus oleh pakar pelaburan dengan bantuan erat tenaga akademik dan pihak pengurusan universiti. Dengan kerjasama hibrid begini universiti Harvard mampu mencapai misi mengadakan biasiswa, mengurangkan yuran tuisyen, dan mendidik orang biasa menjadi juara.

**Katakunci:** endowmen, institusi pengajian tinggi, kerjasama hibrid, Model Hibrid Harvard, pengurusan kewangan universiti, Syarikat Pengurusan Harvard

## Financing higher learning through endowment: The efficacy of Harvard Hybrid Model

### Abstract

As higher learning institutions increasingly find themselves having to grapple with the grave challenge of generating their own financial resources to support their everyday operation, endowment frequently surfaces as a pragmatic way to cope with the soaring costs of managing human resources, hiring experts, providing maintenance, and financing research and extension. This paper examines the endowment practice of Harvard University which success other universities in the United States have tried to imitate albeit with varying results. Using secondary sources of information the hybrid model of Harvard Management Company was analysed. The Harvard model revealed two important instructions: endowments must be tailored to fit local capacity and capability, and endowments must be managed by experts specialized in financial investment and assisted closely by academicians and administrative teams. Such hybrid cooperation in endowment management has enabled Harvard to accomplish its missions including granting scholarships, reducing tuition fees, and educating and transforming ordinary people into extraordinary achievers.

**Keywords:** endowment, Harvard Hybrid Model, Harvard Management Company, hybrid cooperation, institutions of higher learning, university financial management

## Pengenalan

Amalan endowment telah lama diamalkan di beberapa universiti tersohor dunia termasuk Harvard, Yale, Princeton, Cambridge, dan Oxford. Pengumpulan dana jutaan dollar atau *pound sterling* sebagai modal penggerak dan operasi universiti adalah pergantungan yang sangat berkesan bagi universiti ini menjalankan khidmat sebagai institusi pengajian tinggi. Menurut Hansmann (1990) dari konteks sejarah, sekitar tahun 1700-1800an universiti Harvard dan Yale menerima 55% pendapatan dari pentadbiran negeri misalnya Harvard dari pentadbiran negeri Massachusetts dan Yale dari pentadbiran negeri Connecticut. Dana pentadbiran negeri menyebabkan kedua-dua universiti ini harus akur dengan kehendak dan kepentingan negeri terutamanya dalam hala tuju dasar pendidikan tinggi. Namun begitu dana negeri ini diberhentikan pada suku pertama abad ke-19 atas alasan agama kerana kedua-dua institusi ini adalah berbeza fahaman dan sekular. Sejak dari 1840an lagi Harvard dan Yale telah mula menjana sekurang-kurangnya 40% kewangan dari sumbangan dana luar untuk memudahkan pengurusan universiti yang tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh kuasa politik.

Kebanyakan kajian di sekitar tahun 1970an (Cheit, 1971; Massy, 1976; Blume, 1973) telah membincangkan dengan baik model pengurusan universiti yang memerlukan kedinamikan yang seimbang bagi universiti dalam keterujaan terhadap pengurusan endowment ini. Di era 1970an Cheit (1971) mengakui bahawa universiti berdepan dengan kekurangan sumber kewangan yang terlalu bergantung harap kepada sumbangan kerajaan negeri yang akhirnya mewujudkan keadaan yang dipanggil "*a new depression*." Tekanan kewangan telah memaksa pihak pengurusan universiti memikirkan kaedah alternatif untuk mengatasi dilema ini.

## Definisi endowmen

Hansmann (1990) memberi definisi endowment sebagai "*financial reserves of universities*" yang mana terma ini merujuk kepada dana kewangan yang bergantung sepenuhnya kepada sumbangan derma dan institusi yang menerima dana ini akan berpegang kepada prinsip menggunakan pendapatan kewangan sedia ada bagi tujuan perbelanjaan operasi dan aktiviti institusi tersebut. Pembahagian dana ini tidak tertakluk kepada peraturan dan syarat penderma. Universiti boleh menggunakan pengaruh dan autonominya untuk menentukan praktis perbelanjaan dari dana ini sama ada untuk tujuan menambahkan lagi dana atau membelanjakan dana tersebut. Dalam erti kata lain, universiti berhak menentukan hala tuju dana sumbangan ini.

Kebanyakan kajian (Fischer, 1973; Ennis & Williamson, 1976; Eisner, 1974) melihat terma endowment ini melibatkan dua perkara utama iaitu 1) cara pengurusan endowment melibatkan pengurusan portfolio pelaburan yang telah dikenalpasti dan 2) bentuk peraturan perbelanjaan dana endowment ini. Pengurusan endowment ini melibatkan portfolio pelaburan, terdapat lima kategori portfolio yang sering digunakan iaitu ekuiti, pendapatan tetap (*fixed income*), hartanah (*property*), pendapatan alternatif (contoh: komoditi, ekuiti swasta, dana perintis (*venture funds*) dan tunai.

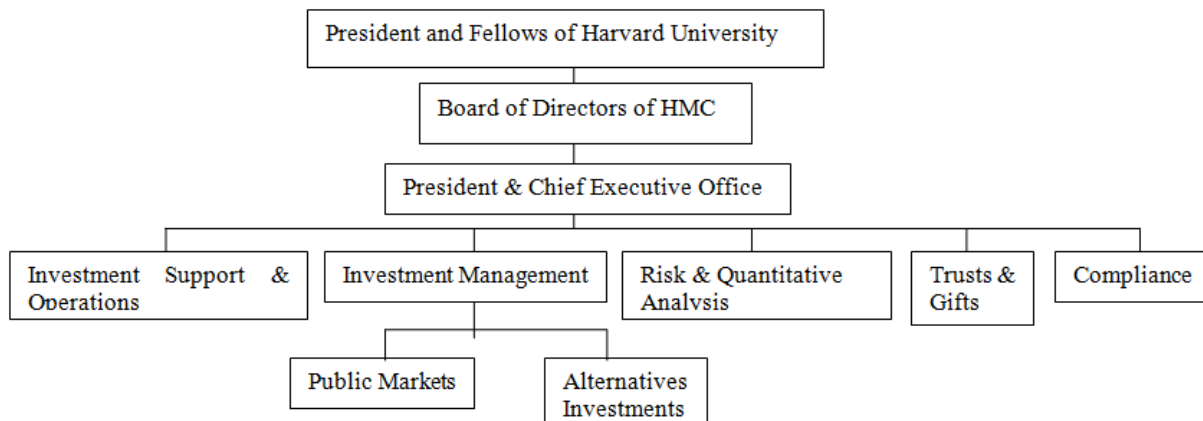
Sementara bagi peraturan perbelanjaan endowment, pihak pengurusan universiti akan berbelanja hampir setara dengan perolehan pulangan pelaburan endowment termasuk perolehan tunai dan pelaburan yang bertujuan untuk menambah modal. Universiti berprestij seperti Harvard dan Yale menggunakan pendekatan yang lebih fleksibel dalam pengurusan perbelanjaan dana endowment bagi memastikan perolehan keuntungan boleh diwarisi bergenerasi. Walau bagaimana pun, perlu diingat bahawa pengurusan endowment turut berdepan dengan risiko apabila perbelanjaan pengurusan dan fasiliti universiti meningkat lebih tinggi dari perolehan dana endowment pada masa yang sama. Risiko ini adalah seperti berikut, pelaburan portfolio yang dipengaruhi oleh pasaran semasa dan antarabangsa, perubahan demografi dan kemasukan pelajar akibat persaingan dari institusi pengajian tinggi lain, dan perubahan pendidikan dan teknologi yang mempengaruhi keperluan fasiliti dengan kos yang tinggi.

## Endowmen dan *Harvard Management Company*

Bagi melihat sejauh mana pengurusan endowment ini membantu universiti tersohor dunia beroperasi, bab ini berkongsi maklumat mengenai pengurusan endowment di Universiti Harvard kerana universiti ini adalah pengasas kepada amalan endowment di Amerika Syarikat. Sebelum Universiti Harvard, Universiti Cambridge telah mempraktikkan amalan endowment lebih awal lagi di United Kingdom. Harvard Kolej ditubuhkan oleh John Harvard<sup>1</sup> pada tahun 1636 dan Reverend Henry Dunster dilantik menjadi Presiden pertama Harvard. Pada tahun 1780 Perlembagaan Massachusetts mengiktiraf Harvard sebagai sebuah Universiti.

Harvard Management Company (HMC) ditubuhkan pada tahun 1974 dan bertanggungjawab mengurus endowment dan aset yang seumpamanya bagi pihak Universtii Harvard. CEO HMC kini diketuai oleh Jane Mendillo. Misi HMC yang utama ialah untuk menghasilkan pelaburan jangka panjang untuk menyokong pendidikan dan matlamat penyelidikan.

### Carta organisasi HMC



Universiti Harvard adalah pengasas kepada pengurusan endowment dan menjadikan inovasi dalam pelaburan sebagai teras utama aktiviti ini. Selama 40 tahun, *Harvard Management Company* (HMC) telah membina pelaburan bertaraf dunia dan membentuk kumpulan operasi yang menyokong portfolio syarikat yang kompleks and sofistikated. HMC mempunyai pekerja yang berdedikasi dan setiap individu bekerjasama serta bertanggungjawab mencapai impak yang berkesan terhadap aktiviti endowment. Kumpulan operasi ini terdiri daripada:

- Analytic (Unit Analitik)
- Compliance (Unit Pematuhan)
- Pentadbiran korporat
- Teknologi maklumat
- Pengurusan pelaburan
- Pengurusan Operasi Pelaburan
- Middle office (Pejabat Penghubung)

<sup>1</sup> John Harvard dibaptiskan pada 1607 dan mendapat pendidikan Sarjana (MA) dari Cambridge University, England pada tahun 1635. Harvard college merupakan institusi pertama ditubuh oleh pihak koloni di Amerika. Pihak “The Great and General Court of the Governor and Company of the Massachusetts Bay” di New England telah meluluskan dana £400 bagi menubuhkan sekolah atau kolej yang kemudiannya dikenali sebagai Harvard. John Harvard mendermakan 400 buah buku dan separuh dari estet kepunyaannya kepada Kolej Harvard.

- Analisis risiko dan kuantitatif
- Trust and Gifts (Unit Amanah dan sumbangan)

HMC turut membuka peluang kepada sesiapa yang berminat untuk menyertai HMC dan membina kerjaya bersama HMC. Peluang kerjaya ini terbuka kepada semua yang berminat dengan mengamalkan dasar *affirmative action* kepada semua pemohon.

### *Falsafah pelaburan HMC*

Terdapat empat teras utama yang dijadikan rujukan dalam meninjau falsafah pelaburan HMC iaitu:

- 1) Pengalaman
- 2) Inovasi
- 3) Pengurusan Risiko dan
- 4) Pelaksanaan

Pakar dalam kumpulan pemasaran terdiri dari mereka yang berpengalaman dan sentiasa peka untuk mengenal pasti peluang pasaran di mana harga dan nilai sesuatu entiti melebihi nilai sebenar. HMC menggunakan pendekatan kreatif dan pelaksanaan terbaik untuk memastikan nilai sesuatu portfolio bertepatan dan sesuai. Produk falsafah pelaburan adalah terdiri daripada pelbagai portfolio seperti jangka panjang yang membantu dalam mencapai matlamat risiko yang boleh ditangani dengan baik agar keuntungan dapat diberi kepada pihak Univesiti Harvard.

### **Model Hibrid**

Pengurusan endowment ini menggunakan pendekatan campuran pelaburan dari dalam dan luar berupa beberapa bentuk portfolio pelaburan tertentu kerana pendekatan ini dipercayai memberi pulangan terbaik kepada HMC dalam dua kebaikan utama iaitu 1) pengurusan pelaburan oleh kumpulan Pemasaran Awam dan 2) akses kepada kemahiran dan keupayaan pakar bidang dari seluruh dunia terutamanya dalam pengurusan aset portfolio alternatif. HMC menggunakan kombinasi pengurus dalaman dan luaran yang dikenalpasti mampu mewakili dan melaksana matlamat HMC dari segi peluang dan memberi laluan kepada strategi sedia ada yang lebih berkesan.

Kelebihan model hybrid yang diamalkan oleh HMC terdiri daripada beberapa perkara iaitu:

- 1) Rakan kongsi Harvard bersama kumpulan pengurusan di seluruh dunia menyediakan kepelbagaian, pandangan dan perspektif yang bergerak lebih jauh dari apa yang boleh dicapai oleh kumpulan sedia ada di Boston.
- 2) Kumpulan Pemasaran Dalaman bertanggungjawab ke atas sekurang-kurangnya 1/3 portfolio, bertindak selaku mata dan telinga terhadap pasaran semasa. Kumpulan ini berterusan responsif terhadap perubahan, dan perlu sentiasa ke hadapan dalam mengenalpasti pasaran yang kurang berkesan dan menyediakan cara atau jalan menukarkan pasaran yang tidak berkesan ini kepada keuntungan.
- 3) Tambahan kepada kepekaan ini, Kumpulan Pemasaran ini meningkatkan kuasa kawalan, kos efektif, dan ketelusan dalam mendepani cabaran pasaran semasa.

Bagi memperkemas lagi model hybrid yang tertumpu pada pasaran semasa, Dasar Portfolio HMC disediakan sebagai rujukan terhadap asas aktiviti pelaburan HMC. Dasar ini merupakan konsep yang telah diamalkan oleh HMC bertahun lamanya. Dasar ini menjadi teoretikal portfolio yang diletak bersama kategori aset-aset pelaburan yang bertepatan dari segi pulangan keuntungan dan risiko jangka panjang bagi kedua-dua pihak melibatkan Universiti Harvard dan kumpulan pengurusan HMC. Dasar portfolio ini berbeza dari stok/bond portfolio tradisional termasuk penetapan kategori aset yang kurang tradisional

(less-traditional) dan kurang aset kecairan (*less-liquid asset*) seperti ekuiti swasta, hartanah (*real estate*) dan strategi pulangan pasti (*absolute return strategies*).

Kumpulan Pengurusan HMC menyediakan Dasar Portfolio ini dan berterusan melakukan semakan terhadap dasar ini bagi memastikan ianya bersesuaian dengan profil risiko universiti dan profile risiko jangka panjang pulangan pasaran, naik-turun pasaran (*volatility*) dan hubungan korelasi pasaran. Dasar portfolio ini menjadi kayu ukur bagi kumpulan pengurusan HMC untuk menilai kejayaan aktiviti pelaburan dan pengurusan. Sepertimana kebanyakan pendekatan menilai pencapaian syarikat, keputusan jangka panjang secara relatifnya merupakan Dasar Portfolio yang paling bermakna.

**Jadual 1. Dasar portfolio tahunan HMC dan kategori pelaburan jangka panjang dan sedia ada bagi tahun 2015-2008**

Kategori	Dasar Portfolio 2015	Dasar Portfolio 2014	Dasar Portfolio 2008
Ekuiti domestik (Domestic Equity)	11%	11%	12%
Ekuiti Luar (Foreign Equity)	11	11	12
Ekuiti Pasaran Baru (Emerging Market Equity)	11	11	10
Ekuiti Swasta (Private equity)	18	16	11
<b>Jumlah Ekuiti</b>	<b>51</b>	<b>49</b>	<b>45</b>
Komoditi awam (public commodities)	0	2	8
Sumber asas (natural resources)	11	13	9
Hartanah (Real estate)	12	10	9
<b>Jumlah Assets Sebenar</b>	<b>23</b>	<b>25</b>	<b>26</b>
Pulangan mutlak (absolute return)	16	15	18
Pendapatan tetap (fixed income)	10	11	16
Tunai (cash)	0	0	-5
<b>Jumlah</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Pulangan Jangka Panjang (expected long term Return)	7.4	7.2	6.9

Sumber: www.hmc.harvard.edu

## Pengurusan risiko HMC

Pengurusan risiko adalah komponen pengurusan yang paling kritikal bagi memastikan kejayaan pengurusan portfolio ini. Di HMC, pengurusan risiko diintegrasikan bersama strategi pelaburan bagi melindungi aset-aset yang diurus bagi pihak Universiti Harvard. Kumpulan pengurusan dan kumpulan pengarah HMC memberi komitmen penting dari segi tenaga kerja, masa dan perhatian mengurus kompleksiti aktiviti pelaburan yang melibatkan risiko dalam portfolio tersebut. Pelbagai bentuk risiko wujud dalam strategi pelaburan yang sofistikated termasuklah pasaran, pengaruh (kredit), pesaing, and kebekuan (*illiquidity*). HMC sentiasa menyemak dan merubah fungsi analitikal dengan melakukan tindakan mengukur dan mengawal risiko dalam portfolio. Pengawalan dan penambahbaikan berterusan pengurusan risiko ini adalah amat penting terutamanya apabila fenomena pelaburan sentiasa berdepan dengan persekitaran pasaran yang tidak menentu (*volatile*).

Toleransi risiko terhadap universiti adalah komponen utama dalam pengstrukturkan portfolio yang diurus oleh HMC. HMC bekerjasama erat dengan pihak Universiti Harvard dan memahami parameter risiko sedia ada serta berusaha melakukan perubahan iaitu penjajaran atau penyesuaian terhadap risiko endowment atau profile pulangan yang menepati matlamat dan keperluan Universiti Harvard. Sebagai pelabur jangka panjang, HMC memberi tumpuan terhadap faktor persekitaran, sosial dan governans atau ESG (Environmental, Social and Governance) yang boleh mengganggu pencapaian pelaburan kini dan masa depan. Kriteria ESG amat diutamakan di samping faktor-faktor lain yang boleh dirujuk sebagai petunjuk dalam analisis pelaburan dan proses membuat keputusan. Perkara ini penting bagi memastikan matlamat pelaburan jangka panjang menepati misi Universiti Harvard.

## **Sokongan Pertubuhan Bangsa-Bangsa Bersatu terhadap Prinsip Pelaburan Bertanggungjawab (*Responsible Investment*)**

HMC dengan sokongan Universiti Harvard, merupakan universiti pengasas yang memperkenalkan endowment di Amerika Syarikat. Ini menjadikan HMC dan Universiti Harvard terikat dengan tanggungjawab terhadap Prinsip Pelaburan Bertanggungjawab atau Principles of Responsible Investment (PRI) yang ditetapkan oleh Pertubuhan Bangsa-Bangsa Bersatu. PRI merupakan jaringan pelabur antarabangsa yang komited kepada usaha mengintegrasikan isu-isu ESG ke dalam praktis pelaburan dan dasar pemilikan. Sebagai signatory kepada PRI ini, HMC sangat komited melaksanakan enam prinsip yang telah ditetapkan oleh PBB ke dalam pengurusan endowment dan aset kewangan yang berkaitan.

Prinsip ini telah dibangunkan oleh komuniti pelabur yang menyokong bahawa faktor ESG memberi kesan kepada pencapaian portfolio. Komuniti ini menyediakan rangka operasi yang mengintegrasikan faktor ESG terhadap pelaburan dan proses membuat keputusan untuk disesuaikan dengan tanggungjawab dan akauntabiliti pelabur.

Prinsip bagi Pelaburan Bertanggungjawab ini dinyatakan seperti berikut:

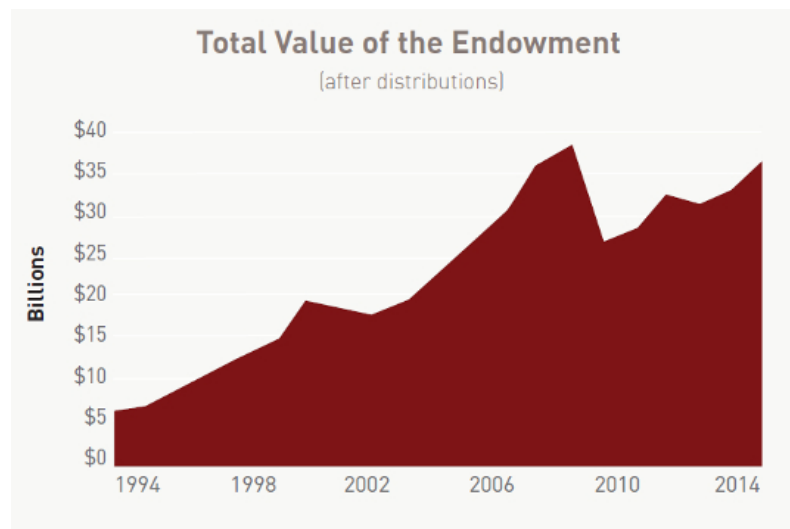
- 1) Pelabur akan memasukkan isu ESG ke dalam analisis pelaburan dan proses membuat keputusan
  - 2) Pelabur akan menjadi pemilik aktif dan memasukkan isu ESG ke dalam dasar dan amalan pemilikan syarikat.
  - 3) Pelabur akan mencari penyelesaian yang bersesuaian mengikut jenis entiti pelaburan dalam mendepani isu ESG ini.
  - 4) Pelabur akan mempromosikan penerimaan dan pelaksanaan prinsip ini di kalangan industri pelaburan.
  - 5) Pelabur akan bekerjasama untuk memperkemas keberkesanan pelaksanaan prinsip ini.
  - 6) Pelabur akan membuat laporan bagi setiap satu aktiviti dan progres pelaksanaan prinsip ini.
- (sumber: [www.unpri.org](http://www.unpri.org))

Selain daripada enam prinsip yang diamalkan ini, HMC juga adalah organisasi yang turut menandatangani projek pendedahan penggunaan karbon iaitu Carbon Disclosure Project (CDP) yang peka terhadap perubahan cuaca (Climate change). CDP ialah suatu usaha yang memastikan projek pelaburan menyokong operasi bebas karbon. CDP kini merupakan organisasi non-profit antarabangsa yang bekerjasama dengan pihak kerajaan, sektor awam, dan 700 syarikat pelabur swasta yang berusaha memacu pelaburan yang prihatin pada alam sekitar dan membantu syarikat-syarikat ini mencapai taraf "*public listed companies*".

### **Kelestarian tindakan**

Salah satu unit yang bertugas untuk memastikan kelestarian tindakan dan operasi dalam HMC ini bersifat berterusan dan konsisten ialah pelaburan dalam sumber asli perhutanan. Dedikasi terhadap pelaburan hartanah dan aset berkaitan dengan sumber asli perhutanan telah memberi impak yang sangat baik dalam meningkatkan nilai aset dan hubungan komuniti yang ada dalam pelaburan hartanah ini. Memilih kepada kelestarian pelaburan dengan mengambil kira pemeliharaan dan pemuliharaan sumber asli menambahkan potensi keuntungan berimpak tinggi terhadap pulangan pelaburan dan penambahan dana endowment.

Ini dapat diperhatikan dalam sejarah pencapaian HMC dari segi pulangan keuntungan terhadap pelaburan portfolio yang diuruskan dan dalam jangka panjang, HMC telah menghasilkan pulangan keuntungan kepada Universiti Harvard. Keuntungan tahunan yang diberikan kepada endowment 20 tahun yang lalu bernilai 12.3% setiap tahun dan nilai endowment pada June 30, 2014 bernilai USD36.4 billion. Pada fiskal tahun 2014, agihan endowment telah menyumbang kepada hampir suku operasi kewangan universiti.



Sumber: <http://www.hmc.harvard.edu/> (akses online 10/10/2014)

### Endowmen dan perlindungan jangka panjang

Pengumpulan dana endowment yang bermula dari sumbangan derma Alumni Universiti adalah permulaan yang boleh dianggap berkesan dari aspek jangka pendek. Sumbangan kecil ini boleh menjadi sumbangan besar jika ianya bersifat konsisten dan respons alumni yang mempunyai jaringan besar dengan kapasiti model yang besar boleh dijadikan sumber yang efektif. Selain dari derma sumbangan alumni, sumber lain seperti syarikat swasta, pertubuhan bukan kerajaan turut dilihat berupaya digunakan bagi pengumpulan dana endowment ini.

Insentif yang baik bagi menggalak pertumbuhan dana endowment ini ialah amalan pelepasan cukai atau *tax exemption* yang dipraktikkan di Amerika Syarikat dan United Kingdom telah menggalakkan entiti seperti ahli alumni, syarikat korporat, pertubuhan bukan kerajaan menggunakan peluang untuk menyalurkan derma kepada universiti (Hansmann, 1990). Tambahan lagi, universiti turut digalakkan untuk menggunakan saluran alumni untuk membina jaringan pelaburan luar atau antarabangsa bagi menambahkan potensi pelaburan dan keuntungan endowment ini.

Pelaburan endowment memerlukan pihak pengurusan universiti untuk sentiasa peka terhadap beberapa bentuk perubahan yang tidak dijangka seperti permintaan demografi, naik turun kondisi ekonomi dunia, peraturan cukai dan undang-undang berkaitan, permintaan alumni terhadap dasar universiti, pemotongan kewangan dari kerajaan pusat atau negeri, dan sebagainya. Faktor ini perlu diawasi sentiasa bagi memastikan pihak pengurusan universiti bersedia berdepan dengan risiko yang tidak diduga.

Dalam keghairahan untuk melaksanakan endowment sebagai salah satu sumber dana mengurus program dan aktiviti universiti. Lerner et al. (2008) mengulas bahawa universiti perlu berhati-hati dan tidak mengikut secara semborono strategi endowment dari universiti yang lebih awal mengamalkan endowment ini seperti Harvard, Yale, etc. Sebagai contoh, Rochester Kolej di New York telah mengalami kejatuhan drastik terhadap dana pengurusan universiti dan terpaksa mengecilkan saiz fakulti dan program yang ditawarkan pada tahun 1990 kerana asas pengurusan pelaburan portfolio yang lemah dan silap perkiraan. Tindakan meniru strategi endowment universiti berprestij bukanlah cara yang tepat kerana universiti perintis endowment ini telah beroperasi secara formal dan serius sejak 1970an lagi sementara kedinamikan setiap universiti atau kolej adalah berbeza. Universiti Harvard juga pernah mengalami kerugian sebanyak USD350 juta dalam pelaburannya dengan *Sowood Capital Management* (Karmin & Zuckerman, 2007).

Merujuk kepada Jadul 2 kebanyakan universiti elit mempunyai pertumbuhan tahunan dari pelaburan portfolio yang konsisten dan mengatasi keuntungan universiti bukan elit dengan 14% diantara tahun

1992-2005 dan ini memberi kelebihan kepada universiti elit mempunyai modal yang kukuh dan besar untuk melantik pakar dari luar dan dalam negara untuk mengurus jaringan pelaburan mereka. Bagi universiti baru yang berhasrat hendak memulakan operasi endowment ini, mereka berdepan dengan ketiadaan pakar bidang, kelemahan jaringan, dan kumpulan pengurusan yang belum matang. Misalnya, pelaburan bagi portfolio alternatif seperti komoditi, gas dan petroleum, ekuiti luar dan sebagainya amat bergantung kepada pengalaman, kemahiran dan jaringan pelaburan luar negara yang boleh mengurangkan risiko kerugian kepada universiti (Brown et al., 2014).

**Jadual 2. Dua puluh universiti yang mempunyai endowmen terbesar berdasarkan jumlah nilai pasaran bagi tahun 2005**

Universiti	Nilai Endowmen 2005 (\$ billion)	Pulangan 2005	Nilai Endowmen 1992 (\$ billion)	Pertumbuhan Tahunan: 1992-2005
Harvard University	25.47	16.2%	7.61	9.7%
Yale University	15.22	19.3%	3.95	10.9%
Stanford University	12.40	16.6%	2.84	12.0%
Princeton University	10.72	14.1%	3.91	8.1%
Massachusetts Institute of Technology	6.71	14.7%	2.13	9.2%
University of California	5.04	7.6%	2.03	7.2%
The Texas A&M University System	4.96	14.8%	2.06	7.0%
University of Michigan	4.93	7.0%	0.84	14.5%
Columbia University	4.93	16.2%	2.09	6.8%
University of Texas System	4.79	10.8%	1.30	10.5%
Emory University	4.38	4.2%	2.30	5.1%
University of Pennsylvania	4.37	5.8%	1.21	10.4%
Washington University	4.25	7.4%	1.75	7.0%
Northwestern University	4.22	12.3%	1.47	8.4%
University of Chicago	4.14	15.2%	1.54	7.9%
Duke University	3.83	15.2%	0.88	11.9%
Cornell University	3.78	10.8%	1.43	7.8%
University of Notre Dame	3.65	16.1%	0.96	10.8%
Rice University	3.61	10.8%	1.74	5.8%
University of Virginia	3.22	11.5%	0.61	13.6%

Sumber: National Association of College and University Business Officers (NACUBO) at <http://www.nacubo.org/>

Nota: Kolum pertama menunjukkan nilai endowmen pada akhir fiskal tahun 2005. Kolum kedua memaparkan yuran pulangan pelaburan bersih bagi fiskal tahun 2004-2005 untuk jumlah keseluruhan endowmen. Kolum ketiga memaparkan nilai pasaran endowmen diakhir fiskal tahun 1992 yang telah berubah disebabkan inflasi, dan Kolum akhir memaparkan kadar pertumbuhan tahunan sebenar antara tahun 1992-2005.

Dapat diperhatikan bahawa universiti elit mempunyai saiz endowment yang besar dan kelebihan modal ini membolehkan universiti elit mengurus dengan lebih efisien dana endowment. Berbanding dengan universiti yang mempunyai saiz endowment yang kecil, kebanyakan institusi ini menyerahkan tugas mengurus dana endowment kepada pihak pengurusan universiti yang tidak terlatih, mengalas tugas berbeza dan bertindan, dan tidak mempunyai pengalaman dalam mengurus pasaran stok atau portfolio pelaburan alternatif (Lerner et al., 2008).

Terdapat beberapa keadaan yang perlu dipertimbangkan bagi melakar pulangan keuntungan yang bersifat jangka panjang sebelum melaksanakan dasar endowment ini iaitu:

- 1) Universiti berprestij berjaya mengurus dana endowment kerana mempunyai ahli, kepakaran dan pengalaman dalam menilai aset dan portfolio pelaburan sama ada diperingkat mikro dan makro.
- 2) Kumpulan pengurusan yang cekap dan pakar ini telah lama bekerjasama, mempunyai jaringan pelaburan kukuh diseluruh dunia kerana bilangan alumni yang berjaya bertambah setiap tahun.



- 3) Dasar pengurusan yang fleksibel dengan menjalankan dialog terbuka yang aktif dikalangan akademik dan komuniti usahawan.
- 4) Pemerkasaan kumpulan alumni, stakeholders, lembaga pemegang amanah yang mendokong aspirasi sumbangan derma kepada universiti bagi memastikan peluang pendidikan yang murah dan berpatutan dapat diwariskan kepada generasi akan datang.
- 5) Fokus kepada kategori portfolio alternatif, strategi yang lebih terancang, dan hubungan jaringan pelabur luar dan dalam yang diurus oleh unit khas memastikan pelaburan yang diurus oleh kumpulan pengurusan endowment universiti lebih efektif.

### **Kekangan endowmen bagi institusi minoriti**

Pengurusan endowment memerlukan usaha yang padu dan bersungguh. Namun begitu, sekadar usaha yang bersungguh dengan ketiadaan kapasiti turut mencipta kekangan terhadap pengurusan endowment. Laporan JBHE Foundation (1997, 61-63) menjelaskan faktor atau sebab Kolej yang dihuni oleh majoriti bangsa *African-American* atau *Black Colleges* tidak berupaya bersaing dalam memperoleh dana endowment yang besar. Beberapa perkara dikenalpasti sebagai kekangan ini adalah:

- 1) Bancian penduduk sehingga 1997 menunjukkan terdapat 2.3 juta bangsa kulit hitam Amerika berjaya memperoleh sijil ijazah dari kolej atau universiti. Dapatan soal selidik yang dilakukan oleh *The Independent Sector* (1995) menunjukkan hanya 53% keluarga bangsa kulit hitam Amerika yang menderma berbanding 70-90% keluarga bangsa kulit putih. Kebanyakan keluarga kulit hitam bukan dari keturunan mereka yang jutawan atau kaya-raya. Menurut bancian ini lagi, pemilikan kekayaan keluarga bangsa kulit hitam hanya 1/10 sahaja berbanding dengan keluarga bangsa kulit putih. Masyarakat kelas pertengahan di kalangan bangsa kulit hitam juga mempunyai himpunan kekayaan yang rendah berbanding dengan bangsa kulit putih. Laporan *The Joint Center for Political Studies* pada tahun 1989 menyatakan bahawa 16% keluarga bangsa kulit hitam Amerika dengan pendapatan isi rumah melebihi USD25,000.00 tidak langsung menderma kepada kebajikan. Peratusan tidak menderma ini adalah dua kali ganda berbanding dengan kalangan keluarga kulit putih. Faktor ketiadaan pemilikan harta dan kekayaan ini menghalang keupayaan keluarga bangsa kulit hitam untuk menderma bagi tujuan endowment.
- 2) Sebilangan kecil sahaja bangsa kulit hitam Amerika yang berjaya mendaftar masuk ke program sarjana lanjutan di kolej/universiti tersohor (ivy leagues) yang menawarkan program profesional dan pengurusan perniagaan dengan penyertaan mereka yang berpengaruh. Faktor ini turut mengurangkan keupayaan bangsa kulit hitam Amerika untuk membina jaringan koridor perniagaan yang menguntungkan dan seterusnya menderma kepada universiti/kolej.
- 3) Sumbangan derma alumni kepada kolej yang dihuni oleh majoriti pelajar kulit hitam Amerika juga adalah rendah kerana kolej/universiti ini kurang inisiatif. Dalam kebanyakan kes, kewujudan dan kelangsungan *Black colleges* ditaja oleh organisasi pendakwah agama yang diterajui oleh golongan kulit putih, kerajaan, yayasan swasta, dan *philanthropist*. Kolej yang dihuni oleh majoriti bangsa kulit hitam juga kurang bermotivasi dan selalunya mengharap duit bergolek ke pintu. Namun begitu terdapat perubahan yang semakin baik bilamana dasar "*affirmative action*" membolehkan pengambilan pelajar kulit hitam ke program sarjana lanjutan dan pengambilan pekerja dari golongan minoriti ke sektor perusahaan meningkat. Pertambahan bilangan golongan ini dengan pendapatan tahunan yang turut meningkat boleh dilihat sebagai galakan yang baik bagi mereka memberi sumbangan atau derma kepada alumni kolej/universiti.
- 4) Budaya menderma dikatakan bukanlah kebiasaan yang berlaku di kalangan bangsa kulit hitam. Dalam kata lain "*black don't give*" adalah *stereotype* rasis yang seringkali dilemparkan kepada golongan kulit hitam Amerika. Walhal, mereka lebih suka menderma kepada organisasi biasa

secara tradisinya seperti organisasi agama atau pendakwah. Apa yang jelas, secara relatif, mereka tidak mempunyai kekuatan sendiri untuk mewujudkan yayasan mengumpulkan dana secara kolektif dan memikirkan tentang pelaburan bagi menambahkan kekayaan.

Walaupun Laporan dari *JBHE Foundation* menjelaskan faktor kepada kelemahan dan kekurangan endowment kepada kolej komuniti atau universiti yang pelajar majoritinya terdiri daripada bangsa kulit hitam Amerika, rasional pergerakan pasaran saham dalam ekonomi tidak dipengaruhi oleh rasis atau warna kulit tetapi kepada kebijaksanaan pelabur. Secara teorinya, akses kepada pelaburan portfolio, pasaran saham, ekuiti tidak terhad kepada pengurus kulit hitam atau putih kerana peluang sedia ada adalah terbuka.

Universiti tersohor seperti Harvard dan Princeton mempunyai beratus-ratus ahli alumni yang mempunyai akses, aset, dan peluang jaringan pelaburan yang luas untuk memberi sumbangan semula kepada alumni mereka – menjadi kebiasaan kepada alumni Harvard dan Princeton untuk memberikan yang terbaik kepada kolej/universiti mereka yang telah banyak memberikan pengalaman belajar yang bersulam dengan memori pahit manis sepanjang bergelar mahasiswa. Sebaliknya kolej/universiti yang alumninya terdiri daripada majoriti bangsa kulit hitam mempunyai peluang yang kurang, tiada inisiatif, dan ketiadaan kemahiran serta jaringan pelaburan yang sofistikated untuk menarik pelabur bagi tujuan endowment ini.

## Kesimpulan

Pengurusan endowment adalah cabaran utama universiti dalam mendepani masa depan yang tidak lagi mengharapkan pergantungan kepada dana peruntukan pusat atau negeri. Pemindahan kekayaan perolehan dana endowment kepada generasi akan datang merupakan satu tugas berat yang berbeza dari tanggungjawab berkongsi dan menyebarkan ilmu akademik. Dana perolehan endowment ini seharusnya dilihat sebagai perolehan yang tidak hanya menguntungkan pengurusan universiti tetapi juga sebagai rahmat integriti dan ekuiti yang menyediakan peluang bantuan biasiswa yang lebih luas dan bantuan kos pendidikan yang lebih murah kepada semua pelajar. Ini seharusnya menjadi fokus primer dalam misi dan visi memilih endowment sebagai sumber alternatif pengurusan universiti.

## Rujukan

- Brown JR, Stephen GD, Jun-Koo K, Scott JW (2014) How University Endowments Respond to Financial Market Shocks: Evidence and Implications. *The American Economic Rev.* **104** (3), 931-962.
- Blume ME (1973) *An Analysis of Spending Rules for the University Endowment*. Pennsylvania Univ, USA.
- Basch DL (1999) Changes in the Endowment Spending of Private Colleges in the Early 1990s. *The Journal of Higher Education* **70** (3), 278-308
- Cheit EF (1971) *The New Depression in Higher Education*. McGraw-Hill Book Company, New York.
- Ennis R, Williamson JP (1976) *Spending Policy for Educational Endowment*. USA.
- Eisner R (1974) Endowment Income, Capital Gains and Inflation Accounting: Discussion. *64 Am. Econ. Rev.* pp. 438-41.
- Fischer B (1976) The investment policy Spectrum: Individual, Endowment Funds and Pension Funds. *32 Fin. Analyst Journal.* **23**.
- Hansmann H (1990) Why Do Universities Have Endowments? *The Journal of Legal Studies* **19** (1), 3-42
- Harvard Management Company [Cited 10/11/2014]. Available from: <http://www.hmc.harvard.edu/>.
- Karmin C, Zuckerman G (2007) Why Harvard is Smarting. *Wall Street Journal*, August 1, Ciff.
- Lerner, Josh, Antoinette Shoar, Jialan Wang (2008) Secrets of Academy: The Drivers of University Endowment Success. *The Journal of Economic Perspectives* **22** (3), 207-222.

Massy WF (1976) A Dynamic Equilibrium Model For University Budget Planning. *Management Science* 3 (3), 248-256

National Association of College and University Business Officers. [Cited 15 April 2015]. Available from: <http://www.nacubo.org/html?q=20+varsities+with+big+endowment>.

The JBHE Foundation, Inc. (1997) Black Colleges Underperforming in Endowment Investment Management. *The Journal of Blacks in Higher Education* 16 (Summer, 1997), 61-63.

[www.unpri.org](http://www.unpri.org).