

Faktor Pengaruh Harga Obligasi di Bursa Efek Indonesia

Santi Median^{*}, Surahman, Ahmad Sururudin

Prodi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Buana Perjuangan Karawang, Karawang

Jl. HS.Ronggo Waluyo, Puseurjaya, Telukjambe Timur, Karawang, Jawa Barat, Indonesia

Email: ^{1,*}mn19.santimediana@mhs.ubpkarawang.ac.id, ²mn19.surahman@mhs.ubpkarawang.ac.id,

³mn19.AhmadSururudin@mhs.ubpkarawang.ac.id

Email Penulis Korespondensi: mn19.santimediana@mhs.ubpkarawang.ac.id

Abstrak-Pemerintah Indonesia telah mengeluarkan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 9 Tahun 2021 tentang penyederhanaan pajak. Salah satu klausul PPh mengatur penurunan tarif PPh obligasi. Harga obligasi akan berfluktuasi, besarnya fluktuasi bergantung kepada permintaan, penawaran serta suku bunga yang terjal di pasar. Untuk mengetahui faktor dan kondisi yang mempengaruhi kemudian dilakukan penelitian. Metode yang digunakan dalam penulisan artikel ini adalah literature review. Jurnal yang digunakan dalam literature review berjumlah 8 jurnal yang didapatkan melalui google scholar dan google search. Hasil penelitian menunjukkan Harga obligasi merupakan struktur penting dalam instrument obligasi. Pembentukan harga sebuah obligasi ditentukan oleh berbagai faktor diantaranya: tingkat kupon, rating emiten, periode jatuh tempo dan likuiditas obligasi. Harga obligasi dapat berubah berubah jika faktor-faktor yang mempengaruhinya bersifat signifikan terhadap harga obligasi, harga obligasi akan mengalami penurunan jika ekspektasi investor terhadap suku bunga naik. Sebaliknya, harga obligasi akan naik jika ekspektasi investor terhadap suku bunga turun. beberapa faktor makro ekonomi yang dapat memengaruhi Harga Obligasi seperti inflasi, tingkat suku bunga, dan lain sebagainya.

Kata Kunci: Harga; Obligasi; BEI

Abstract-The Indonesian government has issued Government Regulation (PP) Number 9 of 2021 concerning tax simplification. One of the PPh clauses stipulates a reduction in bond PPh rates. Bond prices will fluctuate, the amount of fluctuation depends on demand, supply, and interest rates in the market. To find out the factors and conditions that influence then conducted research. The method used in writing this article is a literature review. The journals used in the literature review totaled eight journals which were obtained through Google Scholar and Google Search. The research results show that bond prices are an important structure in bond instruments. The formation of the price of a bond is determined by various factors including coupon rate, issuer's rating, maturity period, and bond liquidity. Bond prices can change if the factors that influence them are significant to bond prices, bond prices will decrease if investors' expectations of interest rates rise. Conversely, bond prices will rise if investors' expectations of interest rates fall. several macroeconomic factors that can affect bond prices such as inflation, interest rates, etc.

Keywords: Price; Bond; BEI

1. PENDAHULUAN

Pemerintah Indonesia telah mengeluarkan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 9 Tahun 2021 tentang penyederhanaan pajak. Salah satu klausul PPh mengatur penurunan tarif PPh obligasi dalam Pasal 26, sebagaimana diatur dalam undang-undang PPh, yang mengubah tarif dari 20% menjadi 10%. Pasal 26 Potongan PPh mulai berlaku 6 bulan setelah PP No. 9 Tahun 2021. Ada aturan Syariah tentang bunga obligasi jika sesuai, dan ada perdebatan tentang perlunya desentralisasi perpajakan. struktur pendapatan, selama masa kepemilikan obligasi, bagian dari bunga bruto obligasi adalah bagian yang sesuai dari kupon, harga beli obligasi adalah selisih antara harga jual atau nilai nominal obligasi dan jumlah obligasi. Kupon dan harga beli obligasi adalah selisih antara harga jual, atau nilai nominal, dan diskon obligasi bebas bunga. Keputusan Presiden Republik Indonesia (Keppres) nr. 775/KMK/001/1982, Obligasi sendiri merupakan suatu bentuk surat berharga tertentu, tetapi merupakan obligasi umum untuk memperoleh pinjaman keuangan dengan jangka waktu pinjaman sekurang-kurangnya 3 tahun, yang menjanjikan bunga dengan imbalan imbalan, jumlah tertentu dan pembayaran. (pajakku.com)

Perkembangan pasar obligasi di Indonesia meningkat pesat seiring dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini disebabkan meningkatnya kebutuhan pembiayaan baik dari pemerintah maupun sektor korporasi. Selain pertumbuhan instrumen obligasi sebagai alternatif sumber pembiayaan, jumlah obligasi yang beredar juga meningkat dari tahun ke tahun. Investor mengambil keputusan untuk berinvestasi pada obligasi dengan melihat harga obligasi yang tentunya menjadi tolok ukur untuk menghasilkan keuntungan. (Genta, 2020).

Perusahaan membutuhkan dana dalam mengoperasikan usahanya untuk mencapai tujuan yang sudah ditentukan, dana yang diperoleh digunakan untuk mengoptimalkan perusahaan, dana tersebut berupa dana jangka pendek atau utang jangka pendek, dan juga utang jangka Panjang dan utang dagang misalnya utang obligasi, serta modal pemilik perusahaan seperti saham dan laba ditahan. Dari beberapa alternatif dana yang diperoleh pemilik perusahaan akan mempertimbangkan dana dari mana yang diambil dan aman bagi jangka panjang, perusahaan lebih memilih mempublikasi obligasi karena obligasi dapat memberikan pendanaan jangka panjang dan relatif murah. (Sophian & Putri, 2022).

Ketika obligasi dijual dan dibeli, baik melalui transaksi bursa maupun melalui OTC, harga yang diperoleh dikenal dengan harga obligasi (Over The Counter). dilakukan di pasar saham. Investor dapat memperoleh keuntungan dari penjualan obligasi melalui capital gain atau keuntungan yang dihasilkan dari perubahan harga setiap obligasi yang dijual, atau mereka dapat memperoleh keuntungan berupa pendapatan tetap yang timbul dari kupon atau bunga setiap periode.

Perubahan suku bunga serta anggapan terhadap efek diakibatkan oleh perubahan harga obligasi. Harga obligasi di pasar modal bisa lebih besar ataupun lebih rendah dari nilai parinya. Berinvestasi pada obligasi tidak cuma membagikan keuntungan dari pembayaran bunga senantiasa, tetapi industri pula mempunyai kesempatan buat mendapatkan keuntungan

dari capital gain. Bergantung keadaan pasar, sesuatu obligasi bisa diperjualbelikan tiap dikala saat sebelum jatuh tempo dengan harga yang lebih ataupun kurang dari nilai parinya. Siapa yang mempunyai obligasi pada dikala jatuh tempo hendak memperoleh pembayaran kembali beberapa nilai pari tersebut. Harga- harga obligasi bisa berfluktuatif yang diakibatkan oleh aspek semacam: tingkatan bunga yang dibayar obligasi, tingkatan kepastian pembayaran kembali ataupun keadaan ekonomi secara totalitas paling utama tingkatan inflasi yang pengaruhi tingkatan suku bunga. (www.bareksa.com) Harga obligasi akan berfluktuasi, besarnya fluktuasi bergantung kepada permintaan, penawaran serta suku bunga yang terjalin di pasar. Harga obligasi berkorelasi negative dengan tingkatan suku bunga. Aspek lain penyusutan harga dari obligasi bisa berasal dari kenaikan efek industri yang menghasilkan obligasi tersebut. Efek kandas bayar pada suatu obligasi tercermin dalam peringkat dari obligasi tersebut

Faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga obligasi relatif berbeda dengan faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi. Hal ini dapat terjadi karena obligasi memiliki ciri-ciri tertentu yang berbeda dengan saham. Faktor khusus yang pasti hanya mempengaruhi harga obligasi di antaranya adalah likuiditas obligasi, kupon, dan jangka waktu jatuh tempo.

2. METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penulisan artikel ini adalah literature review. Jurnal yang digunakan dalam literature review berjumlah 8 jurnal yang didapatkan melalui google scholar dan google search. Artikel atau jurnal yang memenuhi kriteria inklusi dan eksklusi diekspor untuk analisis lebih lanjut. Kriteria jurnal Rivew adalah jurnal yang faktor-faktornya mempengaruhi harga obligasi. literature review ini di sintesis menggunakan metode naratif.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Menurut Maria E. Sigalingging dan Silalahi, (2022) mengenai Pengaruh Kupon, Sisa Umur Obligasi Dan Yield To Maturity Terhadap Harga Obligasi Korporasi Di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi. Semakin tinggi kupon obligasi maka semakin tinggi pula imbal hasil yang diterima investor, sehingga minat investor untuk berinvestasi pada obligasi tersebut meningkat, sehingga peningkatan permintaan meningkatkan harga obligasi. Harga obligasi berubah karena sisa jangka waktu pinjaman berubah. sisa jatuh tempo obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi. Semakin pendek sisa jatuh tempo obligasi maka semakin rendah harga obligasi tersebut, dan sebaliknya semakin lama sisa jatuh tempo obligasi maka semakin tinggi harga obligasi tersebut. Yield to maturity berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Yield yang rendah karena risiko yang rendah, sehingga harga obligasi ini meningkat. Sebaliknya, ketika high yield dapat dikaitkan dengan high risk, maka harga obligasi turun.

Menurut Sophian & Putri, (2022) mengenai Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo, Dan Kupon Obligasi Terhadap Harga Obligasi Pada Perusahaan Korporasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2017-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi harga obligasi. Hal ini dapat diartikan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi tinggi rendahnya harga obligasi. Jatuh tempo berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi. Artinya, jatuh tempo obligasi yang tinggi akan menghasilkan harga obligasi yang tinggi, sedangkan jatuh tempo obligasi yang rendah juga akan menghasilkan harga obligasi yang rendah. Kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi. Semakin tinggi kupon yang ditawarkan oleh obligasi tersebut, maka semakin besar pula permintaan obligasi tersebut sehingga cenderung menaikkan harga obligasi.

Menurut Hardiyanti & Elizabeth, (2021) mengenai Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kupon, Jatuh Tempo, Peringkat, Dan Likuiditas Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Kupon tidak berpengaruh dan tidak terkait dengan perubahan harga obligasi. Jatuh tempo berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Peringkat tidak mempengaruhi harga obligasi dan tidak berhubungan. Likuiditas mempengaruhi harga obligasi secara negatif dan signifikan.

Menurut Maskami et al., (2021) mengenai Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Reputasi Auditor dan Peringkat Obligasi terhadap Harga Obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas tidak mempengaruhi harga obligasi korporasi yang tercatat di BEI tahun 2016-2020. Pengaruh leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi perusahaan tercatat di BEI tahun 2016-2020. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi korporasi BEI tahun 2016 sampai dengan tahun 2020. Reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi perusahaan yang terdaftar di bursa BEI tahun 2016-2020.

Menurut Astari & Badjra, (2018) mengenai Pengaruh Durasi, Konveksitas, Dan Inflasi Terhadap Harga Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa Durasi menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap harga obligasi korporasi di BEI tahun 2014 -2016. Artinya semakin tinggi nilai durasi maka harga obligasi semakin sensitif terhadap perubahan suku bunga. Konveksitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga obligasi korporasi di BEI periode 2014 -2016. Hal ini dikarenakan jatuh tempo obligasi yang diambil dalam penelitian ini cukup singkat, transaksi bisnis obligasi di Indonesia kurang likuid, dan terdapat perbedaan antara kondisi sebaran data dengan hipotesis penelitian. Inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga obligasi korporasi

di BEI periode 2014 -2016. Hal ini karena inflasi Indonesia di bawah 10% atau relatif rendah pada tahun laporan, sehingga tidak terlalu berpengaruh terhadap harga obligasi.

Menurut Ferdian et al., (2019) mengenai Pengaruh Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia, Kupon Obligasi, Waktu Jatuh Tempo Obligasi, Dan Net Profit Margin (Npm) Emiten Terhadap Harga Obligasi Yang Terdaftar di IBPA Tahun 2012 – 2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Harga Obligasi. Hal ini dapat terlihat pada nilai koefisien regresi sebesar $-1,754$ dengan nilai sig $0,000 < 0,05$. Dapat disimpulkan, jika tingkat suku bunga Bank Indonesia mengalami kenaikan satu satuan maka Harga Obligasi akan turun sebesar $-1,754$ dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap. Kupon Obligasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Obligasi. Hal ini dapat terlihat pada nilai koefisien regresi sebesar $0,948$ dengan nilai sig $0,000 < 0,05$. Dapat disimpulkan, jika Kupon Obligasi mengalami kenaikan satu satuan maka Harga Obligasi akan naik sebesar $0,948$ dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap. Waktu Jatuh Tempo Obligasi tidak berpengaruh terhadap Harga Obligasi. Hal ini dapat terlihat pada nilai koefisien regresi sebesar $-7,202$ dengan nilai sig $0,994 > 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan Harga Obligasi yang tercatat pada IBPA tahun 2012 – 2016 tidak bisa dicapai dengan memperbaiki atau menambah waktu jatuh tempo obligasi. Net Profit Margin (NPM) Emiten tidak berpengaruh terhadap Harga Obligasi. Hal ini dapat terlihat pada nilai koefisien regresi sebesar $0,003$ dengan nilai sig $0,161 > 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan Harga Obligasi yang tercatat pada IBPA tahun 2012 – 2016 tidak bisa dicapai dengan meningkatkan Net Profit Margin (NPM) Emiten.

Menurut Amal & Siwiyan, (2021) mengenai Pengaruh Firm Size, Quick Ratio (QR), Debt To Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), dan Kupon Obligasi Terhadap Harga Obligasi. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara Firm Size terhadap Harga Obligasi, hal ini ditunjukkan oleh hasil analisa bahwa Firm Size memiliki nilai prob. lebih kecil dari nilai alpha yaitu $0,0357 < 0,05$. Tidak terdapat pengaruh antara Quick Ratio (QR) terhadap Harga Obligasi, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar $0,3241$ yang mana lebih besar dari taraf $\alpha = 0,05$. Tidak terdapat pengaruh antara Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Harga Obligasi, nilai koefisien regresi DER pada hasil uji t, menunjukkan nilai lebih besar dari nilai alpha yaitu $0,7685 > 0,5$. Terdapat pengaruh antara Return on Asset (ROA) terhadap Harga Obligasi, hal ini ditunjukkan oleh hasil analisa bahwa ROA memiliki nilai prob. lebih kecil dari nilai alpha yaitu $0,0111 < 0,05$. Dan terdapat pengaruh antara Kupon Obligasi terhadap Harga Obligasi, hal ini ditunjukkan oleh hasil analisa bahwa kupon memiliki nilai prob. lebih kecil dari nilai alpha yaitu $0,0390 < 0,05$.

Menurut Nasution, (2021) mengenai Confirmatory Faktor Analisis Fluktuasi Harga Obligasi Pada Perusahaan Perbankan Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Tingkat inflasi dan leverage secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi, sedangkan DAR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pada perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tingkat inflasi, leverage dan DAR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pada perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.1 Pembahasan

Berdasarkan penjelasan dari penelitian terdahulu diatas dapat dibuat sintesa bahwa hasil penelitian menunjukkan Harga obligasi merupakan struktur penting dalam instrument obligasi. Pembentukan harga sebuah obligasi ditentukan oleh berbagai faktor diantaranya yaitu :

- Tingkat Kupon**
Ketika kupon obligasi cukup tinggi, harga obligasi cenderung naik. Sebaliknya, harga obligasi cenderung turun ketika kupon obligasi relatif rendah, karena daya tarik bagi investor atau calon pembeli obligasi sangat rendah.
- Rating emiten**
Obligasi dengan peringkat bagus lebih populer di kalangan investor daripada obligasi dengan peringkat buruk. Perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan peringkat AAA tentu saja memiliki harga obligasi yang lebih tinggi dan lebih laku daripada obligasi perusahaan dengan peringkat BB.
- Periode Jatuh Tempo**
Jatuh Tempo Obligasi dengan jatuh tempo yang lebih lama memiliki risiko yang lebih tinggi, sehingga return yang dicapai berbeda dengan obligasi dengan jatuh tempo yang relatif singkat. Ketika suku bunga berubah, harga obligasi jangka panjang berubah lebih dari obligasi jangka pendek.
- Likuiditas Obligasi**
Obligasi likuid adalah obligasi yang beredar luas di kalangan pemegang obligasi dan sering diperdagangkan oleh investor di pasar obligasi. Jika obligasi yang dibeli memiliki likuiditas yang cukup tinggi, maka harga obligasi tersebut akan stabil dan meningkat.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan harga obligasi dapat berubah berubah jika factor-faktor yang mempengaruhinya bersifat signifikan terhadap harga obligasi, harga obligasi akan mengalami penurunan jika ekspektasi investor terhadap suku bunga naik. Sebaliknya, harga obligasi akan naik jika ekspektasi investor terhadap suku bunga turun. factor-faktor yang mempengaruhi diantaranya, kupon, reting emiten, jatuh tempo, dan likuiditas perusahaan. Ada beberapa faktor makro ekonomi yang dapat memengaruhi Harga Obligasi seperti inflasi, tingkat suku bunga, dan lain

sebagainya. Penelitian ini menggunakan variabel Kupon Obligasi dan Maturitas yang mana memiliki data yang tetap setiap tahunnya selama jangka waktu obligasi tersebut berjalan sehingga waktu yang digunakan hanya cukup sekali dari masing-masing seri obligasi. Dari hasil penelitian diberikan saran berupa investor atau manajer investasi dapat memanfaatkan data rating, inflasi dan return di pasar modal dalam me-manage portofolio obligasi yang dimiliki. Perlu dicermati perkembangan suku bunga, tingkat pertumbuhan, dan return dari pergerakan nilai tukar Rupiah karena fluktuasi pada ketiga variabel ini dapat memicu variabel inflasi dan return di pasar modal yang pada akhirnya dapat mempengaruhi nilai pasar obligasi di Indonesia. Agar dapat diperoleh gambaran mengenai rating yang lebih progresif, perlu dilakukan pengembangan model yang dapat memprediksi rating obligasi dikaitkan dengan perkembangan industri, industri substitusi, dan data rasio keuangan perusahaan. Terhadap variable sisa jangka waktu obligasi, memiliki pengaruh terhadap perubahan harga pasar obligasi. Dengan demikian perlu dilakukan penelitian lebih lanjut terkait dengan variabel sisa jangka waktu ini terhadap obligasi yang masih memiliki sisa jangka waktu lebih panjang.

REFERENCES

- Amal, M. K., & Siwiyanti, L. (2021). PENGARUH FIRM SIZE, QUICK RATIO (QR), DEBT TO EQUITY RATIO (DER), RETURN ON ASSET (ROA) DAN KUPON OBLIGASI TERHADAP HARGA OBLIGASI. 04(01), 14–26.
- Astari, N. P. R. P., & Badjra, I. B. (2018). PENGARUH DURASI, KONVEKSITAS, DAN INFLASI TERHADAP HARGA OBLIGASI KORPORASI DI BURSA EFEK INDONESIA. 7(5), 2450–2480.
- Ferdian, F., Gursida, H., & Hardiyanto, A. T. (2019). PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA BANK INDONESIA, KUPON OBLIGASI, WAKTU JATUH TEMPO OBLIGASI, DAN NET PROFIT MARGIN (NPM) EMITEN TERHADAP HARGA OBLIGASI YANG TERDAFTAR DI IBPA TAHUN 2012 – 2016. 4(2), 17–25.
- Hardiyanti, N., & Elizabeth, S. M. (2021). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kupon, Jatuh Tempo, Peringkat, Dan Likuiditas Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019. Publikasi Riset Mahasiswa Manajemen, 2(2), 164–173. <https://doi.org/10.35957/prmm.v2i2.866>
- Maria E. Sigalingging, & Silalahi, D. (2022). PENGARUH KUPON, SISA UMUR OBLIGASI DAN YIELD TO MATURITY TERHADAP HARGA OBLIGASI KORPORASI DI BEI. 1(1), 22–33.
- Maskami, S., Putra, R. B., & Pondrial, M. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Reputasi Auditor dan Peringkat Obligasi terhadap Harga Obligasi. 4(3), 79–85.
- Nasution, F. A. (2021). Confirmatory Faktor Analisis Fluktuasi Harga Obligasi Pada Perusahaan Perbankan Indonesia Oleh: 2, 49–63.
- Sophian, S., & Putri, E. D. (2022). Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo, Dan Kupon Obligasi Terhadap Harga Obligasi Pada Perusahaan Korporasi Yang Terdaftar Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah ..., 3(1), 67–75.
- Maria.(2021) PP 9/2021: Tarif PPh 26 Bunga Obligasi Resmi Dipotong. Retrieved from <https://www.pajakku.com/read/6034954c5bddc138006e32fa/PP-9/2021:-Tarif-PPh-26-Bunga-Obligasi-Resmi-Dipotong>
- Genta, F. K. (2020). Balanced Scorecard Untuk Mengukur Kinerja Koperasi Secara Komprehensif. Coopetition: Jurnal Ilmiah Manajemen, 11(1), 53–60.