

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA IDX30 PERIODE 2018-2022

Alexander¹, Yusbardini^{2*}

¹Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: alexander.115200290@stu.untar.ac.id

²Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara Jakarta*
Email: yusbardini@fe.untar.ac.id

*Penulis Korespondensi

Masuk: 05-01-2024, revisi: 17-01-2024, diterima untuk diterbitkan: 31-01-2024

ABSTRAK

Masalah resesi ekonomi menjadi ancaman bagi perekonomian global. Resesi ditandai dengan penurunan ekonomi global yang berdampak pada ekonomi nasional di seluruh dunia. Semua aktivitas ekonomi menurun selama resesi, tidak terkecuali harga saham dan dividen. Dalam literatur keuangan, kebijakan dividen telah lama menjadi topik yang diperdebatkan. Kebijakan dividen di masa depan sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, khususnya kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan dividend payout ratio. Penelitian ini meneliti 13 perusahaan non-bank yang tergabung dalam IDX30 selama periode 2018-2022 dan menggunakan *EViews* sebagai alat analisis. Penulis menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan hubungan positif terhadap kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan dan hubungan negatif terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial

ABSTRACT

*The problem of economic recession poses a threat to the global economy. A recession is typified by a declining global economy that impacts national economies all around the world. All economic activity declines during a recession, and stock prices and dividends are no exception. In financial literature, dividend policy has long been a contentious topic. Future dividend policy is heavily influenced by market conditions and features. This research aims to test the effects of ownership structure, especially institutional ownership and managerial ownership on dividend policy which is measured by dividend payout ratio. The study examined 13 non-bank companies of IDX30 during the 2018-2022 period and use *EViews* as analytical tools. Authors find that institutional ownership has a significant and positive effect on dividend policy and managerial ownership does not have a significant and negative effect on dividend policy.*

Keywords: ownership structure, dividend policy, institutional ownership, managerial ownership

1. PENDAHULUAN

Latar belakang

Resesi ekonomi sedang mengancam perekonomian global. Miraza (2019) menyatakan bahwa resesi ekonomi berpengaruh terhadap penurunan harga saham dan dividen, sehingga membuat persaingan dunia usaha lebih kompetitif agar tidak kalah bersaing. Resesi ditandai dengan menurunnya perekonomian global yang berdampak pada perekonomian nasional di seluruh dunia.

Dalam literatur keuangan, kebijakan dividen telah lama menjadi topik yang diperdebatkan. Kebijakan dividen di masa depan sangat dipengaruhi oleh kondisi dan fitur pasar. Menurut Sartono (2001), salah satu masalah penting dalam manajemen keuangan adalah kebijakan dividen, yaitu

keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan yang digunakan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Menurut Husnan (1992), terdapat tiga kelompok yang memperdebatkan tentang pembayaran dividen. Pertama, kelompok ekstrim kanan yang menginginkan agar dividen dibayarkan sebesar-besarnya. Kedua, kelompok ekstrim kiri yang menginginkan dividen dibayarkan sesedikit mungkin. Ketiga, kelompok netral yang menyatakan bahwa pembayaran dividen tidak mempengaruhi kekayaan investor sehingga dibagi atau tidak dibagi tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Pendapat yang menyatakan bahwa dividen harus dibagikan sebanyak mungkin menyatakan bahwa harga saham adalah nilai sekarang dari pendapatan yang akan diterima oleh pemilik saham. Pandangan netral terhadap kebijakan dividen ini mengasumsikan pasar modal yang sempurna. Kondisi ini biasa disebut dengan *dividend irrelevance*, artinya dividen tidak berpengaruh terhadap nilai kekayaan pemegang saham. Sementara itu, pendapat yang menginginkan pembagian dividen sekecil mungkin didasarkan pada kemungkinan adanya ketidaksempurnaan pasar. Hal ini didukung oleh fakta bahwa tarif pajak atas dividen lebih besar daripada tarif pajak atas capital gain. Dalam situasi ini, investor akan memilih *capital gain* daripada dividen. Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori yang paling banyak dipelajari mengenai pembayaran dividen adalah teori biaya keagenan (*agency cost theory*), yang bermula dari masalah pemisahan manajemen dan kepemilikan yang membedakan prioritas manajerial dan kepemilikan.

Struktur kepemilikan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Di negara berkembang, seperti Indonesia, struktur kepemilikan terkonsentrasi pada kepemilikan institusional yang memegang kendali atas manajemen perusahaan meskipun sudah go public dan berperan dalam pengambilan keputusan. Menurut Faccio (2001), fokus pada kontrol pemegang saham terkait dengan keputusan dividen. Dividen penting karena pemegang saham pengendali harus membagi sumber daya mereka. Pemegang saham minoritas akan menganggap dividen sebagai pengembalian atas investasi mereka. Menurut Shleifer (1997), pemegang saham mayoritas termotivasi untuk memonitor kinerja manajer dan dapat menanggung biaya yang lebih baik.

Claessens (2000) melaporkan bahwa kepemilikan tunggal dari dua pertiga perusahaan publik di Asia Timur dan kepemilikan keluarga mendominasi sekitar 40 persen dari semua perusahaan yang terdaftar. Kepemilikan manajemen yang tinggi menyebabkan kontrol yang besar terhadap keputusan pembagian dividen. Menurut Gunawan dan Harjanto (2020), direksi memiliki kepentingan untuk membayar dividen kepada perusahaan, sehingga perusahaan memiliki peluang yang sangat besar untuk membagikan dividen dengan rasio dividen yang tinggi. Menurut Haque (2011), kepemilikan yang efisien merupakan mekanisme tata kelola perusahaan internal yang dapat mengarah pada penyelesaian konflik antara pemilik dan manajer perusahaan. Hal ini juga membantu pengambilan keputusan strategis dalam struktur modal dan kebijakan dividen.

Pengukuran struktur kepemilikan dalam penelitian ini menggunakan dua aspek, yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Pertama, kepemilikan institusional adalah perusahaan atau entitas yang menginvestasikan uang atas nama orang lain, kepemilikan institusional sering membeli dan menjual saham, obligasi, dan produk turunan lainnya. Zhang dan Keasey (2002) menemukan bahwa peran kepemilikan institusional memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di United Kingdom (UK). Baker dan Wurgler (2003) berpendapat bahwa kebijakan dividen perusahaan didorong oleh permintaan dari investor agar perusahaan membayar dividen.

Kedua, kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan termasuk komisaris dan direksi. Menurut Nuringsih (2002), kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak direktur dan komisaris yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial berfungsi untuk mengurangi biaya keagenan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam kaitannya dengan kebijakan dividen.

Penelitian ini akan menguji pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan IDX30 periode 2018-2022. Investor dapat menggunakan informasi ini untuk membantu mereka dalam mengambil keputusan bisnis karena dapat menunjukkan indeks mana yang lebih mahir dalam mempertahankan nilai perusahaannya dalam menghadapi pergerakan saham yang negatif di Indonesia.

Rumusan masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah sebagai berikut:

- a. Apakah kepemilikan institusi berpengaruh pada kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar pada IDX30?
- b. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh pada kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar pada IDX30?

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang menurut Creswell (2009) menguji teori tertentu dengan meneliti hubungan antarvariabel. Subjek penelitian ini adalah perusahaan yang terindeks dalam IDX30 selama periode 2018-2022. IDX30 terdiri dari tiga puluh saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang kuat, likuiditas yang signifikan, dan fundamental yang baik. Objek penelitian ini adalah variabel dependen, yaitu *dividend payout ratio*, serta variabel independen, yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan *return on equity*.

Analisis deskriptif

Tabel 1. Hasil analisis deskriptif

	DPR_Y	INST_X1	MNG_X2	FSIZE_K1	FAGE_K2	ROE_K3
Mean	0,531997	0,769570	0,009630	1,18E+14	24,46154	0,237262
Median	0,500000	0,939100	0,000000	7,12E+13	27,00000	0,152000
Maximum	1,233100	0,997800	0,123800	4,00E+14	40,00000	1,446000
Minimum	0,000000	0,204200	0,000000	1,84E+13	8,000000	-0,089600
Std. Dev.	0,282994	0,271904	0,032657	1,08E+14	8,009910	0,325162

Berdasarkan Tabel 1, variabel DPR menunjukkan nilai minimum sebesar 0,0000, nilai maksimum sebesar 1,2331, *mean* sebesar 0,5319, dan standar deviasi sebesar 0,2829. Nilai *mean* sebesar 0,5319 menunjukkan bahwa rasio dividen relatif besar. Nilai minimum dan maksimum menunjukkan bahwa rentang data cukup besar, namun hal tersebut menunjukkan bahwa kondisi data kurang baik karena nilai standar deviasi lebih besar dari *mean* data.

Kepemilikan institusional menunjukkan nilai minimum sebesar 0,2042, nilai maksimum sebesar 0,9978, *mean* sebesar 0,7695, dan standar deviasi sebesar 0,2719. Nilai rata-rata sebesar 0,7695 dianggap mewakili kepemilikan institusional dari seluruh sampel. Nilai minimum dan maksimum menunjukkan bahwa rentang data yang cukup besar, tetapi kondisi data cukup baik karena nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai *mean* data.

Variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai minimum sebesar 0, nilai maksimum sebesar 0,1238, mean sebesar 0,0096, dan standar deviasi sebesar 0,0326. Nilai rata-rata sebesar 0,0096 dianggap mewakili kepemilikan manajerial dari seluruh sampel. Nilai minimum dan maksimum menunjukkan bahwa rentang data yang sempit, namun menunjukkan kondisi data yang kurang baik karena nilai standar deviasi lebih besar dari nilai mean data.

Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas, maka digunakan uji multikolinearitas. Pengujian dilakukan dengan menggunakan asumsi dasar *Pearson Correlation Coefficients* < 0,80.

Tabel 2. Hasil uji multikolinearitas

	DPR_Y	INST_X1	MNG_X2	FSIZE_K1	FAGE_K2	ROE_K3
DPR_Y	1,000000	0,066920	-0,112220	0,402879	0,163482	0,555245
INST_X1	0,066920	1,000000	0,045940	0,073787	0,186477	0,299687
MNG_X2	-0,112220	0,045940	1,000000	-0,142753	-0,448139	-0,047967
FSIZE_K1	0,402879	0,073787	-0,142753	1,000000	0,314694	0,432476
FAGE_K2	0,163482	0,186477	-0,448139	0,314694	1,000000	0,439997
ROE_K3	0,555245	0,299687	-0,047967	0,432476	0,439997	1,000000

Berdasarkan hasil pengujian di atas, tidak ada nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,80 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

Uji F

Untuk menentukan apakah variabel dependen secara simultan dipengaruhi oleh pengaruh variabel dependen, gunakan uji F. Uji F dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05, seperti yang ditunjukkan oleh *Prob* (statistik F).

Tabel 3. Hasil analisis regresi linier berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INST_X1	3,434353	1,413308	2,430009	0,0190
MNG_X2	-36,64152	34,40480	-1,065012	0,2923
FSIZE_K1	-6,72E-16	9,37E-16	-0,717670	0,4765
FAGE_K2	0,043772	0,016994	2,575776	0,0132
ROE_K3	0,170044	0,362209	0,469463	0,6409
C	-2,789890	1,191791	-2,340922	0,0235

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
Root MSE	0,144609	R-squared	0,734803
Mean dependent var	0,531997	Adjusted R-squared	0,638880
S.D. dependent var	0,282994	S.E. of regression	0,170060
Akaike info criterion	-0,475723	Sum squared resid	1,359261
Schwarz criterion	0,126415	Log likelihood	33,46099
Hannan-Quinn criter.	-0,238141	F-statistic	7,660389
Durbin-Watson stat	2,238483	Prob(F-statistic)	0,000000

Berdasarkan Tabel 3, nilai *Prob (F-statistic)* sebesar $0,000000 < 0,05$, yang berarti H_0 ditolak, maka variabel independen yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Uji t

Untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen secara parsial maupun simultan, maka dilakukan pengujian hipotesis. Dengan melihat probabilitasnya, maka kriteria penerimaan atau penolakan ditentukan. Hasil signifikan kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai koefisien kepemilikan institusional sebesar 3,434353 dan nilai probabilitas sebesar $0,0190 < 0,05$. Menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan atau *dividend payout ratio (DPR)*. Hal ini mengindikasikan bahwa konsentrasi kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan-perusahaan IDX30, sehingga hipotesis ketiga (H_1) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen diterima.

Nilai probabilitas sebesar $0,2924 > 0,05$. Menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan atau *dividend payout ratio (DPR)*. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan-perusahaan IDX30. Sehingga hipotesis keempat (H_2) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak.

Koefisien determinasi

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen yang dapat dilihat dari nilai *adjusted R-square*. Tabel 3 menunjukkan nilai *adjusted R-square* sebesar 0,638880. Hal ini menunjukkan bahwa 63,88% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Kepemilikan institusi terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan Tabel 3, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas kepemilikan institusional sebesar $0,0190 < 0,05$ yang berarti H_0 ditolak, sehingga kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional dapat melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen dan menghasilkan usaha pengawasan yang lebih intensif yang membuat manajemen sulit untuk bertindak dalam menetapkan kebijakan dividen perusahaan. Manajemen perusahaan menyadari betapa pentingnya kepemilikan institusional dalam mempengaruhi kebijakan dividen, seperti keputusan untuk mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) hal ini dapat terjadi karena tidak semua investor institusional hanya menginginkan keuntungan dari dividen.

Oleh karena itu, jika investor tidak menginginkan dividen, laba perusahaan dapat digunakan untuk ekspansi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Jayanti dkk., (2019) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan penelitian Puspitasari (2017) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nasir (2009) bahwa kepemilikan

institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan sejalan dengan penelitian Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan Tabel 3, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas kepemilikan manajerial sebesar $0,2924 > 0,05$ yang berarti H_0 diterima, kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini tidak sejalan dengan teori keagenan dimana kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mempengaruhi hubungan antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan dalam sampel penelitian terdapat banyak sampel yang cenderung memiliki tingkat persentase kepemilikan manajerial yang rendah. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Tayachi (2023) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan penelitian Puspitasari (2017) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan Nadya (2019) bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan penelitian Wili dan Andewi (2017) bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor F&B di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung mengalokasikan laba perusahaan ke laba ditahan daripada membayar dividen karena dana internal lebih efisien daripada dana eksternal.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan hubungan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional dipercaya dapat mengintervensi keputusan yang diambil oleh manajemen. Untuk meningkatkan return oleh pihak institusi, dividen dapat menjadi salah satu pilihan, sehingga manajemen sulit untuk bertindak oportunistis dalam menetapkan kebijakan dividen perusahaan.

Kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan dan hubungan negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat mengintervensi keputusan operasional perusahaan. Manajerial perusahaan tidak dapat mengalihkan arus kas perusahaan untuk mengembangkan perusahaan secara penuh karena adanya pembagian dividen. Selain itu, data penelitian menampilkan kepemilikan manajerial yang rendah dan cenderung sama.

Saran

- a. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel bebas lainnya yang diharapkan dapat berpengaruh secara signifikan pada penelitian mengenai kebijakan dividen sehingga hasil penelitian lebih variatif.
- b. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan populasi atau subjek penelitian yang lebih banyak dan periode yang lebih jauh sehingga hasil yang diharapkan selanjutnya dapat memperoleh tingkat keakuratan yang lebih baik.
- c. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan alat dan metode analisis yang berbeda dari penelitian ini yang diharapkan dapat memperoleh variasi dan keakuratan hasil penelitian yang lebih baik.

REFERENSI

Chen, L., Lin, C., & Kim, Y. C. (2011). Financial Characteristics, Corporate Governance and the Propensity to Pay Cash Dividends of Chinese listed companies. *International Business and Management*.

- Claessens, S. D. (2000). The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, No. 1.
- Creswell, J. W. (2009). *Research Design (Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, dan Mixed)*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Gunawan, A. & Harjanto, K. (2020). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen. *Ultimaccounting: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 81-107.
- Haque, F. A. (2011). Corporate Governance and Capital Structure in Developing Countries: A Case Study of Bangladesh. *Applied Economics*, Vol.43 No.6.
- Husnan, S. (2015). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPPN STIM YKPN.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol.3 No.4.
- Malcolm Baker, J. C. (2003). When Does the Market Matter? Stock Prices and the Investment of Equity-Dependent Firms. *The Quarterly Journal of Economics* Vol 118.
- Nuringsih, K. (2002). *Kepemilikan Manajerial dan Konflik Keagenan: Analisis Simultan Antara Kepemilikan Manajerial, Resiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen*. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Puspitasari, I. S. (2017). Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *The Indonesian Journal of Applied Business*.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Short, H., Zhang, H., & Keasey, K. (2002). The Link Between Dividend Policy and Institutional Ownership. *Journal of Corporate Finance*.
- Simanungkalit, M. (2009). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Keuangan terhadap Return Saham. Skripsi UNDIP.
- Subagyo, N. A. (2017). *Akuntansi Manajemen Berbasis Desain*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Surendranath R. Jory, T. N. (2017). Institutional Ownership Stability and Dividend Payout Policy. *Emerald*.
- Tahar Tayachi, A. I.-F. (2023). How Does Ownership Structure Affect the Financing and Dividend Decisions of firm? *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol.21 No.3.
- Yusbardini & Widjaja, E. (2022). Effects of Good Corporate Governance and Corporate Social Responsibility towards Firm Value. *Jurnal Ekonomi*, 27(1), 109-122. <https://doi.org/10.24912/je.v27i1.914>