

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA

Yusralaini, Hardi, Septi Dwiani

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Riau
Kampus Bina Widya Km 12,5 Simpang Baru – Pekanbaru 28293

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan dan struktur aktiva pada perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun amatan 2004 sampai dengan 2006. Dengan menggunakan metode purposive sampling di peroleh sampel 30 perusahaan. Data dianalisis menggunakan Multiple Linear Regression dengan bantuan software SPSS versi 16.00 dengan metode Enter. Disamping itu juga dilakukan uji normalitas dan uji asumsi klasik. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa lima variabel berpengaruh signifikan yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur kepemilikan sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci : *Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, dan Struktur Aktiva.*

PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan gabungan dari macam-macam pendanaan jangka panjang dalam perusahaan yang dapat dilihat dari sisi kanan (sisi pasiva) neraca. Keputusan manajer keuangan didalam memilih sumber-sumber pendanaan bagi perusahaan akan mempunyai akibat pada harga saham perusahaan.

Struktur modal dipengaruhi oleh *agency cost*, karena manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan sendiri sementara keterkaitan tujuan antara pemegang saham dan manajer adalah tidak seimbang (*imperfect*). Brailsford, Oliver dan Pua (1999) dalam Indrawati dan Suhendro (2006) menyatakan adanya hubungan antara *ownership structure* dan struktur modal dimana hubungan tersebut akan mempengaruhi pengambilan keputusan struktur modal didalam perusahaan dan selanjutnya akan mempengaruhi nilai dari perusahaan. Pembahasan mengenai faktor-faktor apa saja yang berpengaruh pada struktur modal sampai saat ini masih berlanjut, Margues dan Santos (2004) dalam Indrawati dan Suhendro (2006) mengemukakan bahwa sampai saat ini masih kekurangan teori yang komprehensif untuk menjelaskan bagaimana perusahaan memutuskan *strategic financing*. Sehubungan dengan masih banyaknya perdebatan akan hal ini, maka para peneliti mengenal apa yang dinamakan sebagai struktur modal *puzzle*. Hal ini menggambarkan bahwa sampai saat ini *puzzles* tersebut masih perlu disusun menjadi suatu rangkaian utuh dan masih belum selesai.

Pengambilan keputusan yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan sebaiknya melalui analisis dan perhitungan komposisi struktur modal yang mendekati optimal sehingga memberikan nilai

perusahaan yang maksimal dan biaya modal yang minimal. Peningkatan nilai perusahaan ini pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Struktur modal diukur dan dinyatakan berdasarkan jumlah dari berbagai sumber permodalan. Mengenai jumlah dan komposisi tiap-tiap jenis sumber permodalan yang diperlukan masing-masing perusahaan saat ini tidak ada aturan yang pasti karena struktur dipengaruhi oleh sifat, jenis dan kondisi serta biaya modal dari masing-masing komponen sumber permodalan. Struktur modal haruslah dibentuk sedemikian rupa sehingga dapat menjamin stabilitas financial agar perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang diinginkan. Oleh karena itu perusahaan harus menetapkan struktur modal yang optimal.

Sejauh ini, penelitian mengenai struktur modal, bertujuan untuk menentukan model atau teori struktur modal yang dapat menjelaskan perilaku keputusan pendanaan perusahaan. Walaupun secara teori faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal sulit untuk diukur, berbagai penelitian empiris yang bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan telah dilakukan. Bowen et al. (1982), Bradley et al. (1984), Long dan Malitz (1985), Titman dan Wessels (1988), Friend dan Hasbrouch (1988), Mackie-Mason (1990), Rajan dan Zingales (1995) yang mengukur perilaku keputusan pendanaan dengan menggunakan leverage, dan faktor-faktor dalam teori struktur modal seperti, assets tangibility, firm size, growth, profitability, earning volatility, flexibility, dan lain-lain. Namun, hasil penelitian diatas belum bisa menentukan faktor-faktor yang secara tepat dapat mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan karena hasilnya tidak konsisten.

Sehubungan dengan penentuan faktor-faktor yang mempengaruhi stuktur modal sebuah perusahaan maka penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), profitabilitas (*profitability*), struktur kepemilikan (*ownership structure*) dan struktur aktiva (*assets structure*) secara parsial dan simultan terhadap struktur modal perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2006.

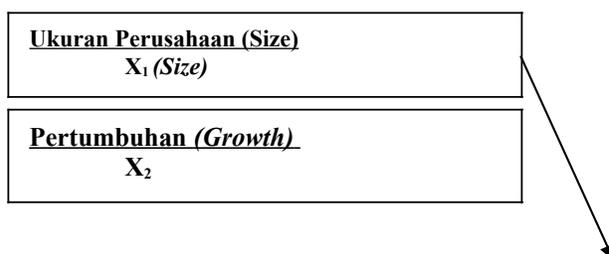
METODE PENELITIAN

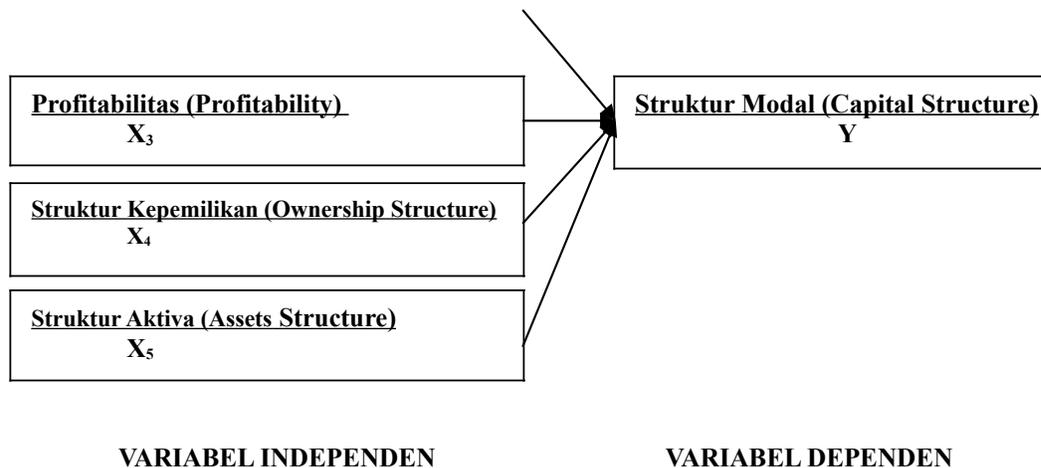
Sampel ,Variabel dan Model Penelitian

Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak kurang lebih 134 perusahaan, dan yang memenuhi kriteria sampel adalah sebanyak 30 perusahaan.

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen. Penelitian ini mengungkapkan hubungan lima variabel yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, dan struktur aktiva dengan struktur modal.

Untuk lebih menjelaskan hubungan antar variabel yang digunakan dalam penelitian ini maka berikut digambarkan model penelitian yang digunakan.





Gambar 1. Model Penelitian

Hipotesis Penelitian

- H1 : Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia
- H2 : Terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia
- H3 : Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia
- H4.a : Terdapat pengaruh institutional ownership terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia
- H4.b : Terdapat pengaruh managerial ownership terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia
- H5 : Terdapat pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia
- H6 : Terdapat pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan model regresi linear berganda dengan persamaan (Pratisto, 2004; 113):

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Struktur modal Perusahaan

a = Konstanta

b_1 - b_5 = Koefisien Regresi

X_1 = Ukuran Perusahaan

X_2 = Pertumbuhan Perusahaan

X_3 = Profitabilitas

X_4 = Struktur Kepemilikan

X_5 = Struktur Aktiva

ε = error

Uji Normalitas Data

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal (Ghozali, 2001;110). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk melihat normalitas data dapat dengan menggunakan grafik normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi normal.

Pengujian Hipotesis

Untuk memperoleh simpulan dari analisis regresi korelasi berganda maka terlebih dahulu dilakukan pengujian hipotesis yang dilakukan secara menyeluruh atau simultan (uji F) dan secara parsial (uji t)

Uji Simultan (Uji F)

H_0 = Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel independen (ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, dan struktur aktiva) terhadap variabel dependen (struktur modal)

H_a = Terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel independen (ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, dan struktur aktiva) terhadap variabel dependen (struktur modal). Untuk mengukur dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen yang terdapat dalam model regresi dapat menggunakan uji F.

Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka dikatakan H_a diterima dan H_0 ditolak. Artinya variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_a ditolak dan H_0 diterima, artinya variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Parsial (Uji T)

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara parsial mempunyai berpengaruh terhadap variabel independen. Dengan bentuk hipotesa sebagai berikut :

$t_{hitung} < t_{tabel} = H_0$ diterima, H_a ditolak

$t_{hitung} > t_{tabel} = H_0$ ditolak, H_a diterima

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi berganda (R^2) adalah sebuah koefisien yang menunjukkan persentase pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Persentase tersebut menunjukkan seberapa besar variabel independen (ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, dan struktur aktiva) terhadap variabel dependen (struktur modal). Semakin besar koefisien determinasinya semakin baik variabel independen menjelaskan variabel dependen. Dengan demikian persamaan regresi yang dihasilkan baik untuk mengestimasi nilai variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menggambarkan perolehan seluruh data (variabel) yang digunakan dengan menggambarkan pergerakan variabel untuk seluruh periode amatan.

Struktur Modal (DER)

Tabel 1. Struktur Modal (DER)

| No | Nama Perusahaan | Struktur Modal | | |
|----------------------------|---------------------------------------|----------------|----------|----------|
| | | 2004 | 2005 | 2006 |
| Perusahaan Besar | | | | |
| 1 | PT. Davomas Abadi Tbk | 128,82 | 124,05 | 177.45 |
| 2 | PT. Mayora Indah Tbk | 45,58 | 61,31 | 58.02 |
| 3 | PT. Sierad Produce Tbk | 2.301,86 | 22,67 | 13.10 |
| 4 | PT. Tunas Baru Lampung Tbk | 164,57 | 183.27 | 136.90 |
| 5 | PT. Argo Pantes Tbk | -863,32 | -1007.14 | -1488.43 |
| 6 | PT. Ultra Jaya Milk Tbk | 60,54 | 53.92 | 53.16 |
| 7 | PT. Sunson Textile Manufacture Tbk | 218,83 | 275.11 | 292.21 |
| 8 | PT. Delta Dunia Petroindo Tbk | 186,67 | 160.52 | 102.58 |
| 9 | PT. Barito Pacific Timber Tbk | -693,73 | 117.11 | 63.78 |
| 10 | PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk | 2.544,69 | 469.13 | 260.87 |
| Perusahaan Menengah | | | | |
| 1 | PT. Aqua Golden Mississippi Tbk | 86,85 | 78.49 | 76.67 |
| 2 | PT. Multi Bintang Indonesia Tbk | 121,64 | 152.51 | 207.55 |
| 3 | PT. BAT Indonesia Tbk | 76,52 | 63.67 | 74.36 |
| 4 | PT. Panasiasa Filament Inti Tbk | 588,14 | 905.75 | 273.12 |
| 5 | PT. Ever Shine Textile Industry Tbk | 56,57 | 74.57 | 85.31 |
| 6 | PT. Surya Dumai Industri Tbk | -325,12 | -241.69 | -205.03 |
| 7 | PT. Hanson International Tbk | 114,25 | 136.41 | 195.54 |
| 8 | PT. Intikeramik Alamasri Industry Tbk | 675,92 | 578.38 | 226.89 |
| 9 | PT. Selamat Sempurna Tbk | 71,38 | 61.34 | 53.13 |
| 10 | PT. Astra Graphia Tbk | 72,46 | 82.12 | 97.61 |
| Perusahaan Kecil | | | | |
| 1 | PT. Cahaya Kalbar Tbk | 43,04 | 83.31 | 44.48 |
| 2 | PT. Mustika Ratu Tbk | 18,90 | 13.70 | 10.38 |
| 3 | PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk | -266,25 | 230.82 | 187.41 |
| 4 | PT. Siantar Top Tbk | 47,87 | 45.30 | 36.28 |
| 5 | PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk | 260,27 | 276.25 | 282.23 |
| 6 | PT. Jakarta Kyoei Steel Works Tbk | -184,01 | -180.59 | -174.52 |
| 7 | PT. Eratex Djaja Tbk | 20.310,05 | -2136.18 | -1732.97 |

| | | | | |
|----|---------------------------------------|--------|---------|---------|
| 8 | PT. Seapatu Bata Tbk | 52,74 | 73.45 | 42.81 |
| 9 | PT. Daya Sakti Unggul Corporation Tbk | 421,05 | 1268.58 | 6514.83 |
| 10 | PT. Berlian Tbk | 172,29 | 170.27 | 164.12 |

 tertinggi
 terendah

Sumber: Data Olahan Indonesian Capital Market Directory 2004-2006

Ukuran Perusahaan

Tabel 2. Ukuran Perusahaan

| No | Nama Perusahaan | Ukuran Perusahaan | | |
|----------------------------|---------------------------------------|-------------------|----------|---------|
| | | 2004 | 2005 | 2006 |
| Perusahaan Besar | | | | |
| 1 | PT. Davomas Abadi Tbk | 1,427.16 | 1,437.34 | 1481.16 |
| 2 | PT. Mayora Indah Tbk | 1,406.29 | 1,419.39 | 1425.59 |
| 3 | PT. Sierad Produce Tbk | 1,404.19 | 1,396.20 | 1392.33 |
| 4 | PT. Tunas Baru Lampung Tbk | 1,411.72 | 1,418.81 | 1453.29 |
| 5 | PT. Argo Pantes Tbk | 1,438.03 | 1,448.57 | 1448.86 |
| 6 | PT. Ultra Jaya Milk Tbk | 1,407.81 | 1,404.22 | 1403.79 |
| 7 | PT. Sunson Textile Manufacture Tbk | 1,373.64 | 1,370.80 | 1368.56 |
| 8 | PT. Delta Dunia Petroindo Tbk | 1,362.97 | 1,373.70 | 1362.21 |
| 9 | PT. Barito Pacific Timber Tbk | 1,502.14 | 1,464.42 | 1436.89 |
| 10 | PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk | 1,396.68 | 1,403.26 | 1423.46 |
| Perusahaan Menengah | | | | |
| 1 | PT. Aqua Golden Mississippi Tbk | 1,341.67 | 1,350.40 | 1358.64 |
| 2 | PT. Multi Bintang Indonesia Tbk | 1,322.33 | 1,326.27 | 1332.19 |
| 3 | PT. BAT Indonesia Tbk | 1,345.83 | 1,343.24 | 1332.45 |
| 4 | PT. Panasia Filament Inti Tbk | 1,347.27 | 1,344.97 | 1340.61 |
| 5 | PT. Ever Shine Textile Industry Tbk | 1,320.59 | 1,328.77 | 1318.19 |
| 6 | PT. Surya Dumai Industri Tbk | 1,355.58 | 1,342.50 | 1324.91 |
| 7 | PT. Hanson International Tbk | 1,347.27 | 1,353.20 | 1341.39 |
| 8 | PT. Intikeramik Alamasri Industry Tbk | 1,352.96 | 1,346.40 | 1343.33 |
| 9 | PT. Selamat Sempurna Tbk | 1,338.62 | 1,340.47 | 1348.24 |
| 10 | PT. Astra Graphia Tbk | 1,325.52 | 1,315.93 | 1327.91 |
| Perusahaan Kecil | | | | |
| 1 | PT. Cahaya Kalbar Tbk | 1,250.52 | 1,270.15 | 1254.54 |
| 2 | PT. Mustika Ratu Tbk | 1,259.27 | 1,257.99 | 1258.37 |
| 3 | PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk | 1,209.85 | 1,255.79 | 1257.10 |
| 4 | PT. Siantar Top Tbk | 1,306.09 | 1,307.62 | 1305.51 |
| 5 | PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk | 1,274.38 | 1,278.77 | 1280.47 |

| | | | | |
|----|---------------------------------------|----------|----------|---------|
| 6 | PT. Jakarta Kyoei Steel Works Tbk | 1,264.65 | 1,257.57 | 1248.18 |
| 7 | PT. Eratex Djaja Tbk | 1,260.21 | 1,260.55 | 1263.48 |
| 8 | PT. Seapatu Bata Tbk | 1,247.13 | 1,481.16 | 1251.16 |
| 9 | PT. Daya Sakti Unggul Corporation Tbk | 1,293.63 | 1425.59 | 1268.25 |
| 10 | PT. Berlian Tbk | 1,291.65 | 1392.33 | 1291.93 |

 tertinggi
 terendah

Sumber : Data Olahan Indonesian Capital Market Directory 2004-2006

Pertumbuhan Perusahaan

Tabel 3. Pertumbuhan Perusahaan

| No | Nama Perusahaan | Pertumbuhan Perusahaan | | |
|----------------------------|---------------------------------------|------------------------|--------|--------|
| | | 2004 | 2005 | 2006 |
| Perusahaan Besar | | | | |
| 1 | PT. Davomas Abadi Tbk | 20.73 | 8.59 | 47.79 |
| 2 | PT. Mayora Indah Tbk | 24.84 | 23.8 | 15.55 |
| 3 | PT. Sierad Produce Tbk | 20.14 | 5.29 | -22.03 |
| 4 | PT. Tunas Baru Lampung Tbk | 66.44 | 2.49 | -2.18 |
| 5 | PT. Argo Pantes Tbk | -4.51 | -5.07 | -0.45 |
| 6 | PT. Ultra Jaya Milk Tbk | 11.35 | 30.28 | 17.35 |
| 7 | PT. Sunson Textile Manufacture Tbk | 4.16 | 3.55 | -5.34 |
| 8 | PT. Delta Dunia Petroindo Tbk | 283.84 | 64.96 | 17.99 |
| 9 | PT. Barito Pacific Timber Tbk | -31.7 | -35.99 | -44.86 |
| 10 | PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk | 12.17 | 7.18 | -15.09 |
| Perusahaan Menengah | | | | |
| 1 | PT. Aqua Golden Mississippi Tbk | 23.76 | 17.25 | 6.55 |
| 2 | PT. Multi Bintang Indonesia Tbk | 26.31 | 19.93 | 4.5 |
| 3 | PT. BAT Indonesia Tbk | 130.77 | 10.71 | -9.16 |
| 4 | PT. Panasia Filament Inti Tbk | 8.53 | 8.79 | 23.54 |
| 5 | PT. Ever Shine Textile Industry Tbk | 29.45 | -1.75 | 0.22 |
| 6 | PT. Surya Dumai Industri Tbk | -14.7 | -7.16 | -71.03 |
| 7 | PT. Hanson International Tbk | 22.54 | 8.64 | -1.23 |
| 8 | PT. Intikeramik Alamasri Industry Tbk | 18.77 | 16.23 | -8.02 |
| 9 | PT. Selamat Sempurna Tbk | 14.64 | 17.86 | 2.27 |
| 10 | PT. Astra Graphia Tbk | 5.81 | 15.5 | 13.49 |
| Perusahaan Kecil | | | | |
| 1 | PT. Cahaya Kalbar Tbk | -7.14 | 43.61 | 62.46 |
| 2 | PT. Mustika Ratu Tbk | 6.14 | -14.67 | 8.79 |
| 3 | PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk | 199.82 | 43.65 | 34.04 |
| 4 | PT. Siantar Top Tbk | 1.64 | -9.94 | -13.48 |

| | | | | |
|----|---------------------------------------|--------|-------|--------|
| 5 | PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk | 36.45 | 0.67 | 45 |
| 6 | PT. Jakarta Kyoei Steel Works Tbk | -17.53 | 26.17 | 14.22 |
| 7 | PT. Eratex Djaja Tbk | 8.97 | 23.94 | 9.99 |
| 8 | PT. Seapatu Bata Tbk | 8.12 | -1.36 | -1.45 |
| 9 | PT. Daya Sakti Unggul Corporation Tbk | 3.03 | -6.88 | -18.24 |
| 10 | PT. Berlian Tbk | 24.73 | 4.67 | 9.5 |

 tertinggi

 terendah

Sumber : Data Olahan Indonesian Capital Market Directory 2004-2006

Profitabilitas

Tabel 4. Profitabilitas

| No | Nama Perusahaan | Profitabilitas | | |
|----------------------------|---------------------------------------|----------------|--------|--------|
| | | 2004 | 2005 | 2006 |
| Perusahaan Besar | | | | |
| 1 | PT. Davomas Abadi Tbk | 6.27 | 5.16 | 7.25 |
| 2 | PT. Mayora Indah Tbk | 6.65 | 3.13 | 6.02 |
| 3 | PT. Sierad Produce Tbk | -12.31 | -10.58 | 3.68 |
| 4 | PT. Tunas Baru Lampung Tbk | 1.22 | 0.43 | 2.58 |
| 5 | PT. Argo Pantes Tbk | -13.26 | -10.96 | -0.91 |
| 6 | PT. Ultra Jaya Milk Tbk | 0.34 | 0.36 | 1.18 |
| 7 | PT. Sunson Textile Manufacture Tbk | -5.42 | -5.61 | -1.77 |
| 8 | PT. Delta Dunia Petroindo Tbk | 0.11 | 0.37 | 0.27 |
| 9 | PT. Barito Pacific Timber Tbk | -4.29 | 29.99 | 0.41 |
| 10 | PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk | -9.38 | 1.03 | -3.49 |
| Perusahaan Menengah | | | | |
| 1 | PT. Aqua Golden Mississippi Tbk | 13.65 | 8.79 | 6.14 |
| 2 | PT. Multi Bintang Indonesia Tbk | 15.79 | 15.12 | 12.05 |
| 3 | PT. BAT Indonesia Tbk | -2.92 | 2.8 | -10.15 |
| 4 | PT. Panasia Filament Inti Tbk | -8.37 | -4.93 | -6.44 |
| 5 | PT. Ever Shine Textile Industry Tbk | -2.68 | -1.56 | -9.7 |
| 6 | PT. Surya Dumai Industri Tbk | -8.47 | -19.32 | -10.4 |
| 7 | PT. Hanson International Tbk | 0.39 | -1.92 | -13.76 |
| 8 | PT. Intikeramik Alamasri Industry Tbk | 0.23 | 0.97 | 0.4 |
| 9 | PT. Selamat Sempurna Tbk | 8.81 | 9.91 | 9.23 |
| 10 | PT. Astra Graphia Tbk | 6.54 | 6.95 | 9.5 |
| Perusahaan Kecil | | | | |
| 1 | PT. Cahaya Kalbar Tbk | -8.99 | -6.58 | 5.45 |
| 2 | PT. Mustika Ratu Tbk | 4.47 | 2.93 | 3.12 |
| 3 | PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk | 0.44 | 41.65 | 4.11 |
| 4 | PT. Siantar Top Tbk | 6.08 | 2.23 | 3.09 |
| 5 | PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk | 0.03 | 0.01 | 0.04 |
| 6 | PT. Jakarta Kyoei Steel Works Tbk | -13.41 | 3.67 | 2.11 |
| 7 | PT. Eratex Djaja Tbk | -7.82 | -5.5 | -1.97 |

| | | | | |
|----|---------------------------------------|-------|--------|-------|
| 8 | PT. Seapatu Bata Tbk | 13.54 | 8.2 | 7.43 |
| 9 | PT. Daya Sakti Unggul Corporation Tbk | -1.43 | -12.81 | -7.47 |
| 10 | PT. Berlian Tbk | 3.94 | 0.83 | -1.33 |

 tertinggi

 terendah

Sumber : Data Olahan Indonesian Capital Market Directory 2004-2006
Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan saham merupakan distribusi kepemilikan saham antara pihak manajemen perusahaan (manajer dan staf) dan kepemilikan institusi.

Institutional ownership

Tabel 5. Institutional Ownership

| No | Nama Perusahaan | Institutional Ownership | | |
|----|---------------------------------------|-------------------------|-------|-------|
| | | 2004 | 2005 | 2006 |
| | Perusahaan Besar | | | |
| 1 | PT. Davomas Abadi Tbk | 91.18 | 91.68 | 90.68 |
| 2 | PT. Mayora Indah Tbk | 33.54 | 51.61 | 50.09 |
| 3 | PT. Sierad Produce Tbk | 3.64 | 4.14 | 3.14 |
| 4 | PT. Tunas Baru Lampung Tbk | 78.8 | 79.3 | 78.3 |
| 5 | PT. Argo Pantes Tbk | 57.74 | 58.24 | 57.24 |
| 6 | PT. Ultra Jaya Milk Tbk | 21.9 | 22.4 | 21.4 |
| 7 | PT. Sunson Textile Manufacture Tbk | 68.27 | 68.77 | 67.77 |
| 8 | PT. Delta Dunia Petroindo Tbk | 85.1 | 85.6 | 84.6 |
| 9 | PT. Barito Pacific Timber Tbk | 54.93 | 55.43 | 54.43 |
| 10 | PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk | 80.08 | 80.58 | 79.58 |
| | Perusahaan Menengah | | | |
| 1 | PT. Aqua Golden Mississippi Tbk | 94.1 | 94.66 | 93.6 |
| 2 | PT. Multi Bintang Indonesia Tbk | 83.87 | 84.37 | 83.37 |
| 3 | PT. BAT Indonesia Tbk | 86.5 | 87.06 | 86 |
| 4 | PT. Panasia Filament Inti Tbk | 97.4 | 97.9 | 96.9 |
| 5 | PT. Ever Shine Textile Industry Tbk | 93.62 | 94.12 | 93.12 |
| 6 | PT. Surya Dumai Industri Tbk | 76.69 | 77.19 | 76.19 |
| 7 | PT. Hanson International Tbk | 2.53 | 3.03 | 2.03 |
| 8 | PT. Intikeramik Alamasri Industry Tbk | 78.27 | 78.77 | 77.77 |
| 9 | PT. Selamat Sempurna Tbk | 70.42 | 70.92 | 69.92 |
| 10 | PT. Astra Graphia Tbk | 100 | 77.87 | 76.87 |
| | Perusahaan Kecil | | | |
| 1 | PT. Cahaya Kalbar Tbk | 83.84 | 84.34 | 83.34 |
| 2 | PT. Mustika Ratu Tbk | 80.98 | 81.48 | 80.48 |
| 3 | PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk | 92.9 | 93.4 | 92.4 |
| 4 | PT. Siantar Top Tbk | 72.92 | 73.42 | 72.42 |
| 5 | PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk | 47.5 | 48 | 47 |
| 6 | PT. Jakarta Kyoei Steel Works Tbk | 61.06 | 61.56 | 60.56 |
| 7 | PT. Eratex Djaja Tbk | 70.11 | 70.61 | 69.61 |
| 8 | PT. Sepatu Bata Tbk | 84.6 | 85.1 | 84.1 |
| 9 | PT. Daya Sakti Unggul Corporation | 59.89 | 60.39 | 59.39 |

| | | | | |
|----|-----------------|-------|-------|-------|
| | Tbk | | | |
| 10 | PT. Berlian Tbk | 75.26 | 75.76 | 74.76 |

 tertinggi

 terendah

Sumber : Data Olahan Indonesian Capital Market Directory 2004-2006
Managerial ownership

Tabel 6. Managerial Ownership

| No | Nama Perusahaan | Managerial Ownership | | |
|----|---------------------------------------|----------------------|-------|-------|
| | | 2004 | 2005 | 2006 |
| | Perusahaan Besar | | | |
| 1 | PT. Davomas Abadi Tbk | 8.82 | 8.32 | 9.32 |
| 2 | PT. Mayora Indah Tbk | 66.46 | 65.96 | 66.96 |
| 3 | PT. Sierad Produce Tbk | 96.36 | 95.86 | 96.86 |
| 4 | PT. Tunas Baru Lampung Tbk | 21.2 | 20.7 | 21.7 |
| 5 | PT. Argo Pantes Tbk | 42.26 | 41.76 | 42.76 |
| 6 | PT. Ultra Jaya Milk Tbk | 78.1 | 77.6 | 78.6 |
| 7 | PT. Sunson Textile Manufacture Tbk | 31.73 | 31.23 | 32.23 |
| 8 | PT. Delta Dunia Petroindo Tbk | 14.9 | 14.4 | 15.4 |
| 9 | PT. Barito Pacific Timber Tbk | 45.07 | 44.57 | 45.57 |
| 10 | PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk | 19.92 | 19.42 | 20.42 |
| | Perusahaan Menengah | | | |
| 1 | PT. Aqua Golden Mississippi Tbk | 5.9 | 5.4 | 6.4 |
| 2 | PT. Multi Bintang Indonesia Tbk | 16.13 | 15.63 | 16.63 |
| 3 | PT. BAT Indonesia Tbk | 13.5 | 13 | 14 |
| 4 | PT. Panasia Filament Inti Tbk | 2.6 | 2.1 | 3.1 |
| 5 | PT. Ever Shine Textile Industry Tbk | 6.38 | 5.88 | 6.88 |
| 6 | PT. Surya Dumai Industri Tbk | 23.31 | 22.81 | 23.81 |
| 7 | PT. Hanson International Tbk | 97.47 | 96.97 | 97.97 |
| 8 | PT. Intikeramik Alamasri Industry Tbk | 21.73 | 21.23 | 22.23 |
| 9 | PT. Selamat Sempurna Tbk | 29.58 | 29.08 | 30.08 |
| 10 | PT. Astra Graphia Tbk | 22.63 | 22.13 | 23.13 |
| | Perusahaan Kecil | | | |
| 1 | PT. Cahaya Kalbar Tbk | 16.16 | 15.66 | 16.66 |
| 2 | PT. Mustika Ratu Tbk | 19.02 | 18.52 | 19.52 |
| 3 | PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk | 7.1 | 6.6 | 7.6 |
| 4 | PT. Siantar Top Tbk | 27.08 | 26.58 | 27.58 |
| 5 | PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk | 52.5 | 52 | 53.06 |
| 6 | PT. Jakarta Kyoei Steel Works Tbk | 38.94 | 38.44 | 39.44 |
| 7 | PT. Eratex Djaja Tbk | 29.89 | 29.39 | 30.39 |
| 8 | PT. Seapatu Bata Tbk | 15.4 | 14.9 | 15.9 |
| 9 | PT. Daya Sakti Unggul Corporation Tbk | 40.11 | 39.61 | 40.6 |
| 10 | PT. Berlian Tbk | 24.74 | 24.24 | 25.24 |

 tertinggi



terendah

Sumber : Data Olahan Indonesian Capital Market Directory 2004-2006

Struktur Aktiva

Tabel 7. Struktur Aktiva

| No | Nama Perusahaan | Struktur Aktiva | | |
|----|---------------------------------------|-----------------|-------|-------|
| | | 2004 | 2005 | 2006 |
| | Perusahaan Besar | | | |
| 1 | PT. Davomas Abadi Tbk | 24.31 | 36.49 | 38.12 |
| 2 | PT. Mayora Indah Tbk | 49.79 | 46.28 | 51.26 |
| 3 | PT. Sierad Produce Tbk | 35.94 | 33.95 | 39.17 |
| 4 | PT. Tunas Baru Lampung Tbk | 29.43 | 24.3 | 32.35 |
| 5 | PT. Argo Pantes Tbk | 25.45 | 23.04 | 17.91 |
| 6 | PT. Ultra Jaya Milk Tbk | 33.21 | 33.2 | 33.75 |
| 7 | PT. Sunson Textile Manufacture Tbk | 41.05 | 42.19 | 43.55 |
| 8 | PT. Delta Dunia Petroindo Tbk | 36.47 | 41.24 | 37.87 |
| 9 | PT. Barito Pacific Timber Tbk | 14.44 | 43.9 | 30.2 |
| 10 | PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk | 28.2 | 24.52 | 30.17 |
| | Perusahaan Menengah | | | |
| 1 | PT. Aqua Golden Mississippi Tbk | 56.38 | 60.42 | 66.29 |
| 2 | PT. Multi Bintang Indonesia Tbk | 48.49 | 37.18 | 32.54 |
| 3 | PT. BAT Indonesia Tbk | 75.15 | 75.44 | 69.49 |
| 4 | PT. Panasia Filament Inti Tbk | 39.25 | 43.44 | 32.2 |
| 5 | PT. Ever Shine Textile Industry Tbk | 50.39 | 56.78 | 61.15 |
| 6 | PT. Surya Dumai Industri Tbk | 17.44 | 16.37 | 13.26 |
| 7 | PT. Hanson International Tbk | 29.85 | 27.35 | 17.27 |
| 8 | PT. Intikeramik Alamasri Industry Tbk | 35.17 | 34.26 | 35.78 |
| 9 | PT. Selamat Sempurna Tbk | 60.84 | 58.25 | 57.6 |
| 10 | PT. Astra Graphia Tbk | 64.94 | 59.72 | 63.29 |
| | Perusahaan Kecil | | | |
| 1 | PT. Cahaya Kalbar Tbk | 36.15 | 45.79 | 66.34 |
| 2 | PT. Mustika Ratu Tbk | 72.66 | 72.26 | 73.6 |
| 3 | PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk | 47.39 | 46.03 | 50.3 |
| 4 | PT. Siantar Top Tbk | 46.54 | 48.36 | 47.43 |
| 5 | PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk | 31.06 | 39.7 | 46.89 |
| 6 | PT. Jakarta Kyoei Steel Works Tbk | 37.86 | 38.04 | 39.16 |
| 7 | PT. Eratex Djaja Tbk | 62.54 | 61.31 | 60.73 |
| 8 | PT. Seapatu Bata Tbk | 68.93 | 69.87 | 68.21 |
| 9 | PT. Daya Sakti Unggul Corporation Tbk | 47.28 | 47.3 | 40.32 |
| 10 | PT. Berlian Tbk | 52.09 | 47.91 | 45.93 |

 tertinggi

 terendah

Sumber : Data Olahan Indonesian Capital Market Directory 2004-2006

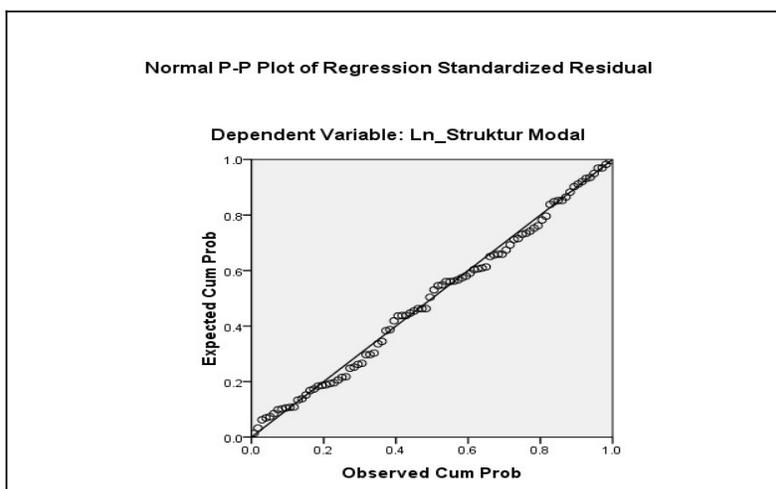
Statistik deskriptif variabel penelitian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 8. Statistik Deskriptif Variabel Independen dan Dependen

| | Mean | Std. Deviation | N |
|----------------------------|-----------|----------------|----|
| Ln_Struktur Modal | .479413 | 1.3189941 | 90 |
| Ln_Ukuran Perusahaan | 3.370542 | .2568694 | 90 |
| Ln_Pertumbuhan | -2.045396 | 1.3740642 | 90 |
| Ln_Profitabilitas | -3.152629 | 1.5967565 | 90 |
| Ln_Institutional Ownership | -.536484 | .8171979 | 90 |
| Ln_Managerial Ownership | -1.362236 | .8293814 | 90 |
| Ln_Struktur Aktiva | -.953397 | .8127374 | 90 |

Sumber: Data Olahan SPSS versi 16.00

Analisis Uji Normalitas Data



Sumber: Data Olahan SPSS

Gambar 2. Grafik Probability Plot Model Analisis Regresi setelah Transformasi Data

Grafik tersebut menunjukkan bahwa data mendekati garis diagonal pada grafik normal probability plot. Hal ini berarti data dalam penelitian terdistribusi normal.

Analisis Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan mengalami korelasi antar variabel independen, jika ada berarti terdapat multikolinearitas. Uji multikolinearitas dilakukan dengan mengamati Variance Inflation Factor dan koefisien korelasi antar variabel independen. Jika nilai VIF masing-masing variabel berada disekitar angka 1 maka dikatakan tidak terdapat multikolinearitas. Untuk mengetahui suatu model bebas dari gejala multikolinearitas maka dapat dilihat dari nilai VIF dan besarnya korelasi antara variabel. Untuk melihat adanya

multikolinearitas pada model secara umum ditunjukkan oleh table 9 berikut:

Tabel 9. Tabel Nilai Tolerance dan VIF

| Variabel | Tolerance | VIF |
|-------------------------|-----------|-------|
| Ukuran Perusahaan | 0,857 | 1,167 |
| Pertumbuhan Perusahaan | 0,992 | 1,008 |
| Profitabilitas | 0,956 | 1,046 |
| Institutional Ownership | 0,612 | 1,634 |
| Managerial Ownership | 0,605 | 1,652 |
| Struktur Aktiva | 0,850 | 1,176 |

Berdasarkan hasil table .9 diatas maka disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas diantara variabel-variabel independen pada persamaan regresi karena nilai VIF berada disekitar angka 1 dan nilai tolerancenya mendekati angka 1.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat uji *Durbin Watson Test*. Dari tabel.10 diperoleh gambaran bahwa nilai DW statistik berada pada 1.949. Hal ini berarti bahwa nilai DW berada diantara -2 sampai +2, oleh karena itu diputuskan bahwa model penelitian ini sudah terbebas dari kemungkinan adanya autokorelasi.

Tabel 10. Tabel Nilai Durbin Watson

Model Summary(b)

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|---------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .592(a) | .351 | .304 | 1.1005121 | 1.949 |

- a. Predictors: (Constant), Ln-struktur aktiva, Ln-pertumbuhan perusahaan, Ln-profitabilitas, Ln-institutional ownership, Ln-ukuran perusahaan, Ln-managerial ownership
- b. Dependent Variable: Ln-struktur modal

Sumber: data Olahan

PEMBAHASAN

Pengujian Hipotesis

Ukuran Perusahaan: H_1

Tabel 11. Tabel Uji T Ukuran Perusahaan

| Variabel independen | T _{hitung} | T _{tabel} | P _{value} | $\alpha = 5\%$ | keterangan |
|---------------------|---------------------|--------------------|--------------------|----------------|----------------|
| Ukuran perusahaan | 3,872 | 1,980 | 0,000 | 0,05 | H_1 diterima |

Sumber : Data Olahan

Dari table 11 di atas terlihat T hitung lebih besar dari T table sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian ini mendukung hipotesis pertama. Artinya ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan Manufaktur.

Pertumbuhan Perusahaan: H_2

Tabel 12. Tabel Uji T Pertumbuhan Perusahaan

| Variabel independen | T _{hitung} | T _{tabel} | P _{value} | $\alpha = 5\%$ | keterangan |
|------------------------|---------------------|--------------------|--------------------|----------------|------------|
| Pertumbuhan perusahaan | 3,145 | 1,980 | 0,002 | 0,05 | H_2 |

| | | | | | |
|--|--|--|--|--|----------|
| | | | | | diterima |
|--|--|--|--|--|----------|

Sumber : Data Olahan

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan Manufaktur.

Profitabilitas: H₃

Tabel 13. Tabel Uji T Profitabilitas

| Variabel independen | T _{hitung} | T _{tabel} | P _{value} | $\alpha = 5\%$ | Keterangan |
|---------------------|---------------------|--------------------|--------------------|----------------|-------------------------|
| Profitabilitas | 2,447 | 1,980 | 0,017 | 0,05 | H ₃ diterima |

Sumber : Data Olahan

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian ini mendukung hipotesis ketiga. Artinya profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan Manufaktur.

Struktur Kepemilikan: H₄

Institutional ownership

Berdasarkan uji statistic (t-test) yang dilakukan diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 14. Tabel Uji T Institutional Ownership

| Variabel independen | T _{hitung} | T _{tabel} | P _{value} | $\alpha = 5\%$ | keterangan |
|-------------------------|---------------------|--------------------|--------------------|----------------|---------------------------|
| Institutional ownership | 2,714 | 1,980 | 0,008 | 0,05 | H _{4.a} diterima |

Sumber : Data Olahan

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian ini mendukung hipotesis keempat. Artinya institutional ownership berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan Manufaktur.

Managerial ownership

Tabel 15. Tabel Uji T Managerial Ownership

| Variabel independen | T _{hitung} | T _{tabel} | P _{value} | $\alpha = 5\%$ | Keterangan |
|----------------------|---------------------|--------------------|--------------------|----------------|---------------------------|
| Managerial ownership | 2,994 | 1,980 | 0,004 | 0,05 | H _{4.b} diterima |

Sumber : Data Olahan SPSS versi 16.00

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian ini mendukung hipotesis keempat. Artinya managerial ownership berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan Manufaktur.

Struktur Aktiva: H₅

Tabel 16. Tabel Uji T Struktur Aktiva

| Variabel independen | T _{hitung} | T _{tabel} | P _{value} | $\alpha = 5\%$ | Keterangan |
|---------------------|---------------------|--------------------|--------------------|----------------|------------------------|
| Struktur aktiva | 1,845 | 1,980 | 0,069 | 0,05 | H ₅ ditolak |

Sumber : Data Olahan

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian ini tidak mendukung hipotesis kelima. Artinya struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan Manufaktur.

Pengujian Variabel secara Simultan (Uji Sig F)

Hasil uji F regresi variabel semua independen (ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, struktur aktiva) dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 17. Tabel Hasil Analisis Uji F

| Variabel | F _{hitung} | F _{tabel} | P _{value} | $\alpha = 5\%$ | keterangan |
|---------------------|---------------------|--------------------|--------------------|----------------|-------------------------|
| Variabel independen | 7,474 | 2,33 | 0,000 | 0,05 | H ₀ diterima |

Sumber : Data Olahan

Dari model diatas diperoleh F_{hitung} untuk semua variabel independen (ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, struktur aktiva) sebesar 7,474 sedangkan F_{tabel} untuk model penelitian ini adalah 2,33, jadi dapat disimpulkan bahwa F_{hitung} > F_{tabel} dan P_{value} < α , sehingga hipotesis keenam diterima.

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 18. Tabel Koefisien Determinasi (R²)

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error the Estimate |
|-------|---------|----------|-------------------|-------------------------|
| 1 | .592(a) | .351 | .304 | 1.1005121 |

Sumber : Data Olahan SPSS versi 16.00

Dari hasil perhitungan analisis regresi yang dapat dilihat pada tabel 18 diketahui bahwa R square dari model penelitian ini adalah 0,351 (35,1%). Dengan demikian variabel independen dapat menjelaskan variabel struktur modal sebesar 35,1% sedangkan 64,9% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

KESIMPULAN

Penelitian yang dilakukan menunjukkan tidak semua variabel independen (ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, dan struktur aktiva) yang diusulkan berpengaruh terhadap variabel dependen (struktur modal). Hasil pengujian hipotesis pertama penelitian ini yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan institutional ownership memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Penelitian juga menemukan bahwa seluruh variabel independen yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, dan struktur aktiva secara bersama-sama atau simultan berpengaruh terhadap struktur modal dengan pengaruh sebesar 59,2% . penelitian juga mendapati bahwan struktur modal dapat dijelaskan dengan ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, dan struktur aktiva dengan sebesar 35,1 % dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

Keterbatasan

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan yang memungkinkan dapat mempengaruhi hasil penelitian, antara lain : penelitian hanya dilakukan pada perusahaan Manufaktur sehingga tidak dapat dibandingkan antara perusahaan Manufaktur dan non Manufaktur, penelitian ini hanya memperhatikan faktor-faktor intern perusahaan saja berupa ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, dan struktur aktiva tanpa memasukkan faktor-faktor eksteren lain yang mungkin sangat berpengaruh terhadap struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Gojali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Indrawati, Titik dan Suhendro Santika, 2006. Determinasi *Capital Sturcture* Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 3/Januari-Juni/Th. 2006.
- Institute For Economic & Financial Research. 2005. *Indonesian Capital Market Directory 2004*. Jakarta Stock Exchange: Jakarta
-
- Stock Exchange: Jakarta 2006. *Indonesian Capital Market Directory 2005*. Jakarta
-
- Stock Exchange: Jakarta 2007. *Indonesian Capital Market Directory 2006*. Jakarta
-
- Stock Exchange: Jakarta