

BIAYA UTANG : ENTRENCHMENT DAN ALIGNMENT
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)

COST OF DEBT : ENTRENCHMENT AND ALIGNMENT
(Study on Manufacturing Firm Listed on Indonesia Stock Exchange period 2012-2016)

Abdul Kadir Niswar Nurlette¹, Dr. Majidah, S.E., M.Si.²,
Drs. Eddy Budiono, M.M., QIA.³

^{1,3}Prodi S1 Akuntansi, Fakultas ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom
¹abdulkadarniswarnurlette@gmail.com, ²majidah@telkomuniversity.ac.id,
³budionoeddy@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Biaya utang (*Cost Of Debt*) adalah tingkat pengembalian atau selisih keuntungan dari jumlah pinjaman dan jumlah pengembalian yang diinginkan kreditor saat memberikan pendanaan kepada perusahaan (debitur). Besarnya biaya utang ditentukan melalui resiko yang dimiliki perusahaan yang salah satunya adalah asimetri informasi. Terdapat beberapa faktor yang menyebabkan asimetri dan mempengaruhi besaran biaya utang, yaitu diantaranya efek *entrenchment* dan efek *alignment*.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *entrenchment* dan efek *alignment* terhadap biaya utang perusahaan manufaktur baik secara simultan maupun parsial. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 dengan jumlah sample penelitian adalah 8 perusahaan yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Periode pengamatan adalah 5 tahun dengan menggunakan *software* SPSS 22 dengan model analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan, bahwa variabel independen *entrenchment* dan efek *alignment* berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu biaya utang secara simultan. Begitu pula secara parsial, variabel independen *entrenchment* berpengaruh signifikan positif terhadap biaya utang. Sedangkan *entrenchment* berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang.

Kata kunci: *entrenchment; alignment; biaya utang.*

Abstract

Cost of Debt is the rate of return or profit difference of the loan amount and the amount of return desired the creditor when providing funding to the company (debtor). The amount of debt costs is determined through the risk that the company has, one of which is information asymmetry. There are several factors that cause asymmetry and affect the amount of debt costs, including entrenchment effects and alignment effects.

This study aims to examine the influence of entrenchment and the effect of alignment on the debt costs of manufacturing companies either simultaneously or partially. This research was conducted at a manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2016 with the number of sample research is 8 companies selected by purposive sampling method. Observation period is 5 years using SPSS 22 software with multiple linear regression analysis model.

The results showed that independent entrenchment and alignment effect had significant effect on the dependent variable, ie the cost of debt simultaneously. Similarly, the independent variable entrenchment has a significant positive effect on the cost of debt. While entrenchment has a significant negative effect on the cost of debt.

Keywords: *entrenchment; alignment; cost of debt*

1. Pendahuluan

Dalam suatu hubungan kontraktual yang terjadi antara pemilik perusahaan dan manajemen (agen) yang mewakili pemilik perusahaan dan pemilik perusahaan sebagai prinsipal terhadap manajemen. Menurut Jensen & Meckling (1976) dalam Zulaeha (2017)^[7] menyatakan bahwa prinsipal mendelegasikan beberapa kewenangan kepada agen untuk menjalankan perusahaan dengan mengambil keputusan. Perbedaan karakter dan kepentingan tersebut menciptakan batasan di antara keduanya, yang cenderung menciptakan konflik kepentingan.

Pada umumnya struktur kepemilikan pada perusahaan publik di Indonesia adalah terkonsentrasi (Yodhianto & Diyanty, 2016)^[6]. Perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi merupakan suatu perusahaan yang pada pisah batas hak kontrol tertentu memiliki pemegang saham pengendali yang mempunyai kontrol

terbesar, baik kontrol langsung maupun kontrol tidak langsung, terhadap perusahaan (Siregar, 2011; Claessens *et al.*, 2000; Febrianto, 2005; Siregar, 2006)^[4].

Kepemilikan terkonsentrasi yang memiliki konsentrasi hak aliran kas yang rendah dari pada hak kontrolnya, berdampak pada kenaikan atau penurunan nilai perusahaan dan bagi pemegang saham pengendali juga rendah. Dalam kondisi seperti ini, pemegang saham pengendali termotivasi untuk melakukan ekspropriasi karena manfaat ekspropriasi sepenuhnya didapatkan oleh pemegang saham pengendali tersebut (Siregar, 2008). Ekspropriasi merupakan suatu tindakan dalam penggunaan hak kontrol atau kendali seseorang dalam memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan mendistribusi kekayaan dari pihak lain (Claessens, *et al.*, 1999 dalam Yodhianto & Diyanty, 2016)^[6].

Kasus yang pernah terjadi, yaitu tindakan Robert Tantular sebagai pemegang saham pengendali PT Bank Century Tbk yang mengalirkan dana kredit kepada PT Wibowo Wadah Rezeki dan PT Accent Investment Indonesia dimana kedua perusahaan tersebut dimiliki oleh Robert Tantular. Menurut kesaksian monalisa yang menjabat sebagai pejabat di Bank Century dan bertanggung jawab dalam penandatanganan formulir pengajuan kredit, bahwa pengajuan kredit tersebut tanpa disertai analisa kredit menurut UU Perbankan (Kontan, 2009). Pengajuan kredit tanpa disertai dengan analisa kredit, akan menyebabkan dana yang dialirkan tersebut memiliki resiko yang besar, sehingga yang dilakukan oleh Robbert Tantular adalah tindakan ekspropriasi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Yodhianto dan Diyanty (2016) mengenai Pengaruh Efek *Entrenchment* dan *Alignment* Pengendali Akhir Keluarga dan Peran Dewan Komisaris yang memengaruhi Biaya Utang. Penelitian tersebut menghasilkan bahwa dalam penelitian ini ditemukan bahwa efek *entrenchment* berpengaruh positif terhadap biaya utang.

2. Landasan Teori dan Metodologi

Entrenchment

Menurut Fan dan Wong (2002) dalam Sanjaya (2010)^[3], *entrenchment* adalah: "Tindakan pemegang saham pengendali yang dilindungi oleh hak kontrolnya untuk melakukan *abuse of power* seperti ekspropriasi". Pemegang saham pengendali dengan hak kontrol yang kuat menggunakan perusahaan untuk kepentingan pribadi dibanding kepentingan pemegang saham *non*-pengendali. Hal ini mengimplikasikan efek *entrenchment* pemegang saham pengendali akhir (Sanjaya, 2010)^[3]. Investor besar dapat menunjukkan kepentingannya sendiri tanpa perlu sepakat dengan kepentingan investor-investor lain atau dengan manajer dan karyawan (Fatmawati, 2013)^[2].

Fatmawati (2013)^[2] menyimpulkan bahwa aktivitas oportunistik dari pemilik mayoritas ini akan membahayakan perusahaan. akan tetapi, karena pemilik tersebut juga mengontrol persiapan laporan keuangan, di mana laporan keuangan tersebut merupakan sarana utama untuk mengkomunikasikan informasi keuangan perusahaan, mereka akan berusaha menyembunyikan keadaan sebenarnya dengan menaikkan laba yang dilaporkan.

Menurut Siregar (2008)^[3], ada dua mekanisme yang lazim digunakan pemegang saham pengendali untuk mengendalikan suatu perusahaan melalui perusahaan lain dapat diketahui yaitu kepemilikan piramida (*pyramid ownership*) dan lintas kepemilikan (*cross-holding*). Kepemilikan piramida adalah kepemilikan secara tidak langsung terhadap suatu perusahaan melalui perusahaan lain, baik melalui perusahaan publik maupun perusahaan nonpublik.

Efek *entrenchment* mencakup ekspropriasi laba perusahaan yang ditransfer kepada perusahaan lain yang masih dikendalikan oleh pemegang saham pengendali. Pemegang saham pengendali dapat juga melakukan ekspropriasi tentang pencarian tujuan yang tidak memaksimalkan laba perusahaan.

Alignment

Pengertian *alignment* menurut Sanjaya (2010)^[3] adalah: "Tindakan pemegang saham pengendali yang selaras dengan kepentingan pemegang saham *non*-pengendali". Menurut Siregar (2008)^[3], pemegang saham pengendali juga dapat menimbulkan efek yang positif, yaitu *alignment*, apabila pemegang saham pengendali mempunyai *cash flow right* yang relatif tinggi. Pemegang saham pengendali memiliki hak aliran kas yang cukup untuk mencegah keinginannya untuk mengekspropriasi pemegang saham *non*-pengendali dan perusahaan. Lebih besar konsentrasi hak aliran kas, lebih besar insentif pemegang saham pengendali menjalankan perusahaan secara benar. Hal ini mengimplikasikan efek *alignment*.

Menurut Sanjaya (2010), kepemilikan aliran kas oleh pemegang saham pengendali mengurangi keinginannya untuk mengekspropriasi dan meningkatkan keinginannya untuk membayar dividen tunai. Hak aliran kas yang lebih besar merupakan komitmen pemegang saham pengendali untuk membatasi ekspropriasi.

Biaya Utang

Biaya utang merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan investor atas utang yang merupakan pengembalian yang dituntut oleh kreditor ketika mereka meminjamkan uang kepada perusahaan (Keown *et al.*, 2010:5). Sedangkan menurut Fabozzi (dalam Juniarti dan Sentosa, 2009) mendefinisikan *cost of debt* sebagai tingkat yang harus diterima dari investasi untuk mencapai tingkat pengembalian (*yield rate*) yang dibutuhkan oleh kreditor atau dengan kata lain adalah tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh kreditor saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan.

“*The cost of debt is the rate of return the firm’s lenders demand when they loan money to the firm*” (Titman, *et al.*, 2011: 461). Jadi menurut Titman, *et al.* (2011: 461) yang dimaksud dengan biaya utang adalah tingkat pengembalian yang harus dibayarkan oleh perusahaan karena pinjamannya kepada mereka yang telah meminjamkan uang kepada perusahaan dan biasanya disebut dengan kreditor.

Yunita (2012) menjelaskan *cost of debt* dihitung dari besarnya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah rata-rata pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut. Rumus atau formula yang dapat digunakan untuk menghitung biaya utang (*cost of debt*) adalah:

$$COD = \frac{\text{interest expense}}{\text{average interest bearing debt}}$$

Berdasarkan pemaparan di atas dapat disimpulkan bahwa biaya utang (*cost of debt*) merupakan tingkat pengembalian yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada kreditor atas pendanaan dalam suatu perusahaan yang dilakukan oleh kreditor.

KERANGKA PEMIKIRAN

Entrenchment terhadap Biaya Utang

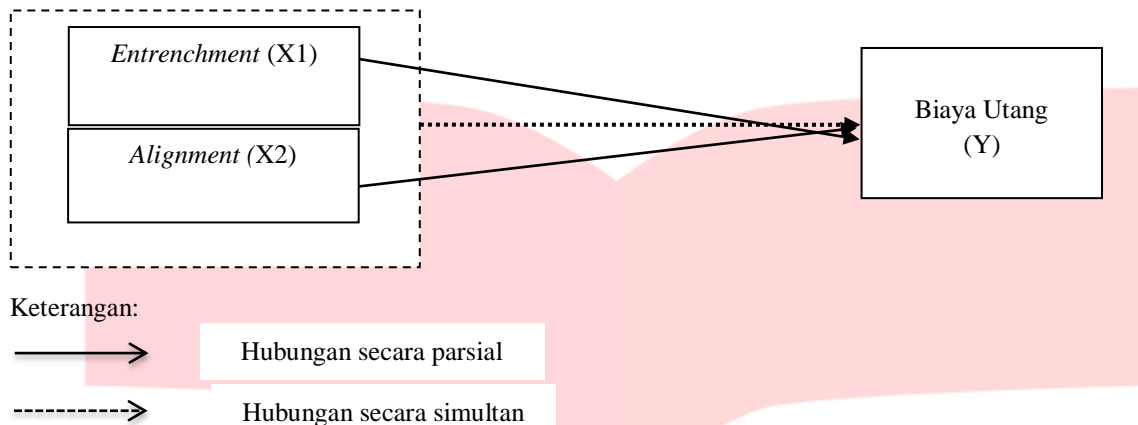
Riset yang dilakukan Fan dan Wong (2002)^[1] menegaskan bahwa terdapat penurunan kredibilitas informasi akuntansi ketika para pemegang saham pengendali dilindungi oleh hak kontrolnya. Hal ini menunjukkan adanya asimetri informasi yang tinggi antara pemegang saham pengendali akhir dengan kreditor perusahaan didalam mekanisme kepemilikan piramida. Asimetri informasi ini dapat menyulitkan pihak kreditor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi pinjaman yang diberikan, sehingga risiko yang dihadapi oleh kreditor semakin tinggi. Dalam hal mengkompensasi risiko tersebut, pihak kreditor akan menetapkan biaya utang yang semakin tinggi dalam kontrak utang dengan perusahaan (Chan dan Hsu, 2013 dalam Yodhianto dan Diyanti, 2016)^[6]. Dalam penelitiannya, Yodhianto dan Diyanti (2016)^[6] menyimpulkan bahwa efek *entrenchment* berpengaruh positif terhadap biaya utang.

Alignment terhadap Biaya Utang

Struktur kepemilikan terkonsentrasi tidak selamanya memberikan dampak yang buruk. Namun kepemilikan yang terpusat atau kepemilikan minoritas juga dapat terinsentif dalam memaksimalkan keuntungan perusahaan, mensejahterakan pemegang saham mayoritas, dan menjadi pengawas yang baik bagi pihak manajer perusahaan ketika pemegang saham pengendali mendapatkan aliran kas yang substansial. Hal ini dijelaskan juga oleh Fan dan Wong (2002) bahwa salah satu cara mengatasi permasalahan *entrenchment effect* yang negatif adalah dengan meningkatkan kepemilikan dari pemegang saham pengendali. Peningkatan kepemilikan ini akan meningkatkan hak arus kas yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali. Hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham pengendali berkomitmen untuk tidak melakukan ekspropriasi atau dapat disebut sebagai efek keselarasan (*alignment effect*).

Namun terdapat perbedaan antara hasil yang dimiliki Yodhianto dan Diyanti (2016)^[6] dan Lin *et al.* (2011) yang di mana penelitian Yodhianto dan Diyanti menyimpulkan hasil efek *alignment* yang diukur melalui total hak arus kas dari pemegang saham pengendali akhir tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap biaya utang perusahaan. Sedangkan Lin *et al.* (2011) menemukan bahwa nilai hak arus kas dari pemegang saham pengendali akhir memiliki pengaruh negatif terhadap biaya utang.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



POPULASI, SAMPEL, DAN METODOLOGI

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016, yaitu sebanyak 142 perusahaan Manufaktur. Data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik pengambilansampel pada penelitian ini merupakan teknik *sampling* yang bersifat *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2011:85) dan didapatkan sebanyak 8 perusahaan.^[10] Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan model persamaan berikut:

$$Y = a + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \varepsilon$$

Dimana:

- Y = Variabel dependen (biaya utang)
- a = Konstanta
- β_1, β_2 = Koefisien regresi masing-masing variabel
- X1 = Variabel independen (efek *entrenchment*)
- X2 = Variabel independen (efek *alignment*)
- ε = *Error term*

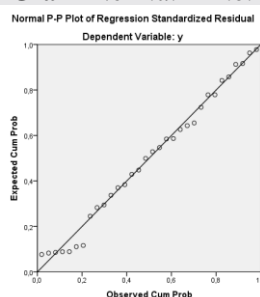
Uji Asumsi Klasik

Model penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda yang kemudian uji asumsi klasik diolah menggunakan program SPSS 22. Data yang diolah telah terbebas dari data *outlier*. Tujuan uji asumsi klasik untuk menguji data-data dalam penelitian apakah telah memenuhi asumsi klasik yang dimana data tersebut terdistribusi normal, tidak terjadi gejala multikolinearitas, tidak terdapat autokorelasi dan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Berikut hasil pengujiannya :

A. Uji Normalitas

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui normal atau tidak distribusi data pada penelitian ini. Maksud data terdistribusi secara normal adalah bahwa data akan mengikuti bentuk distribusi normal (Santosa&Ashari, 2005:231). Hasil pengujian ini menggunakan uji grafik dan uji statistik yang diolah melalui program SPSS 22. Uji grafik menggunakan *normal probability plot* dan uji statistik menggunakan *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*. Berikut penjelasan hasil penelitiannya :

Gambar 4.1
Grafik Normal P-Plot



Hasil uji grafik pada gambar 4.1 menjelaskan bahwa data menyebar di sekitar diagram dan mengikuti model regresi yang dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Untuk memperkuat hasil dari uji grafik tersebut, berikut uji statistiknya dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* dengan dasar pengambilan keputusan, jika nilai Asymp. Sig. > nilai signifikansi (0,05) maka dapat disimpulkan terdistribusi normal. Berikut hasil uji statistiknya :

Tabel 4.2
Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,87597296
	Absolute	,118
Most Extreme Differences	Positive	,077
	Negative	-,118
Kolmogorov-Smirnov Z		,744
Asymp. Sig. (2-tailed)		,637

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari *Kolmogorov-Smirnov Test* pada tabel 4.2 maka dapat disimpulkan nilai Asymp. Sig. > nilai signifikansinya sebesar $0,637 > 0,005$. Sehingga dapat dikatakan bahwa data pada penelitian terdistribusi normal.

B. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini untuk mendeteksi apakah terdapat gejala multikolinearitas antar variabel di dalam model regresi berganda. Dalam mendeteksi adanya multikolinearitas akan dilakukan uji nilai toleransi dan nilai *VarianceInflationFactor* (VIF) yang dimana dengan asumsi nilai toleransi > 0,1 dan nilai VIF < 10, maka tidak terdapat multikolinearitas antar variabel dalam model regresi berganda (Ghozali, 2011:105). Berikut hasil pengujianya :

Tabel 4.3
Uji Multikolinearitas
T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-,052	3,088		-,017	,987		
1 x1	4,504	2,585	,275	1,743	,090	,912	1,097
x2	-,022	,015	-,222	-1,411	,167	,912	1,097

a. Dependent Variable: y

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 4.3, nilai toleransi dan nilai VIF pada variabel X1 (*entrenchment*) dan X2 (*alignment*) keduanya memperoleh nilai yang sama, yaitu sebesar 0,912 untuk nilai toleransi dan 1,097 untuk nilai VIF. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel dalam model regresi berganda pada penelitian ini.

C. Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk membuktikan apakah pada model regresi linier berganda pada penelitian ini terdapat autokorelasi. Pengujian ini menggunakan Durbin-Watson (DW) dengan dasar analisis nilai DW pada *output* SPSS memiliki nilai diantara -2 sampai +2 yang berarti tidak ada autokorelasi pada model regresi. Apabila nilai DW pada *output* SPSS dibawah -2 atau diatas +2, maka terdapat autokorelasi (Santoso, 2008:144)

Tabel 4.4
Uji Autokorelasi
T

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,580 ^a	,337	,291	1,47930	,687

a. Predictors: (Constant), x2, x1

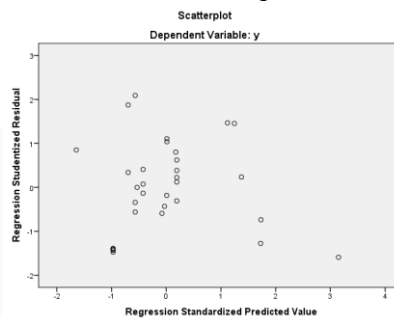
b. Dependent Variable: y

Berdasarkan dasar analisis dan hasil pada tabel 4.4 yang menunjukkan hasil nilai DW diantara -2 dan +2, maka dapat disimpulkan model regresi pada penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

D. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk mendeteksi apakah variabel pengganggu mempunyai varian yang sama atau tidak. Pengujian ini menggunakan grafik *Scatterplot* dengan dasar analisis apabila ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur, maka terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya jika tidak ada pola dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu y, maka terjadi homoskedastisitas. Berikut hasil pengujiannya :

Gambar 4.2
Grafik Scatterplot



Berdasarkan dasar analisis yang telah disebutkan sebelumnya dan berdasarkan hasil grafik *Scatterplot* pada gambar 4.2 yang menunjukkan hasil yang sama dengan dasar analisis, maka dapat disimpulkan model regresi berganda pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis

A. Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa erat hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat sehingga semakin tinggi nilainya menunjukkan tingkat keeratannya (Sriyana, 2014: 39 dan 53). Berikut hasil pengujiannya :

Tabel 4.6
Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,580 ^a	,337	,291	1,47930	,687

a. Predictors: (Constant), x2, x1

b. Dependent Variable: y

Hasil uji koefisien determinasi pada tabel 4.6 menunjukkan nilai R yang diperoleh sebesar 0,560 atau 56% yang artinya tingginya pengaruh variabel *entrenchment* dan *alignment* terhadap biaya utang sebesar 56%. Dapat disimpulkan bahwa, nilai yang dipakai untuk pengambilan keputusan pada uji R² yaitu nilai adjusted R² dengan perolehan nilai sebesar 0,291 atau 29,1% yang artinya variabel independen yang terdiri *entrenchment* dan

alignment mampu menjelaskan variabel dependen yaitu biaya utang pada perusahaan manufaktur periode 2012-2016 sebesar 29,1% dan sisanya sebesar 70,9% (100%-29,1%) dijelaskan oleh variabel lain.

B. Uji Statistik Secara Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan pengaruh seluruh variabel secara bersama-sama (simultan). Dengan dasar ketentuan pengambilan keputusan apabila probabilitas $\leq 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Namun, apabila probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Berikut hasil pengujiannya :

Tabel 4.5
Uji Statistik Simultan (Uji F)
Y

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	32,223	2	16,112	7,363	,003 ^b
Residual	63,461	29	2,188		
Total	95,684	31			

a. Dependent Variable: y

b. Predictors: (Constant), x2, x1

Berdasarkan hasil pada tabel 4.5, nilai probabilitas pada tabel 4.5 menunjukkan signifikansi sebesar 0,003 yang dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti variabel independen *entrenchment* dan *alignment* berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen biaya utang pada perusahaan manufaktur periode 2012-2016.

C. Uji Secara Parsial (Uji T)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh pada variabel independen secara parsial atau masing-masing terhadap variabel dependen. Berikut penjelasan dan hasil pengujiannya :

Tabel 4.7
Uji Statistik Parsial (Uji T)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-2,578	2,924		-,882	,385		
x1	6,634	2,551	,405	2,601	,014	,944	1,059
x2	-,027	,013	-,331	-2,128	,042	,944	1,059

a. Dependent Variable: y

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.7, diketahui bahwa persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut :

$$Y = -2,578 + 6,634X_1 - 0,027X_2$$

Berdasarkan persamaan di atas dapat dilakukan interpretasi sebagai berikut :

- 1) Nilai konstanta sebesar -2,578 menunjukkan apabila variabel independen *entrenchment* (X_1) dan *alignment* (X_2) memperoleh nilai nol, maka biaya utang (Y) yang dimiliki perusahaan manufaktur adalah sebesar -2,578
- 2) Koefisien regresi independen *entrenchment* (X_1) sebesar 6,634 dengan tingkat signifikansi $0,014 < 0,05$, menunjukkan bahwa menolak H_0 dan menerima H_a , sehingga secara parsial variabel independen *entrenchment* (X_1) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen biaya utang (Y). Apabila tingkat *entrenchment* perusahaan semakin meningkat, maka biaya utang perusahaan akan meningkat juga.
- 3) Koefisien regresi independen *alignment* (X_2) sebesar -0,027 dengan tingkat signifikansi $0,042 < 0,05$, menunjukkan bahwa menolak H_0 dan menerima H_a , sehingga secara parsial variabel independen *alignment* (X_2) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen biaya utang (Y). Apabila

tingkat *alignment* perusahaan semakin meningkat, maka akan menurunkan biaya utang perusahaan.

1.1 Pengaruh *Entrenchment* terhadap Biaya Utang

Berdasarkan pengujian hipotesis secara parsial yang telah dilakukan, variabel *entrenchment* menunjukkan nilai koefisien regresi positif sebesar 1,753 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.014 < 0.05$. Dapat disimpulkan bahwa H_{01} ditolak dan H_{a1} diterima yaitu *entrenchment* secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap *fee audit* pada perusahaan manufaktur.

1.2 Pengaruh *Alignment* terhadap Biaya Utang

Berdasarkan pengujian hipotesis secara parsial yang telah dilakukan, variabel independen *alignment* (X2) menunjukkan nilai koefisien regresi negatif sebesar 0,027 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.042 < 0.05$. Dapat disimpulkan bahwa H_{02} ditolak dan H_{a2} diterima bahwa variabel independen *alignment* (X2) secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen biaya utang (Y) pada perusahaan manufaktur.

4. Kesimpulan dan Saran

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variable *Entrenchment* dan *Alignment* berpengaruh signifikan terhadap Biaya Utang. Secara parsial variabel *Entrenchment* berpengaruh signifikan terhadap Biaya Utang. Secara parsial variabel *Alignment* berpengaruh signifikan terhadap Biaya Utang.

Penelitian ini diharapkan Bagi Investor diharapkan dapat memahami dan harus hati-hati dalam memahami Biaya Utang perusahaan terutama dengan melihat keadaan *Entrenchment* dan *Alignment* perusahaan, karena banyak dari penelitian yang hasilnya masih berbeda-beda atas pengaruh *Entrenchment* dan *Alignment* terhadap Biaya Utang.

Bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, disarankan untuk lebih memperhatikan keadaan *Entrenchment* dan *Alignment* yang berpengaruh terhadap Biaya Utang. Diharapkan hal tersebut dapat membantu perusahaan untuk mengurangi ekspropriasi.

DAFTAR PUSTAKA:

- [1] Fan J. P. H.; T. J. Wong. 2002. Corporate Ownership Structure and The Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting And Economics*, 33, 133- 152.
- [2] Ifat Fatmawati. (2013). Moderasi Komitmen Organisasi Dan Ketidakpastian Lingkungan Dalam Pengaruh Partisipasi Anggaran Terhadap Senjangan Anggaran Pada Satuan Kerja Pemerintah Kabupaten Serang. Skripsi. Bandung: Universitas Pendidikan Indonesia.
- [3] Sanjaya, I. P. S., 2010. Efek Entrenchment Dan Alignment Pada Manajemen Laba. *Simposium Nasional Akuntansi*, Volume XIII, Pp. 1-26.
- [4] Siregar , B., 2011. Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Dikendalikan Oleh Pemegang Saham Pengendali. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, Desember, 22(3), Pp. 257-275.
- [5] Siregar, B., 2008. Ekspropriasi Pemegang Saham Minoritas. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Pp. 1-34.
- [6] Yodhianto, A. & Diyanty, V., 2016. Efek Entrenchment Dan Alignment Pengendali Akhir Keluarga Dan Peran Dewan Komisaris Terhadap Biaya Utang. *Simposium Nasional Akuntansi*, Volume XIX, P. 3.
- [7] Zulaeha, Siti (2017) Insentif Passive Income Pada Multi Level Marketing Syariah Di Mulia Artha Qives Jakarta Dalam Perspektif Fiqh Muamalah. Diploma Thesis, Uin Raden Fatah Palembang