

# **Pengaruh Manajemen Laba Riil pada Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi**

*Eva Vajriyanti  
A. A. G. P. Widanaputra  
I. G. A. M. Asri Dwija Putri  
Universitas Udayana*

## **Abstrak**

*The aim of this research is to examine and find out empirical evidence of real earning management influence on firm value with good corporate governance as moderation variable. The type of this research is quantitative, and done in Bursa Efek Indonesia. The sample are selected using purposive sampling method, that the company have to has Corporate Governance Prediction Index (CGPI) and belong to non financial company. Total samples are 30 samples. This research used moderated regression analysis as data analysis techniques. The result of this research showed that good corporate governance is able to moderate real earning management influence on the firm value. The lower real earning management, the higher firm value, especially for the companies that applied high good corporate governance. Consistently good corporate governance implement is able to minimize manager's opportunist to do earning management which cause financial statement could not describe the actual value of the company.*

**Kata Kunci:** *firm value, real earning management, good corporate governance, corporate governance prediction index*

## **Pendahuluan**

Manajemen laba riil adalah tindakan menyimpang dari kegiatan bisnis normal, yang dilakukan oleh manajer perusahaan untuk mencapai target laba yang ditetapkan (Roychowdhury, 2006). Manajemen laba riil merupakan tindakan pengelolaan laba yang dilakukan melalui aktivitas sehari-hari perusahaan yang dapat dilakukan kapan saja sepanjang periode berjalan. Manajemen laba riil dapat dilakukan melalui arus kas operasi, biaya produksi dan biaya-biaya diskresioner (Roychowdhury, 2006). Teknik manajemen laba riil yang dikemukakan Roychowdhury (2006) lebih mengarah pada *income increasing*, hal ini terlihat dari fokus ketiga teknik tersebut untuk meningkatkan nilai laba melalui berbagai aktivitas sehari-hari perusahaan.

Manajemen laba riil melalui arus kas operasi dapat dilakukan dengan pengelolaan penjualan melalui pemberian potongan harga dan kelonggaran jatuh tempo pembayaran guna meningkatkan penjualan. Manajemen laba riil melalui biaya produksi dilakukan dengan melakukan produksi yang berlebih, sehingga menurunkan harga pokok penjualan dan meningkatkan nilai laba akan meningkat. Manajemen laba riil melalui biaya-biaya diskresioner dilakukan melalui pengurangan biaya-biaya

diskresioner yang meliputi biaya iklan, biaya riset dan pengembangan, biaya penjualan dan biaya administrasi umum.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Gunny (2005), Graham *et al.* (2005), Roychowdhury (2006), Zang (2006), Cohen *et al.* (2008), serta Cohen dan Zarowin (2008) menemukan, bahwa kini manajer telah bergeser dari manajemen laba akrual ke manajemen laba riil. Manajemen laba akrual hanya bisa dilakukan pada akhir periode untuk mencapai target laba yang ditetapkan perusahaan, namun apabila target tersebut tidak tercapai, maka perusahaan dapat melakukan manajemen laba riil yang dapat dilakukan sepanjang periode akuntansi dan sulit dideteksi oleh auditor (Manik, 2010).

Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal (Dyah dan Danies, 2012). Sebagai sinyal kinerja suatu perusahaan, informasi laba sangatlah penting peranannya dalam pengambilan keputusan oleh pengguna informasi. Jika investor membentuk nilai pasar perusahaan berdasarkan laba tersebut, maka laba tersebut tidak dapat menggambarkan nilai pasar perusahaan yang sesungguhnya (Boediono, 2005). Praktik manajemen laba riil yang dilakukan oleh manajer akan menunjukkan kinerja yang baik dalam jangka pendek, namun dalam jangka panjang hal ini akan mempunyai dampak negatif terhadap kinerja atau laba periode berikutnya dan menyebabkan penurunan nilai perusahaan (Roychowdhury, 2006).

*Agency theory* memberikan suatu pandangan, bahwa masalah manajemen laba dapat diminimumkan melalui suatu mekanisme pengawasan sendiri yang dikenal dengan istilah *good corporate governance* (GCG) atau tata kelola perusahaan yang baik. Kehadiran GCG mutlak diperlukan untuk diterapkan dalam perusahaan, karena dengan GCG pengelolaan perusahaan menjadi lebih transparan dan kontrol publik menjadi lebih kuat. Perhatian terhadap GCG mulai meningkat semenjak keruntuhan perusahaan-perusahaan besar di Amerika Serikat, seperti *Enron Corporation*, *Worldcom*, *Tyco*, dan *Healt South* akibat lemahnya penerapan GCG (Ujiyantho dan Pamungkas, 2007). Sedangkan di Indonesia sendiri terjadi beberapa kasus akibat penerapan GCG yang lemah seperti PT. Lippo Tbk dan PT. Kimia Farma Tbk yang terdeteksi melakukan manajemen laba.

GCG merupakan suatu mekanisme yang mampu memberikan aturan dan kendali perusahaan guna menciptakan nilai tambah (Prabaningrat dan Widanaputra, 2015). Melalui GCG, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai baik oleh para investor (Susanti, dkk., 2010). Penerapan GCG yang baik

mampu menjadi penghambat tindakan manajemen laba, sehingga laporan keuangan perusahaan akan menggambarkan nilai fundamental perusahaan. Penerapan GCG dapat diukur melalui *Corporate Governance Prediction Index (CGPI)*. CGPI adalah program riset dan pemeringkatan penerapan tata kelola perusahaan yang baik di Indonesia pada perusahaan publik yang diselenggarakan oleh *The Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG)*.

Hasil-hasil penelitian sebelumnya menunjukkan kesimpulan yang tidak konsisten mengenai pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Sebagian penelitian menarik kesimpulan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif pada nilai perusahaan, tetapi dalam penelitian yang lain menyimpulkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif pada nilai perusahaan, dan ada peneliti yang menyimpulkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini terlihat pada penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006), Ferdawati (2009) dan Putri (2011) yang menemukan bukti bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Rachmawati dan Triatmoko (2007) menemukan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian yang dilakukan Herawaty (2008) menemukan hasil bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut, maka peneliti ingin melakukan penelitian mengenai pengaruh manajemen laba riil pada nilai perusahaan dengan memasukkan variabel moderasi, yaitu *good corporate governance*. GCG digunakan sebagai variabel moderasi, karena penerapan GCG yang konsisten akan menjadi penghambat aktivitas manajemen laba riil, sehingga laporan keuangan akan menggambarkan nilai perusahaan yang sebenarnya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peran moderasi *good corporate governance* dalam hubungan antara manajemen laba riil dan nilai perusahaan.

## **Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis**

### ***Signaling Theory (Teori Sinyal)***

*Signaling theory* (teori sinyal) menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan informasi tertentu (Yasa, 2010). Sinyal yang diberikan perusahaan kepada *stakeholder* dapat berupa pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan

keuangan (Susilowati dan Turyanto, 2011). Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan memberikan laporan keuangan kepada pihak eksternal karena adanya asimetri informasi tersebut. Teori sinyal mengasumsikan, bahwa manajemen memiliki informasi yang akurat mengenai nilai perusahaan. Ketika manajemen menyampaikan informasi ke pasar, maka pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal yang mempengaruhi nilai perusahaan yang akan tercermin melalui harga saham (Purwanto, 2004). Namun, asimetri informasi menyebabkan manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Perusahaan akan melakukan berbagai cara untuk mencapai target laba yang telah ditetapkan, salah satunya melalui manajemen laba. Ketika melakukan manajemen laba, maka laba yang dilaporkan oleh perusahaan akan terlihat lebih tinggi. Pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal, bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik, sehingga akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Harga saham yang meningkat akan meningkatkan pula nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka teori sinyal dapat digunakan dalam menjelaskan hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan.

### ***Agency Theory (Teori Agensi)***

Teori keagenan mengungkapkan bahwa perusahaan merupakan tempat bertemunya kontrak antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen (*agent*) yang memiliki potensi terjadinya suatu konflik kepentingan. Konflik kepentingan ini disebabkan oleh adanya perbedaan posisi, fungsi, situasi, tujuan, dan latar belakang antara *agent* dan *principal* (Zeptian dan Rohman, 2013). Jensen dan Meckling (1976) serta Watts dan Zimmerman (1986) menyatakan bahwa konflik antar berbagai pihak yang berkepentingan dapat diminimalkan dengan adanya angka-angka akuntansi yang tercermin dalam laporan keuangan. Pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dilakukan untuk meningkatkan efisiensi dalam usaha meningkatkan keuntungan perusahaan (Luhgiatno, 2008). Namun, pemisahan ini akan memicu keadaan yang disebut dengan asimetri informasi.

Asimetri informasi merupakan ketidakseimbangan informasi yang diperoleh antara manajemen selaku penyedia informasi dengan *stakeholder* yang akan menggunakan informasi tersebut untuk pengambilan keputusan (Rahmawati, dkk., 2006). Asimetri informasi mendorong *agent*

untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal* (Widyaningdyah, 2001). Asimetri informasi akan memberikan peluang kepada manajer untuk melakukan manajemen laba. Hal ini sesuai dengan temuan Richardson (2008), bahwa ada hubungan positif antara manajemen laba dan asimetri informasi.

### **Manajemen Laba**

Manajemen laba adalah tindakan manajer untuk menggunakan *judgement* dalam pelaporan keuangan yang dapat merubah laporan keuangan, sehingga menyesatkan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (Heally dan Wahlen, 1999). Manajemen laba dapat dipandang melalui dua perspektif, yaitu perspektif *opportunistic behavior* dan *efficient contracting* (Wolk *et al.*, 2006:46). *Opportunistic behavior* terjadi ketika manajer memaksimalkan kesejahteraannya dalam menghadapi kontrak kompensasi, kontrak utang dan biaya politik. *Efficient contracting* terjadi ketika manajer mencoba meminimumkan kesejahteraannya dengan meminimalkan biaya keagenan dari pengawasan dan kontrak. Perspektif oportunistis dipandang sejalan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan akan mendorong setiap pihak untuk memaksimalkan kesejahteraannya masing-masing (Sulistyanto, 2008:22).

### **Manajemen Laba Riil**

Roychowdhury (2006) mendefinisikan manajemen laba riil sebagai tindakan manajemen perusahaan yang menyimpang dari kegiatan bisnis normal yang dilakukan agar target laba tercapai. Penelitian yang telah dilakukan Gunny (2005), Graham *et al.* (2005), Roychowdhury (2006), Zang (2006), Cohen *et al.* (2008), serta Cohen dan Zarowin (2008) menemukan, bahwa kini manajer telah bergeser dari manajemen laba akrual ke manajemen laba riil. Graham *et al.* (2005) mengemukakan faktor-faktor yang menyebabkan pergeseran manajemen laba akrual ke manajemen laba riil. Pertama, auditor dan regulator kemungkinan besar akan lebih tertarik dengan manajemen laba akrual dibandingkan dengan keputusan-keputusan riil. Kedua, risiko yang diperoleh akan lebih besar jika hanya mengandalkan pada manajemen laba akrual saja, karena jika realisasi akhir tahun tidak

tercapai, maka laba yang dilaporkan akan turun dari target dan manajer dianggap tidak memiliki kinerja yang baik.

Zang (2006) menyatakan bahwa manajer kini lebih menyukai manajemen laba riil dibandingkan manajemen laba akrual, namun manajer tetap menggunakan kedua teknik tersebut guna mencapai target laba yang diinginkan. Zang (2006) yang melakukan penelitian mengenai saling melengkapi manajemen laba akrual dan manajemen laba riil menemukan bahwa keputusan untuk mengendalikan laba melalui pengelolaan aktivitas riil mendahului keputusan manajemen laba secara akrual. Hal ini menunjukkan bahwa manajer memiliki kecenderungan yang sangat besar untuk melakukan manajemen laba melalui pengelolaan aktivitas riil guna mencapai target laba.

Roychowdhury (2006) menggunakan model Dechow *et al.* (1998) dalam mendeteksi manajemen laba riil. Model tersebut berfokus pada tiga teknik manajemen laba, yaitu:

1) Pengelolaan penjualan

Pengelolaan penjualan merupakan usaha manajemen perusahaan untuk meningkatkan jumlah penjualan secara temporer agar target laba tercapai. Hal ini akan dicapai manajer dengan melakukan penambahan penjualan atau membawa penjualan di periode mendatang ke periode berjalan melalui pemberian potongan harga dan memperpanjang jangka waktu kredit. Pemberian potongan harga pada periode berjalan akan meningkatkan laba tahun sekarang, namun pemberian potongan harga ini akan memberikan dampak negatif terhadap aliran kas masa depan, karena pelanggan berharap akan memperoleh potongan harga yang sama di masa mendatang.

2) Produksi secara berlebihan

Produksi secara berlebihan merupakan usaha untuk memproduksi barang dalam jumlah lebih besar daripada yang dibutuhkan agar mencapai permintaan yang diharapkan sehingga target laba dapat tercapai. Produksi dalam volume besar akan mengakibatkan biaya overhead tetap dibagi dengan jumlah barang yang lebih besar sehingga rata-rata biaya per unit dan harga pokok penjualan barang menurun. Penurunan harga pokok penjualan akan berdampak pada peningkatan margin operasi, sehingga laba akan meningkat. Namun, produksi secara berlebihan ini akan menimbulkan dampak negatif terhadap aliran kas masa depan, karena perusahaan menanggung biaya penyimpanan yang besar untuk persediaannya.

### 3) Pengurangan pengeluaran diskresioner

Menghindari laba negatif atau menaikkan laba dapat dilakukan dengan cara mengurangi biaya diskresioner yang meliputi biaya iklan, biaya penjualan, biaya penelitian dan pengembangan serta biaya umum dan administrasi seperti biaya pelatihan karyawan. Dechow dan Sloan (1991) dalam Aprilia (2010) menemukan bukti, bahwa pada akhir tahun fiskal CEO akan mengurangi pengeluaran atas biaya-biaya riset dan pengembangan. Pengurangan biaya-biaya ini dilakukan agar nilai laba meningkat dan target laba yang ditetapkan bisa tercapai (Marita dan Daruliwanti, 2011). Namun, apabila pengurangan biaya-biaya tersebut dilakukan tanpa memerhatikan dengan cermat kondisi ekonomi, maka akan memberikan dampak negatif. Dampak negatif itu berupa kehilangan kesempatan untuk mendapatkan laba yang lebih baik di masa depan, karena kemampuan perusahaan akan berkurang dalam menghadapi persaingan.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai pasar perusahaan merupakan harga saham perusahaan yang terbentuk dari transaksi antara penjual dan pembeli, karena harga pasar saham dianggap sebagai gambaran dari nilai aset perusahaan. Tobin's Q merupakan salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai perusahaan yang dikembangkan oleh Profesor James Tobin. Tobin's Q merupakan harga pengganti dari biaya yang dibutuhkan guna memperoleh aset yang sama persis dengan aset yang dimiliki perusahaan. James Tobin (1967) dalam (Pradita, 2010) mengungkapkan bahwa rasio ini hampir sama dengan *market-to-book-value ratio*, namun ada beberapa karakteristik berbeda yang dimiliki Tobin's Q. Pertama, Tobin's Q yang menggunakan *replacement cost* sebagai denominator bukan *book value of total equity*. Kedua, Tobin's Q menggunakan *market value of total asset*, karena perusahaan tidak hanya menggunakan ekuitas dalam mendanai kegiatan operasionalnya, namun perusahaan juga menggunakan sumber-sumber lain seperti hutang jangka pendek maupun jangka panjang.

### ***Good Corporate Governance***

*Good corporate governance* (GCG) adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta pemegang

kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, sehingga menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan (FCGI, 2001). *Organization for Economic Cooperation and Development* (2004) menjabarkan lima prinsip GCG sebagai berikut: (a) transparansi, yakni keterbukaan informasi dalam proses pengambilan keputusan serta pengungkapan informasi material dan relevan suatu perusahaan, (b) akuntabilitas, yakni kejelasan fungsi, struktur, pertanggungjawaban, dan sistem dalam organ perusahaan, sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif, (c) responsibilitas, yakni kepatuhan dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat, peraturan perundang-undangan yang berlaku dan pemenuhan terhadap kebutuhan-kebutuhan social, (d) independensi, yakni pengelolaan perusahaan secara profesional tanpa ada benturan kepentingan dan tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan prinsip korporasi yang sehat dan peraturan perundang-undangan, dan (e) *Fairness* adalah perlakuan yang setara dan adil dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* dalam perjanjian dan peraturan perundang-undangan.

### ***Corporate Governance Prediction Index***

*The Indonesian Institute of Corporate governance* (IICG) adalah sebuah lembaga independen yang melakukan diseminasi dan pengembangan *corporate governance* di Indonesia (Nuswandari, 2009). *Corporate Governance Prediction Index* (CGPI) merupakan program riset dan pemeringkatan penerapan tata kelola perusahaan yang baik pada perusahaan publik di Indonesia yang diselenggarakan oleh IICG. Program CGPI dilandasi pemikiran akan pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan publik di Indonesia telah menerapkan prinsip-prinsip GCG, dimana program ini telah dilaksanakan sejak tahun 2001. CGPI memiliki tujuan untuk merangsang perusahaan publik di Indonesia agar menerapkan GCG, salah satunya melalui pemberian penghargaan. Indeks CGPI didapat melalui tiga pendekatan, yaitu: (a) analisis informasi publik yang mencakup laporan keuangan, berita media massa dan situs korporat, (b) wawancara dengan wakil perseroan, dan (c) kepemilikan saham minoritas. Riset pemeringkatan CGPI dilakukan dengan menggunakan metode survei melalui kuesioner yang diisi secara *self assessment* oleh emiten (Nuswandari, 2009).



## Pengembangan Hipotesis

Manajemen laba riil merupakan pengelolaan nilai laba yang dilakukan melalui pengelolaan aktivitas riil perusahaan selama periode akuntansi. Kinerja jangka pendek perusahaan akan terlihat baik apabila perusahaan melakukan manajemen laba riil, namun berpotensi menyebabkan penurunan nilai perusahaan di masa mendatang dan mempengaruhi aliran kas perusahaan. Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan Gunny (2005) dan Roychowdhury (2006) bahwa tindakan yang dilakukan manajemen untuk meningkatkan laba pada periode sekarang akan mempunyai dampak negatif pada laba dan kinerja perusahaan di masa depan. Laba yang turun pada periode berikutnya akan menyebabkan turunnya harga saham perusahaan sehingga nilai perusahaan juga akan turun. Namun, terdapat ketidakkonsistenan hasil dari beberapa penelitian sebelumnya mengenai pengaruh manajemen laba pada nilai perusahaan. Hal ini terlihat pada penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006), Ferdawati (2009) dan Dwija Putri (2011) yang menemukan bukti bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Rachmawati dan Triatmoko (2007) menemukan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian yang dilakukan Herawaty (2008) o hasil bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti memasukkan variabel moderasi dalam penelitian ini, yakni *good corporate governance*.

Dye (1998) dan Chtourou *et al.* (2001) mengungkapkan bahwa penerapan prinsip *good corporate governance* yang konsisten akan meminimalisir tindakan oportunistik manajer dan menjadi penghambat aktivitas rekayasa kinerja yang mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai perusahaan yang sebenarnya. Selain itu, Klapper dan Love (2002), Silveira dan Barros (2006) serta Black *et al.* (2006) juga membuktikan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dan nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa tindakan manajemen laba riil yang menyebabkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai perusahaan dapat diminimalisir dengan menerapkan mekanisme GCG. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H<sub>a</sub>: Semakin rendah manajemen laba riil maka semakin tinggi nilai perusahaan, terutama bagi perusahaan yang menerapkan praktik *good corporate governance* yang tinggi.

## Metode Penelitian

### Sampel Penelitian dan Pengumpulan Data

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, dengan kriteria, yaitu:

1. Perusahaan masuk dalam pemeringkatan CGPI sebagai *most trusted company* berturut-turut tahun 2009-2013.
2. Perusahaan bergerak dalam bidang non keuangan.

Berdasarkan proses seleksi sampel, maka diperoleh 6 perusahaan sampel dengan total sampel yakni 30 pengamatan selama lima tahun penelitian. Perusahaan yang masuk dalam kriteria sampel dapat dilihat pada Tabel 1. Data diperoleh dengan cara melakukan pengamatan dan mencatat serta mempelajari uraian-uraian dari buku-buku, jurnal, skripsi, tesis, dan literatur lain yang terkait dengan penelitian yang dilakukan serta mengakses laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan mencari data perusahaan yang memperoleh skor pemeringkatan CGPI sebagai *most trusted company* pada majalah SWA melalui situs [www.mitrariset.com](http://www.mitrariset.com).

### Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

#### 1. Variabel Terikat

Variabel terikat (Y) dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q, dengan rumus sebagai berikut:

$$Q = \frac{MVE+D}{BVE+D} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

Q = Nilai perusahaan

MVE = *Equity market value* (nilai pasar ekuitas)

D = Nilai buku dari total hutang

BVE = *Book value equity* (nilai buku ekuitas)

MVE diperoleh dari hasil kali harga saham pada saat penutupan (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. BVE diperoleh dari selisih antara total aktiva dan total hutang.

## 2. Variabel Bebas

Variabel bebas ( $X_1$ ) dalam penelitian ini adalah manajemen laba riil. Proksi yang digunakan dalam manajemen laba riil mengikuti penelitian Roychowdhury (2006) yang menggunakan tiga proksi, yaitu: aliran kos operasi abnormal (ABNCFO), kos produksi abnormal (ABNPROD) dan pengeluaran diskresioner abnormal (ABNDISEXP).

- (1) Manajemen laba riil melalui arus kas operasi. ABNCFO setiap tahunnya adalah nilai residual dari estimasi model persamaan regresi. Perusahaan diduga melakukan manajemen laba riil melalui aliran kas kegiatan operasi apabila rerata arus kas kegiatan operasi abnormal bernilai negatif. Model regresi arus kegiatan operasi normal adalah sebagai berikut:

$$CFO_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (S_t/A_{t-1}) + \alpha_3 (\Delta S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2)$$

- (2) Manajemen laba riil melalui biaya produksi. ABNPROD diperoleh dari nilai residual estimasi model persamaan regresi. Perusahaan diduga melakukan manajemen laba riil melalui biaya produksi bila rerata biaya produksi abnormal bernilai positif. Model regresi biaya produksi normal adalah sebagai berikut:

$$PROD_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (S_t/A_{t-1}) + \alpha_3 (\Delta S_t/A_{t-1}) + \alpha_4 (\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3)$$

- (3) Manajemen laba riil melalui biaya diskresioner. ABNDISEXP diperoleh dari nilai residual estimasi model persamaan regresi. Perusahaan diduga melakukan manajemen laba riil melalui biaya diskresioner bila rerata biaya diskresioner abnormal bernilai negatif. Model regresi biaya diskresioner normal adalah sebagai berikut:

$$DISEXP_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

- CFO<sub>t</sub> = Arus kas kegiatan operasi perusahaan i pada tahun t
- DISEXP<sub>t</sub> = Biaya diskresioner perusahaan i pada tahun t
- PROD<sub>t</sub> = Biaya produksi tahun t, yaitu HPP + ΔPersediaan
- A<sub>t-1</sub> = Total aktiva perusahaan i pada tahun t-1

$S_t$	= Penjualan perusahaan i pada tahun t
$\Delta S_t$	= Penjualan perusahaan i pada tahun t dikurangi tahun t-1
$\Delta S_{t-1}$	= Penjualan perusahaan i pada tahun t-1 dikurangi tahun t-2
$\alpha$	= Koefisien regresi
$\varepsilon$	= <i>error term</i> pada tahun t

### 3. Variabel Moderasi

Variabel moderasi ( $X_2$ ) dalam penelitian ini adalah *good corporate governance*. GCG diukur dengan menggunakan CGPI. CGPI berupa skor penilaian tingkat penerapan *corporate governance* di perusahaan yang dikembangkan oleh IICG.

### Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) atau uji interaksi. Sebelum melakukan MRA perlu dilakukan analisis faktor terlebih dahulu terhadap ketiga proksi manajemen laba riil, guna memperoleh satu proksi yang bisa mewakili manajemen laba riil untuk dilakukan analisis selanjutnya. Setelah melakukan analisis faktor, langkah selanjutnya adalah melakukan uji asumsi klasik, karena data harus lolos uji asumsi klasik sebelum melakukan MRA. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Q = \alpha_0 + \beta_1 \text{MLR} + \beta_2 \text{GCG} + \beta_3 \text{MLR} * \text{GCG} + \mu_i \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:

Q	= Nilai perusahaan
$\alpha$	= Konstanta
$\beta$	= Koefisien regresi
MLR	= Manajemen Laba Riil
GCG	= Skor <i>Corporate Governance Perception Index</i> (CGPI)
$\mu_i$	= Standar error

## Hasil Analisis

### Analisis Faktor

Analisis faktor digunakan untuk mengetahui diantara proksi manajemen laba riil, proksi mana yang dapat mewakili manajemen laba riil. Berdasarkan Tabel 2 nilai KMO *Measure of Sampling Adequacy* adalah 0,679 yang melebihi syarat minimal yaitu 0,50. *Bartlett's test of sphericity (chi square)* dengan nilai signifikansi kurang dari 5 persen. Berdasarkan Tabel 2 juga diperoleh *eigen value* lebih besar dari satu dan persentase varian kumulatif lebih besar dari 60 persen. Oleh karena konstruk variabel yang dibentuk sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan, maka konstruk yang dibuat sudah valid.

Tabel 2 juga menyajikan angka *communalities* dari masing-masing proksi manajemen laba riil yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan proksi dalam menjelaskan variabel manajemen laba riil. Angka *communalities* ABNCFO bernilai 0,756, ABNPROD bernilai 0,711, dan ABNDISEXP bernilai 0,609. Angka *communalities* ABNCFO memiliki nilai terbesar yakni 60,90, ini berarti 60,90 persen variansi dari manajemen laba riil dapat dijelaskan oleh ABNDISEXP. Dengan demikian, ABNCFO akan digunakan sebagai proksi untuk mewakili manajemen laba riil.

### Statistik Deskriptif

Tabel 3 menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel manajemen laba ril yang diproksikan dengan ABNCFO diperoleh dari nilai residual estimasi model persamaan regresi normal CFO, variabel ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0,000000, nilai terendah -0,24727 dan tertinggi 0,17901. Variabel GCG yang diukur dengan indeks CGPI memiliki nilai rata-rata sebesar 81,7853, nilai terendah 67,39 dan tertinggi 90,58. Variabel Q yang diukur dengan Tobins'Q memiliki nilai rata-rata sebesar 1,8915, nilai terendah 0,55 dan tertinggi 6,32.

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Hasil uji asumsi klasik dapat dilihat pada Tabel 4.

Berdasarkan hasil uji normalitas, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,440 yang melebihi nilai alpha (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa keseluruhan variabel memiliki nilai signifikansi lebih dari nilai 0,05, ini berarti data penelitian terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Hasil uji autokorelasi memperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,902 sedangkan tabel Durbin-Watson dengan  $n=30$  dan  $k=7$  menunjukkan nilai  $dU=2,0343$  dan  $dL=0,9256$ . Oleh karena  $dU < dW < (4-dU)$ , maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala autokorelasi.

### ***Moderated Regression Analysis (MRA)***

Berdasarkan hasil MRA pada Tabel 5 maka persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Q = -3,455 + 57,877 \text{ MLR} + 0,066 \text{ GCG} - 0,642 \text{ MLR} * \text{GCG} + \mu_i$$

Berdasarkan Tabel 5 diketahui bahwa nilai  $R^2$  adalah 0,234 atau 23,4 persen. Hal ini berarti, bahwa 23,4 persen variansi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variansi manajemen laba riil dan GCG sebagai variabel pemoderasi, sedangkan sisanya sebesar 76,6 persen disebabkan oleh faktor lain diluar model. Berdasarkan hasil MRA diketahui bahwa nilai signifikansi  $F = 0,042 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian layak untuk digunakan sebagai model regresi. Variabel interaksi antara manajemen laba riil dan GCG memiliki koefisien regresi sebesar -0,642 dan signifikansinya sebesar 0,022 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ , hal ini berarti hipotesis penelitian diterima, dimana variabel GCG mampu memoderasi pengaruh manajemen laba riil pada nilai perusahaan.

Hasil pengujian dengan menggunakan MRA menunjukkan bahwa *good corporate governance* (GCG) mampu memoderasi pengaruh manajemen laba riil pada nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan yang dihipotesiskan, bahwa semakin rendah manajemen laba riil maka semakin tinggi nilai perusahaan, terutama bagi perusahaan yang menerapkan praktik GCG yang tinggi. Terbukti bahwa penerapan GCG mampu membatasi manajer dalam melakukan tindakan manajemen laba riil. Hal ini didukung oleh penelitian Klapper dan Love (2002), Silveira dan Barros (2006) serta Black *et al.* (2006) yang membuktikan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dan nilai perusahaan. Sejalan dengan itu, Dye (1998) dan Chtourou *et al.* (2001), juga mengungkapkan bahwa

penerapan prinsip GCG yang konsisten akan menghambat aktivitas rekayasa kinerja yang mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai perusahaan yang sebenarnya.

## **Simpulan, Implikasi dan Keterbatasan**

### **Simpulan**

Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil analisis dan pembahasan di atas adalah *good corporate governance* (GCG) mampu memoderasi pengaruh manajemen laba riil pada nilai perusahaan. Semakin rendah manajemen laba riil maka semakin tinggi nilai perusahaan, terutama bagi perusahaan yang menerapkan praktik GCG yang tinggi. Penerapan GCG yang konsisten akan meminimalisir tindakan oportunistik manajer dan menjadi penghambat aktivitas rekayasa kinerja yang mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai perusahaan yang sebenarnya.

### **Implikasi Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor, perusahaan, dan penelitian-penelitian selanjutnya. Bagi para investor disarankan untuk memberi perhatian yang lebih pada perusahaan yang menerapkan GCG yang tinggi, hal ini bisa dilihat dari skor pemeringkatan CGPI. Hal ini penting karena perusahaan yang menerapkan GCG yang tinggi akan lebih memerhatikan kepentingan para *stakeholder*. Bagi para perusahaan disarankan untuk ikut serta dalam penilaian GCG yang dilakukan oleh IICG agar memperoleh skor pemeringkatan CGPI. Hal ini penting, karena investor akan memberi nilai lebih pada perusahaan yang memperoleh skor pemeringkatan CGPI.

### **Keterbatasan**

Bagi peneliti-peneliti selanjutnya diharapkan dapat lebih menyempurnakan penelitian ini. Kelemahan pada penelitian ini adalah hanya menggunakan satu proksi untuk mengukur manajemen laba riil. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan ketiga proksi untuk mengukur manajemen laba riil.

## Referensi

- Black, Bernard S., H. Jang dan W. Kim. 2003. Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea. <http://papers.ssrn.com>
- Boediono, Gideon SB. 2005. Kualitas Laba: Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, 15-16 September 2005, Solo.
- Chtourou, S.M., Bedard J., and Courteau, L. 2001. Corporate Governance and Earning Management. *Working paper*. Universite Laval, Quebec City, Canada.
- Cohen, Daniel A., Aiysha Dey, and Thomas Z. Lys. 2008. Real and Accrual Based Earning Management in The Pre and Post Sarbanes Oxley Periods. *The Accounting Review*, Vol. 83, No. 3, pp. 757-787.
- Cohen, Daniel A. and P. Zarowin. 2008. Accrual-Real Earning Management Around Seasoned Equity Offerings. <http://ssrn.com>. 14-08-2008.
- Dechow, P. M., S.P Kothari, Ross L.Watts. 1998. The Relation Between Earning and Cash Flows. *Journal of Accounting and Economics* 25, p. 133-168.
- Dyah, Retno M. Reny dan Denies Priantinah. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010. *Jurnal Nominal*, Vol. 1, No. 1, 2012.
- Dye, R. 1988. Earning Management in a Overlapping Generation Model. *Journal of Accounting Research*, Autumn, p. 195-235.
- Ferdawati. 2009. Pengaruh Manajemen Laba Riil Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol. 4, No. 1 Juni 2009, hal. 59-74.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance. Seri Tata Kelola Perusahaan, Jilid II. <http://www.fcgi.org.id>. Diakses tanggal 16 Oktober 2014.
- Graham, J. R., C. R. Hervey, dan S. Rajgopal. 2005. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40: pp.3-37.
- Gunny, K. 2005. What Are The Consequences of Real Earning Management?. *Working Paper*. University of Colorado.
- Heally, P.M and Wahlen J.M. 1999 . A Review of The Earning Management Literature and Its Implication for Standart Setting. *Accounting Horizon*, Desember, p. 365-383.
- Herawaty, Vinola. 2008. Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earning Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 10, No. 2 November 2008, hal. 97-108.
- Jensen, Michael C. and W.H Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3. p. 305-360.



- Klapper, Leora F dan I Love. 2002. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Market. *World Bank Working Paper*.
- Luhglatno. 2008. Mencegah Tindakan Manajemen Laba dengan Mekanisme Corporate Governance. *Fokus Ekonomi*, Vol. 3, No. 2 Desember 2008, hal. 32-43.
- Nuswandari, Cahyani. 2009. Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, Vol. 16, No. 2 September 2009, hal. 70-84.
- OECD. 2004. OECD Principles of Corporate. [www.oecd.org](http://www.oecd.org). Diakses 14 Oktober 2014.
- Prabaningrat, I.G.A.A dan Widanaputra, A.A. G. P. 2015. Pengaruh Good Corporate Governance dan Konservatisme Akuntansi pada Manajemen Laba. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana 10.3*, hal 663-676.
- Purwanto, Agus. 2004. Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan, dan Varian Return terhadap *Bid-Ask Spread* pada Masa Sebelum dan Sesudah Right Issue di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2002. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, Vol. 01, No. 1, November 2004.
- Putri, I.G.A.M Asri Dwija. 2011. Dampak Good Corporate Governance dan Budaya Organisasi pada Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Manajemen Laba serta Konsekuensinya pada Nilai Perusahaan. *Disertasi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Rahmawati, Suparno, Y., dan Nurul Qomariyah. 2006. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang, 23-26 Agustus 2006.
- Rahmawati dan Hanung Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi X*.
- Richardson, Vernon J. 1998. Information Assymetry an Earning Management: Some Evidence. *Working Paper*, 30 Maret.
- Roychowdhury, S. 2006. Earning Management Through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42. p. 335-370.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*, 23-26 Agustus 2006, Padang.
- Silveira and Barros. 2006. Corporate Governance Quality and Firm Value in Brazil. <http://papers.ssrn.com>
- Susanti, Niken Angraheni, Rahmawati, dan Anni Aryani. 2010. Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Simposium Nasional Keuangan I*, 2010.
- Sulistiyanto, Sri. 2008. *Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris*. Jakarta: Grasindo.
- Susilowati, Yeye dan Turyanto, Tri. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 3, No. 1, Hal. 17-37, Mei 2011.

- Ujiyantho, Arief dan Pramuka, Bambang Agus. 2007. Mekanisme *Corporate Governance*, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X*, 26-28 Juli 2007.
- Watts R and J.L Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. New York: Prentice Hall.
- Wolk, H.I., M. G. Tearney dan J. L. Dodd. 2000. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. South-Western College Publishing, 5<sup>th</sup> edition.
- Yasa, Gerianta Wirawan. 2010. Pemingkatan Obligasi Perdana sebagai Pemicu Manajemen Laba: Bukti Empiris dari Pasar Modal Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Purwekorto, 2010.
- Zang, A. Z. 2006. Evidence on The Tradeoff between Real Manipulation and Accrual Manipulation. *Working Paper*, Duke University.
- Zeptian, Andra dan Abdul Rohman. 2013. Analisis Pengaruh Penerapan Corporate Governance, Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan terhadap Manajemen Laba pada Perbankan. *Diponogoro Journal Of Accounting*, Vol. 2, No. 4 2013, hal. 1-11.

**Tabel**

**Tabel 1 Nama Perusahaan Sampel**

No.	Nama Perusahaan	Kode
1.	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM
2.	PT. Bakrieland Development Tbk	ELTY
3.	PT. Panorama Transportasi Tbk	WEHA
4.	PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	PTBA
5.	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM
6.	PT. United Tractors Tbk	UNTR

**Tabel 2 Analisis Faktor**

**KMO and Bartlett's Test**

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.	,679
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square
	23,371
	Df
	3
	Sig.
	,000

**Anti-image Matrices**

		ABNCFO	ABNPROD	ABNDISEXP
Anti-image Covariance	ABNCFO	,537	-,287	,203
	ABNPROD	-,287	,579	,129
	ABNDISEXP	,203	,129	,701
Anti-image Correlation	ABNCFO	,640 <sup>a</sup>	-,515	,332
	ABNPROD	-,515	,666 <sup>a</sup>	,202
	ABNDISEXP	,332	,202	,762 <sup>a</sup>

a. Measures of Sampling Adequacy(MSA)

**Communalities**

	Initial	Extraction
ABNCFO	1,000	,756
ABNPROD	1,000	,711
ABNDISEXP	1,000	,609

Extraction Method: Principal Component Analysis.

**Total Variance Explained**

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
dim 1	2,076	69,205	69,205	2,076	69,205	69,205
ensi 2	,560	18,667	87,871			
on0 3	,364	12,129	100,000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

**Component Matrix<sup>a</sup>**

	Component
	1
ABNCFO	,870
ABNPROD	,843
ABNDISEXP	-,780

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 1 components extracted.

**Tabel 3 Statistik Deskriptif**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Unstandardized Residual 1	30	-,24727	,17901	,0000000	,10318975
GCG	30	67,39	90,58	81,7853	7,40750
Q	30	,55	6,32	1,8915	1,35831
Valid N (listwise)	30				

## Tabel 4 Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters a,b	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,18860053
Most Extreme Differences	Absolute	,158
	Positive	,158
	Negative	-,101
Kolmogorov-Smirnov Z		,867
Asymp. Sig. (2-tailed)		,440

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

### Uji Heteroskedastisitas

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,907	1,504		-,603	,552
	Unstandardized Residual 1	66,924	35,498	8,230	1,885	,074
	GCG	,021	,018	,190	1,173	,251
	Res1.GCG	-,751	,398	-7,904	-1,256	,218

a. Dependent Variable: Abres

### Uji Autokorelasi

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,484 <sup>a</sup>	,234	,146	1,25530	1,902

a. Predictors: (Constant), Res1.GCG, GCG, Unstandardized Residual 1

b. Dependent Variable: Q

**Tabel 5 Moderated Regression Analysis**

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Res1.GCG, GCG, Unstandardized Residual 1	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Q

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,484 <sup>a</sup>	,234	,146	1,25530	1,902

a. Predictors: (Constant), Res1.GCG, GCG, Unstandardized Residual 1

b. Dependent Variable: Q

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12,535	3	4,178	3,652	,042 <sup>a</sup>
	Residual	40,970	26	1,576		
	Total	53,505	29			

a. Predictors: (Constant), Res1.GCG, GCG, Unstandardized Residual 1

b. Dependent Variable: Q

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3,455	2,586		-1,336	,193
	Unstandardized Residual 1	57,877	43,855	4,397	1,320	,198
	GCG	,066	,031	,358	2,083	,047
	Res1.GCG	-,642	,291	-4,174	-2,204	,022

a. Dependent Variable: Q