



Pengaruh *Earnings Performance* Terhadap *Cumulative Abnormal Return* dengan *Internal Control* sebagai Variabel Moderasi

Grecia Hotroha^{1*}, Einde Evana²

^{1,2} Universitas Lampung, Indonesia

Alamat: Jl. Prof. Soemantri Brojonegoro No. 1, Gedung Meneng, Bandar Lampung

Korespondensi penulis: greciahotroha93@gmail.com

Abstract. *Earnings performance is seen as one of the main indicators in assessing the company's financial performance, which can influence investor decisions and be reflected in market reactions through abnormal returns. Meanwhile, internal control is considered as an internal control mechanism that can strengthen investor confidence in the quality of earnings information submitted by the company. This study aims to examine the effect of earnings performance on cumulative abnormal return (CAR) and the role of internal control as a moderating variable in the relationship. The focus of this research is on real estate and property sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019-2023 period. The sample of this study consisted of 44 companies and 199 observations selected through purposive sampling technique with certain criteria. Hypothesis testing was carried out using moderated regression analysis. The results showed that earnings performance has a positive and significant effect on cumulative abnormal return, which indicates that the better the company's earnings performance, the higher the positive market reaction to the information. In addition, other findings show that internal control moderates positively and significantly the relationship between earnings performance and cumulative abnormal return. This means that the effect of earnings performance on CAR will be stronger in companies that have a good internal control system.*

Keywords: *Control, Earnings, Return*

Abstrak. *Earnings performance* dipandang sebagai salah satu indikator utama dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, yang dapat memengaruhi keputusan investor dan tercermin dalam reaksi pasar melalui *abnormal return*. Sementara itu, *internal control* dipertimbangkan sebagai mekanisme pengawasan internal yang mampu memperkuat kepercayaan investor terhadap kualitas informasi laba yang disampaikan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *earnings performance* terhadap *cumulative abnormal return (CAR)* serta peran *internal control* sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Fokus penelitian ini adalah pada perusahaan sektor real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Sampel penelitian ini terdiri atas 44 perusahaan dan 199 observasi yang dipilih melalui teknik *purposive sampling* dengan kriteria tertentu. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi moderasi (*moderated regression analysis*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earnings performance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cumulative abnormal return*, yang mengindikasikan bahwa semakin baik kinerja laba perusahaan, semakin tinggi reaksi positif pasar terhadap informasi tersebut. Selain itu, temuan lainnya menunjukkan bahwa *internal control* memoderasi secara positif dan signifikan hubungan antara *earnings performance* terhadap *cumulative abnormal return*. Artinya, pengaruh *earnings performance* terhadap *CAR* akan semakin kuat pada perusahaan yang memiliki sistem pengendalian internal yang baik.

Kata kunci: Kontrol, Penghasilan, Pengembalian

1. LATAR BELAKANG

Laba merupakan salah satu informasi penting yang tercantum dalam laporan keuangan suatu perusahaan. Menurut International Accounting Standards Board (2018), laba merupakan hasil dari kegiatan operasi perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Informasi laba digunakan sebagai sarana komunikasi perusahaan terkait kinerja keuangan dan operasional kepada pihak-pihak yang berkepentingan (Nurjanah, 2022). Dalam lingkup internal perusahaan, informasi laba biasanya digunakan untuk menilai keberhasilan kinerja manajemen,

yang mana informasi laba dapat membantu dalam hal penafsiran kekuatan laba di masa depan (Sulung dan Muslih, 2019). Sedangkan, dalam lingkup eksternal, informasi laba juga memiliki peranan penting dalam pengambilan keputusan ekonomi oleh investor dalam bermain saham, yang mana perilaku ini dapat dilihat melalui reaksi pasar. Reaksi pasar merupakan cara pasar khususnya investor dan pelaku pasar merespon terhadap informasi, peristiwa, ataupun perubahan pada suatu kondisi (Suharti dan Saftiana, 2021). Informasi mengenai laba yang disajikan dalam laporan keuangan dapat menimbulkan respons yang beragam dari para investor. Respons pasar ini tercermin melalui fluktuasi harga saham perusahaan yang terjadi saat pengumuman laba disampaikan. Perubahan harga pasar atau saham memiliki keterkaitan dengan laba yang diumumkan oleh perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ball and Brown (1968), Chen *et al.*, (2019), dan Li and Zhao (2020) diketahui adanya hubungan atau korelasi positif antara harga saham dengan laba yang diumumkan. Hal ini ditunjukkan pada saat perusahaan menyampaikan adanya peningkatan laba, biasanya diikuti oleh kecenderungan naiknya harga saham. Sebaliknya, jika laba yang diumumkan mengalami penurunan, maka harga saham cenderung mengalami penurunan.

Namun hasil dari studi empiris yang dilakukan berbeda dengan apa yang terjadi di lapangan. Hal ini dapat diketahui dari kasus perusahaan properti PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR). PT LPKR mencatat laba sebesar Rp50,14 Miliar tahun 2023 dari rugi sebesar Rp2,69 Triliun tahun 2022. Selanjutnya, berdasarkan informasi dari BEI, pendapatan LPKR juga mengalami kenaikan dibandingkan tahun 2022, yaitu sebesar Rp16,99 triliun atau naik sebesar 14,1% dibandingkan tahun 2022, yaitu sebesar Rp14,80 triliun, yang mana kenaikan pendapatan ini diketahui berasal dari segmen bisnis kesehatan dan bisnis *real estate development*, tetapi meskipun laba LPKR mengalami peningkatan dibandingkan tahun lalu, diketahui dalam 3 bulan terakhir harga saham LPKR merosot -21,98% atau turun 20 poin dari sebelumnya.

Selanjutnya, berbanding terbalik dengan kasus PT LPKR, PT Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI) pada saat pengumuman laporan keuangan kuartal I 2023. MAPI mencatat laba bersih periode berjalan mengalami penurunan sebesar 30.62%, yaitu Rp404,55 miliar atau turun dibanding periode tahun lalu sebesar Rp583.16 miliar. Selain laba bersih yang menurun, DER MAPI memiliki angka yang cukup buruk, yaitu sebesar 135,45%, yang mana total hutang lebih besar dibandingkan total modalnya. Meski kinerja keuangan atau laba MAPI mengalami penurunan, tetapi saham MAPI masih mengalami tren peningkatan.

Kasus pada PT LPKR dan PT MAPI menunjukkan bahwa kenaikan laba yang diinformasikan oleh perusahaan tidak selalu diikuti dengan pergerakan saham yang positif, begitu juga sebaliknya, penurunan laba yang diinformasikan oleh perusahaan tidak selalu diikuti dengan pergerakan harga saham yang negatif. Berdasarkan kasus di atas, dapat diketahui bahwa informasi laba tidak selalu direspon oleh pasar, artinya informasi laba tidak dapat dijadikan satu-satunya dasar bagi investor dalam melakukan pengambilan keputusan ekonominya. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat faktor lain yang mempengaruhi keputusan investor dengan perusahaan. *Cumulative abnormal return* (CAR) menjadi salah satu ukuran untuk melihat besarnya suatu reaksi pasar terkait informasi laba yang diumumkan perusahaan. *Cumulative abnormal return* (CAR) merupakan suatu penilaian yang digunakan untuk menunjukkan probabilitas adanya fluktuasi harga saham berdasarkan reaksi pasar terhadap informasi laba yang diumumkan perusahaan. *Cumulative abnormal return* (CAR) dapat digunakan untuk menentukan sejauh mana reaksi pasar dengan mengetahui hubungan antara *abnormal return* terhadap informasi laba (Kristanti, 2018). Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *cumulative abnormal return* (CAR) maka dapat diketahui informasi mengenai seberapa kuat reaksi pasar terhadap informasi laba yang diumumkan perusahaan.

Adapun faktor yang mempengaruhi *cumulative abnormal return* adalah *earnings performance*. *Earnings performance* merupakan pengukuran untuk mengevaluasi keadaan keuangan perusahaan dan ekspektasi pasar (Liu *et al.*, 2024). *Earnings performance* yang baik mencerminkan efektivitas operasional perusahaan dan efisiensi dalam penggunaan sumber daya untuk menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2020). Kinerja laba menjadi pusat perhatian bagi para pengguna laporan keuangan, khususnya bagi investor. Hal ini sejalan dengan penelitian Liu, *et al.*, (2024) dan Sun and Wen (2022) yang menunjukkan hasil bahwa *earnings performance* berpengaruh positif signifikan terhadap *cumulative abnormal return*. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Herdiri dan Sherla (2015) menunjukkan bahwa *earnings performance* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return*.

Di sisi lain, terdapat faktor internal lain yang dapat mempengaruhi besarnya *cumulative abnormal return* yang diterima oleh suatu perusahaan. Salah satu faktor internal yang memiliki peran penting dalam hal ini adalah sistem pengendalian internal (*internal control*). *Internal control* atau pengendalian internal pada dasarnya merupakan sistem yang dirancang untuk memberikan jaminan yang memadai terhadap efektivitas dan efisiensi operasional, keandalan laporan keuangan, serta kepatuhan terhadap regulasi yang berlaku (COSO, 2017). *Internal*

control yang kuat dapat menjadi indikator bahwa perusahaan memiliki mekanisme pengawasan dan pengelolaan risiko yang baik, serta mampu menjaga integritas informasi keuangan yang disampaikan kepada publik. Perusahaan dengan sistem pengendalian internal yang efektif cenderung memiliki tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari para investor, karena informasi yang disampaikan dianggap lebih andal dan minim manipulasi. Hal ini pada akhirnya akan memengaruhi bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi laba yang diumumkan perusahaan, yang tercermin dalam fluktuasi harga saham dan akumulasi abnormal return selama periode tertentu. Akan tetapi, studi teoritis ini berbeda dengan hasil studi empiris yang dilakukan oleh Liu *et al.*, (2024) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di SSE Tiongkok pada tahun 2020-2022, yang mana hasil penelitian menunjukkan bahwa skor *internal control* yang tinggi justru diasosiasikan secara negatif oleh investor. Berdasarkan hasil temuan, diketahui investor cenderung menafsirkan skor *internal control* yang tinggi sebagai indikasi adanya permasalahan internal atau upaya manajemen untuk menutupi risiko tertentu sehingga menimbulkan ketidakpercayaan terhadap informasi keuangan yang disampaikan, termasuk informasi laba. Persepsi negatif ini kemudian menyebabkan pasar memberikan respons yang lebih lemah terhadap peningkatan kinerja laba sehingga hubungan antara *earnings performance* dan *cumulative abnormal return* menjadi menurun. Oleh karena itu, penelitian ini menarik minat peneliti untuk melihat apakah investor di perusahaan Indonesia memiliki perspektif yang sama terkait penerapan *internal control* oleh perusahaan dengan investor di Tiongkok.

Berdasarkan latar belakang dan hasil penelitian terdahulu yang telah dipaparkan sebelumnya. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk meneliti *cumulative abnormal return (CAR)* dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh yang dihasilkan oleh variabel *earnings performance* terhadap *cumulative abnormal return (CAR)* dengan *internal control* sebagai variabel moderasi.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Sinyal

Konsep dasar teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973 melalui artikelnya yang berjudul “*Job Market Signaling*” yang kemudian dikembangkan oleh Stephen A. Ross pada tahun 1977 dalam tulisannya yang berjudul “*The Determination of Financial Structure: The Incentive–signaling Approach*”. Dalam pengembangannya, fokus teori yang semula berada pada konteks *job market searching*, kemudian diperluas ke ranah struktur keuangan, dengan argumen bahwa manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih

lengkap tentang perusahaan dibandingkan investor eksternal (Brigham *and* Houston, 2015). Teori sinyal ini berfokus pada pengurangan asimetri informasi antar pihak, yang mana satu pihak (pengirim) menyampaikan informasi tertentu (sinyal) kepada pihak lain (penerima) untuk mempengaruhi pengambilan keputusan (Spence, 1973).

Cumulative Abnormal Return

Cumulative abnormal return (CAR) pertama kali dikemukakan oleh Eugene Fama pada tahun 1970 dalam artikel berjudul “*Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*” yang menjelaskan studi peristiwa yang digunakan untuk mengukur dampak suatu kejadian terhadap harga saham perusahaan dalam periode tertentu. Menurut Bessembinder *et al.* (2017), *cumulative abnormal return* merupakan alat penting dalam mengukur persepsi pasar terhadap kinerja manajerial dan kebijakan strategis perusahaan, serta menjadi sinyal penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Earnings Performance

Benjamin Graham dan David Dodd merupakan tokoh pelopor analisis *earnings performance* dalam konteks investasi. Istilah ini ditemukan pada tahun 1943, dengan artian mengukur kemampuan laba perusahaan secara komprehensif untuk menentukan nilai intrinsik. Menurut Hutabarat (2021), *earnings performance* atau kinerja laba merujuk pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode tertentu. Dalam konteks pasar modal, *earnings performance* yang kuat akan menarik minat investor sehingga meningkatkan harga saham di pasar modal. Oleh karena itu, perusahaan dengan *earnings performance* yang baik akan meningkatkan *cumulative abnormal return*. Sebaliknya, perusahaan dengan *earnings performance* yang rendah cenderung mengalami *cumulative abnormal return* yang lebih kecil, karena investor meragukan akurasi dan relevansi informasi laba yang diberikan.

Internal Control

Konsep pengendalian internal sudah ada lebih dari 100 tahun dan pertama kali dikenal dalam literatur formal tentang audit pada tahun 1982. *Internal control* atau pengendalian internal pada dasarnya merupakan sistem yang dirancang untuk memberikan jaminan yang memadai terhadap efektivitas dan efisiensi operasional, keandalan laporan keuangan, serta kepatuhan terhadap regulasi yang berlaku (COSO, 2017).

Elemen-elemen pengendalian internal mencakup:

1. Lingkungan Pengendalian
2. Penilaian Risiko
3. Aktivitas Pengendalian
4. Informasi dan Komunikasi
5. Pengawasan Internal

Leverage

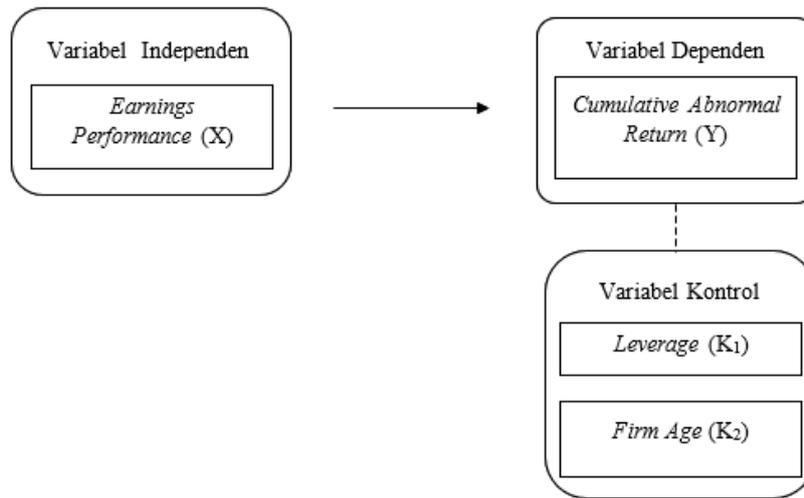
Leverage mengukur seberapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. *Leverage* adalah biaya tetap yang timbul akibat struktur modal atau struktur keuangan perusahaan. *Leverage* timbul karena perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva atau dana yang menimbulkan beban tetap (Siswanto, 2021). Ukuran *leverage* yang sering digunakan diantaranya, yaitu *Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Long-term Debt to Equity Ratio*, *Time interest earned ratio*, dan *Cash Coverage Ratio*.

Firm Age

Umur perusahaan menjadi salah satu aspek penting yang diperhatikan oleh investor dalam membuat keputusan investasi. Usia yang panjang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk bertahan dalam berbagai kondisi serta menunjukkan daya saing yang kuat dalam memanfaatkan peluang bisnis di tengah dinamika perekonomian. Dengan kata lain, semakin tua usia perusahaan, maka semakin kuat pula eksistensinya di dunia usaha (Jessica dan Triyani, 2022).

Model Penelitian

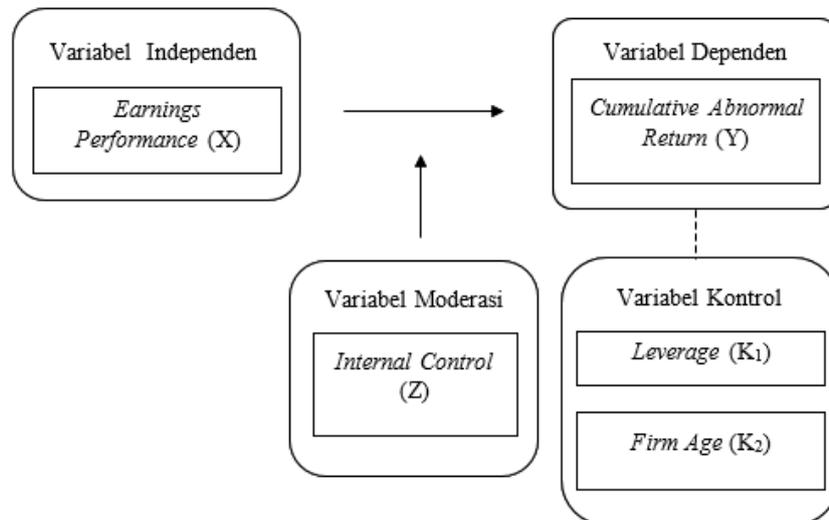
Dalam menguji H₁, penelitian ini menggunakan model Mackinlay (1997) yang memodelkan pengaruh pengumuman kinerja laba terhadap *abnormal return* saham.



Gambar 1. Model Penelitian Tanpa Moderasi

Sumber: Peneliti (2025)

Selanjutnya, dalam menguji H₂, penelitian ini menggunakan model Awawdeh *et al.*, (2020) yang diadaptasi kembali oleh penelitian Liu *et al.*, (2024) untuk melihat apakah variabel *internal control* mampu memoderasi hubungan antara *earnings performance* terhadap *cumulative abnormal return*.



Gambar 2. Model Penelitian dengan Moderasi

Sumber: Peneliti (2025)

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data yang didapatkan berupa angka dan melalui teknik pengambilan sampel yang dihubungkan dengan analisis statistik. Data yang didapatkan berupa laporan tahunan dan harga saham harian yang dikeluarkan oleh perusahaan sektor properti dan real estate pada tahun 2019-2023. Data tersebut diperoleh melalui situs www.idx.co.id dan yahoo.finance. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh

perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor properti dan real estate pada periode 2019-2023 dengan sampel penelitian diambil melalui *teknik purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut.

1. Perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023.
2. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunannya secara lengkap pada tahun 2019-2023.
3. Menyediakan data harga saham harian pada tahun penelitian.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda dan *moderated regression analysis*. Pengujian tersebut ialah analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh hubungan fungsional antara variabel independen (X), variabel kontrol (K), dan variabel moderasi (Z) terhadap variabel dependen (Y) (Sujarweni dan Utami, 2019). Analisis regresi ini digunakan untuk mengukur sejauh mana pengaruh antara variabel independen, yaitu *earnings performance* terhadap *cumulative abnormal return*, serta bagaimana peran *internal control* perusahaan dalam memoderasi hubungan antara kedua variabel tersebut. Adapun model dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Model 1: Tanpa Efek Interaksi

$$CAR = \alpha + \beta_1 EP + \beta_2 DER + \beta_3 FA + e$$

2. Model 2: Dengan Efek Interaksi

$$CAR = \alpha + \beta_1 EP + \beta_2 EP * IC + \beta_3 IC + \beta_4 DER + \beta_5 FA + e$$

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

CAR = *Cumulative Abnormal Return*

EP = *Earnings Performance*

IC = *Internal Control*

DER = *Leverage*

FA = *Firm Age*

e = standar error

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	199	-0,23	0,11	-0,0015	0,05148
EP	199	-3,45	2,08	-0,0305	0,50233
IC	199	0,13	0,75	0,3807	0,14613
DER	199	0,01	3,79	0,7203	0,71441
FIRM_AGE	199	2,08	3,95	3,4033	0,42368
Valid N (Listwise)	199				

Sumber: SPSS 26, 2025

Berdasarkan hasil statistik deskriptif yang ditampilkan pada Tabel 1, dapat disimpulkan bahwa rata-rata nilai *cumulative abnormal return* perusahaan sektor properti dan real estate selama periode 2019–2023 bernilai negatif, yaitu sebesar -0,0015, dengan nilai minimum -0,23 dan maksimum 0,11. Untuk variabel *earnings performance*, juga menunjukkan rata-rata negatif sebesar -0,0305, dengan nilai minimum sebesar -3,45 dan nilai maksimum sebesar 2,08. Variabel *internal control* memiliki rata-rata sebesar 0,3807, dengan nilai minimum 0,13 dan maksimum 0,75. Sementara itu, variabel *leverage* menunjukkan nilai rata-rata 0,7203, dengan nilai minimum sebesar 0,01 dan maksimum 3,79. Terakhir, untuk variabel *firm age*, rata-ratanya sebesar 3,4033 dengan nilai minimum 2,08 dan maksimum 3,95.

Uji Hipotesis

1. Koefisien Determinasi

Tabel 2. Uji Koefisien Determinasi Model 1 (Tanpa Moderasi)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,282 ^a	0,079	0,065	0,04977

Sumber: SPSS 26, 2025

Berdasarkan tabel 2, hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa model regresi memiliki *adjusted R-square* sebesar 0,065 atau 6,5%. Artinya, sebesar 6,5% variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Tabel 3. Uji Koefisien Determinasi Model 2 (Dengan Moderasi)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,346 ^a	0,120	0,097	0,04891

Sumber: SPSS 26, 2025

Berdasarkan tabel 3, nilai *adjusted R-Square* yang lebih tinggi, yaitu 0.097, menunjukkan bahwa model ini memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menjelaskan variasi variabel dependen dibandingkan model pada Tabel 2. Dengan kata lain, sebesar 9,7% variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen pada model ini, sementara 90,3% sisanya masih dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

2. Uji Simultan (F)

Tabel 4. Uji F Model 1 (Tanpa Moderasi)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	0,042	3	0,014	5,596	0,001 ^b
	Residual	0,483	195	0,002		
	Total	0,525	198			

a. Dependent Variable: CAR
 b. Predictors: (Constant), Firm_Age, EP, DER,

Sumber: SPSS 26, 2025

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 4 untuk model tanpa moderasi, diperoleh nilai F sebesar 5,596 dengan tingkat signifikansi 0,001 atau lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel independen (*earnings performance*) dan kontrol (*leverage* dan *firm age*) dalam model ini berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (*cumulative abnormal return*).

Tabel 5. Uji F Model 2 (Dengan Moderasi)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	0,063	5	0,013	5,258	0,000 ^b
	Residual	0,462	193	0,002		
	Total	0,525	198			

a. Dependent Variable: CAR
 b. Predictors: (Constant), Firm_Age, EP, EP*IC DER, IC

Sumber: SPSS 26, 2025

Selanjutnya, pada Tabel 5, diperoleh nilai F sebesar 5,258 dengan tingkat signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan dalam nilai signifikansi dari 0,001 (pada model 1) menjadi 0,000 (pada model 2), yang berarti bahwa model dengan *internal control* sebagai variabel moderasi memiliki pengaruh simultan yang lebih kuat dibandingkan dengan model tanpa moderasi.

3. Uji Parsial (t)

Tabel 6. Uji t Model 1 (Tanpa Moderasi)

Model	Unstandardized Coefficients		Sig.	Kesimpulan	
	β	Std. Error			
1	(Constant)	-0,071	0,030	0,018	
	EP	0,024	0,007	0,001	Terdukung
	DER	0,001	0,005	0,830	Tidak Terdukung
	FIRM_AGE	0,020	0,008	0,017	Terdukung

Sumber: SPSS 26, 2025

Pada tabel 6, hasil uji t menunjukkan bahwa *earnings performance* memiliki koefisien sebesar 0,024 dengan tingkat signifikansi 0,001 atau lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *earnings performance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cumulative abnormal return*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *earnings performance* yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi pula *cumulative abnormal return* saham perusahaan. Dengan demikian, H_1 dalam penelitian ini terdukung.

Tabel 7. Uji t Model 2 (Dengan Moderasi)

Model	Unstandardized Coefficients		Sig.	Kesimpulan	
	β	Std. Error			
1	(Constant)	-0,062	0,031	0,047	
	EP	-0,037	0,022	0,101	Tidak Terdukung
	EP*IC	0,146	0,051	0,005	Tidak Terdukung
	IC	-0,017	0,024	0,481	Tidak Terdukung
	DER	0,002	0,005	0,623	Tidak Terdukung
	FIRM_AGE	0,019	0,008	0,022	Terdukung

Sumber: SPSS 26, 2025

Pada tabel 7 di atas, setelah *internal control* dimasukkan sebagai variabel moderasi, pengaruh langsung *earnings performance* terhadap *cumulative abnormal return* mengalami perubahan, yaitu memiliki koefisien negatif sebesar -0,037 dan juga tingkat signifikansinya meningkat (lebih dari 0,05) sehingga variabel *earnings performance* tidak lagi berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return*. Selanjutnya, interaksi antara *earnings performance* dengan *internal control* (EP*IC) juga memiliki koefisien positif sebesar 0,146 dengan tingkat signifikansi 0,005 (lebih kecil dari 0,05). Hal Ini menunjukkan bahwa *internal control* memperkuat hubungan antara *earnings performance* dengan *cumulative abnormal return* secara signifikan namun dengan arah yang positif. Dengan demikian, *internal control* memperkuat hubungan antara *earnings performance*

dengan *cumulative abnormal return* secara positif sehingga H₂ dalam penelitian ini tidak terdukung.

Pengaruh *Earnings Performance* terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda serta uji parsial (uji t) pada model pertama, dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis pertama terbukti didukung secara empiris, yakni *earnings performance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cumulative abnormal return (CAR)*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *earnings performance* memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,001, jauh di bawah ambang signifikansi 0,05, yang mengindikasikan bahwa pengaruh tersebut secara statistik signifikan. Selain itu, nilai koefisien beta yang diperoleh adalah sebesar 0,024 yang menandakan bahwa setiap peningkatan pada *earnings performance* akan diikuti oleh peningkatan pada nilai *cumulative abnormal return*. Temuan ini menunjukkan bahwa dalam konteks perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023, *earnings performance* menjadi salah satu indikator yang diperhatikan oleh investor dalam menilai prospek dan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi atau semakin baik *earnings performance* yang ditunjukkan oleh perusahaan, maka semakin besar pula potensi *cumulative abnormal return* yang dapat diperoleh investor sebagai reaksi terhadap informasi laba yang dipublikasikan perusahaan.

Penemuan ini sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*), yang menyatakan bahwa informasi keuangan, khususnya informasi laba, digunakan oleh manajemen untuk menyampaikan sinyal kepada pasar mengenai prospek perusahaan di masa depan. Dalam konteks ini, kinerja laba yang tinggi dipersepsikan sebagai sinyal positif, yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik, efisiensi operasional yang meningkat, atau manajemen yang kompeten dalam mengelola sumber daya. Lebih lanjut, investor cenderung merespons positif terhadap sinyal laba yang kuat, sehingga mendorong peningkatan permintaan atas saham perusahaan yang bersangkutan. Peningkatan permintaan tersebut akan berdampak pada kenaikan harga saham, yang tercermin dalam adanya return di atas normal (*abnormal return*) pada periode sekitar pengumuman. Dengan demikian, *earnings performance* yang baik menjadi penentu penting terhadap persepsi pasar, dan secara empiris terbukti dapat memengaruhi pergerakan harga saham secara signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Zhiqiang Liu *et al.*, (2024), Dang *et al.* (2021), Hunt *et al.*, (2022), dan Sun and Wen (2023) yang menunjukkan bahwa *earnings performance* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *cumulative abnormal return*.

Perusahaan yang memiliki *earnings performance* yang baik menjadi indikator kepercayaan perusahaan terhadap nilai perusahaan sehingga mendorong terciptanya *cumulative abnormal return* yang positif.

Pengaruh *Internal Control* terhadap Hubungan antara *Earnings Performance* dengan *Cumulative Abnormal Return*

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda serta uji parsial (uji t) pada model kedua, dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis kedua terbukti tidak terdukung. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ketika variabel *earnings performances* dimoderasi oleh variabel *internal control* terhadap *cumulative abnormal return*, besaran beta menunjukkan nilai 0,146 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005 atau dapat disimpulkan bahwa variabel *internal control* memoderasi positif signifikan hubungan antara *earnings performance* terhadap *cumulative abnormal return* sehingga dapat diketahui bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini tidak terdukung. Hal ini mengindikasikan bahwa pengungkapan pengendalian internal yang tinggi dalam perusahaan-perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023, memperkuat kepercayaan investor terhadap kualitas laporan keuangan dan kinerja laba yang disajikan perusahaan. Kepercayaan ini kemudian tercermin dalam peningkatan nilai *cumulative abnormal return* karena investor memberikan reaksi positif terhadap informasi yang dianggap berkualitas tinggi dan kredibel.

Dalam konteks ini, temuan tersebut juga sejalan dengan teori sinyal (*Signaling Theory*), yang menyatakan bahwa manajer perusahaan mengirimkan sinyal kepada pasar melalui tindakan atau pengungkapan informasi yang relevan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal. Pengungkapan *internal control* merupakan salah satu sinyal penting yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sistem pengawasan dan manajemen risiko yang baik, sehingga laporan laba yang dipublikasikan dianggap lebih dapat diandalkan. Ketika *earnings performance* dilaporkan tinggi dan disertai dengan sinyal berupa pengendalian internal yang kuat, investor lebih percaya bahwa laba tersebut mencerminkan kinerja aktual, bukan hasil manipulasi atau rekayasa akuntansi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gupta *et al.* (2016) yang menjelaskan bahwa *internal control* memberikan informasi tambahan yang lebih berkualitas kepada investor luar mengenai prospek perusahaan di masa depan sehingga mengurangi asimetri informasi di pasar modal, yang mana pengurangan asimetri informasi ini tercermin dalam peningkatan harga dan volume perdagangan saham pada saat periode pengungkapan laporan keuangan. Selanjutnya, hal ini juga sejalan dengan COSO dan UU No. 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan

Sektor Keuangan (UU P2SK), yang mana tujuan dari penerapan pengendalian internal yang memadai atau tinggi untuk memastikan: 1) keandalan pelaporan keuangan; 2) kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan; dan 3) efisien dan efektivitas operasional, yang mana hal ini mengartikan bahwa semakin tingginya penerapan pengendalian internal pada suatu perusahaan, maka semakin transparan dan kredibel informasi yang disampaikan perusahaan sehingga hal ini membuat investor semakin yakin terkait informasi yang diungkapkan oleh perusahaan khususnya dalam laporan keuangan sehingga hal ini akan mempengaruhi harga saham perusahaan di pasar modal. Akan tetapi, hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zhiqiang Liu *et al.* (2024) yang menyatakan bahwa investor memiliki perspektif negatif terhadap perusahaan dengan skor *internal control* yang tinggi sehingga melemahkan hubungan antara *earnings performance* dengan *cumulative abnormal return*.

Dengan demikian, *internal control* bukan hanya berfungsi sebagai alat manajemen risiko internal, tetapi juga menjadi alat komunikasi eksternal yang efektif bagi investor dan analis pasar. Dalam kondisi pasar yang semakin sensitif terhadap transparansi dan integritas laporan keuangan, keberadaan pengungkapan pengendalian internal memperkuat kredibilitas perusahaan di mata pemegang saham. Hal ini kemudian menjelaskan mengapa hubungan antara *earnings performance* dan *cumulative abnormal return* menjadi lebih kuat ketika perusahaan secara terbuka mengungkapkan pengendalian internal-nya.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa *earnings performance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cumulative abnormal return*, sejalan dengan pandangan dalam *signaling theory*. Namun, setelah dimoderasi oleh *internal control*, pengaruh langsung *earnings performance* menjadi tidak signifikan, sementara interaksi keduanya berdampak positif terhadap *cumulative abnormal return*. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan pengendalian internal yang kuat oleh perusahaan tidak hanya mencerminkan sistem tata kelola yang baik, tetapi juga meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas informasi laba yang disampaikan. Selanjutnya, penelitian ini juga menemukan secara parsial bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return*, sedangkan umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cumulative abnormal return*.

Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan indeks sektoral sesuai dengan sektor yang diteliti untuk pengukuran *return* pasar agar hasil analisis dapat lebih representatif terhadap dinamika pada sektor yang menjadi objek penelitian. Kemudian, dapat memperluas cakupan populasi penelitian dengan tidak hanya berfokus pada satu sektor saja dengan rentang periode penelitian yang lebih panjang. Hal ini dapat memberikan perspektif dan hasil yang lebih akurat mengenai bagaimana *earnings performance* dan *internal control* memengaruhi *cumulative abnormal return* di berbagai sektor dan kondisi.

DAFTAR REFERENSI

- Awawdeh, H. A., Al-Sakini, S. A., & Nour, M. (2020). Factors affecting earnings response coefficient in Jordan: Applied study on the Jordanian industrial companies. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(2), 255–265. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(2\).2020.20](https://doi.org/10.21511/imfi.17(2).2020.20)
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159–178. <https://doi.org/10.2307/2490232>
- Bessembinder, H., Kahle, K. M., Maxwell, W. F., & Xu, D. (2017). Capital markets in the twenty-first century: The role of equity markets. *Annual Review of Financial Economics*, 9, 1–21.
- Brigham, F. E., & Houston, F. J. (2019). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, L., Krishnan, G. V., Pevzner, M., & Sami, H. (2019). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence. *Review of Accounting Studies*, 24(1), 226–271.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). (2017). *Enterprise risk management: Integrating with strategy and performance*. COSO.
- Dang, T. H., & Nguyen, H. T. (2021). The relationship between earnings performance and stock market response. *Financial Research Letters*, 43, 101540. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.101540>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Gupta, P. P., Sami, H., & Zhou, H. (2016). Do companies with effective internal control over financial reporting benefit from Sarbanes-Oxley Section 302 and 404? *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*.
- Herdiri, A., & Sherla, S. (2015). Earnings performance and its impact on cumulative abnormal return. *Journal of Finance and Accounting*, 3(1), 45–58.
- Hunt, T. W., Lee, J., & Chen, X. (2022). Evaluating financial health through earnings performance. *Journal of Business and Finance*, 18(3), 204–218.

<https://doi.org/10.1016/j.jbf.2022.01.012>

- Hutabarat, R. (2021). Analisis kinerja laba perusahaan: Konsep dan aplikasi dalam keuangan. Jakarta: Penerbit Ekonomi Nusantara.
- International Accounting Standards Board. (2018). Conceptual framework for financial reporting. IFRS Foundation.
- Jessica, J., & Triyani, Y. (2022). Pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan dan umur perusahaan terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Akuntansi*, 11(2), 138–148.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2020). *Intermediate accounting* (17th ed.). Hoboken, NJ: Wiley.
- Kristanti, F. T. (2018). Pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi [Skripsi tidak diterbitkan]. Universitas.
- Li, F., & Zhao, R. (2020). The effect of earnings quality on stock price synchronicity: Evidence from firm-level data. *Journal of Accounting Research*, 58(3), 651–687.
- Liu, Z., Saidin, S. F., & Osman, M. N. (2024). The effect of internal control on earnings response coefficient. *Asian Journal of Accounting Research*.
- Nurjanah, S. (2022). Pengaruh informasi laba dan ukuran perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan IDX BUMN20 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Ilmiah Akuntansi*.
- Siswanto, E. (2021). *Manajemen keuangan dasar*. Malang: Universitas Negeri Malang.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*.
- Suharti, E., & Saftiana, L. I. (2021). Reaksi pasar dan implikasinya terhadap harga saham. *Jurnal Monex*.
- Sun, P.-W., & Wen, Z. (2022). Stock return predictability of the cumulative abnormal returns around the earnings announcement date: Evidence from China. *International Review of Finance*.