

**KUALITAS AKRUAL DAN RISIKO PASAR
DALAM SINKRONISASI HARGA SAHAM**

Full Paper

SARA ZETTIRA H.

Universitas Kristen Duta Wacana

sarazettira@gmail.com

ERNI EKAWATI

Universitas Kristen Duta Wacana

erniekawati@staff.ukdw.ac.id

Abstract: *Recent research asserts that stock price synchronicity, defined as the R2 from asset pricing regressions, is a useful measure of the amount of not only market and industry information, but also firm-specific information impounded in stock prices. The purpose of this study is to empirically examine the relationship between non-discretionary accrual, discretionary accrual, and systematic risk as firm-specific information on stock price synchronicity. This study employed 40 companies listed in Indonesia Stock Exchange from the year 2008 to 2014. From the yearly results, the study indicated that non-discretionary accruals component has a negative effect on the stock price synchronicity, the discretionary component has a weak negative effects and market risk has a significant positive effect on the stock price synchronicity. These results implied that the firm-specific information related to the systematic risk is used by investors that contribute to the stock price synchronicity.*

Keywords: *accrual quality, systematic risk, stock price synchronicity.*

Abstrak: *Penelitian terbaru menyatakan bahwa sinkronisasi harga saham didefinisikan sebagai R2 dari regresi harga aset, digunakan pengukuran yang tidak hanya berasal dari informasi pasar dan industri, tetapi juga informasi spesifik perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris hubungan antara akrual non-discretionary, akrual diskresioner, dan risiko sistematis sebagai informasi spesifik perusahaan pada sinkronisitas harga saham. Penelitian yang digunakan 40 perusahaan ini terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai 2014. Dari hasil tahunan, penelitian menunjukkan bahwa komponen akrual non-discretionary memiliki pengaruh negatif pada sinkronisitas harga saham, komponen diskresioner memiliki pengaruh negatif yang lemah dan risiko pasar memiliki pengaruh positif yang signifikan pada sinkronisitas harga saham. Hasil ini menyiratkan bahwa informasi spesifik perusahaan terkait dengan risiko sistematis digunakan oleh investor yang berkontribusi terhadap sinkronisitas harga saham.*

Kata Kunci: *kualitas akrual, non-discretionary accrual, discretionary accruals, risiko pasar, sinkronisasi harga saham.*

1. Pendahuluan

Dalam menentukan pemilihan investasi di pasar modal, nilai harga saham menjadi pertimbangan yang sangat penting. Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang selalu mengalami perubahan harga. Harga saham suatu perusahaan mencerminkan tingkat informasi pasar dan tingkat informasi perusahaan. Perubahan harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal berkaitan dengan hal-hal yang seharusnya dapat dikendalikan oleh manajemen, sedangkan faktor eksternal perusahaan yaitu hal-hal diluar kemampuan perusahaan atau kemampuan manajemen untuk mengendalikannya. Pergerakan atau perubahan harga saham akan menyebabkan *return* saham yang berubah-ubah. *Return* saham merupakan hasil (keuntungan atau kerugian) yang diperoleh dari suatu investasi. Memperoleh *return* (keuntungan) merupakan tujuan utama dari aktivitas perdagangan para investor di pasar modal. Para investor yang akan melakukan investasi dengan membeli saham di pasar modal akan menganalisis *industry return* dan *market return* terlebih dahulu karena faktor-faktor tersebut yang akan mempengaruhi terjadinya *return*. Hal tersebut dilakukan agar investasi yang ditanamkan oleh investor dapat memberikan keuntungan (*return*). Informasi pasar dan informasi industri merupakan informasi umum yang membuat harga saham menjadi sinkron (R^2). Terjadinya *return* saham di pasar yang disebabkan oleh adanya informasi umum disebut dengan sinkronisasi harga saham.

Sinkronisasi harga saham diukur dengan membandingkan R^2 dengan $1-R^2$. Model R^2 menunjukkan *return* saham yang dihasilkan oleh *market return* dan *industry return* (informasi umum), sedangkan $1-R^2$ merupakan hasil dari informasi spesifik perusahaan. Informasi umum atau non-spesifik mendasari terjadinya sinkronisasi harga saham. Menurut penelitian Pan dan Zhu (2014), sinkronisasi harga saham dipengaruhi oleh informasi spesifik perusahaan bahkan informasi akuntansi. Hal ini menunjukkan bahwa informasi spesifik perusahaan dapat mempengaruhi informasi umum yaitu *market return* dan *industry return*. Hal tersebut juga menunjukkan adanya perkembangan bahwa informasi akuntansi merupakan hal yang penting dan digunakan oleh pasar atau industri. Maka penelitian ini akan meneliti pengaruh dari informasi spesifik perusahaan terhadap sinkronisasi harga

saham. Informasi spesifik dalam penelitian ini ada dua, yaitu risiko pasar perusahaan dan kualitas akrual.

Risiko pasar merupakan jenis risiko dalam investasi yang muncul karena faktor makro (kejadian di luar kegiatan perusahaan) yang mempengaruhi semua perusahaan atau industri, seperti kebijakan ekonomi, politik, devaluasi, inflasi, resesi, dan lain sebagainya. Risiko pasar suatu saham dikenal juga dengan istilah beta (β). Risiko pasar tidak dapat dikurangi dengan jalan melakukan diversifikasi saham. Oleh karena itu, disebut sebagai *nondiversifiable risk* atau risiko pasar (*market risk*) atau risiko umum (*general risk*). Risiko dalam investasi saham melingkupi setiap keputusan dalam pengestimasian pada saham-saham biasa, baik bagi investor yang mengharapkan pengembalian investasinya dari pembagian dividen atau investor yang berniat membeli saham dengan harapan harga sahamnya akan meningkat dan mendapatkan keuntungan dari selisih harga jual dan beli (*capital gain*). Pengembalian investasi saham dalam bentuk *capital gain* memang lebih berisiko dibanding dalam bentuk pembagian dividen. Hal ini dikarenakan fluktuasi harga saham yang terjadi di bursa efek. Harga suatu saham yang terlalu berfluktuasi akan mengakibatkan tingkat risiko pasar (beta) saham tersebut semakin meningkat.

Harga saham yang menghasilkan *return* juga dapat dipengaruhi oleh informasi spesifik perusahaan. Informasi *firm-specific* akan lebih dipertimbangkan apabila memiliki informasi yang relevan. Suatu informasi dikatakan relevan bagi investor jika informasi tersebut mampu mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan transaksi di pasar modal yang tercermin pada perubahan harga saham. Salah satu informasi yang dianggap relevan oleh para investor adalah laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan sumber informasi yang digunakan untuk menilai posisi keuangan dan kinerja perusahaan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas dan laporan arus kas (Standar Akuntansi Keuangan No. 1).

Asumsi akrual merupakan salah satu dasar penyusunan laporan keuangan. Para investor akan mencari informasi mengenai arus kas perusahaan di masa depan. Akuntansi yang berbasis akrual menyediakan informasi ini dengan melaporkan arus kas masuk dan arus kas keluar yang berhubungan dengan aktivitas *earnings*. Investor cenderung lebih memilih untuk berinvestasi ke perusahaan yang memperoleh laba positif. Namun belum tentu laba yang terdapat di laporan keuangan sepenuhnya

mencerminkan keadaan yang sebenarnya, misalnya karena ada insentif manajemen untuk memanipulasi laba agar kinerja dan nilai perusahaan tetap baik. Berdasarkan hal itulah, diperlukan hal lain yang dapat digunakan untuk melihat dan menilai kinerja perusahaan, salah satunya yaitu kualitas laba.

Kualitas akrual (*accruals quality*) merupakan salah satu proksi yang digunakan dalam mengukur kualitas laba (*earnings quality*). Dalam penelitian Francis et al. (2005) kualitas akrual dibagi menjadi dua komponen, yaitu faktor *innate accruals (non-discretionary accruals)* dan faktor *discretionary accruals*. *Non-discretionary accruals* merupakan akrual yang berasal dari fundamental bisnis perusahaan seperti model bisnis perusahaan, lingkungan operasi perusahaan, kondisi perekonomian, dan sebagainya. *Discretionary accruals* berasal dari insentif manajemen misalnya manipulasi laba, menyembunyikan kerugian, mencapai target tertentu, dan sebagainya. *Discretionary accruals* memberikan keleluasaan dan fleksibilitas bagi manajemen untuk mengatur atau memanipulasi tingkat akrual perusahaan melalui pertimbangannya baik untuk kepentingan perusahaan maupun pribadi.

Pada penelitian sebelumnya oleh Johnston (2009) ditemukan bahwa *non-discretionary accrual* dan *discretionary accrual* memiliki pengaruh negatif terhadap sinkronisasi harga saham. Penelitian Anwar (2009) menunjukkan bahwa faktor fundamental dan risiko sistematis berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian Pan dan Zhu (2014) di China menyatakan bahwa sinkronisasi harga saham dipengaruhi oleh informasi spesifik perusahaan. Dari pemaparan di atas, maka penulis ingin meneliti kembali permasalahan yang berfokus pada informasi spesifik perusahaan di Indonesia, yaitu apakah kualitas akrual komponen *non-discretionary*, kualitas akrual komponen *discretionary* dan risiko pasar (*systematic risk*) mempengaruhi sinkronisasi harga saham. Berdasarkan penjelasan di atas, maka penelitian ini memiliki tujuan untuk meneliti permasalahan:

- 1a. Apakah akrual *non-discretionary* berpengaruh terhadap sinkronisasi harga saham?
- 1b. Apakah akrual *discretionary* berpengaruh terhadap sinkronisasi harga saham?
2. Apakah risiko pasar berpengaruh terhadap sinkronisasi harga saham?

2. Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Sinkronisasi Harga Saham

Pergerakan atau perubahan harga saham akan menyebabkan *return* saham yang berubah-ubah. *Return* saham merupakan hasil (keuntungan atau kerugian) yang diperoleh dari suatu investasi. Memperoleh *return* (keuntungan) merupakan tujuan utama dari aktivitas perdagangan para investor di pasar modal. Para investor yang akan melakukan investasi dengan membeli saham di pasar modal akan menganalisis *industry return* dan *market return* terlebih dahulu karena faktor-faktor tersebut yang akan mempengaruhi terjadinya *return*. Hal tersebut dilakukan agar investasi yang ditanamkan oleh investor dapat memberikan keuntungan (*return*). Informasi pasar dan informasi industri merupakan informasi umum yang membuat harga saham menjadi sinkron (R^2). Terjadinya *return* saham di pasar yang disebabkan oleh adanya informasi umum disebut dengan sinkronisasi harga saham.

Sinkronisasi harga saham diukur dengan membandingkan R^2 dengan $1-R^2$. Model R^2 menunjukkan *return* saham yang dihasilkan oleh *market return* dan *industry return* (informasi umum), sedangkan $1-R^2$ merupakan hasil dari informasi spesifik perusahaan. Informasi umum atau non-spesifik mendasari terjadinya sinkronisasi harga saham, namun dalam penelitian ini sinkronisasi harga saham tidak dipengaruhi oleh informasi umum tapi dipengaruhi oleh informasi spesifik perusahaan. Menurut penelitian Pan dan Zhou (2014), sinkronisasi harga saham dipengaruhi oleh informasi spesifik perusahaan bahkan informasi akuntansi. Informasi spesifik dalam penelitian ini ada dua, yaitu risiko pasar perusahaan dan kualitas akrual.

2.1.2 Kualitas Akrual

Kualitas akrual (*accruals quality*) merupakan salah satu proksi yang digunakan dalam mengukur kualitas laba (*earnings quality*). Kualitas akrual menunjukkan apakah laporan keuangan yang dihasilkan berkualitas atau tidak. Laporan keuangan yang berkualitas akan menghasilkan informasi yang relevan dan reliable bagi pengguna. Pengukuran kualitas akrual menggambarkan kemampuan dari akrual untuk berubah menjadi arus kas. Semakin berkualitas akrual yang terdapat

dalam laporan keuangan, mengindikasikan kemampuan dari perusahaan untuk kepastian mengubah akrual menjadi arus kas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan lain yang memiliki kualitas akrual yang rendah. Francis et al. (2005) menunjukkan bahwa ukuran kualitas akrual dapat dipisahkan menjadi komponen *innate* dan *discretionary*. *Innate accrual quality* tergantung pada model bisnis dan operasi lingkungan perusahaan, sedangkan komponen *discretionary* berhubungan dengan manajemen laba.

Pada dasarnya ada dua tipe akrual, yaitu *discretionary accrual* dan *non-discretionary accrual*. Haw et al. (2001) menyatakan bahwa *non-discretionary accrual* merupakan penyesuaian akuntansi yang dilakukan pada arus kas operasi, yang dimandatkan oleh badan penyusun standar akuntansi. Sementara *discretionary accrual* merupakan penyesuaian akuntansi berdasarkan kebijaksanaan manajemen. Praktiknya, besaran nilai *non-discretionary accrual* merupakan nilai yang sewajarnya, sementara besaran nilai *discretionary accrual* sering dianggap sebagai hasil manipulasi akuntansi.

2.1.3 Risiko Pasar

Dalam dunia yang sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Jenis risiko dalam investasi adalah risiko pasar (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). *Systematic risk* dikatakan sebagai risiko pasar karena disebabkan oleh faktor yang secara serentak mempengaruhi harga semua saham di bursa efek, misalnya kebijakan ekonomi, politik, resesi, inflasi, dan devaluasi. Risiko pasar suatu saham dikenal juga dengan istilah beta.

Berdasarkan penelitian Anwar (2009) dikatakan bahwa faktor fundamental dan risiko sistematis berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan beta dari saham merupakan ukuran risiko yang dapat dipercaya oleh investor. Hanya saja perhitungan dengan menggunakan beta ini tidak mengindikasikan tentang kapan waktu yang tepat untuk membeli atau menjual saham tersebut (misalnya dengan nilai beta yang sekian besarnya) hanya akan menerangkan tentang situasi pasar tersebut, keputusan untuk membeli saham tersebut dikembalikan kepada investor dengan menggunakan nilai beta sebagai bahan perbandingan dalam penelitian ini sebagai informasi yang terkait dalam *market return*.

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Kualitas Akrual dan Sinkronisasi Harga Saham

Pergerakan harga saham di pasar modal sangat mempengaruhi adanya return saham. *Return* saham dijelaskan dengan adanya informasi umum, yaitu *market return* dan *industry return*. Terjadinya *return* saham di pasar yang disebabkan oleh informasi pasar dan informasi industri disebut dengan sinkronisasi harga saham. Nilai sinkronisasi harga saham (*Stock Price Synchronicity*) digunakan untuk menghitung perbandingan antara informasi umum dengan informasi spesifik. Jika semakin banyak informasi umum yang masuk (*impounded*), maka harga pada pasar modal akan sangat sinkron (*more synchronicity*). Harga saham yang menghasilkan *return* juga dapat dipengaruhi oleh informasi spesifik perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa informasi spesifik perusahaan dapat mempengaruhi informasi umum yaitu *market return* dan *industry return*. Informasi *firm-specific* akan lebih dipertimbangkan apabila memiliki informasi yang relevan. Salah satu informasi yang dianggap relevan oleh para investor adalah laporan keuangan perusahaan.

Asumsi akrual merupakan salah satu dasar penyusunan laporan keuangan. Akuntansi berbasis akrual menghasilkan informasi mengenai transaksi pengeluaran atau pemasukan kas dan setara kas. Informasi ini berguna bagi para investor dan kreditor dalam pengambilan keputusan mengenai alokasi sumber daya pada entitas. Kualitas akrual mempengaruhi beberapa aspek dari lingkungan informasi perusahaan, (Bhattacharya et al. 2007b) dan aspek informasi yang berbeda memiliki efek yang berbeda pada sinkronisasi harga (Lee dan Liu 2007), hubungan ini bisa menjadi positif atau negatif. Namun, dalam penelitian Gregory D. Lyimo (2014) mengenai *Accrual Quality and Stock Price Informativeness: Evidence from India* menyatakan bahwa akrual secara positif berhubungan dengan keinformatifan harga saham. Hasil ini mendukung bahwa kualitas akrual merupakan hal yang penting dalam proses masuknya informasi industri pada *return* saham.

Gray et al. (2009) melakukan penelitian kembali yang didasarkan penelitian yang dilakukan oleh Francis et al. (2005) bahwa, kualitas akrual dapat dipengaruhi oleh fundamental ekonomi (akrual non diskresioner/*innate*) dan pelaporan manajemen pilihan kebijakan dan estimasi (akrual diskresioner). Oleh karena itu, pada hipotesis ini kualitas akrual akan dibagi menurut komponennya, yaitu komponen *innate* dan *discretionary accrual*. Komponen *non-discretionary* akrual (*innate*) akan menghasilkan laporan keuangan yang spesifik dan *reliable*. Semakin lengkap atau *reliable* laporan keuangan tersebut maka pasar akan percaya terhadap kinerja perusahaan sehingga menimbulkan

sinkronitas. Komponen *discretionary* akrual yang berasal dari pelaporan manajemen akan menghasilkan laporan keuangan yang tidak *reliable* karena pihak manajemen dapat memanipulasi data sehingga tidak menunjukkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Hal ini mengakibatkan investor atau pembeli saham ragu-ragu untuk berinvestasi dan menyebabkan harga di pasar menurun (tidak sinkron).

Berdasarkan pembahasan di atas, penulis ingin menguji kembali hubungan kedua variabel tersebut dan mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1a: Akrual *non-discretionary* berpengaruh positif terhadap sinkronisasi harga saham.

H1b: Akrual *discretionary* berpengaruh negatif terhadap sinkronisasi harga saham.

2.2.2 Risiko Pasar dan Sinkronisasi Harga Saham

Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh tingkat *return* (pengembalian) sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. *Return* tersebut dapat berupa *capital gain* maupun dividen untuk investasi pada saham dan pendapatan bunga untuk investasi pada surat hutang. *Return* tersebut yang menjadi indikator untuk meningkatkan kemakmuran para investor, termasuk di dalamnya para pemegang saham. Dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan *return* investasi yang semakin tinggi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu investor memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besaran tingkat pengembalian (*return*) investasi mereka. Dalam memprediksi *return*, investor akan melihat faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *return* tersebut sebagai bahan pertimbangan investasi.

Return saham dihasilkan oleh adanya *market return* dan *industry return*. Terjadinya sinkronisasi harga saham dikarenakan adanya *return* saham di pasar yang disebabkan oleh informasi umum yaitu *market return* dan *industry return*. Informasi umum atau non-spesifik mendasari terjadinya sinkronisasi harga saham, namun dalam penelitian ini sinkronisasi harga saham tidak dipengaruhi oleh informasi umum tapi dipengaruhi oleh informasi spesifik perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa informasi spesifik perusahaan dapat mempengaruhi informasi umum yaitu *market return* dan *industry return*. Salah satu informasi spesifik perusahaan yang terkait dalam penelitian ini adalah risiko pasar perusahaan. *Systematic risk* (risiko pasar) dikatakan sebagai risiko pasar karena disebabkan oleh

faktor yang secara serentak mempengaruhi harga semua saham di bursa efek, misalnya kebijakan ekonomi, politik, resesi, inflasi, dan devaluasi. Harga suatu saham yang terlalu berfluktuasi akan mengakibatkan tingkat risiko pasar saham tersebut semakin meningkat. Hal ini menyebabkan suatu saham akan memiliki risiko pasar yang berbeda dengan saham-saham lainnya yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian Anwar (2009) menyatakan bahwa faktor fundamental dan risiko sistematis berpengaruh secara bersama-sama terhadap harga saham. Hal ini mendukung bahwa risiko pasar (*systematic risk*) merupakan hal penting dalam proses masuknya informasi pasar dalam *return* saham.

Berdasarkan pembahasan di atas, penulis ingin menguji kembali hubungan kedua variabel tersebut dan mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Risiko pasar berpengaruh positif terhadap sinkronisasi harga saham.

3. Metoda Penelitian

3.1 Data

Berdasarkan cara pengumpulannya, penelitian ini menggunakan dua jenis data yaitu data *cross section* dan data *time series*. Data variabel *accrual quality* (NDA dan DA) dikumpulkan pada titik waktu yang sama, sehingga variabel ini mengacu pada pengumpulan data *cross section*. Sedangkan data variabel SYNC dan Beta merupakan jenis data *time series* yang menggambarkan harga saham rutin perbulan dalam perioda penelitian.

3.2 Pengukuran dan Definisi Operasional Variabel

3.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen (*dependent variable*) adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu sinkronisasi harga saham (*stock price synchronicity*) yang dihitung menggunakan metode R^2 (*R-squared*). Dalam mengukur sinkronitas harga saham penelitian ini pertama-tama dilakukan perhitungan *market return* dengan model berikut.

$$MKRET = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots \dots \dots (2)$$

dalam hal ini:

- MKRET** = Return pasar pada akhir bulan ke t
- IHSG_t** = IHSG pada akhir bulan ke t
- IHSG_{t-1}** = IHSG pada akhir bulan sebelumnya (t-1)

Penulis mengukur sinkronisasi harga saham dengan memperkirakan modifikasi model pasar berikut untuk perusahaan tiap bulannya:

$$R_{i,t} = \alpha + \beta_1 MKRET_{i,t} + \beta_2 MKRET_{i,t-1} + \beta_3 INDRET_{i,t} + \beta_4 INDRET_{i,t-1} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots (3)$$

dalam hal ini:

- R_{i,t}** = firm i's return on month t
- MKRET_{i,t}** = the value-weighted market return for month t
- INDRET_{i,t}** = the industry value-weighted return excluding firm i's monthly return
- ε_{i,t}** = error term

Return industri (INDRET) dihitung berdasarkan masing-masing sektor industri yaitu dengan cara melakukan perhitungan dari jumlah harga saham setiap perusahaan dalam satu sektor kemudian dibagi dengan total sektor perusahaan tersebut, maka akan menghasilkan nilai persentase untuk masing-masing perusahaan. Setelah mendapatkan persentase perusahaan tiap sektor, selanjutnya untuk menghasilkan INDRET maka dilakukan rata-rata perusahaan dalam satu sektor tanpa mengikutsertakan persentase perusahaan yang dicari.

Persamaan SYNCH dalam penelitian ini menggunakan nilai *adjusted R²* yang diperoleh dari regresi (3). *Adjusted R²* dinilai lebih *reliable* dan lebih bersih dari nilai *R²* walaupun *adjusted R²* menghasilkan nilai yang lebih kecil dari nilai *R²*. Melalui Morck et al. (2000), penulis menerapkan transformasi logistik sebagai berikut.

$$SYNCH = \log\left(\frac{R_{i,t}^2}{1-R_{i,t}^2}\right) \dots\dots\dots (4)$$

dalam hal ini:

- R²_{i,t}** = nilai adjusted R-square dari regresi (2)

3.2.2 Variabel Independen

Variabel independen (*independent variable*) adalah tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Dalam penelitian ini, variable independen yang digunakan yaitu kualitas akrual (*accruals quality*) dan risiko pasar (*systematic risk*). Model pengukuran yang digunakan untuk kualitas akrual yaitu dengan menggunakan metode Healy untuk mengetahui total akrual yang kemudian akan diregresi menggunakan model dari Hribar dan Nichols (2007). Karena

berdasarkan komponen kualitas akrual, *innate (non discretionary accrual)* dihitung dengan rumus $\beta_0 + \beta_1 CHNREV_{i,t} + \beta_2 PPE_{i,t} + \log AT_{i,t} + std_sale_1 + std_CFO_1$ dan komponen *discretionary accrual* menggunakan rumus $\varepsilon_{i,t}$.

Untuk mengetahui total akrual dapat dihitung menggunakan persamaan Healy (1985).

$$TA_{it} = (\Delta Ca_{it} - \Delta Cl_{it} - \Delta Cash_{it} + \Delta STD_{it} - Dep_{it}) / A_{it-1} \dots \dots \dots (5)$$

dalam hal ini:

- TA_{it} = total akrual perusahaan
- ΔCa_{it} = perubahan dalam aktiva lancar
- ΔCl_{it} = perubahan dalam hutang lancar
- $\Delta Cash_{it}$ = perubahan dalam kas dan ekuivalen kas
- ΔSTD_{it} = perubahan dalam hutang jangka panjang yang termasuk dalam hutang lancar
- Dep_{it} = biaya depresiasi dan amortisasi perusahaan
- A_{it-1} = total aktiva perusahaan

Setelah mengetahui nilai TA maka dilakukan regresi dengan menggunakan model Hribar dan Nichols (2007).

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \frac{\Delta REV}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{PPE}{A_{it-1}} + \log AT_{i,t} + \frac{\sigma sale}{A_{it-1}} + \frac{\sigma CFO}{A_{it-1}} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (6)$$

dalam hal ini:

- $TA_{i,t}$ = total accrual
- $CHNREV_{i,t}$ = selisih pendapatan pada tahun t dengan pendapatan tahun t-1
- $PPE_{i,t}$ = aset tetap ditambah dengan akumulasi depresiasi aset tetap pada tahun t
- $\log AT_{i,t}$ = log dari total aset awal tahun
- std_sale_1 = standar deviasi penjualan pada tahun t
- std_CFO_1 = standar deviasi arus kas operasi pada tahun t
- $\varepsilon_{i,t}$ = error term

Variabel kedua yaitu risiko pasar (*systematic risk*). Perhitungan risiko pasar dalam penelitian ini menggunakan regresi *return* untuk mencari beta (β) yang didefinisikan sebagai risiko pasar (*systematic risk*).

$$R_{i,t} = \alpha + \beta MKRET_{i,t} + \varepsilon \dots \dots \dots (7)$$

dalam hal ini:

- $R_{i,t}$ = return saham perusahaan i pada tahun t
- α = konstanta
- β = risiko pasar
- $MKRET_{i,t}$ = market return perusahaan i pada tahun t
- ε = error

3.3 Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan untuk mengukur kekuatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Berikut adalah model statistis penelitian ini:

$$\text{SYNCH} = \alpha + \beta_1 \text{NDA} + \beta_2 \text{DA} + \beta_3 \text{Beta} + \varepsilon \dots\dots\dots (3.7)$$

dalam hal ini:

SYNCH = Sinkronisasi Harga Saham
NDA = *Non-discretionary Accrual*
DA = *Discretionary Accrual*
Beta = Risiko pasar

Hipotesis Statistis:

1. **H1a** → Ho : $\beta_1 = \emptyset$
Ha : $\beta_1 > \emptyset$ dan signifikan
2. **H1b** → Ho : $\beta_2 = \emptyset$
Ha : $\beta_2 < \emptyset$ dan signifikan
3. **H2** → Ho : $\beta_3 = \emptyset$
Ha : $\beta_3 > \emptyset$ dan signifikan

Untuk menguji hipotesis, yaitu variabel NDA dan Beta berpengaruh positif terhadap sinkronisasi harga saham, serta DA berpengaruh negatif terhadap sinkronisasi harga saham digunakan persamaan model regresi di atas. Jika nilai koefisien **β_1** , dan **β_3** yang positif secara signifikan, serta **β_2** negatif signifikan, maka akan mendukung hipotesis penelitian ini yang berarti terdapat pengaruh positif dari variabel independen terhadap sinkronitas harga saham.

4. Hasil dan Diskusi

4.1 Sampel Penelitian

Penelitian ini secara khusus fokus pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tahun perioda penelitian ini adalah tahun 2008 sampai dengan tahun 2014. Prosedur pengambilan sampel menggunakan metoda *purposive sampling* dengan syarat pengambilan

sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur terpilih yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2014. (2) Memiliki semua data yang dibutuhkan untuk menghitung variabel yang menjadi fokus dalam penelitian ini. (3) Perusahaan yang memiliki hasil regresi adjusted R² positif.

Tabel 1 Hasil Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang diteliti	155
Tidak diperoleh data laporan keuangan yang lengkap	(61)
Tidak diperoleh data harga saham yang lengkap	(54)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian	40
Jumlah observasi penelitian (data tahunan)	280
Jumlah observasi penelitian (data bulanan)	3360

4.2 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk analisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya. Statistik deskriptif hanya menggambarkan keadaan data melalui parameter-parameter nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi pada setiap variabel penelitian.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Persamaan Sinkronisasi Harga Saham

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
R_{i,t}	3360	-0,99052	1,00000	0,01740	0,15867
INDRET	3360	-0,51056	0,59426	0,01760	0,10159
INDRETt-1	3360	-0,85538	0,60799	0,00001	0,13610
MKRET	84	-0,31422	0,20131	0,01008	0,06736
MKRETt-1	84	-0,16027	0,30215	-0,00008	0,08020
Rsquare	40	0,01900	0,76000	0,23223	0,17631
SYNCH	40	-1,71292	0,50060	-0,64228	0,48732

Persamaan sinkronisasi harga saham dihitung secara per bulan dengan hasil SYNCH pada setiap perusahaan. Data MKRET merupakan hasil dari perhitungan data IHSG atau persamaan (2) sehingga jumlah data yang dihasilkan berbeda dengan variabel INDRET karena setiap perusahaan memiliki nilai IHSG yang sama. Regresi persamaan (3) akan menghasilkan nilai *adjusted* Rsquare yang akan digunakan dalam regresi (4). Standar deviasi pada tabel (2) menunjukkan adanya persebaran data yang baik karena nilainya standar deviasi kurang dari nilai maximum.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Persamaan Healy (1985)

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Δ Ca	280	-917.098,00	28.873.000,00	463.859,23	2.207.685,69
Δ CL	280	-1.410.534,00	17.305.000,00	376.529,69	1.745.808,42

Δ Cash	280	-2.056.000,00	7.502.000,00	65.805,61	681.656,68
Δ STD	280	-11.478.100,00	17.955.100,00	70.702,50	1.346.466,58
Dep	280	881,00	33.645.000,00	1.113.582,71	3.630.601,25
At-1	280	14.627,00	213.994.000,00	5.886.234,53	21.397.468,54
TA	280	-7,44	2,14	-0,33	0,60

Persamaan Healy (1985) dilakukan untuk mendapatkan nilai TA yang dihitung pada persamaan (5). Kemudian dari hasil tersebut akan diregresi dengan persamaan Hribar dan Nichols (2007). Pada model ini dilakukan hitungan per tahun sehingga menghasilkan nilai N sebanyak 464. Pada tabel (3) dapat dilihat bahwa data tersebut memiliki persebaran yang baik karena nilai standar deviasinya kurang dari nilai maximum.

Tabel 4. Statistik Deskriptif Persamaan Hribar dan Nichols (2007)

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CHNREV	280	-1,3257	11,0787	0,2016	0,7633
PPE	280	0,1242	15,6776	0,8605	1,0764
Log At-1	280	4,1652	8,3304	5,9629	0,7173
Std_Sale	280	0,0003	4,9054	0,3233	0,3897
Std_CFO	280	0,0051	1,0725	0,0890	0,0920
NDA	280	-7,7114	0,0322	-0,3307	0,5257
DA	280	-2,0378	2,3819	0,0025	0,3117

Persamaan Hribar dan Nichols (2007) pada rumus (6) menghasilkan variabel independen NDA dan DA. Data pada tabel (4) menunjukkan persebaran data yang baik terlihat dari nilai standar deviasinya kurang dari nilai maximum dan lebih dari nilai minimum.

Tabel 5. Statistik Deskriptif Persamaan Beta

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
R_{i,t}	3360	-0,990	1,000	0,017	0,159
MKRET	84	-0,314	0,201	0,010	0,067
Beta	40	0,002	1,578	0,756	0,426

Persamaan Beta (7) menghasilkan nilai Beta untuk setiap perusahaan. Persamaan ini dihitung secara per bulan dengan MKRET yang nilainya berasal dari data IHSG dan return saham masing-masing sampel perusahaan sehingga jumlah data dalam tabel (5) berbeda-beda. Diketahui nilai maximum tertinggi yaitu R_{i,t} yang memiliki nilai standar deviasi yang paling besar untuk persamaan ini.

4.3 Pengujian Hipotesis dan Hasil Analisis

Hasil penelitian dilakukan dengan melakukan regresi (1) untuk membuktikan hipotesis penelitian ini.

Hasil uji hipotesis dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 6. Hasil Regresi Uji Hipotesis

Tahun	Konstanta	NDA	DA	Beta	Adjusted Rsquare
2008	-1,275 (-8,044)	0,050 (0,888)	-0,156 (0,283)	0,850*** (6,688)	0,582
2009	-1,274 (-10,505)	0,015 (0,108)	0,128 (0,887)	0,849*** (6,777)	0,578
2010	-1,281 (-8,182)	-0,003 (-0,008)	-0,293 (-0,915)	0,839*** (6,553)	0,578
2011	-1,245 (-10,210)	0,064 (0,625)	-0,088 (-0,784)	0,832*** (6,507)	0,579
2012	-1,400 (-9,570)	-0,356 (-1,057)	-0,029 (-0,147)	0,864*** (6,881)	0,581
2013	-1,281 (-12,129)	-0,005 (-0,106)	-0,414 (-1,664)	0,840*** (6,899)	0,599
2014	-1,412 (-10,655)	-0,420 (-1,503)	-0,471* (-1,750)	0,855*** (7,337)	0,631
2007-2014	-1,292 (-31,387)	0,002 (0,051)	-0,094 (-1,533)	0,860*** (19,046)	0,572
Keterangan	: *** tingkat signifikansi 1% ** tingkat signifikansi 5% * tingkat signifikansi 10%				
Sumber : Hasil pengolahan data					

Dari pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel (4.6) yang memiliki koefisien determinasi (*adjusted* Rsquare) positif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen (NDA, DA, dan Beta) memiliki persentase sumbangan pengaruh terhadap variabel dependen (SYNCH) selama perioda penelitian. Koefisien determinasi berkisar antara 0-1, dan hasil yang didapatkan rata-rata memiliki nilai mendekati 1 itu berarti prosentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model bernilai cukup besar dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Sebagai contoh pada tahun 2014 yang mendapatkan koefisien determinasi sebesar 0,631 menjelaskan bahwa variabel independen (NDA, DA, dan Beta) mempengaruhi variabel dependen (SYNCH) sebesar 0,631 atau 63,1% begitu juga dengan perioda sebelumnya.

Hasil regresi dapat dilihat secara tahunan maupun total pada tabel (4.6). Nilai yang dihasilkan tidak menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa (H1a) tidak terdukung yang berarti tidak adanya pengaruh NDA terhadap sinkronisasi harga saham (SYNCH). Orang-orang yang berkepentingan di pasar dan industri tidak menggunakan informasi spesifik perusahaan yang terkait dengan fundamental bisnis perusahaan sebagai acuan dalam

pengambilan keputusan. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Johnston (2009) yang menyatakan bahwa komponen kualitas akrual *non-discretionary* berpengaruh negatif terhadap sinkronisasi harga saham.

Variabel DA (*discretionary accrual*) pada tabel (4.6) diketahui memiliki pengaruh negatif terhadap sinkronisasi harga saham. Setelah melakukan regresi, diperoleh hasil (**H1b**) terkandung hanya pada tahun 2014 dengan nilai negatif signifikan dan pada tahun 2008 sampai 20013 tidak terdukung. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa pasar lebih melihat atau menggunakan informasi spesifik perusahaan yang terkait dengan insentif manajemen dalam pengambilan keputusan. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Johnston (2009) yang menyatakan bahwa komponen *discretionary accrual* berpengaruh negatif terhadap sinkronisasi harga saham namun hanya ditemukan bukti yang lemah.

Hasil regresi uji hipotesis variabel Beta diketahui berpengaruh positif dan signifikan secara konsisten pada tahun 2008 sampai 2014. Dengan hasil tersebut dapat disimpulkan (**H2**) terdukung dalam penelitian ini yang berarti adanya pengaruh risiko pasar (beta) terhadap sinkronisasi harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa informasi spesifik perusahaan yang terkait dengan risiko sistematis lebih digunakan oleh investor untuk pengambilan keputusan. Hasil tersebut bertolak belakang dengan pernyataan Asgharian dan Hansson (1998) pada penelitiannya yang menyatakan bahwa hasil pengujiannya tidak ada pengaruh signifikan antara risiko pasar (beta) terhadap return saham.

5. Kesimpulan dan Implikasi Serta Keterbatasan dan Saran Penelitian

5.1 Kesimpulan dan Implikasi

Berdasarkan pembahasan sebelumnya, maka penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

- a. Komponen *non-discretionary accrual* berpengaruh negatif terhadap sinkronisasi harga saham. Orang-orang yang berkepentingan di pasar dan industri tidak menggunakan

informasi spesifik perusahaan yang terkait dengan fundamental bisnis perusahaan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan.

- b. Komponen *discretionary accrual* memiliki pengaruh negatif walaupun hanya ditemukan bukti yang lemah. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa pasar lebih melihat atau menggunakan informasi spesifik perusahaan yang terkait dengan insentif manajemen dalam pengambilan keputusan.
- c. Risiko pasar berpengaruh positif terhadap sinkronisasi harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa informasi spesifik perusahaan yang terkait dengan risiko sistematis lebih digunakan oleh investor untuk pengambilan keputusan.

5.1 Keterbatasan dan Saran

Pada penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sekaligus saran yang dapat dilakukan untuk pengembangan penelitian berikutnya, yaitu:

- a. Sampel perusahaan ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja sehingga mengurangi generalisasi hasil, diharapkan penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel perusahaan.
- b. Penelitian ini hanya menggunakan satu model estimasi akrual, pada penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan model estimasi akrual yang lain.
- c. Model pengujian hanya menggunakan regresi *Ordinary Least Square* (OLS). Untuk sampel *pooled* perlu dilakukan pengujian dengan model regresi selain OLS.

Daftar Pustaka

- Anwar, S., 2009. Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pembiayaan di BEI Tahun 2007-2008. Universitas Gunadarma.
- Dechow, P. & Dichev, I., 2002. *The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Error*. *The Accounting Review*, 77 (1), 35-59.
- Francis, J., Lafond, R., Olsson, P., & Schipper, K., 2005. *The Market Pricing of Accruals Quality*. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 295-327.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2012. Standar Akuntansi Keuangan, PSAK. Cetakan ke VI, Buku Satu, Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Jing, Zhou., 2007. *Earning Quality, Analyst, Institutional Investors and Stock Price Synchronicity*. Hong Kong Polytechnic University.
- Johnston, J. A., 2009. *Accruals Quality and Price Synchronicity*. PhD Thesis, Louisiana State University.
- Kusiantono., 2002. Hubungan Risiko Perusahaan dan Risiko Pasar serta Pengaruhnya pada Tingkat Diversifikasi Portofolio. *Journal The WINNERS*, Vol. 3 No. 2, 134-149.

- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P.D., 2003. *Earnings Management and Investor Protection: an International Comparison*. *Journal of Financial Economics*, 69, 505-527.
- Marlinah, A., 2015. Pengaruh Pemilihan Metoda Depresiasi dan Kualitas Akrua Terhadap Keputusan Investasi. *Media Bisnis*, Vol.7, No. 1, Edisi Maret 2015, Hlm. 50-55.
- McNichols, M., 2002. *Discussion of "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors"*. *The Accounting Review*, 77, 61-69.
- Morck, R., Yeung, B., & Yu, W., 2000. *The Information Content of Stock Markets: Why Do Emerging Markets Have Synchronous Stock Price Movement?*. *Journal of Financial Economics*, 58 (1), 215-260.
- Munte, H., M., Mei., 2009. Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tesis Universitas Sumatra Utara.
- Nathaniel, N., 2008. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham. Tesis Universitas Diponegoro Semarang.
- Pan, Ningning, & Zhu, Hongquan., 2014. *A Review of Stock Return Synchronicity*. *International Convergence on Economic Management and Social Science* (EMSS 2014).
- Piotroski, J. & Roulstone, D., 2004. *The Influence of Analysts, Institutional Investors and Insiders on The Incorporation of Market, Industry, and Firm Specific Information into Stock Prices*. *The Accounting Review*, 79 (4), 1119-1151.
- Ramli, A., 2008. *Risk dan Return Saham Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Makassar.
- Sloan, R.G., 1996. *Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?*. *The Accounting Review*, 71 (3), 289-315.
- Suganda, W., Syarif, F., 2015. Analisis Pengaruh Kualitas Akrua (*Accruals Quality*) Terhadap Sinkronitas Harga Saham (*Stock Price Synchronicity*): Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia. *Symposium Nasional Akuntansi (SNA) XVIII*.
- Tian, E., Enwei., 2014. *Voluntary Disclosure and the Stock Price Synchronicity*. *Auckland University of Technology*.
- Triningtyas, I. A. & Siregar, S. V., 2014. Pengaruh Kualitas Akrua Terhadap Biaya Utang dan Biaya Ekuitas: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2011. *Symposium Nasional Akuntansi (SNA) XVII*.