EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi
Vol.6, No.1, November 2026

Determinan Kualitas Audit dan Struktur Kepemilikan Pada Dinamika Sinkronisasi Harga Saham Era *Tech Winter*

Ahmad Fahre Zamil Saputra[1], Merlyana Dwinda Yanthi[2],
[1,2]Universitas Negeri Surabaya, Indonesia
E-mail: ahmad.23409@mhs.unesa.ac.id[1], merlyanayanthi@unesa.ac.id[2]

Article History:
Received: 01 November 2026
Revised: 12 November 2026
Accepted: 15 November 2026

Keywords: *Kualitas Audit; Struktur Kepemilikan; Sinkronisasi Harga Saham; Tech Winter; Sektor Teknologi.*

Abstract: *Perubahan iklim investasi sektor teknologi pada era Tech Winter menimbulkan pertanyaan mengenai peran tata kelola perusahaan dalam pembentukan harga saham yang informatif. Penelitian ini menganalisis hubungan kualitas audit dan struktur kepemilikan dengan sinkronisasi harga saham serta perbedaannya sebelum, selama, dan setelah Tech Winter. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif-komparatif terhadap 202 observasi dari 47 perusahaan sektor teknologi di Bursa Efek Indonesia selama 2020–2025. Analisis dilakukan melalui regresi data panel, pengujian simultan, uji beda antarperiode, dan uji ketahanan dengan variabel kontrol. Hasil menunjukkan bahwa kualitas audit (β = 0,726974; p = 0,007) dan kepemilikan pemerintah (β = 0,097924; p = 0,029) berhubungan positif signifikan dengan sinkronisasi harga saham, sedangkan kepemilikan asing dan domestik tidak signifikan. Secara simultan, kualitas audit dan struktur kepemilikan berpengaruh signifikan pada model utama, tetapi tidak konsisten pada uji ketahanan. Selain itu, tidak ditemukan perbedaan sinkronisasi harga saham yang signifikan antarperiode. Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan mekanisme tata kelola dengan keinformatifan harga saham bergantung pada karakteristik perusahaan dan spesifikasi model.*

PENDAHULUAN

Perkembangan sektor teknologi di Indonesia mengalami pertumbuhan pesat seiring dengan meningkatnya adopsi teknologi digital di berbagai industri, seperti keuangan, transportasi, ritel, dan pertanian (Lay & Tafese, 2025). Pertumbuhan tersebut mendorong meningkatnya aktivitas pendanaan melalui pasar modal, yang ditandai dengan tingginya aktivitas *Initial Public Offering* (IPO). Namun, ekspansi tersebut tidak berlangsung secara berkelanjutan. Sejak kuartal kedua 2022, sektor teknologi mulai menghadapi perlambatan investasi, aktivitas bisnis, dan inovasi akibat dampak pandemi COVID-19 serta peningkatan suku bunga oleh Federal Reserve Amerika Serikat (Nofita & Darmansyah, 2024; Yusnaini, 2023). Fenomena yang dikenal sebagai *Tech Winter* ini menciptakan tekanan terhadap kinerja dan keberlangsungan perusahaan teknologi, sekaligus meningkatkan relevansi pengujian terhadap kualitas informasi yang tercermin dalam harga saham.

Salah satu indikator untuk menilai kandungan informasi spesifik perusahaan dalam harga

saham adalah sinkronisasi harga saham (*stock price synchronicity*). Sinkronisasi menggambarkan sejauh mana pergerakan harga saham perusahaan dipengaruhi oleh informasi pasar dan industri dibandingkan informasi spesifik perusahaan (Dasgupta et al., 2010; Pham et al., 2025). Tingkat sinkronisasi yang tinggi mengindikasikan bahwa harga saham lebih banyak mencerminkan informasi pasar dan industri, sedangkan tingkat sinkronisasi yang rendah menunjukkan relatif lebih banyak informasi spesifik perusahaan yang tercermin dalam harga saham (Almaharmeh et al., 2021). Kondisi tersebut menjadi penting dalam pasar berkembang seperti Indonesia, karena kualitas informasi dan efisiensi harga saham tidak hanya ditentukan oleh ketersediaan informasi, tetapi juga oleh mekanisme tata kelola dan perlindungan investor (Han, 2025; Hasan et al., 2014).

Dalam konteks tersebut, kualitas audit dan struktur kepemilikan merupakan mekanisme tata kelola yang berpotensi memengaruhi sinkronisasi harga saham. Berdasarkan Agency Theory, kualitas audit berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal untuk mengurangi konflik kepentingan dan asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Perusahaan yang diaudit oleh Kantor Akuntan Publik *Big Four* diharapkan memiliki kualitas pelaporan keuangan yang lebih baik sehingga informasi spesifik perusahaan dapat tercermin secara lebih optimal dalam harga saham (Almaharmeh et al., 2021). Sementara itu, *Geographical Proximity Theory* menjelaskan bahwa kedekatan geografis dapat memengaruhi akses dan kualitas informasi yang diperoleh investor (Coval & Moskowitz, 1999). Perspektif ini relevan dalam menjelaskan perbedaan peran kepemilikan asing, domestik, dan pemerintah dalam mengawasi perusahaan serta memengaruhi kandungan informasi harga saham.

Meskipun demikian, bukti empiris mengenai hubungan kualitas audit dan struktur kepemilikan terhadap sinkronisasi harga saham masih menunjukkan hasil yang beragam. Pham et al. (2025) menemukan hubungan positif antara kualitas audit dan sinkronisasi harga saham di Vietnam, sedangkan Chi & Lu (2023) menunjukkan bahwa pengaruh auditor *Big Four* relatif lebih rendah dibandingkan firma audit terbesar domestik di China. Pada aspek kepemilikan, Yang et al. (2024) menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif signifikan terhadap sinkronisasi, sementara kepemilikan domestik menunjukkan pengaruh negatif yang lebih lemah dan tidak signifikan. Sebaliknya, penelitian Al-Janadi (2021), Goodell et al. (2021) , serta Phan Trong & Vu Thi Thuy (2021) menunjukkan hubungan positif antara kepemilikan pemerintah dan sinkronisasi harga saham. Ketidakkonsistenan juga ditemukan dalam penelitian Martowidjojo et al. (2023) dan VU (2020), yang menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan asing dan pemerintah tidak selalu signifikan. Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan bahwa hubungan mekanisme tata kelola dengan keinformatifan harga saham masih perlu diuji dalam karakteristik pasar dan periode ekonomi yang berbeda.

Penelitian mengenai sinkronisasi harga saham di Indonesia masih relatif terbatas, khususnya yang menguji kualitas audit dan struktur kepemilikan secara bersamaan pada sektor teknologi serta mempertimbangkan perubahan kondisi ekonomi selama fenomena *Tech Winter*. Padahal, sektor teknologi mengalami dinamika yang cukup ekstrem, mulai dari pertumbuhan IDXTECHNO sebesar 707,6% pada 2021, koreksi sebesar 44,6% pada 2022 dan 14,1% pada 2023, hingga indikasi pemulihan pada periode berikutnya (IDX, 2026). Kondisi tersebut memberikan konteks empiris untuk menguji apakah pengaruh kualitas audit dan struktur kepemilikan terhadap sinkronisasi harga saham tetap konsisten pada periode sebelum, selama, dan setelah *Tech Winter*. Dengan demikian, penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan literatur melalui pengujian kualitas audit, kepemilikan asing, kepemilikan domestik, dan kepemilikan pemerintah terhadap sinkronisasi harga saham perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kualitas

audit, kepemilikan asing, kepemilikan domestik, dan kepemilikan pemerintah terhadap sinkronisasi harga saham, baik secara parsial maupun simultan, serta menguji perbedaan tingkat sinkronisasi harga saham pada periode sebelum, selama, dan setelah *Tech Winter*. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi empiris terhadap literatur tata kelola perusahaan dan efisiensi informasi pasar modal, khususnya pada sektor teknologi di negara berkembang, sekaligus memberikan wawasan bagi investor dan regulator dalam memahami peran mekanisme tata kelola terhadap keinformatifan harga saham.

LANDASAN TEORI

Agency Theory

Agency Theory menjelaskan hubungan kontraktual antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) yang memiliki potensi perbedaan kepentingan dalam pengelolaan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Konflik tersebut dapat menimbulkan biaya keagenan serta asimetri informasi karena manajemen memiliki akses informasi yang lebih besar dibandingkan pemegang saham. Dalam konteks penelitian ini, kualitas audit berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan membatasi perilaku oportunistik manajemen. Sementara itu, struktur kepemilikan memengaruhi efektivitas pengawasan terhadap manajemen melalui perbedaan karakteristik dan kepentingan masing-masing pemegang saham.

Kepemilikan pemerintah memiliki karakteristik tersendiri karena pemerintah tidak hanya berorientasi pada maksimalisasi nilai perusahaan, tetapi juga dapat memiliki tujuan sosial dan politik. Kondisi tersebut berpotensi menimbulkan konflik kepentingan serta intervensi politik yang memengaruhi transparansi informasi perusahaan (Shleifer & Vishny, 1996). Selain itu, ketidakpastian pasar seperti fenomena *Tech Winter* dapat meningkatkan dorongan manajemen untuk menyembunyikan informasi negatif guna mempertahankan kepercayaan investor, yang dikenal sebagai bad news hoarding (Hutton et al., 2009).

Geographical Proximity Theory

Geographical Proximity Theory menjelaskan bahwa kedekatan geografis antara investor dan perusahaan dapat memengaruhi akses serta kualitas informasi yang diperoleh. Coval & Moskowitz (1999) menunjukkan adanya kecenderungan investor untuk memilih perusahaan yang berlokasi lebih dekat, yang dikenal sebagai *home bias* atau *local bias*. Kedekatan tersebut memberikan keunggulan bagi investor domestik dalam memperoleh informasi spesifik yang sulit diverifikasi melalui sumber publik (Stein, 2002).

Sebaliknya, investor asing menghadapi hambatan geografis dan informasi yang dapat meningkatkan biaya pengawasan terhadap perusahaan, sehingga cenderung lebih memperhatikan kualitas tata kelola dan transparansi informasi (Leuz et al., 2009). Dalam konteks pembentukan harga saham, investor yang mampu memperoleh dan memanfaatkan informasi spesifik perusahaan dapat mendorong proses *price discovery*, sehingga informasi tersebut lebih cepat tercermin dalam harga saham dan menurunkan tingkat sinkronisasi (Morck et al., 2000). Perspektif ini relevan untuk menjelaskan perbedaan peran kepemilikan asing dan domestik dalam memengaruhi keinformatifan harga saham.

Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Kualitas Audit terhadap Sinkronisasi

Berdasarkan *Agency Theory*, kualitas audit berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal untuk mengurangi konflik kepentingan dan asimetri informasi antara manajemen dan

pemegang saham (Aisyaturrahmi, 2021) . Auditor yang berkualitas diharapkan mampu meningkatkan kredibilitas laporan keuangan serta memastikan informasi spesifik perusahaan disajikan secara lebih transparan (Yanthi & Isnalita, 2025). Kondisi tersebut memungkinkan investor memperoleh informasi yang lebih relevan dalam pengambilan keputusan sehingga mengurangi dominasi informasi pasar dan industri dalam pembentukan harga saham.

Penelitian Almaharmeh et al. (2021), Chi & Lu (2023), serta Düzakın & Isleem (2021) menunjukkan bahwa kualitas audit yang lebih tinggi dapat menurunkan sinkronisasi harga saham melalui peningkatan transparansi dan pengurangan asimetri informasi. Oleh karena itu, semakin tinggi kualitas audit diperkirakan semakin rendah tingkat sinkronisasi harga saham.

H1: Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap sinkronisasi harga saham.

2. Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Sinkronisasi

Kepemilikan asing berpotensi meningkatkan keinformatifan harga saham melalui kemampuan monitoring, sumber daya analisis, dan pengalaman investasi yang dimiliki investor asing. Berdasarkan *Geographical Proximity Theory*, meskipun investor asing menghadapi hambatan geografis dan informasi, keterbatasan tersebut dapat mendorong tuntutan terhadap transparansi dan kualitas pengungkapan perusahaan. Selain itu, aktivitas perdagangan berdasarkan informasi spesifik perusahaan (*informed trading*) dapat mempercepat proses penyerapan informasi ke dalam harga saham.

Yang et al. (2024), Phan Trong & Vu Thi Thuy (2021), serta Lei & Lu (2024) menemukan bahwa kepemilikan asing memiliki hubungan negatif dengan sinkronisasi harga saham. Temuan tersebut menunjukkan bahwa keterlibatan investor asing dapat memperkuat pengawasan perusahaan dan meningkatkan kandungan informasi spesifik dalam harga saham. Dengan demikian, semakin besar kepemilikan asing diperkirakan semakin rendah tingkat sinkronisasi harga saham. H2a: Kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap sinkronisasi harga saham.

3. Pengaruh Kepemilikan Domestik terhadap Sinkronisasi

Berdasarkan *Geographical Proximity Theory*, investor domestik memiliki keunggulan geografis dalam memperoleh informasi mengenai kondisi operasional dan lingkungan bisnis perusahaan. Kedekatan tersebut memungkinkan investor domestik mengurangi biaya pengumpulan informasi serta memperoleh informasi spesifik yang tidak selalu tersedia bagi investor asing. Dalam perspektif *Agency Theory*, keterlibatan investor domestik, khususnya investor institusional, juga dapat meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen.

Yang et al. (2024) menunjukkan bahwa investor domestik memiliki keunggulan akses informasi yang dapat mengurangi asimetri informasi perusahaan. Phan Trong & Vu Thi Thuy (2021) juga menemukan hubungan negatif antara kepemilikan domestik dan sinkronisasi harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar keterlibatan investor domestik, semakin banyak informasi spesifik perusahaan yang berpotensi tercermin dalam harga saham. H2b: Kepemilikan domestik berpengaruh negatif terhadap sinkronisasi harga saham.

4. Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Sinkronisasi

Dalam perspektif Agency Theory, kepemilikan pemerintah dapat menimbulkan konflik kepentingan karena pemerintah tidak hanya berorientasi pada kepentingan ekonomi, tetapi juga tujuan sosial dan politik. Kondisi tersebut berpotensi memengaruhi transparansi informasi serta efektivitas pengawasan terhadap manajemen. Selain itu, kepemilikan pemerintah dapat menciptakan perlindungan tertentu terhadap perusahaan sehingga mengurangi tekanan pasar untuk mengungkapkan informasi negatif secara transparan.

Bui et al. (2020), Goodell et al. (2021), serta Phan Trong & Vu Thi Thuy (2021) menunjukkan hubungan positif antara kepemilikan pemerintah dan sinkronisasi harga saham.

Temuan tersebut mengindikasikan bahwa keterlibatan pemerintah dapat mengurangi keinformatifan harga saham karena informasi spesifik perusahaan tidak sepenuhnya tercermin dalam pergerakan harga. Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan pemerintah diperkirakan semakin tinggi tingkat sinkronisasi harga saham. H2c: Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap sinkronisasi harga saham.

5. Pengaruh Simultan Kualitas Audit dan Struktur Kepemilikan terhadap Sinkronisasi

Kualitas audit dan struktur kepemilikan merupakan mekanisme tata kelola yang dapat memengaruhi transparansi serta ketersediaan informasi perusahaan. Kualitas audit berperan dalam meningkatkan kredibilitas informasi keuangan, sedangkan struktur kepemilikan memengaruhi efektivitas pengawasan terhadap manajemen. Kedua mekanisme tersebut secara bersama-sama berpotensi memengaruhi jumlah informasi spesifik perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kualitas audit dan berbagai karakteristik kepemilikan memiliki keterkaitan dengan sinkronisasi harga saham (Al-Janadi, 2021; Almaharmeh et al., 2021; Chi & Lu, 2023; Goodell et al., 2021; Lei & Lu, 2024; Pham et al., 2025; Yang et al., 2024). Berdasarkan argumentasi tersebut, kualitas audit dan struktur kepemilikan diperkirakan secara simultan memengaruhi tingkat sinkronisasi harga saham. H3: Kualitas audit dan struktur kepemilikan secara simultan berpengaruh terhadap sinkronisasi harga saham.

6. Perbedaan Sinkronisasi Sebelum, Selama, dan Setelah *Tech Winter*

Fenomena *Tech Winter* menyebabkan perubahan kondisi industri teknologi yang ditandai dengan perlambatan investasi, peningkatan ketidakpastian pasar, serta perubahan perilaku investor dalam mengevaluasi prospek perusahaan (East Ventures, 2024; Tracxn Technologies Limited, 2024). Perubahan kondisi tersebut berpotensi memengaruhi lingkungan informasi dan proses pembentukan harga saham perusahaan teknologi.

Pada periode sebelum *Tech Winter*, kondisi pasar yang relatif ekspansif dapat membentuk pola perdagangan dan respons investor yang berbeda dibandingkan periode krisis. Selama *Tech Winter*, tekanan finansial dan ketidakpastian pasar berpotensi mengubah dominasi informasi pasar dan industri terhadap informasi spesifik perusahaan. Sementara itu, periode setelah *Tech Winter* mencerminkan kondisi pemulihan yang dapat disertai perubahan kembali dalam perilaku investor dan proses penyerapan informasi.

Mengingat sinkronisasi harga saham mencerminkan proporsi informasi pasar dan industri dibandingkan informasi spesifik perusahaan, perubahan kondisi ekonomi dan industri tersebut berpotensi menghasilkan tingkat sinkronisasi yang berbeda antarperiode (Morck et al., 2000). Oleh karena itu, penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan tingkat sinkronisasi harga saham sebelum, selama, dan setelah fenomena *Tech Winter*.

H4: Terdapat perbedaan tingkat sinkronisasi harga saham antara periode sebelum, selama, dan setelah *Tech Winter*.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian dan Sampel

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain *asosiatif-komparatif* (Hidayat et al., 2022). Pendekatan asosiatif digunakan untuk menganalisis hubungan kualitas audit dan struktur kepemilikan terhadap sinkronisasi harga saham, sedangkan pendekatan komparatif digunakan untuk menguji perbedaan sinkronisasi pada periode sebelum (2020–2021), selama (2022–2023), dan setelah (2024–2025) *Tech Winter*. Penelitian menggunakan data sekunder berbentuk unbalanced panel yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keuangan, serta data historis harga saham perusahaan teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama

2020–2025.

Pengambilan sampel menggunakan metode sampel jenuh (*census sampling*), yaitu mempertimbangkan seluruh perusahaan sektor teknologi yang termasuk dalam populasi penelitian (Etikan & Bala, 2017). Observasi perusahaan-tahun yang tidak memenuhi ketersediaan data laporan keuangan auditan, laporan tahunan, atau data harga saham harian yang memadai dikeluarkan dari analisis. Dengan demikian, jumlah observasi berbeda pada setiap tahun pengamatan.

Tabel 1. Jumlah Sampel dan Observasi

No	Kriteria Sampel	*Pre-Tech Winter*		*Tech Winter*		*Post-Tech Winter*		Total
		2020	2021	2022	2023	2024	2025	
1.	Perusahaan Sektor Teknologi yang Terdaftar di BEI	22	29	34	44	47	47	223
2.	Perusahaan yang tidak memenuhi ketersediaan data	(1)	(2)	(3)	(5)	(5)	(5)	(21)
Total Observasi		**21**	**27**	**31**	**39**	**42**	**42**	**202**

Observasi akhir mencakup 47 perusahaan, dengan 16 perusahaan memiliki data lengkap selama enam tahun dan perusahaan lainnya memiliki periode pengamatan antara satu hingga lima tahun. Penggunaan panel tidak seimbang dimungkinkan dalam analisis data panel, meskipun potensi bias seleksi dan *survivorship bias* tetap menjadi keterbatasan yang perlu diperhatikan (Baltagi, 2021).

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan sinkronisasi harga saham (SYNCH) sebagai variabel dependen. Variabel independen meliputi kualitas audit (AQ), kepemilikan asing (FOR), kepemilikan domestik (DOM), dan kepemilikan pemerintah (GOV). Selain itu, digunakan lima variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan (SIZE), profitabilitas (ROA), leverage (DER), *market-to-book value* (MBV), dan umur perusahaan (AGE).

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Proksi/Pengukuran
Sinkronisasi harga saham (SYNCH)	Tingkat keselarasan pergerakan harga saham perusahaan dengan pergerakan pasar dan industri. Sinkronisasi yang tinggi menunjukkan dominasi informasi pasar dan industri, sedangkan sinkronisasi yang rendah menunjukkan lebih banyak informasi spesifik perusahaan tercermin dalam harga saham.	Transformasi logit dari nilai R^2 regresi return saham terhadap return pasar dan industri
Kualitas audit (AQ)	Kemampuan auditor dalam memberikan jasa audit yang berkualitas untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor.	Dummy: 1 = KAP Big Four; 0 = KAP Non-Big Four
Kepemilikan asing (FOR)	Proporsi kepemilikan saham oleh investor asing yang mencerminkan keterlibatan investor asing dalam struktur kepemilikan dan pengawasan perusahaan.	Persentase saham yang dimiliki investor asing terhadap total saham beredar
Kepemilikan domestik (DOM)	Proporsi kepemilikan saham oleh investor domestik yang mencerminkan keterlibatan pemegang saham dalam negeri dalam struktur kepemilikan perusahaan.	Persentase saham yang dimiliki investor domestik terhadap total saham beredar
Kepemilikan pemerintah	Proporsi kepemilikan saham oleh pemerintah atau badan usaha milik negara yang mencerminkan keterlibatan	Persentase saham yang dimiliki pemerintah atau

Variabel	Definisi	Proksi/Pengukuran
(GOV)	pemerintah dalam pengendalian dan pengawasan perusahaan.	BUMN terhadap total saham beredar
Ukuran perusahaan (SIZE)	Skala besar atau kecilnya perusahaan yang menggambarkan besarnya sumber daya ekonomi dan aset yang dikelola perusahaan.	Logaritma natural total aset
Profitabilitas (ROA)	Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan keseluruhan aset yang dimiliki.	Return on Assets
Leverage (DER)	Tingkat penggunaan utang perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri dalam membiayai kegiatan operasional dan investasinya.	Debt to Equity Ratio
Market-to-Book Value (MBV)	Perbandingan nilai pasar perusahaan dengan nilai buku ekuitas yang mencerminkan penilaian pasar terhadap ekuitas perusahaan.	Nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku ekuitas
Umur perusahaan (AGE)	Lamanya perusahaan menjalankan kegiatan usaha sejak pertama kali tercatat di bursa melalui penawaran umum perdana (IPO).	Selisih hari antara tanggal observasi dan tanggal IPO

Kualitas audit diproksikan menggunakan afiliasi KAP Big Four karena ukuran KAP mencerminkan sumber daya, kompetensi, dan insentif reputasi auditor (Fitria et al., 2025). Sementara itu, kepemilikan asing, domestik, dan pemerintah diukur berdasarkan proporsi saham yang dimiliki masing-masing kelompok terhadap total saham beredar.

Pengukuran Sinkronisasi Harga Saham

Pengukuran sinkronisasi harga saham mengacu pada model Gul et al. (2010) dengan menggunakan return saham harian perusahaan, return pasar yang diproksikan dengan IHSG, serta return industri yang dihitung berdasarkan pergerakan harga saham perusahaan sektor teknologi. Untuk mengakomodasi kemungkinan pengaruh periode sebelumnya, model memasukkan variabel return pasar dan industri dengan lag satu hari sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \alpha + \beta_1 R_{m,t} + \beta_2 R_{m,t-1} + \beta_3 R_{ind,t} + \beta_4 R_{ind,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Nilai koefisien determinasi (R^2) dari regresi tersebut digunakan untuk mengukur proporsi variasi return saham yang dapat dijelaskan oleh faktor pasar dan industri. Selanjutnya, nilai R^2 ditransformasikan menggunakan transformasi logit untuk memperoleh variabel sinkronisasi harga saham:

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

Nilai SYNCH yang lebih tinggi menunjukkan tingkat sinkronisasi yang lebih tinggi dan kandungan informasi spesifik perusahaan yang lebih rendah. Sebaliknya, nilai SYNCH yang lebih rendah menunjukkan tingkat keinformatifan harga saham yang lebih tinggi. Observasi dengan R^2 sebesar nol tidak dapat ditransformasikan menggunakan persamaan tersebut sehingga dikeluarkan dari perhitungan SYNCH. Keinformatifan harga saham (INF) diperlakukan sebagai ukuran turunan dengan rumus INF = −SYNCH dan hanya digunakan untuk membantu interpretasi, bukan sebagai variabel dependen dalam estimasi regresi.

Model Regresi Data Panel

Analisis utama menggunakan regresi data panel dengan mengacu pada Gul et al. (2010) dan disesuaikan dengan karakteristik variabel penelitian. Struktur kepemilikan asing dan domestik tidak dimasukkan secara bersamaan dalam satu persamaan karena keduanya memiliki hubungan linear sempurna, yaitu jumlah kepemilikan asing dan domestik sebesar 100%. Oleh karena itu, kedua variabel diestimasi secara bergantian dalam spesifikasi model alternatif. Model utama dirumuskan sebagai berikut:

$$SYNCH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AQ_{i,t} + \beta_2 OWN_{i,t} + \beta_3 GOV_{i,t} + \lambda_t + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan: OWN merupakan kepemilikan asing (FOR) atau domestik (DOM) yang digunakan secara bergantian, sedangkan (λ_t) menunjukkan efek tetap tahun (*year fixed effects*). Selanjutnya, pengujian robustness dilakukan dengan menambahkan lima variabel kontrol, yaitu SIZE, ROA, DER, MBV, dan AGE. Model tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$SYNCH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AQ_{i,t} + \beta_2 OWN_{i,t} + \beta_3 GOV_{i,t} + \sum_{k=1}^{K} \gamma_k \, Control_{k,i,t} + \lambda_t + \varepsilon_{i,t}$$

Kedua model mempertahankan efek tetap tahun untuk mengendalikan perbedaan kondisi tahunan selama periode penelitian. Estimasi menggunakan cluster-robust standard errors pada tingkat perusahaan untuk mengakomodasi kemungkinan heteroskedastisitas dan korelasi residual antarwaktu dalam perusahaan yang sama (Colin Cameron & Miller, 2015).

Teknik Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak STATA. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, pemeriksaan korelasi Pearson dan multikolinearitas, pengujian heteroskedastisitas dan autokorelasi, pemilihan estimator data panel, estimasi regresi, serta pengujian hipotesis. Pemilihan estimator dilakukan melalui uji Chow untuk membandingkan *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM), uji Hausman untuk membandingkan FEM dan *Random Effect Model* (REM), serta uji Lagrange Multiplier untuk membandingkan CEM dan REM (Baltagi, 2021; Wooldridge, 2012). Pengujian multikolinearitas dilakukan menggunakan korelasi Pearson dan *Variance Inflation Factor* (VIF), sedangkan heteroskedastisitas diperiksa melalui Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test dan autokorelasi melalui Wooldridge test. Meskipun demikian, pengujian hipotesis tetap menggunakan *cluster-robust standard errors* pada tingkat perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji t) untuk mengetahui hubungan masing-masing variabel independen dengan sinkronisasi harga saham serta uji simultan (uji F) untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama. Kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen dievaluasi menggunakan koefisien determinasi (R^2). Seluruh pengujian menggunakan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0{,}05$).

Untuk menguji perbedaan sinkronisasi harga saham antarperiode, penelitian menggunakan regresi dengan variabel kategori periode, yaitu sebelum *Tech Winter* (2020–2021), selama *Tech Winter* (2022–2023), dan setelah *Tech Winter* (2024–2025). Signifikansi perbedaan antarperiode dievaluasi melalui pengujian simultan terhadap koefisien kategori periode dengan memperhitungkan *cluster-robust standard errors* pada tingkat perusahaan. Interpretasi koefisien regresi didasarkan pada arah hubungan dengan SYNCH. Koefisien positif menunjukkan peningkatan sinkronisasi harga saham, sedangkan koefisien negatif menunjukkan penurunan sinkronisasi harga saham.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan 202 observasi perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2025. Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik variabel penelitian melalui nilai rata-rata, standar deviasi, minimum, dan maksimum.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	N	Mean	SD	Min	Max
SYNCH	202	-3.225	1.086	-6.469	-0.246
AQ	202	0.198	0.399	0.000	1.000
FOR	202	14.120	21.267	0.001	99.620
DOM	202	85.880	21.267	0.380	99.999
GOV	202	0.439	1.824	0.000	9.447
SIZE	202	27.323	1.970	22.339	32.567
ROA	202	-0.048	0.468	-5.902	0.537
DER	202	1.072	4.577	-16.195	54.976
MBV	202	5.887	35.150	-403.795	153.709
AGE	202	2027.842	2461.911	26.000	13051.000

Sumber: Diolah dari hasil penelitian, 2026

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata kualitas audit sebesar 0,198, yang berarti 19,8% observasi menggunakan auditor Big Four. Struktur kepemilikan didominasi investor domestik dengan rata-rata 85,880%, sedangkan kepemilikan asing sebesar 14,120%. Kepemilikan pemerintah memiliki rata-rata 0,439% dengan median 0%, yang menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah hanya ditemukan pada sebagian kecil observasi. Pada variabel kontrol, rata-rata ROA sebesar -0,048 menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan sampel masih mencakup perusahaan yang mengalami kerugian. Sementara itu, variasi DER dan MBV yang relatif tinggi menunjukkan adanya perbedaan karakteristik struktur pendanaan dan penilaian pasar antarperusahaan.

Statistik Deskriptif Berdasarkan Periode *Tech Winter*

Untuk menggambarkan perubahan karakteristik perusahaan, statistik deskriptif juga dikelompokkan berdasarkan tiga periode pengamatan.

Tabel 4. Statistik Deskriptif SYNCH Berdasarkan Periode

Periode	N	Mean	SD	Median
Sebelum *Tech Winter*	48	-3,133	1,134	-3,080
Selama *Tech Winter*	70	-3,330	1,180	-3,222
Setelah *Tech Winter*	84	-3,189	0,978	-3,217
Total	**202**			

Sumber: Diolah dari hasil penelitian, 2026

Rata-rata SYNCH mengalami penurunan dari -3,133 sebelum *Tech Winter* menjadi -3,330 selama *Tech Winter*, kemudian meningkat menjadi -3,189 setelahnya. Perubahan tersebut menunjukkan adanya fluktuasi tingkat sinkronisasi harga saham antarperiode. Namun, perbedaan rata-rata tersebut belum dapat disimpulkan sebagai perbedaan yang signifikan secara statistik.

Pemeriksaan Diagnostik dan Pemilihan Model

Pemeriksaan diagnostik dilakukan untuk memastikan bahwa spesifikasi model tidak menunjukkan permasalahan multikolinearitas yang serius. Hasil korelasi Pearson menunjukkan korelasi tertinggi sebesar 0,6999 antara AQ dan SIZE, masih berada di bawah ambang 0,80. Pemeriksaan VIF menghasilkan rata-rata sebesar 1,42 pada model utama dan 1,56 pada model robustness.

Tabel 5. Ringkasan Pengujian Diagnostik

Pengujian	Model utama	Model robustness	Kesimpulan
Mean VIF	1,42	1,56	Tidak terindikasi multikolinearitas serius
Breusch-Pagan (p-value)	0,2072	0,3568	Tidak terindikasi heteroskedastisitas
Wooldridge (p-value)	0,0915	0,0780	Tidak terindikasi autokorelasi pada 5%

Sumber: Diolah dari hasil penelitian, 2026.

Kepemilikan asing dan domestik memiliki korelasi sempurna sebesar -1,0000 karena jumlah keduanya membentuk keseluruhan komposisi kepemilikan sebesar 100%. Oleh karena itu, kedua variabel digunakan secara bergantian dalam estimasi model.

Hasil pengujian *Wooldridge* menunjukkan bahwa nilai probabilitas pada kedua model lebih besar dari 0,05, meskipun masih terdapat indikasi autokorelasi pada taraf signifikansi 10%. Oleh karena itu, estimasi menggunakan *cluster-robust standard errors* pada tingkat perusahaan untuk mengakomodasi kemungkinan korelasi residual antarwaktu dalam perusahaan yang sama.

Pemilihan estimator menunjukkan bahwa uji Chow menghasilkan probabilitas 0,050027 pada model utama dan 0,0751 pada model robustness. Selanjutnya, uji *Lagrange Multiplier* menghasilkan probabilitas masing-masing sebesar 0,0959 dan 0,2221. Seluruh nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga penelitian menggunakan Common Effect Model (CEM) dengan efek tetap tahun dalam estimasi regresi.

Hasil Estimasi Model Utama

Estimasi model utama dilakukan dengan dua spesifikasi alternatif, yaitu menggunakan kepemilikan asing (FOR) dan kepemilikan domestik (DOM). Kedua variabel tidak dimasukkan secara bersamaan karena memiliki hubungan linear sempurna.

Tabel 6. Hasil Estimasi Regresi Model Utama

Variabel	FOR (Koef.)	Prob.	DOM (Koef.)	Prob.
AQ	0,726974	0,007	0,726974	0,007
FOR/DOM	0,001172	0,795	-0,001172	0,795
GOV	0,097924	0,029	0,097924	0,029
YEAR 2021	-0,249042	0,492	-0,249042	0,492
YEAR 2022	-0,151594	0,664	-0,151594	0,664
YEAR 2023	-0,591093	0,113	-0,591093	0,113
YEAR 2024	-0,502532	0,167	-0,502532	0,167
YEAR 2025	0,121116	0,701	0,121116	0,701
Konstanta	-3,178083	0,000	-3,060861	0,000
Observasi	202		202	
Jumlah perusahaan	47		47	

Sumber: Diolah dari hasil penelitian, 2026.

Hasil estimasi menunjukkan bahwa kualitas audit memiliki koefisien positif sebesar 0,726974 dengan probabilitas 0,007. Artinya, kualitas audit memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap sinkronisasi harga saham. Hasil tersebut tidak sesuai dengan arah hipotesis pertama yang memprediksi hubungan negatif.

Kepemilikan asing menunjukkan koefisien positif sebesar 0,001172 dengan probabilitas 0,795. Sementara itu, kepemilikan domestik memiliki koefisien negatif sebesar -0,001172 dengan probabilitas yang sama. Kedua hasil tersebut tidak signifikan secara statistik sehingga belum terdapat bukti yang cukup untuk menyatakan adanya pengaruh kepemilikan asing maupun domestik terhadap sinkronisasi harga saham. Berbeda dengan kedua variabel tersebut, kepemilikan pemerintah memiliki koefisien positif sebesar 0,097924 dengan probabilitas 0,029. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap sinkronisasi harga saham.

Pengujian Simultan dan Koefisien Determinasi

Hasil pengujian simultan menunjukkan bahwa model utama memiliki *F-statistik* sebesar 10,09 dengan probabilitas 0,0000 pada kedua spesifikasi kepemilikan. Dengan demikian, kualitas audit dan struktur kepemilikan secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan secara statistik terhadap sinkronisasi harga saham. Nilai R-squared sebesar 0,2038 menunjukkan bahwa variabel independen dan efek tahun mampu menjelaskan 20,38% variasi sinkronisasi harga saham, sedangkan 79,62% sisanya berkaitan dengan faktor lain di luar model.

Tabel 7. Ringkasan Statistik Model Utama

Keterangan	Hasil
Observasi	202
Perusahaan	47
F-statistik model	8,53
Probabilitas F model	0,0000
R-squared	0,2038
Root MSE	0,98933
F simultan variabel utama	10,09
Probabilitas F simultan	0,0000

Sumber: Diolah dari hasil penelitian, 2026

Hasil Uji Beda Antarperiode *Tech Winter*

Pengujian perbedaan sinkronisasi harga saham dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan tingkat SYNCH pada periode sebelum, selama, dan setelah *Tech Winter*. Hasil ANOVA menunjukkan F-statistik sebesar 0,54 dengan probabilitas 0,5820. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga tidak terdapat bukti perbedaan rata-rata SYNCH yang signifikan antarperiode.

Tabel 8. Hasil Uji Beda SYNCH Antarperiode

Sumber variasi	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Prob.
Between Groups	1,2872	2	0,6436	0,54	0,5820
Within Groups	235,9623	199	1,1857	–	–
Total	237,2495	201	1,1803	–	–

Sumber: Diolah dari hasil penelitian, 2026

Hasil pengujian regresi dengan *cluster-robust standard errors* juga menunjukkan bahwa periode selama *Tech Winter* memiliki koefisien -0,19728 dengan probabilitas 0,352, sedangkan

periode setelah *Tech Winter* memiliki koefisien -0,05665 dengan probabilitas 0,766 dibandingkan periode sebelum *Tech Winter*. Pengujian simultan menghasilkan probabilitas 0,5446 sehingga tidak terdapat perbedaan SYNCH yang signifikan secara simultan.

Tabel 9. Hasil Uji Beda dengan Cluster-Robust

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-statistik	Prob.
Selama *Tech Winter*	-0,19728	0,20985	-0,94	0,352
Setelah *Tech Winter*	-0,05665	0,18952	-0,30	0,766
Konstanta (Sebelum)	-3,13265	0,16083	-19,48	0,000
Statistik model				**Hasil**
Observasi				202
F-statistik				0,62
Probabilitas F				0,5446
R-squared				0,0054
Root MSE				1,0889

Sumber: Diolah dari hasil penelitian, 2026

Pengujian perbandingan berpasangan dengan koreksi Bonferroni menunjukkan bahwa seluruh pasangan periode memiliki probabilitas sebesar 1,000. Dengan demikian, tidak ditemukan perbedaan sinkronisasi harga saham yang signifikan pada setiap pasangan periode pengamatan.

Tabel 10. Hasil Pairwise Comparison Antarperiode

Perbandingan Periode	Selisih Rata-rata	Std. Error	t-statistik	Prob. Bonferroni
Selama vs Sebelum	-0,19728	0,20985	-0,94	1,000
Setelah vs Sebelum	-0,05665	0,18952	-0,30	1,000
Setelah vs Selama	0,14063	0,14528	0,97	1,000

Sumber: Diolah dari hasil penelitian, 2026

Secara keseluruhan, hasil ANOVA, regresi dengan *cluster-robust standard errors*, dan pairwise comparison menunjukkan bahwa tidak terdapat bukti perbedaan tingkat sinkronisasi harga saham yang signifikan antara ketiga periode *Tech Winter*.

Hasil Uji Robustness

Pengujian robustness dilakukan dengan menambahkan variabel kontrol berupa SIZE, ROA, DER, MBV, dan AGE. Hasil estimasi menunjukkan bahwa kualitas audit memiliki koefisien positif sebesar 0,48110 dengan probabilitas 0,136. Kepemilikan asing memiliki koefisien 0,00061 dengan probabilitas 0,888, sedangkan kepemilikan pemerintah memiliki koefisien 0,06395 dengan probabilitas 0,177. Ketiga variabel tersebut tidak signifikan pada tingkat 5%.

Tabel 11. Hasil Estimasi Model Robustness

Variabel	FOR (Koef.)	Prob.	DOM (Koef.)	Prob.
AQ	0,48110	0,136	0,48110	0,136
FOR/DOM	0,00061	0,888	-0,00061	0,888
GOV	0,06395	0,177	0,06395	0,177
SIZE	0,11653	0,037	0,11653	0,037
ROA	0,00908	0,938	0,00908	0,938
DER	-0,01112	0,131	-0,01112	0,131
MBV	-0,00046	0,658	-0,00046	0,658
AGE	-0,00002	0,674	-0,00002	0,674

Variabel	FOR (Koef.)	Prob.	DOM (Koef.)	Prob.
Observasi	202		202	
R-squared	0,2245		0,2245	
F-statistik model	7,39		7,39	
Probabilitas F model	0,0000		0,0000	
F simultan variabel utama	2,25		2,25	
Probabilitas F simultan	0,0955		0,0955	

Sumber: Diolah dari hasil penelitian, 2026

Di antara variabel kontrol, hanya SIZE yang menunjukkan hubungan positif dan signifikan terhadap SYNCH, dengan koefisien 0,11653 dan probabilitas 0,037. Sementara itu, ROA, DER, MBV, dan AGE tidak menunjukkan pengaruh signifikan pada tingkat 5%. Nilai R-squared meningkat menjadi 0,2245, yang menunjukkan bahwa model robustness mampu menjelaskan 22,45% variasi SYNCH. Meskipun probabilitas F model sebesar 0,0000, pengujian simultan khusus terhadap variabel utama menghasilkan probabilitas 0,0955. Dengan demikian, kualitas audit dan struktur kepemilikan secara bersama-sama belum menunjukkan pengaruh signifikan pada tingkat 5% setelah penambahan variabel kontrol.

Robustness Berdasarkan Periode *Tech Winter*

Pengujian tambahan dilakukan dengan mengestimasi model robustness secara terpisah pada masing-masing periode untuk melihat konsistensi hubungan antarvariabel dalam kondisi pasar yang berbeda.

Tabel 12. Hasil Robustness Berdasarkan Periode

Variabel	Sebelum FOR/DOM	Selama FOR/DOM	Setelah FOR/DOM
AQ	0,62184	1,00960*	0,25377
FOR/DOM	0,01643 / -0,01643	-0,00571 / 0,00571	0,00066 / -0,00066
GOV	-0,10407	0,04512	0,14855
SIZE	0,05713	0,20395*	0,09059
ROA	0,05635	0,51381	-0,23686
DER	-0,01305	-0,06159*	-0,04850
MBV	0,00069	-0,01545	0,00187
AGE	0,00005	-0,00014	0,00001
Observasi	48	70	84
R-squared	0,1546	0,4342	0,2461
Adjusted R^2	-0,04567	0,34931	0,15443
Probabilitas F	0,0053	0,0000	0,0000

*Catatan: * menunjukkan signifikansi pada tingkat 5%. Koefisien FOR dan DOM ditampilkan secara berpasangan sesuai spesifikasi alternatif.*

Sumber: Diolah dari hasil penelitian, 2026

Hasil estimasi menunjukkan bahwa sebelum *Tech Winter*, tidak terdapat variabel independen utama maupun variabel kontrol yang signifikan secara individual pada tingkat 5%. Selama *Tech Winter*, kualitas audit menunjukkan hubungan positif dan signifikan terhadap SYNCH dengan koefisien 1,00960 dan probabilitas 0,039. Ukuran perusahaan juga berpengaruh positif signifikan dengan koefisien 0,20395 dan probabilitas 0,027, sedangkan DER memiliki koefisien negatif sebesar -0,06159 dengan probabilitas 0,000.

Setelah *Tech Winter*, kualitas audit, kepemilikan asing, kepemilikan domestik, serta variabel kontrol tidak menunjukkan pengaruh signifikan pada tingkat 5%. Kepemilikan pemerintah

memiliki koefisien positif sebesar 0,14855 dengan probabilitas 0,094, sehingga hanya signifikan pada tingkat 10%. Temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan kualitas audit, ukuran perusahaan, dan leverage dengan sinkronisasi harga saham menunjukkan pola yang berbeda pada masing-masing periode. Pengaruh signifikan kualitas audit hanya ditemukan selama *Tech Winter*, sedangkan pada periode sebelum dan setelahnya tidak ditemukan pengaruh yang signifikan pada tingkat 5%.

Pembahasan

Pengaruh Kualitas Audit terhadap Sinkronisasi Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap sinkronisasi harga saham dengan koefisien 0,726974 dan probabilitas 0,007. Hasil tersebut tidak mendukung H1 yang memprediksi pengaruh negatif kualitas audit terhadap sinkronisasi. Artinya, perusahaan yang diaudit oleh KAP Big Four dalam sampel penelitian cenderung memiliki tingkat sinkronisasi harga saham yang lebih tinggi.

Temuan ini menunjukkan bahwa kualitas audit yang lebih tinggi tidak selalu diikuti oleh peningkatan kandungan informasi spesifik perusahaan dalam harga saham. Dalam perspektif *Agency Theory*, audit berkualitas memang berperan dalam meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan mengurangi asimetri informasi. Namun, peningkatan kredibilitas laporan keuangan belum tentu secara langsung menghasilkan penyerapan informasi spesifik perusahaan yang lebih besar dalam proses perdagangan saham. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara kualitas audit dan keinformatifan harga saham juga dapat dipengaruhi oleh karakteristik pasar serta lingkungan institusional.

Hasil ini sejalan dengan Pham et al. (2025) yang menemukan hubungan positif antara kualitas audit dan sinkronisasi harga saham, tetapi berbeda dengan Almaharmeh et al. (2021) serta Chi & Lu (2023) yang menunjukkan bahwa kualitas audit dapat menurunkan sinkronisasi. Selain itu, pengaruh positif tersebut tidak lagi signifikan pada pengujian robustness dengan probabilitas 0,136. Dengan demikian, H1 tidak didukung dan hubungan positif kualitas audit belum menunjukkan konsistensi pada seluruh spesifikasi model.

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Sinkronisasi Harga Saham

Kepemilikan asing memiliki koefisien positif sebesar 0,0011722 dengan probabilitas 0,795. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap sinkronisasi harga saham, sehingga H2a tidak didukung. Hasil pengujian robustness juga menunjukkan arah positif dengan probabilitas 0,888. Temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya proporsi kepemilikan asing belum cukup untuk membuktikan bahwa investor asing mampu meningkatkan keinformatifan harga saham. Berdasarkan *Geographical Proximity Theory*, investor asing menghadapi keterbatasan geografis dan akses terhadap informasi lokal. Kondisi tersebut dapat mengurangi efektivitas pengawasan secara langsung terhadap aktivitas operasional perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan asing tidak selalu diikuti oleh kemampuan monitoring dan aktivitas perdagangan berbasis informasi spesifik perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Martowidjojo et al. (2023) yang menemukan bahwa kepemilikan asing tidak memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap sinkronisasi harga saham. Sebaliknya, hasil ini berbeda dengan Yang et al. (2024), Lei & Lu (2024), serta Gul et al. (2010) yang menemukan bahwa kepemilikan asing dapat menurunkan sinkronisasi melalui pengawasan dan aktivitas perdagangan berdasarkan informasi spesifik perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Domestik terhadap Sinkronisasi Harga Saham

Kepemilikan domestik menunjukkan koefisien negatif sebesar -0,0011722 dengan probabilitas 0,795. Arah koefisien tersebut sesuai dengan H2b, tetapi tidak signifikan secara statistik. Hasil robustness juga menunjukkan hubungan negatif dengan probabilitas 0,888. Dengan demikian, H2b tidak didukung.

Secara teoritis, *Geographical Proximity Theory* menjelaskan bahwa investor domestik memiliki keunggulan geografis dalam memperoleh informasi mengenai kondisi operasional dan lingkungan bisnis perusahaan. Namun, keunggulan tersebut belum tentu menghasilkan pengawasan yang efektif atau aktivitas perdagangan yang didasarkan pada informasi spesifik perusahaan. Salah satu kemungkinan penjelasannya adalah pengukuran kepemilikan domestik dalam penelitian ini mencakup investor individu maupun institusi, sehingga kemampuan monitoring masing-masing pemegang saham tidak dapat dibedakan.

Temuan ini berbeda dengan Yang et al. (2024) dan Phan Trong & Vu Thi Thuy (2021) yang menemukan hubungan negatif antara kepemilikan domestik dan sinkronisasi harga saham. Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa kedekatan geografis investor tidak selalu menghasilkan peningkatan keinformatifan harga saham pada setiap karakteristik pasar modal.

Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Sinkronisasi Harga Saham

Kepemilikan pemerintah memiliki koefisien positif sebesar 0,0979242 dengan probabilitas 0,029. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh positif dan signifikan terhadap sinkronisasi harga saham, sehingga H2c didukung pada model utama.
Temuan ini dapat dijelaskan melalui *Agency Theory*. Pemerintah sebagai pemegang saham memiliki kepentingan yang tidak selalu sama dengan pemegang saham lainnya karena selain mempertimbangkan tujuan ekonomi, pemerintah juga dapat memiliki kepentingan sosial dan politik. Perbedaan orientasi tersebut berpotensi memengaruhi transparansi informasi dan efektivitas pengawasan terhadap manajemen, sehingga informasi spesifik perusahaan tidak sepenuhnya tercermin dalam harga saham.

Hasil ini sejalan dengan Bui et al. (2020), Goodell et al. (2021), serta Phan Trong & Vu Thi Thuy (2021) yang menemukan hubungan positif antara kepemilikan pemerintah dan sinkronisasi harga saham. Namun, pada pengujian robustness, koefisien kepemilikan pemerintah tetap positif sebesar 0,06395 tetapi tidak signifikan dengan probabilitas 0,177. Dengan demikian, H2c didukung pada model utama, tetapi belum konsisten ketika variabel kontrol ditambahkan.

Pengaruh Simultan Kualitas Audit dan Struktur Kepemilikan terhadap Sinkronisasi

Hasil pengujian simultan pada model utama menunjukkan *F-statistik* sebesar 10,09 dengan probabilitas 0,0000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kualitas audit dan struktur kepemilikan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap sinkronisasi harga saham, sehingga H3 didukung. Temuan ini menunjukkan bahwa sinkronisasi harga saham tidak hanya berkaitan dengan satu mekanisme tata kelola, tetapi juga kombinasi karakteristik pengawasan perusahaan. Dalam perspektif *Agency Theory*, kualitas audit berperan meningkatkan kredibilitas informasi keuangan, sedangkan struktur kepemilikan mencerminkan karakteristik pemegang saham dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen. Kedua mekanisme tersebut secara bersama-sama dapat memengaruhi lingkungan informasi perusahaan dan proses pembentukan harga saham.

Meskipun kepemilikan asing dan domestik tidak menunjukkan pengaruh signifikan secara parsial, hasil tersebut tidak serta-merta meniadakan pengaruh simultan variabel independen. Pengujian parsial menilai kontribusi masing-masing variabel dengan mempertimbangkan variabel

lain dalam model, sedangkan pengujian simultan menilai signifikansi variabel independen secara bersama-sama. Dengan demikian, signifikansi simultan menunjukkan bahwa kombinasi kualitas audit dan struktur kepemilikan memiliki keterkaitan dengan sinkronisasi harga saham, meskipun tidak seluruh komponennya menunjukkan pengaruh individual yang signifikan.

Namun, hasil pengujian robustness menunjukkan bahwa pengujian simultan khusus terhadap variabel utama menghasilkan probabilitas 0,0955, sehingga tidak signifikan pada tingkat 5%. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan simultan tersebut belum konsisten setelah penambahan variabel kontrol. Oleh karena itu, H3 didukung berdasarkan model utama, tetapi belum memperoleh dukungan yang konsisten pada model robustness.

Perbedaan Sinkronisasi Harga Saham Sebelum, Selama, dan Setelah *Tech Winter*

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata SYNCH mengalami perubahan dari -3,133 sebelum *Tech Winter* menjadi -3,330 selama *Tech Winter*, kemudian meningkat menjadi -3,189 setelahnya. Meskipun terdapat perubahan secara numerik, hasil ANOVA menunjukkan probabilitas 0,5820 dan pengujian regresi dengan *cluster-robust standard errors* menghasilkan probabilitas simultan sebesar 0,5446. Seluruh hasil tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga tidak terdapat bukti perbedaan sinkronisasi harga saham yang signifikan antarperiode. Dengan demikian, H4 tidak didukung.

Temuan tersebut mengindikasikan bahwa perubahan kondisi industri teknologi selama *Tech Winter* belum tentu menghasilkan perubahan tingkat sinkronisasi harga saham yang seragam pada perusahaan sampel. Meskipun periode tersebut ditandai dengan tekanan pendanaan, ketidakpastian pasar, dan perubahan perilaku investor, proses pembentukan harga saham tetap dipengaruhi oleh kombinasi informasi pasar, informasi industri, serta informasi spesifik masing-masing perusahaan.

Hasil *pairwise comparison* dengan koreksi Bonferroni juga menunjukkan bahwa seluruh pasangan periode tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Dengan demikian, belum terdapat bukti empiris yang cukup bahwa tingkat sinkronisasi harga saham perusahaan teknologi di Indonesia berbeda secara statistik antara periode sebelum, selama, dan setelah *Tech Winter*.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kualitas audit dan struktur kepemilikan terhadap sinkronisasi harga saham perusahaan sektor teknologi di Indonesia selama periode 2020–2025. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap sinkronisasi harga saham pada model utama, sehingga H1 tidak didukung. Kepemilikan asing dan domestik tidak menunjukkan pengaruh signifikan, sehingga H2a dan H2b tidak didukung. Sementara itu, kepemilikan pemerintah berpengaruh positif dan signifikan terhadap sinkronisasi harga saham pada model utama, sehingga H2c didukung. Secara simultan, kualitas audit dan struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap sinkronisasi harga saham pada model utama sehingga H3 didukung pada model utama, tetapi hasil tersebut tidak konsisten pada pengujian robustness setelah penambahan variabel kontrol.

Pengujian antarperiode menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan tingkat sinkronisasi harga saham yang signifikan antara periode sebelum, selama, dan setelah *Tech Winter*. Dengan demikian, H4 tidak didukung. Hasil robustness juga menunjukkan bahwa pengaruh kualitas audit dan kepemilikan pemerintah tidak lagi signifikan setelah penambahan variabel kontrol, sedangkan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh positif dan signifikan. Secara keseluruhan, temuan ini mengindikasikan bahwa hubungan mekanisme tata kelola perusahaan dengan sinkronisasi harga saham pada sektor teknologi Indonesia belum sepenuhnya konsisten dan dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan serta spesifikasi model penelitian.

DAFTAR REFERENSI

Aisyaturrahmi, A. (2021). Effective Audit Procedures: Is It Auditor's Characters and Proffesional Sceptism Matters? *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, *13*(1), 83–93. https://doi.org/10.26740/jaj.v13n1.p83-93

Al-Janadi, Y. (2021). Ownership Structure and Firm Performance in the Middle East: A Meta-Analysis. *Journal of Risk and Financial Management*, *14*(12). https://doi.org/10.3390/jrfm14120577

Almaharmeh, M. I., Shehadeh, A. A., Iskandrani, M., & Saleh, M. H. (2021). Audit Quality and Stock Price Synchronicity: Evidence from Emerging Stock Markets. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, *8*(3), 833–843. https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0833

Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data*. Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5

Bui, T. K. D., Doan, A. T., & Kang, H. G. (2020). Institutional environment, ownership structure and firm-specific information: Evidence from a transitional economy. *Cogent Economics and Finance*, *8*(1). https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1774986

Chi, Z., & Lu, C. (2023). Stock Price Synchronicity and Information Disclosure Quality: Evidence from China. *Eurasian Studies in Business and Economics*, *26*, 255–269. https://doi.org/10.1007/978-3-031-30061-5_16

Colin Cameron, A., & Miller, D. L. (2015). A Practitioner's Guide to Cluster-Robust Inference. *Journal of Human Resources*, *50*(2), 317–372. https://doi.org/10.3368/jhr.50.2.317

Coval, J. D., & Moskowitz, T. J. (1999). Home Bias at Home: Local Equity Preference in Domestic Portfolios. *The Journal of Finance*, *54*(6), 2045–2073. https://doi.org/10.1111/0022-1082.00181

Dasgupta, S., Gan, J., & Gao, N. (2010). Transparency, Price Informativeness, and Stock Return Synchronicity: Theory and Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *45*(5), 1189–1220. https://doi.org/10.1017/S0022109010000505

Düzakın, H., & Isleem, C. H. (2021). Ownership concentration, Foreign shareholding, Audit quality and Stock Price Synchronicity: A Critical Review of literature and Evidence from BORSA Istanbul. *International Conference on Eurasian Economies*. https://doi.org/10.36880/c13.02596

East Ventures. (2024). *Masih Tech Winter, pendanaan ke startup fundamental kuat*.

Etikan, I., & Bala, K. (2017). Sampling and sampling methods. *Biometrics & Biostatistics International Journal*, *5*(6). https://doi.org/10.15406/bbij.2017.05.00149

Fitria, N., Majid, N. P., & Yanthi, M. D. (2025). Analysis Size Company and Size Public Accountant Firm on Audit Quality with Time Budget Pressure As a Moderating Variable. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa*, *13*(2). http://journal.unesa.ac.id/index.php/akunesa/index

Goodell, J. W., Li, M., & Liu, D. (2021). Price informativeness and state-owned enterprises: Considering their heterogeneity. *International Review of Financial Analysis*, *76*. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101783

Gul, F. A., Kim, J. B., & Qiu, A. A. (2010). Ownership concentration, foreign shareholding, audit quality, and stock price synchronicity: Evidence from China. *Journal of Financial Economics*, *95*(3), 425–442. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.11.005

Han, Q. (2025). Understanding price momentum, market fluctuations, and crashes: insights from the extended Samuelson model. *Financial Innovation*, *11*(1), 56.

https://doi.org/10.1186/s40854-024-00743-y

Hasan, I., Song, L., & Wachtel, P. (2014). Institutional development and stock price synchronicity: Evidence from China. *Journal of Comparative Economics*, *42*(1), 92–108. https://doi.org/10.1016/j.jce.2013.07.006

Hidayat, R. A., Shofiyah, I., & Hendra, H. (2022). Comparative Analysis of The Performance of Sharia Banks and Conventional Banks in Indonesia. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, *13*, 2085–9643. https://doi.org/10.26740/jaj

Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics*, *94*(1), 67–86. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.003

IDX. (2026). *IDX INDEX FACT SHEET*. https://www.idx.co.id/en-us/products/index/

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Lay, J., & Tafese, T. (2025). Africa's Emergent Tech Sector: Characteristics and Development Implications. *Africa Spectrum*, *60*(1), 106–126. https://doi.org/10.1177/00020397241306454

Lei, Z., & Lu, H. (2024). Foreign Investment and Stock Price Informativeness: Evidence From the Shanghai (Shenzhen)–Hong Kong Stock Connect. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, *39*(1), 181–204. https://doi.org/10.1177/0148558X211042953

Leuz, C., Lins, K. V., & Warnock, F. E. (2009). Do Foreigners Invest Less in Poorly Governed Firms. *The Review of Financial Studies*, *22*(8), 3245–3285. https://doi.org/10.1093/rfs/hhn089

Martowidjojo, Y. H., Yuwono, J. D., & Pirzada, K. (2023). EARNINGS QUALITY, STOCK PRICE SYNCHRONICITY AND FOREIGN OWNERSHIP: EVIDENCE OF ASX200 FIRMS. *International Journal of Disclosure and Governance*, *21*, 476–487. https://doi.org/10.1057/s41310-023-00210-7

Morck, R., Yeung, B., & Yu, W. (2000). The information content of stock markets: why do emerging markets have synchronous stock price movements? In *Journal of Financial Economics* (Vol. 58).

Nofita, C. N., & Darmansyah, A. (2024). The Effect of Market Value Ratio and Activity Ratio on Financial Distress in Technology Sector Companies Listed on The IDX 2021-2023. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, *12*(2), 12. https://doi.org/10.37676/ekombis.v12i2

Pham, C. T. B., Nguyen, L. H., & Vu, T. T. M. (2025). Audit Quality, Foreign Ownership, and Stock Price Synchronicity: Evidence from Vietnam's Emerging Market. *Journal of Logistics, Informatics and Service Science*, *12*(1), 39–54. https://doi.org/10.33168/JLISS.2025.0103

Phan Trong, N., & Vu Thi Thuy, V. (2021). Impacts of ownership structure on stock price synchronicity of listed companies on Vietnam stock market. *Cogent Business and Management*, *8*(1). https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1963178

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1996). A Survey of Corporate Governance. *National Bureau of Economic Research*.

Stein, J. C. (2002). Information Production and Capital Allocation: Decentralized versus Hierarchical Firms. *The Journal of Finance*, *57*(5), 1891–1921. https://doi.org/10.1111/0022-1082.00483

Tracxn Technologies Limited. (2024). *Funding Into Indonesia Tech Companies Plunges 73% in 2022*.

VU, T. T. M. (2020). Stock Price Co-movement and Firm's Ownership Structure in Emerging Market. *Journal of Asian Finance*, *7*(11), 107–115. https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.107

Yang, P. Y., Ke, D. Y., Chen, K. C., & Nguyen, T. B. N. (2024). Foreign versus domestic institutional ownership and stock price synchronicity in Taiwan. *Financial Markets and Portfolio Management*, *38*(2), 239–263. https://doi.org/10.1007/s11408-023-00441-2

Yanthi, M. D., & Isnalita, I. (2025). ERP's function as a moderating factor in accounting quality and audit attributes. *Journal of Innovation in Business and Economics*, *9*(02). https://doi.org/10.22219/jibe.v9i02.38174

Yusnaini. (2023). Impact of *Tech Winter* Era on PT. Goto Gojek Tokopedia Tbk. And Predictive Analysis of Financial Distress Using the Ohlson and Zavgren Models. *AKUNTANSI DEWANTARA*, *7*(2), 130–138. https://doi.org/10.30738/ad.v7i2.15595