



PERAN INTEGRATED REPORTING DAN MANAJEMEN LABA DALAM MEMODERASI HUBUNGAN COMBINED ASSURANCE DAN LIKUIDITAS PASAR MODAL

A'fina Lutfi Bawazier, Siti Mutmainah¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

Capital market liquidity is an important indicator in assessing the efficiency and quality of information in financial markets. A high level of liquidity reflects low information asymmetry and increased investor confidence in companies. One governance mechanism that is believed to be capable of increasing capital market liquidity is Combined Assurance. This study aims to analyze the effect of Combined Assurance on Capital Market Liquidity with Integrated Reporting and Earnings Management as moderating variables in companies listed on the LQ45 Index on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2022–2024. This study uses a quantitative approach with secondary data obtained from companies' Annual Reports and sustainability reports. The research sample consists of 32 companies with a total of 96 observations, and data were analyzed using multiple linear regression with Moderated Regression Analysis (MRA) through SPSS.

The results indicate that Combined Assurance does not have a significant effect on capital market liquidity. In addition, Integrated Reporting and Earnings Management are not proven to moderate the relationship between Combined Assurance and capital market liquidity. However, profitability, as proxied by Return on Assets (ROA), shows a significant positive effect on capital market liquidity. These findings suggest that assurance mechanisms and the quality of corporate reporting have not yet become the primary factors influencing stock trading activity among LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: *Combined Assurance, Integrated Reporting, Earnings Management, Capital Market Liquidity*

PENDAHULUAN

Likuiditas pasar modal merupakan indikator penting yang mencerminkan efisiensi dan kesehatan pasar keuangan. Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemudahan investor dalam melakukan transaksi tanpa menimbulkan perubahan harga yang signifikan (Napitupulu & Widyastuti, 2025). Namun, pasar modal Indonesia masih menghadapi tantangan likuiditas yang relatif rendah. Data OJK (2023) menunjukkan bahwa rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024 hanya sebesar 0,18, lebih rendah dibandingkan beberapa negara *emerging markets* lainnya seperti Malaysia, Thailand, Vietnam, dan Brazil (World Federation of Exchanges, 2024). Kondisi ini berdampak pada meningkatnya biaya modal perusahaan dan menurunnya minat investor, terutama pada saham di luar indeks utama yang memiliki tingkat asimetri informasi dan biaya transaksi yang lebih tinggi (Mahaputra & Rahyuda, 2020).

Salah satu mekanisme yang berpotensi meningkatkan kepercayaan pasar dan mendukung likuiditas saham adalah *Combined Assurance*. Menurut Naukowsky dan Polonijnej (2017), *Combined Assurance* merupakan model *assurance* terintegrasi yang mengoordinasikan berbagai penyedia *assurance* untuk menghasilkan keyakinan yang lebih komprehensif atas informasi yang disampaikan perusahaan. Melalui pendekatan *Three Lines*

¹ Corresponding author

of Defense, model ini mampu meningkatkan kredibilitas pelaporan, mengurangi *assurance gap*, dan meminimalkan duplikasi proses pengawasan. Meskipun belum diwajibkan secara eksplisit di Indonesia, prinsip-prinsip *Combined Assurance* telah tercermin dalam praktik tata kelola perusahaan melalui POJK No. 35/2014 dan POJK No. 55/2015, khususnya pada sektor perbankan dan BUMN yang telah menerapkan model tiga garis pertahanan (Sari & Nugroho, 2022).

Namun demikian, bukti empiris mengenai hubungan *Combined Assurance* dan likuiditas pasar modal masih menunjukkan hasil yang beragam. Donkor *et al.* (2026) menemukan bahwa *Combined Assurance* berpengaruh positif terhadap likuiditas pasar modal, sedangkan Akhmedjanova *et al.* (2026) menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak selalu signifikan pada konteks tertentu. Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan bahwa terdapat faktor lain yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut sehingga diperlukan pengujian variabel moderasi.

Dalam penelitian ini, *Integrated Reporting* dan manajemen laba dipertimbangkan sebagai variabel moderasi. *Integrated Reporting* diperkirakan mampu memperkuat hubungan antara *Combined Assurance* dan likuiditas pasar modal karena meningkatkan kualitas, keterpaduan, dan kredibilitas informasi yang diterima investor. Sebaliknya, praktik manajemen laba yang mencerminkan perilaku oportunistik manajemen berpotensi melemahkan hubungan tersebut karena dapat mengurangi kepercayaan pasar terhadap informasi yang dipublikasikan perusahaan (Islam *et al.*, 2022). Dengan demikian, kedua variabel tersebut berperan sebagai kondisi yang menentukan seberapa kuat pengaruh *Combined Assurance* terhadap likuiditas pasar modal.

Penelitian Donkor *et al.* (2025) pada perusahaan yang terdaftar di Johannesburg Stock Exchange menunjukkan bahwa kualitas *Integrated Reporting* memperkuat hubungan antara *Combined Assurance* dan likuiditas pasar modal. Penelitian tersebut juga menemukan bahwa pengaruh tersebut lebih kuat pada perusahaan dengan tingkat manajemen laba yang tinggi. Meskipun demikian, temuan tersebut diperoleh dalam konteks Afrika Selatan yang memiliki tingkat adopsi *Integrated Reporting* dan *Combined Assurance* yang lebih maju dibandingkan Indonesia, sehingga masih terdapat kesenjangan penelitian terkait penerapan hubungan tersebut dalam lingkungan pasar modal Indonesia yang memiliki karakteristik regulasi dan institusional yang berbeda.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini menguji pengaruh *Combined Assurance* terhadap likuiditas pasar modal serta peran *Integrated Reporting* dan manajemen laba sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Pemilihan perusahaan LQ45 didasarkan pada tingkat likuiditas perdagangan yang tinggi, kualitas tata kelola yang relatif baik, serta ketersediaan data yang lebih lengkap. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan teori sinyal dan teori keagenan, sekaligus memperluas pemahaman mengenai hubungan antara mekanisme tata kelola, kualitas pelaporan perusahaan, dan likuiditas pasar modal di Indonesia.

TELAAH PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan bahwa dalam kondisi asimetri informasi, pihak manajemen akan memberikan sinyal kepada investor untuk menunjukkan kualitas perusahaan yang sebenarnya (Spence, 1974). Dalam konteks penelitian ini, *Combined Assurance* berfungsi sebagai sinyal kredibilitas yang menunjukkan bahwa informasi keuangan dan non-keuangan perusahaan telah melalui proses *assurance* yang terintegrasi dan dapat dipercaya (Hoang & Phang, 2021). Sementara itu, *Integrated Reporting* menjadi sinyal strategis yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola berbagai bentuk modal untuk menciptakan nilai jangka panjang (Dungtripop *et al.*, 2023). Sebaliknya, praktik manajemen

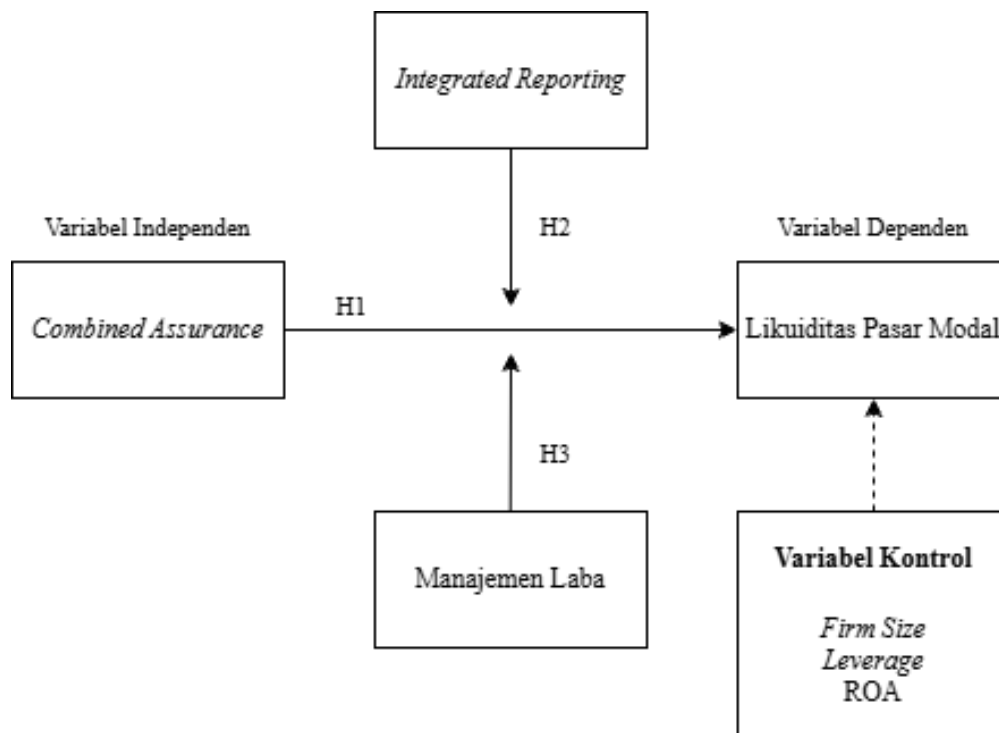
laba dipandang sebagai sinyal negatif yang dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap kualitas pelaporan perusahaan (Dokas, 2023). Dengan demikian, teori sinyal menjelaskan bahwa kualitas *Combined Assurance* dan *Integrated Reporting* dapat meningkatkan kepercayaan investor dan likuiditas pasar modal, sedangkan manajemen laba berpotensi melemahkan efek positif tersebut melalui peningkatan persepsi risiko informasi (Napitupulu & Widyastuti, 2025).

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan adanya konflik kepentingan antara pemegang saham sebagai principal dan manajemen sebagai agent akibat perbedaan tujuan serta asimetri informasi (Jensen & Meckling, 1976). Dalam penelitian ini, *Combined Assurance* dipandang sebagai mekanisme pengawasan yang mengintegrasikan fungsi audit internal, audit eksternal, manajemen risiko, dan kepatuhan untuk meningkatkan efektivitas pengendalian dan mengurangi perilaku oportunistik manajemen (Hoang & Phang, 2021; Martínez-ferrero, 2022). *Integrated Reporting* juga berperan sebagai instrumen akuntabilitas yang memperluas transparansi informasi mengenai strategi, tata kelola, kinerja, dan prospek perusahaan sehingga dapat menurunkan biaya pemantauan dan meningkatkan kepercayaan investor (Hossain *et al.*, 2025). Sebaliknya, praktik manajemen laba mencerminkan perilaku oportunistik manajemen yang memperburuk asimetri informasi dan meningkatkan *agency cost* (Legesse *et al.*, 2021). Oleh karena itu, teori keagenan memberikan landasan bahwa mekanisme pengawasan dan pelaporan yang kuat melalui *Combined Assurance* dan *Integrated Reporting* dapat menurunkan konflik keagenan, meningkatkan kualitas informasi, dan pada akhirnya mendorong peningkatan likuiditas pasar modal (Donkor, Trireksani, & Djajadikerta, 2025).

Kerangka Pemikiran

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Hipotesis

Pengaruh *Combined Assurance* terhadap Likuiditas Pasar Modal

Combined Assurance (CA) merupakan mekanisme *assurance* terintegrasi yang mengoordinasikan berbagai fungsi pengawasan untuk meningkatkan kualitas pengendalian, transparansi, dan keandalan pelaporan perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, CA berfungsi sebagai mekanisme monitoring yang mampu mengurangi konflik kepentingan dan asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga menurunkan risiko informasi dan mendorong aktivitas perdagangan saham. Dari perspektif teori sinyal, penerapan CA juga menjadi sinyal positif mengenai kualitas tata kelola dan kredibilitas informasi perusahaan karena membutuhkan komitmen serta infrastruktur pengawasan yang memadai. Penelitian Donkor, Trireksani, dan Djajadikerta (2024) serta Solomon dan Maroun (2012) menunjukkan bahwa CA dapat meningkatkan kepercayaan investor melalui peningkatan kualitas informasi yang tersedia bagi pasar. Oleh karena itu, penelitian ini mengajukan hipotesis bahwa:

H1: *Combined Assurance* berpengaruh terhadap Likuiditas Pasar Modal

Peran *Integrated Reporting* dalam memoderasi Hubungan *Combined Assurance* dan Likuiditas Pasar Modal

Hubungan antara *Combined Assurance* dan likuiditas pasar modal diperkirakan dipengaruhi oleh kualitas *Integrated Reporting* (IR) sebagai media penyampaian informasi kepada investor. IR menyajikan informasi perusahaan secara terintegrasi mencakup strategi, tata kelola, kinerja, dan penciptaan nilai jangka panjang sehingga dapat meningkatkan transparansi dan pemahaman investor terhadap kondisi perusahaan (IIRC, 2021). Berdasarkan Teori Sinyal, kualitas IR yang tinggi memungkinkan sinyal kredibilitas yang dihasilkan oleh CA tersampaikan secara lebih efektif kepada pasar, sedangkan menurut Teori Keagenan, IR memperkuat fungsi akuntabilitas dan pelaporan atas hasil pengawasan yang dilakukan melalui CA. Temuan Boujelben, Hadriche, dan Fourati (2024) serta Donkor *et al.* (2024) menunjukkan bahwa kualitas IR yang baik dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan memperkuat manfaat mekanisme *assurance*. Dengan demikian, penelitian ini mengajukan hipotesis bahwa:

H2: *Integrated Reporting* memoderasi hubungan antara *Combined Assurance* dan Likuiditas Pasar Modal

Pengaruh Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan antara *Combined Assurance* dan Likuiditas Pasar Modal

Manajemen laba merupakan tindakan oportunistik manajemen yang dapat menurunkan kualitas dan kredibilitas informasi keuangan yang diterima investor (Healy & Wahlen, 1999). Dalam perspektif teori keagenan, tingginya praktik manajemen laba mencerminkan meningkatnya konflik kepentingan dan lemahnya kualitas pengendalian sehingga dapat mengurangi efektivitas *Combined Assurance* dalam membangun kepercayaan pasar. Dari sudut pandang teori sinyal, manajemen laba dipandang sebagai sinyal negatif yang berpotensi mengaburkan sinyal kredibilitas yang dihasilkan oleh CA, sehingga respons investor terhadap informasi perusahaan menjadi lebih rendah. Penelitian Donkor *et al.* (2025) dan Dechow *et al.* (2010) menunjukkan bahwa kualitas laba yang rendah dapat memengaruhi efektivitas mekanisme tata kelola dan mengurangi respons pasar terhadap informasi perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini mengajukan hipotesis bahwa:

H3: Praktik manajemen laba Memoderasi hubungan antara *Combined Assurance* dan likuiditas pasar modal

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Tabel 1
Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Jenis	Pengukuran
1.	Likuiditas Pasar Modal	Dependen	$TVA_{i,t} = \frac{\text{Volume Perdagangan Saham}_{i,t}}{\text{Jumlah Saham Beredar}_{i,t}}$
2.	<i>Combined Assurance</i>	Independen	$CAQ_i = \frac{\sum_{k=1}^5 Skor_{ik}}{5}$ CAQ berkisar antara 0-1
3.	<i>Integrated Reporting</i>	Moderasi	$IRQ_i = \frac{\sum_{k=1}^8 Skor_{ik}}{8}$ IRQ berkisar antara 0-2
4.	Manajemen Laba	Moderasi	$EMP_{it} = DA_{it} $
5.	Ukuran Perusahaan	Kontrol	$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Aset})$
6.	<i>Leverage</i>	Kontrol	$LEV = \text{Total Liabilitas} / \text{Total Aset}$
7.	Profitabilitas	Kontrol	$ROA = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}$

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022-2024. Pemilihan populasi didasarkan pada beberapa pertimbangan yaitu, perusahaan-perusahaan LQ45 memiliki tingkat likuiditas perdagangan yang tinggi, sebagai kelompok *blue chip*, dan ketersediaan data yang lengkap dan kredibel untuk seluruh variabel penelitian lebih terjamin pada perusahaan-perusahaan LQ45 (Barth, Landsman, dan Lang, 2017). Pemilihan sampel dilaksanakan dengan metode *purposive sampling* sesuai kriteria berikut:

1. Perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 di BEI serta menerbitkan laporan keuangan untuk periode 2022-2024.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) serta menyampaikan laporan terintegrasi (*integrated reporting*) yang lengkap dan dapat diakses publik selama periode 2022-2024.
3. Perusahaan dalam Indeks LQ45 tahun 2022-2024 yang menyajikan informasi lengkap mengenai komponen variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Jenis, Sumber, dan Metode Pengumpulan Data

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Sumber data tersebut berasal dari laporan tahunan, laporan terintegrasi serta laporan keuangan perusahaan-perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024, dengan data lengkap yang diakses melalui situs web resmi BEI (www.idx.co.id), website masing-masing perusahaan sampel, dan *Bloomberg Laboratory* Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang. Metode pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi.

Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik variabel penelitian yang meliputi likuiditas pasar modal, kualitas *Combined Assurance*, kualitas *Integrated Reporting*, manajemen laba, dan variabel kontrol. Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi guna memastikan kelayakan model regresi (Ghozali, 2021). Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji pengaruh *Combined Assurance* terhadap likuiditas pasar modal serta peran

moderasi *Integrated Reporting* dan manajemen laba. Sebelum pembentukan variabel interaksi, seluruh variabel independen dan moderasi dilakukan proses *centering* untuk mengurangi potensi multikolinearitas (Aiken & West, 1991). Selanjutnya, evaluasi model dilakukan melalui uji F, uji koefisien determinasi (*Adjusted R*²), dan uji t untuk menilai signifikansi pengaruh masing-masing variabel dalam model penelitian (Ghozali & Ratmono, 2020).

HASIL DAN ANALISIS

Deskripsi Objek Penelitian

Tabel 2
Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2022–2024.	(45)
2.	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap untuk pengukuran seluruh variabel penelitian selama periode 2022–2024.	(13)
Jumlah Sampel Perusahaan		32
Jumlah Keseluruhan Observasi Data (N)		96

Sumber: Data diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 2, jumlah awal populasi penelitian terdiri atas 45 perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2022–2024. Selanjutnya, sebanyak 13 perusahaan dikeluarkan dari sampel karena tidak memiliki data yang lengkap untuk pengukuran seluruh variabel penelitian. Dengan demikian, diperoleh 32 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Dengan periode pengamatan selama tiga tahun, jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 96 observasi.

Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.
TVA_W	96	0,09	0,97	0,375	0,246
IRQ_C	96	-0,53	0,22	0,000	0,195
CAQ_C	96	-0,39	0,41	0,000	0,278
EM_C	96	-1,23	1,05	0,000	0,470
MOD_C	96	-0,08	0,21	0,029	0,050
MOD_EM	96	-0,21	0,25	0,024	0,084
LN_ROA	96	-4,65	-0,17	-2,139	1,095
SIZE	96	29,62	33,79	31,763	0,912
LEV	96	0,10	0,87	0,445	0,181
Valid N (listwise)	96				

Sumber: Data diolah, 2026.

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel yang telah melalui proses *centering*, yaitu *Integrated Reporting* (IRQ_C), *Combined Assurance* (CAQ_C), dan *Earnings Management* (EM_C), memiliki nilai rata-rata mendekati nol sesuai dengan tujuan proses *centering*. Variabel *Combined Assurance* menunjukkan variasi yang moderat antarperusahaan, sedangkan *Earnings Management* memiliki variasi yang relatif lebih tinggi dibandingkan variabel lainnya. Likuiditas pasar modal yang diproksikan dengan *Trading*

Volume Activity (TVA_W) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,376 yang mengindikasikan aktivitas perdagangan saham pada tingkat yang cukup baik dengan penyebaran data yang moderat. Variabel interaksi antara *Combined Assurance* dengan *Integrated Reporting* (MOD_C) maupun *Earnings Management* (MOD_EM) menunjukkan variasi yang relatif rendah. Sementara itu, profitabilitas perusahaan (LN_ROA) memiliki tingkat variasi yang cukup besar antarperusahaan, sedangkan ukuran perusahaan (SIZE) cenderung relatif homogen dan *leverage* (LEV) menunjukkan tingkat penggunaan utang yang moderat. Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif mengindikasikan bahwa data penelitian memiliki variasi yang memadai untuk mendukung analisis regresi dan pengujian hipotesis.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,0862
	Std. Deviation	,277
Most Extreme Differences	Absolute	,084
	Positive	,084
	Negative	-,079
Test Statistic		,084
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		,090 ^d

Sumber: Data diolah, 2026.

Uji normalitas dilakukan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* untuk menilai apakah residual model regresi berdistribusi normal. Hasil pengujian menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,090, yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, residual penelitian ini berdistribusi normal sehingga model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	IRQ_C	,577	1,734
	CAQ_C	,577	1,733
	EM_C	,534	1,873
	MOD_C	,782	1,179
	MOD_EM	,820	1,220
	LN_ROA	,584	1,713
	SIZE	,844	1,185

	LEV	,569	1,759
a. Dependent Variable: TVA_W			

Sumber: Data diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 5, seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami gejala multikolinearitas.

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients			
	Model	t	Sig
1	(Constant)	,957	,341
	IRQ_C	,402	,689
	CAQ_C	-1,326	,188
	EM_C	-,094	,925
	MOD_C	-,951	,344
	MOD_EM	,748	,457
	LN_ROA	1,626	,108
	SIZE	-,549	,585
	LEV	-,085	,932
a. Dependent Variable: Absolute_Res			

Sumber: Data diolah, 2026.

Berdasarkan tabel 4.5 mampu dilihat bahwa seluruh variabel dalam penelitian memiliki nilai signifikansi $> 0,05$, sehingga dinyatakan dalam penelitian ini terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel 8
Hasil Uji Durbin-Watson

Durbin-Watson	
Durbin-Watson	,326
a. Dependent Variable: TVA_W	

Sumber: Data diolah, 2026.

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,326. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model regresi masih dapat digunakan dalam pengujian hipotesis penelitian. Selain itu, penelitian ini menggunakan data perusahaan dengan karakteristik dominan *cross section* dan periode pengamatan yang relatif pendek sehingga autokorelasi tidak menjadi isu utama dalam model penelitian.

Analisis Linear Berganda

Tabel 9
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Model 1	Model 2	Model 3
Konstanta	0,306	0,303	0,156

Variabel	Model 1	Model 2	Model 3
IRQ_C	-0,036	-0,065	-0,019
CAQ_C	-0,077	-0,057	-0,079
MOD_C	-	-0,289	-
MOD_EM	-	-	-0,605
SIZE	0,008	0,008	0,013
LEV	-0,165	-0,165	-0,180
LN_ROA	0,053	0,054	0,039

Sumber: Data diolah, 2026.

Hasil estimasi regresi menunjukkan bahwa pada ketiga model penelitian, variabel *Combined Assurance* (CAQ_C), *Integrated Reporting* (IRQ_C), *leverage* (LEV), serta variabel interaksi (MOD_C dan MOD_EM) cenderung memiliki arah hubungan negatif terhadap likuiditas pasar modal (TVA_W). Sebaliknya, ukuran perusahaan (SIZE) dan profitabilitas (LN_ROA) menunjukkan hubungan positif terhadap likuiditas pasar modal. Secara umum, profitabilitas merupakan variabel yang secara konsisten berhubungan positif dengan likuiditas pasar modal pada seluruh model, sedangkan *Combined Assurance*, *Integrated Reporting*, dan variabel moderasi menunjukkan kecenderungan hubungan negatif. Temuan ini mengindikasikan bahwa karakteristik keuangan perusahaan, khususnya ukuran dan profitabilitas, cenderung mendukung peningkatan aktivitas perdagangan saham dibandingkan variabel tata kelola dan pelaporan yang diuji dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

Uji F (Simultan)

Model regresi dinyatakan layak apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil pengujian, Model 1 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,174, Model 2 sebesar 0,242, dan Model 3 sebesar 0,075. Seluruh nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi belum mampu menjelaskan variasi likuiditas pasar modal secara signifikan.

Uji t (Parsial)

Berdasarkan hasil pengujian, variabel *Combined Assurance* memiliki nilai signifikansi di atas 0,05 pada seluruh model sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas pasar modal. Variabel *Integrated Reporting* juga menunjukkan nilai signifikansi di atas 0,05 sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas pasar modal. Variabel moderasi MOD_C memiliki nilai signifikansi sebesar 0,592 dan MOD_EM sebesar 0,053, sehingga keduanya tidak berpengaruh signifikan. Sementara itu, variabel LN_ROA menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap likuiditas pasar modal pada Model 1 dan Model 2 dengan nilai signifikansi sebesar 0,029.

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil pengujian, nilai *R Square* pada Model 1 sebesar 0,081, Model 2 sebesar 0,084, dan Model 3 sebesar 0,119. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel dalam penelitian mampu menjelaskan variasi likuiditas pasar modal masing-masing sebesar 8,1%, 8,4%, dan 11,9%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

Uji *Moderrated Regression Analysis* (MRA)

Pengujian moderasi dilakukan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan menganalisis signifikansi variabel interaksi antara *Combined Assurance* dan *Integrated Reporting* (MOD_C) serta *Combined Assurance* dan *Earnings Management* (MOD_EM). Hasil pengujian menunjukkan bahwa MOD_C memiliki nilai signifikansi 0,592 dan MOD_EM sebesar 0,053, yang keduanya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, *Integrated Reporting* maupun *Earnings Management* tidak terbukti memoderasi hubungan antara *Combined Assurance* dan likuiditas pasar modal, sehingga hipotesis kedua (H2) dan hipotesis ketiga (H3) ditolak. Meskipun demikian, nilai signifikansi MOD_EM yang mendekati batas 5% mengindikasikan adanya kecenderungan bahwa praktik *Earnings Management* dapat memperlemah hubungan tersebut, namun pengaruhnya belum signifikan secara statistik.

Interpretasi Hasil

Pengaruh *Combined Assurance* terhadap Likuiditas Pasar Modal

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Combined Assurance* tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas pasar modal, yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,485 ($>0,05$), sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa mekanisme *Combined Assurance* belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam aktivitas perdagangan saham pada perusahaan LQ45. Meskipun secara teoritis *Combined Assurance* dapat meningkatkan kredibilitas informasi melalui koordinasi berbagai fungsi *assurance*, investor di pasar modal Indonesia tampaknya masih lebih berfokus pada informasi keuangan dan prospek perusahaan dibandingkan mekanisme *assurance* yang diterapkan perusahaan.

Dari perspektif *signalling theory*, hasil ini menunjukkan bahwa sinyal yang dihasilkan melalui penerapan *Combined Assurance* belum cukup kuat untuk memengaruhi likuiditas pasar modal. Kondisi tersebut dapat disebabkan oleh penerapan *Combined Assurance* di Indonesia yang masih bersifat sukarela dan belum memiliki standar pengungkapan yang seragam, sehingga informasinya belum sepenuhnya dipahami oleh investor. Temuan ini sejalan dengan penelitian Akhmedjanova *et al.* (2026) yang menyatakan bahwa mekanisme *assurance* tidak selalu mampu meningkatkan likuiditas pasar secara signifikan, namun berbeda dengan hasil penelitian Donkor *et al.* (2025) yang menemukan pengaruh positif *Combined Assurance* terhadap likuiditas pasar modal. Perbedaan tersebut diduga dipengaruhi oleh karakteristik pasar, tingkat kematangan regulasi, dan implementasi *Combined Assurance* yang berbeda antara Indonesia dan Afrika Selatan.

Peran *Integrated Reporting* dalam memoderasi hubungan *Combined Assurance* dan Likuiditas Pasar Modal

Berdasarkan hasil pengujian, variabel interaksi antara *Combined Assurance* dan *Integrated Reporting* (MOD_C) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,592 ($>0,05$), sehingga menunjukkan bahwa *Integrated Reporting* tidak mampu memoderasi hubungan antara *Combined Assurance* dan likuiditas pasar modal. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa kualitas *Integrated Reporting* belum mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh *Combined Assurance* terhadap aktivitas

perdagangan saham pada perusahaan LQ45. Meskipun secara teoritis kombinasi *Combined Assurance* dan *Integrated Reporting* diharapkan dapat meningkatkan kredibilitas informasi, mengurangi asimetri informasi, serta memperkuat kepercayaan investor berdasarkan *signalling theory*, manfaat tersebut belum terlihat secara signifikan dalam konteks penelitian ini.

Hasil tersebut diduga disebabkan oleh penerapan *Integrated Reporting* di Indonesia yang masih bersifat sukarela dan belum terstandarisasi secara luas, sehingga kualitas pengungkapan antarperusahaan masih beragam. Selain itu, perusahaan-perusahaan LQ45 umumnya telah memiliki tingkat keterbukaan informasi yang tinggi melalui laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan berbagai media pengungkapan lainnya, sehingga *Integrated Reporting* belum memberikan nilai informasi tambahan yang cukup besar untuk memengaruhi likuiditas saham. Temuan ini berbeda dengan penelitian Donkor *et al.* (2025) yang menemukan bahwa *Integrated Reporting* mampu memperkuat manfaat *Combined Assurance* terhadap likuiditas pasar modal, yang kemungkinan dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik pasar modal dan tingkat kematangan implementasi *Integrated Reporting* antara Indonesia dan Afrika Selatan. (Donkor *et al.*, 2025).

Peran Manajemen Laba dalam memoderasi Hubungan *Combined Assurance* terhadap Likuiditas Pasar Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga, variabel interaksi antara *Combined Assurance* dan *Earnings Management* (MOD_EM) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,053 ($> 0,05$), sehingga menunjukkan bahwa *Earnings Management* tidak mampu memoderasi hubungan antara *Combined Assurance* dan likuiditas pasar modal. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) ditolak. Meskipun tidak signifikan secara statistik, koefisien interaksi yang bernilai negatif (-0,605) mengindikasikan adanya kecenderungan bahwa praktik manajemen laba dapat memperlemah pengaruh *Combined Assurance* terhadap likuiditas pasar modal. Namun, pengaruh tersebut belum cukup kuat untuk memenuhi tingkat signifikansi yang ditetapkan dalam penelitian ini.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui perspektif *agency theory*, yang menyatakan bahwa manajemen laba muncul akibat konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Walaupun *Combined Assurance* dirancang untuk meningkatkan kualitas pengawasan dan mengurangi risiko manipulasi informasi, keberadaannya belum mampu mengubah respons investor secara signifikan pada perusahaan dengan tingkat manajemen laba yang berbeda. Kondisi ini diduga karena investor pada perusahaan-perusahaan LQ45 lebih banyak mempertimbangkan indikator kinerja yang mudah diamati, seperti profitabilitas, prospek pertumbuhan, dan kondisi pasar, dibandingkan informasi mengenai kualitas *assurance* atau praktik manajemen laba berbasis akrual. Selain itu, karakteristik perusahaan LQ45 yang umumnya memiliki tata kelola relatif baik menyebabkan variasi praktik manajemen laba antarperusahaan tidak cukup besar untuk menghasilkan perbedaan respons pasar yang signifikan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Donkor *et al.* (2025) yang menemukan bahwa manajemen laba memengaruhi hubungan antara *Combined Assurance* dan likuiditas pasar modal. Perbedaan tersebut kemungkinan dipengaruhi oleh perbedaan lingkungan regulasi, kualitas tata kelola, dan karakteristik pasar modal antara Indonesia dan Afrika Selatan, meskipun nilai signifikansi yang mendekati batas pengujian menunjukkan bahwa hubungan ini masih layak untuk diteliti lebih lanjut pada penelitian berikutnya (Donkor *et al.*, 2025).

PENUTUP

Simpulan

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Combined Assurance* terhadap likuiditas pasar modal serta menguji peran *Integrated Reporting* dan manajemen laba sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2022–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Combined Assurance* tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas pasar modal, sehingga keberadaan mekanisme tersebut belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam aktivitas perdagangan saham. Selain itu, *Integrated Reporting* dan manajemen laba tidak terbukti memoderasi hubungan antara *Combined Assurance* dan likuiditas pasar modal. Meskipun demikian, interaksi antara *Combined Assurance* dan manajemen laba menunjukkan arah hubungan negatif dengan tingkat signifikansi yang mendekati batas pengujian, yang mengindikasikan adanya kecenderungan bahwa praktik manajemen laba dapat memperlemah hubungan tersebut. Hasil pengujian variabel kontrol menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap likuiditas pasar modal, sedangkan ukuran perusahaan dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan.

Implikasi

Hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi perusahaan, investor, regulator, dan pengembangan literatur akademis. Temuan bahwa *Combined Assurance* tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas pasar modal serta tidak dimoderasi oleh *Integrated Reporting* maupun manajemen laba menunjukkan bahwa informasi terkait mekanisme *assurance* dan pelaporan terintegrasi belum menjadi pertimbangan utama investor dalam aktivitas perdagangan saham. Bagi perusahaan, hasil ini mengindikasikan pentingnya meningkatkan kualitas dan efektivitas pengungkapan informasi nonkeuangan agar lebih relevan bagi pasar. Bagi investor, profitabilitas masih menjadi faktor yang lebih dominan dalam memengaruhi likuiditas saham dibandingkan informasi mengenai *Combined Assurance*, *Integrated Reporting*, dan manajemen laba. Sementara itu, regulator dapat memanfaatkan temuan ini sebagai masukan untuk mendorong standardisasi dan peningkatan kualitas pelaporan nonkeuangan. Dari sisi akademis, penelitian ini memperkaya literatur mengenai *Combined Assurance* dan likuiditas pasar modal dalam konteks Indonesia serta membuka peluang bagi penelitian selanjutnya untuk menguji faktor-faktor lain yang berpotensi memengaruhi likuiditas pasar modal.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, pengukuran variabel *Combined Assurance* dan *Integrated Reporting* dilakukan melalui metode *content analysis* berdasarkan laporan perusahaan, sehingga penilaian masih melibatkan unsur interpretasi peneliti yang berpotensi menghasilkan perbedaan hasil apabila dilakukan oleh peneliti lain. Kedua, perbedaan format dan struktur pengungkapan laporan antarperusahaan menyebabkan proses pengumpulan, pengkodean, dan tabulasi data menjadi lebih kompleks serta meningkatkan risiko kesalahan pencatatan. Ketiga, nilai koefisien determinasi yang relatif rendah menunjukkan bahwa likuiditas pasar modal masih dipengaruhi oleh berbagai faktor lain di luar model penelitian yang belum dapat dijelaskan dalam penelitian ini.

Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian, penelitian selanjutnya disarankan menggunakan lebih dari satu penilai (*independent coder*) dalam proses *content analysis* untuk meningkatkan objektivitas dan konsistensi pengukuran variabel *Combined Assurance* dan *Integrated Reporting*. Selain itu, proses verifikasi data yang lebih ketat atau pemanfaatan

perangkat lunak pengolahan data dapat dilakukan untuk meminimalkan potensi kesalahan dalam pengumpulan dan pengkodean data. Penelitian berikutnya juga dapat mempertimbangkan penambahan variabel lain yang berkaitan dengan kualitas informasi, tata kelola perusahaan, maupun karakteristik pasar modal agar kemampuan model dalam menjelaskan likuiditas pasar modal menjadi lebih baik.

REFERENSI

- Akhmedjanova, D., Kanonire, T., & Zakharov, A. (2026). *Moderation analysis of subjective well-being , self-efficacy , and academic performance of 4 th grade children in Russia*. PLOS ONE, 21(2). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0341318>
- Dokas, I. (2023). *Earnings Management and Status of Corporate Governance under Different Levels of Corruption — An Empirical Analysis in European Countries*. Journal of Financial Crime, 30(4), 1168–1185.
- Donkor, A., Trireksani, T., & Djajadikerta, H. G. (2026). *The role of Integrated Reporting and Earnings Management on the Combined Assurance and capital market liquidity relationship*. Asian Journal of Accounting Research, 10(2), 200–218. <https://doi.org/10.1108/AJAR-08-2024-0318>
- Dungtripop, W., Lakkanawanit, P., Sawatdikun, T., & Suttipun, M. (2023). *The Impact of Corporate Reporting Quality on Sustainable Growth Through Integrated Reporting Lens in Thai Listed Companies*. Journal of Accounting in Emerging Economies, 13(5), 1–25.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hoang, H., & Phang, S. (2021). *How Does Combined Assurance Affect the Reliability of Integrated Reports and Investors ' Judgments?*. Accounting and Business Research, 51(5), 525–548. <https://doi.org/10.1080/09638180.2020.1745659>
- Hossain, A., Bose, S., & Shamsuddin, A. (2025). Do integrated report readability and tone convey value relevant information ? International evidence. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 21(3), 100488. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2025.100488>
- Islam, R., Haque, Z., & Moutushi, R. H. (2022). Earnings quality and financial flexibility : A moderating role of corporate governance. *Cogent Business & Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2097620>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976a). Also published in Foundations of Organizational Strategy. *Journal of Financial Economics*, 4, 305–360.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976b). *Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency costs and Ownership Structure*. *Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, 3(4), 305–360.
- Legesse, T. S., Tang, J., Wu, Z., & Guo, H. (2021). Debt financing, corporate investment and the productivity of capital invested: Evidence from biggest manufacturing countries. *Cogent Economics and Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1936369>
- Mahaputra, I. K. A., & Rahyuda, H. (2020). *Likuiditas dan Leverage sebagai Prediktor Profitabilitas terhadap Harga Saham di Perusahaan Textile and Garment*. 5(12), Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 9(12), 7607–7637.



- Martínez-ferrero, J. (2022). *Assurance of corporate social responsibility reports : Examining the role of internal and external corporate governance mechanisms. Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(1), 89–106. <https://doi.org/10.1002/csr.2186>
- Napitupulu, R. D., & Widyastuti, T. (2025). *Determinant Stock Liquidity with Asymmetric Information as Intervening Variables in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. Journal of Economics, Business and Accounting Research*, 3(3), 449–464.
- Naukowy, P., & Polonijnej, A. (2017). *Combined Assurance as an Element of Effective Corporate Governance. Studia Ekonomiczne*, 21(2), 84–90.