

Pengaruh *gender, board size, firm size* dan *volatility* terhadap asimetri informasi pada sektor industri dan kimia yang terdaftar di bursa efek indonesia

Nadia Regina Cahyani¹, Ardi Paminto², Maryam Nadir³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mulawarman, Samarinda.

¹Email: nadiarginal5@gmail.com

²Email: nadirmaryam19@gmail.com

³Email: Ardi.Paminto@feb.unmul.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memprediksi pengaruh variabel *gender, board size, firm size* dan *volatility* terhadap asimetri informasi pada sektor industri dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Populasi penelitian ini sebanyak 66 perusahaan industri dan kimia di Indonesia. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling, sehingga diperoleh 45 perusahaan sampel untuk 5 tahun pengamatan (2012-2016). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan analisis regresi data panel. Proses analisis data dilakukan terlebih dahulu adalah analisis deskriptif lalu uji hipotesis. Hasil analisis disimpulkan bahwa *gender* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap asimetri informasi. *Board size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap asimetri informasi. *Firm size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap asimetri informasi. *Volatility* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap asimetri informasi.

Kata Kunci: Jenis kelamin; ukuran papan; ukuran perusahaan; keragaman; asimetri informasi

Influence of gender, board size, firm size and volatility against information asymmetry in the industrial and chemical sectors registered on the indonesia stock exchange for the 2012-2016 period

Abstract

This study aims to predict the effect of gender, board size, firm size and volatility on information asymmetry in the industrial and chemical sectors listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2012-2016 period. The study population was 66 industrial and chemical companies in Indonesia. The sampling method used was purposive sampling method, so that it was obtained 45 sample companies for 5 years of observation (2012-2016). The data analysis technique used was descriptive statistical analysis and panel data regression analysis. The process of data analysis that done first is descriptive analysis and then test the hypothesis. The analysis concluded that gender had a negative and significant effect on information asymmetry. Board size has a positive and significant effect on information asymmetry. Firm size has a negative and insignificant effect on information asymmetry. Volatility has a positive and insignificant effect on information asymmetry.

Keywords: Gender; board size; firm size; volatility; information asymmetry

PENDAHULUAN

Masalah asimetri informasi menggambarkan adanya ketimpangan penguasaan informasi, baik pada tataran transaksi personal maupun kehidupan bernegara. Hal ini jelas harus diatasi karena akan merugikan dan membahayakan. Masalah asimetris informasi persisten dalam kehidupan bernegara, baik itu dalam proses kebijakan, legislasi, maupun yudisial. Demikian juga dalam tata kelola dan pengelolaan sumber daya publik; anggaran, sumber daya alam, dan lain-lain.

Yayasan Lembaga Konsumen Indonesia (YLKI) menyatakan konsumen Indonesia belum banyak mendapat informasi produk dari produsen. Konsumen berhak mendapatkan informasi tentang suatu produk, tapi masalahnya di Indonesia masih terjadi asimetri informasi. Padahal konsumen bisa menjadi pelaku pasar yang bertanggung jawab seandainya terinformasi dengan baik akan produk yang dibelinya. Informasi produk yang dimaksud adalah terkait asal-usul produk, kandungan produk, proses produksi dan risiko dari produk. Pemerintah sebagai regulator seharusnya memiliki tanggung jawab untuk menyeimbangkan informasi antara konsumen dan produsen (Nurchayani, 2015).

Ada banyak faktor yang mempengaruhi asimetri informasi antara lain; keragaman jenis kelamin, ukuran direksi, ukuran perusahaan serta *volatility*. Abad et al. (2017) dan Cai et al. (2006) menunjukkan hubungan yang negatif dan signifikan antara keragaman gender dengan asimetris informasi. Secara teoritis, keragaman jenis kelamin mungkin menyiratkan diskusi informasi yang lebih baik dan lebih luas dalam direksi, pertukaran informasi yang lebih besar baik di antara anggota dewan dan para pemangku kepentingan lainnya. Hal ini dapat mengakibatkan lingkungan informasi yang lebih kaya, di mana manfaatnya menghasilkan informasi pribadi yang lebih rendah, dan dapat mengurangi asimetri informasi (Gul et al. 2011; Pucheta-Martínez et al. 2016).

Klein (2002) menunjukkan bahwa direksi yang lebih besar adalah pemantau manajemen yang lebih efektif karena kemampuan mereka untuk melakukan lebih banyak tugas daripada direksi yang lebih kecil. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian Yermack (1996) yang membuktikan bahwa direksi yang besar dinilai kurang efisien dan akan memperlambat proses pengambilan keputusan yang disebabkan oleh kurangnya koordinasi dan komunikasi.

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang kuat terhadap pengungkapan informasi perusahaan (Nalikka A, 2009). Perusahaan yang besar lebih diperhatikan oleh masyarakat sehingga mereka akan berhati-hati dalam melakukan pelaporan keuangan dan melaporkannya dengan lebih akurat. Lang dan Lundholm (1993) berpendapat bahwa perusahaan besar memiliki pengungkapan informasi yang lebih informatif daripada perusahaan-perusahaan kecil.

Volatilitas pasar terjadi akibat masuknya informasi baru ke dalam pasar atau bursa (Easley dan O'Hara, 2004). Akibatnya para pelaku pasar melakukan penilaian kembali terhadap asset yang mereka perdagangkan. Dampak berita buruk lebih mengganggu efek volatilitas dibanding berita baik. Pada pasar yang efisien, tingkat harga akan melakukan penyesuaian dengan cepat sehingga harga yang terbentuk mencerminkan informasi baru tersebut.

Kajian Pustaka

Agency Theory

Teori agensi adalah kerangka teoritis yang paling sering digunakan oleh peneliti di bidang keuangan dan ekonomi untuk memahami hubungan antara karakteristik direksi dan nilai perusahaan (Carter et al. 2003). Asumsi umum dalam teori keagenan adalah direksi luar akan bertindak independen dari rekan direktur dalam mereka, dan akan bertindak sebagai pemantau yang baik untuk kepentingan pemegang saham (Terjesen et al. 2009). Peran dewan dalam kerangka agensi adalah untuk menyelesaikan masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham dengan menetapkan kompensasi dan mengganti manajer yang tidak menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Menurut Chung et al. (2010), teori agensi menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* memfasilitasi pengurangan asimetri informasi antara insider dan outsider investor, serta antara peserta pasar. Teori agensi menurut teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976) menunjukkan di mana pengungkapan informasi menyajikan kesempatan bagi manajer untuk mengurangi asimetri informasi antara mereka dan pemilik saham. Keuntungan bagi manajer untuk mengungkapkan informasi adalah mereka dapat mengurangi kekhawatiran investor apakah manajemen bertindak dalam kepentingan pemilik saham atau tidak.

Asimetri Informasi

Asimetri informasi adalah titik kunci untuk pasar keuangan dan landasan keuangan modern (Abad et al., 2017). Asimetri informasi hampir terjadi pada setiap perusahaan. Hal ini umumnya terjadi pada perusahaan skala menengah hingga besar. Asimetri bisa terjadi karena manajemen adalah pihak yang mengurus segala hal yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan. Manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dan lebih detail tentang prospek dan risiko perusahaan dibandingkan dengan informasi yang dimiliki oleh pemegang saham.

Gender

Keragaman dewan umumnya dapat didefinisikan sebagai variasi yang melekat pada komposisi dewan (Milliken dan Martins, 1996). Literatur keragaman gender menekankan bahwa keragaman dapat memberi manfaat bagi proses pengambilan keputusan oleh dewan karena persepsi baru mengenai berbagai isu, dipresentasikan dan dikombinasikan dengan pertukaran gagasan yang berasal dari anggota dewan dengan latar belakang dan pengalaman yang tersebar (Alvarez and McCaffer, 2000).

Partisipasi perempuan di dewan mempromosikan komunikasi dewan yang lebih efektif kepada investor (Joy, 2008), meningkatkan difusi dan kualitas informasi spesifik perusahaan (Nalikka, 2009; Srinidhi et al. 2011). Srinidhi et al. (2011) berpendapat bahwa kehadiran perempuan di dewan direksi dapat membantu memperbaiki disiplin perusahaan dalam hal pelaporan dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap laporan keuangan.

Board Size

Board Size adalah jumlah direksi di dalam perusahaan. Secara umum, *board size* dalam perusahaan akan menentukan kebijakan/strategi perusahaan dan memastikan bahwa perusahaan telah sepenuhnya menjalankan seluruh ketentuan. Ukuran dewan direksi terhadap kinerja perusahaan memiliki hasil yang beragam, semakin banyak anggota yang menjadi dewan komisaris dapat berakibat pada semakin buruknya kinerja yang dimiliki perusahaan (Yermarck 1996 dan Jensen 1993). Perusahaan yang memiliki banyak anggota dewan komisaris akan mengalami kesulitan dalam melaksanakan tugasnya, diantaranya kesulitan dalam berkomunikasi dan mengkoordinir kerja masing-masing dewan, kesulitan mengawasi dan mengendalikan tindakan manajemen, kesulitan untuk mengambil keputusan yang berguna bagi perusahaan (Yermarck 1996, Jensen 1993).

Eisenberg et al. (1998) berpendapat bahwa dewan yang lebih besar dapat terdiri dari lebih banyak orang luar yang mendorong pengambilan keputusan yang lebih hati-hati bermanfaat dalam kemajuan perusahaan. Ukuran direksi diperhitungkan karena jumlah direksi dapat mempengaruhi aktivitas dewan dan kegiatan pengungkapan informasi (Yermack, 1996).

Firm Size

Firm Size adalah nilai pasar ekuitas perusahaan yang merupakan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun dikali dengan harga pasar saham akhir tahun (Abad et al., 2017). Ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada di perusahaan.

Che-Ahmad dan Mansor (2009) menemukan bahwa perusahaan dengan ukuran yang kecil memiliki kecenderungan untuk terlibat dalam aktivitas perataan laba karena tindakan mereka tidak akan teliti. Perusahaan yang besar lebih diperhatikan oleh masyarakat sehingga mereka akan berhati-hati dalam melakukan pelaporan keuangan dan melaporkannya dengan lebih akurat.

Volatility

Volatilitas pasar terjadi akibat masuknya informasi baru ke dalam pasar atau bursa (Easley dan O'Hara, 2004). Akibatnya para pelaku pasar melakukan penilaian kembali terhadap asset yang mereka perdagangkan. Dampak berita buruk lebih mengganggu efek volatilitas dibanding berita baik. Pada pasar yang efisien, tingkat harga akan melakukan penyesuaian dengan cepat sehingga harga yang terbentuk mencerminkan informasi baru tersebut. Apabila manajer investasi atau investor salah dalam memahami volatilitas saham, maka akan berdampak kepada *return* dan risiko yang akan diterima dari investasi saham yang dilakukan.

METODE

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif, data yang digunakan berupa angka dan dapat ditafsirkan semua orang. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sector industri dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 66 perusahaan sektor industri dan kimia. Untuk menentukan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan hasil penyaringan sampel diperoleh sampel sebanyak 45 perusahaan. Sumber data dari penelitian ini berdasarkan website yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Alat analisis dalam penelitian ini menggunakan Regresi Data Panel dengan menggunakan alat bantu aplikasi *E-Views* versi 10.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil output dalam penelitian ini dengan menggunakan Regresi Data Panel yang dibantu dengan aplikasi *E-Views* 10.

Untuk menentukan dilakukan Uji Chow, Setelah didapat hasil bahwa metode Fixed Effect lebih baik dibandingkan Pooled OLS Method. Maka, langkah selanjutnya yaitu dilakukan Hausman Test. Terlihat bahwa nilai *p-value* lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,6922 sehingga hipotesis null diterima, lebih baik menggunakan metode *Random Effect (REM)* dibanding dengan *Fixed Effect Method (FEM)*. Dengan demikian dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan metode *Random Effect*. Adapun model dari penelitian ini menggunakan *Random Effect Method (REM)* sebagai berikut:

$$ASY = 160.7076 - 39.24917GENDER + 10.97451BDSIZE - 9.140527SIZE + 0.237216STDVROA$$

JURNAL MANAJEMEN 10 (1), 2018 7-13

Pengaruh Gender Terhadap Asimetri Informasi

Berdasarkan hasil regresi dari *Random Effect Method (REM)* diperoleh hasil bahwa *gender* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap asimetri informasi pada perusahaan industri dan kimia di Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *gender* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap asimetri informasi. Hal ini disebabkan karena keragaman jenis kelamin menyiratkan diskusi informasi yang lebih baik dan lebih luas dalam direksi. Ini mengakibatkan lingkungan informasi yang lebih kaya, di mana manfaatnya akan menghasilkan informasi pribadi yang lebih rendah, dan dapat mengurangi asimetri informasi.

Hasil penelitian ini senada dengan penelitian yang ditemukan oleh Abad et al. (2017) dan Cai et al. (2006) yang menunjukkan hubungan yang negatif signifikan antara keragaman *gender* dengan asimetris informasi. Dewan yang memiliki keragaman *gender* dapat memperbaiki lingkungan informasi dengan memperbaiki masalah seleksi yang merugikan di antara pelaku pasar.

Literatur keragaman *gender* menyatakan bahwa keragaman dapat memberi manfaat bagi proses pengambilan keputusan oleh dewan karena persepsi baru mengenai berbagai isu dan dikombinasikan dengan pertukaran gagasan yang berasal dari anggota dewan dengan latar belakang dan pengalaman yang tersebar. Maka, perusahaan sebaiknya lebih meningkatkan presentase perempuan di dewan direksi karena kehadiran perempuan di dewan direksi dapat membantu memperbaiki disiplin perusahaan dalam hal pelaporan dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap laporan keuangan.

Pengaruh Board Size Terhadap Asimetri Informasi

Hasil regresi dari *Random Effect Method (REM)* diperoleh hasil *board size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap asimetri informasi pada perusahaan industri dan kimia di Indonesia. Hasil ini berbeda dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *board size* berpengaruh negatif signifikan terhadap asimetri informasi.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Jensen (1993) dan Yermack (1996), dimana direksi yang besar dinilai kurang efisien dan akan memperlambat proses pengambilan keputusan. Ukuran dewan direksi yang besar akan berakibat pada kurangnya diskusi yang berarti, sebab mengekspresikan pendapat dalam kelompok besar umumnya memakan waktu, sulit dan mengakibatkan kurangnya kekompakan pada dewan direksi. Besarnya ukuran direksi juga akan menyebabkan besarnya kecurangan pada laporan keuangan dan berkurangnya kemampuan dewan direksi dalam memonitor sehingga berbagai masalah akan ditimbulkan seperti dalam hal koordinasi, komunikasi dan pembuatan keputusan.

Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Klein (2002) yang menunjukkan adanya hubungan negatif dan signifikan terhadap asimetri informasi, hal ini berarti direksi yang lebih besar adalah pemantau manajemen yang lebih efektif karena kemampuan mereka untuk melakukan lebih banyak tugas daripada direksi yang lebih kecil. Direksi yang besar berpotensi memiliki pengalaman dan pengetahuan yang lebih luas serta memberikan saran yang lebih baik untuk kemajuan perusahaan dan menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih tinggi.

Pengaruh *Firm Size* Terhadap Asimetri Informasi

Berdasarkan hasil regresi *Random Effect Method* (REM) diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap asimetri informasi pada perusahaan industri dan kimia. Hasil penelitian ini berbeda dengan hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap asimetri informasi, dimana seharusnya ketika ukuran perusahaan mengalami peningkatan asimetri informasi akan turun. Ini dikarenakan adanya beberapa perusahaan yang ketika ukuran perusahaannya mengalami peningkatan begitu pula dengan asimetri informasinya, seperti pada perusahaan PT. Argha Karya Prima Industri Tbk [S] dan PT. Alumindo Light Metal Industri Tbk.

Hasil penelitian diatas berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Lang dan Lundholm (1993) yang berpendapat bahwa perusahaan besar memiliki pengungkapan informasi yang lebih informatif daripada perusahaan-perusahaan kecil, karena perusahaan yang besar lebih diperhatikan oleh masyarakat sehingga mereka akan berhati-hati dalam melakukan pelaporan keuangan dan melaporkannya dengan lebih akurat. Oleh karena itu, perusahaan diharapkan memiliki kualitas pengungkapan informasi yang lebih tinggi karena manfaatnya diharapkan akan lebih tinggi juga.

Pengaruh *Volatility* Terhadap Asimetri Informasi

Hasil regresi *Random Effect Method* (REM) diperoleh hasil bahwa *volatility* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap asimetri informasi pada perusahaan industri dan kimia di Indonesia. Hasil penelitian ini berbeda dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *volatility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap asimetri informasi. Perbedaan antara hipotesis dan hasil regresi ini terjadi karena perbedaan data yang ada pada perusahaan PT. Budi Starch & Sweetener Tbk dan perusahaan PT. Fajar Surya Wisesa Tbk, dimana ketika *volatility* mengalami peningkatan asimetri informasi justru mengalami penurunan.

Perusahaan dengan tingkat pengembalian saham yang lebih *volatile* dikaitkan dengan tingkat asimetri informasi yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuliantini dan Suarjaya (2015) yang menyatakan bahwa semakin besar volatilitas return saham suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan dinilai berisiko tinggi, sehingga dapat menyebabkan *bid-ask spread* yang semakin besar, sebaliknya, volatilitas yang rendah berarti risiko yang rendah pula. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus lebih memahami volatilitas saham karena hal tersebut akan berdampak kepada return dan risiko yang akan diterima dari investasi saham yang dilakukan.

SIMPULAN

Data dan pembahasan terhadap perusahaan sektor industri dan kimia periode 2012-2016 maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *gender* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap asimetri informasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *gender* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap asimetri informasi. Hal ini disebabkan karena keragaman jenis kelamin menyiratkan diskusi informasi yang lebih baik dan lebih luas dalam direksi, ini mengakibatkan lingkungan informasi yang lebih kaya, di mana manfaatnya menghasilkan informasi pribadi yang lebih rendah, dan dapat mengurangi asimetri informasi.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *board size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap asimetri informasi. Hasil ini tidak sejalan dengan hipotesis yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan terhadap asimetri informasi. Ada asumsi yang menyatakan bahwa direksi yang besar dinilai kurang efisien dan akan memperlambat proses pengambilan keputusan. Besarnya ukuran direksi juga akan menyebabkan besarnya kecurangan pada laporan keuangan dan berkurangnya kemampuan dewan direksi dalam memonitor sehingga berbagai masalah akan ditimbulkan seperti dalam hal koordinasi, komunikasi dan pembuatan keputusan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap asimetri informasi, hasil ini berbeda dengan hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap asimetri informasi. Ini dikarenakan adanya beberapa perusahaan yang ketika ukuran perusahaannya mengalami peningkatan begitu pula dengan asimetri informasinya, seperti pada perusahaan PT. Argha Karya Prima Industri Tbk dan PT. Alumindo Light Metal Industri Tbk.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *volatility* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap asimetri informasi. Perbedaan antara hipotesis dan hasil regresi ini terjadi karena perbedaan data yang ada pada perusahaan PT. Budi Starch & Sweetener Tbk dan perusahaan PT. Fajar Surya Wisesa Tbk, dimana ketika *volatility* mengalami peningkatan asimetri informasi justru mengalami penurunan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abad, D., Pérez, M.E.L., Vera, A.M., Yagüe, J. (2017). Does gender diversity on corporate boards reduce information asymmetry in equity markets?. *BRQ Business Research Quarterly*. 20, 192-205
- Adams, R.B., Ferreira, D. (2009). Women in The Boardroom and Their Impact on Governance and Performance. *J. Financ. Econ.* 94 (2),291-309.
- Alvarez, R. M., & McCaffery, E. J. (2000). Is There a Gender Gap in Fiscal Political Preferences? August 24, California Institute of Technology and University of Southern California.
- Cormier, D., Ledoux, M.J., Magnan, M., Aerts, W. (2010). Corporate Governance and Information Asymmetry Between Managers and Investors. *Corp. Gov.* 10 (5), 574-589.
- Dezso, C.L., Ross, D.G. (2012). Does Female Representation in Top Management Improve Firm Performance? A panel Data investigation. *Strateg. Manage. J.* 33 (9), 1072-1089.
- Diamond, D. W. (1985). Optimal Release of Information by Firms. *Journal of Finance*, 40, 828–862.
- Easley, D., O’Hara, M. (2004). Information and The Cost of Capital. *J.Finance.* 59 (4), 1553-1583.
- Eisenberg, T., Sundgren, S. and Wells, M. T. (1998). Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms, *Journal of Financial Economics*, Vol. 48, pp. 35–54.
- Fama, E.F., Jensen, M.C. (1983). Separation of Ownership and Control. *J. Law Econ.* 26 (2), 301-325.
- Frankel, R., McNichols, M., & Wilson, G. P. (1995). Discretionary disclosure and external financing. *Accounting Review*, 70, 135–150.
- Goh, B.W., Lee, J., Ng, J., Yong, K. (2016). The Effect of Board Independence on Information Asymmetry. *Eur. Account. Rev.* 25
- Gul, F.A., Srinidhi, B., Ng, A.C. (2011). Does Board Gender Diversity Improve The Informativeness of Stock Prices? *J. Account. Econom.* 51 (3), 314-338.
- Glosten, Larry, and Pual Milgrom. (1985). “Bid, Ask, and Transaction Prices in a Specialist Market with Heterogeneously Informed Traders,” *Journal of Financial Economics* 14, 71–100.
- Higgs, D. (2003). *Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors*. (London: Department of Trade and Industry).
- Huse, M. and Solberg, A.G. (2006). ‘Gender-related boardroom dynamics: how Scandinavian women make and can make contributions on corporate boards’. *Female in Management Review*, 21:2, 113–130.
- Jensen, M.C., Meckling, W.H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *J. Financ. Econ.* 3 (4), 305-360.
- Jensen, M. (1993). The modern Industrial Revolution, Exit, and The Failure of Internal Control Systems. *Journal of Finance.* 48(3), 831–880.

doi:10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x

- Joy, L. (2008). *Advancing Women Leaders: The Connection Between Women Board Directors and Women Corporate Officers*. Catalyst, New York.
- Juanda, Bambang. Dan Junaidi. (2012). *Ekonometrika Deret Waktu*. PT Penerbit IPB Press. Bogor.
- Kanagaretnam, K., Lobo, G.J., Whalen, D.J. (2007). Does Good Corporate Governance Reduce Information Asymmetry Around Quarterly Earnings Announcements? *J. Account. Public Policy*. 26 (4), 497-522.
- King, R., Pownall, G., Waymire, G. (1992). Corporate Disclosure and Price Discovery Associated with NYSE Temporary Trading Halts. *Contemporary Accounting Research*. 8 (2), 509– 531.
- Klein, A. (2002). *Economic Determinants of Audit Committee Independence*. *The Accounting Review* (2), 435–452.
- Kyle, A. (1985). Continuous Auctions and Insider Trading. *Econometrica*. 53 (6), 1315-1335.
- Lang, M., Lundholm, R. (1993). Cross sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research*. 31 (2), 246–271.
- Levi, S., Zhang, X. J. (2008). Information Asymmetric and the Increase in Expected Stock Returns before Earnings Announcements. Working Paper
- Milliken, F.J., Martins, L.L. (1996). Searching for Common Threads: Understanding The Multiple Effects of Diversity in Organizational Groups. *Acad. Manage. Rev.* 21 (2), 402-433.
- Myers, S., Majluf, N. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information That Investors Do Not Have. *J. Financ. Econ.* 13 (2), 187-221.
- Nalikka, A. (2009). Impact of Gender Diversity on The Extent of Voluntary Disclosure in Annual Reports. *J. Account. Tax.* 1 (1), 101-113.
- Nurchayani, Ida. (2015). *YLKI: konsumen Indonesia belum banyak mendapat informasi produk*. (<https://m.antaranews.com/berita/493299/ylki-konsumen-indonesia-belum-banyak-mendapat-informasi-produk>, diakses pada 20 Februari 2018).
- Odutola Omokehinde, Joshua., Adeolu Abata, Matthew., Olukayode Christopher Somoye, Russell., Oseko Migiyo, Stephen., (2017). Asymmetric Information and Volatility of Stock Returns in Nigeria. *Journal of Economics and Behavioral Studies*. 9. 220. 10.22610/jebis.v9i3.1761
- Pucheta-Martínez, M.C., Bel-Oms, I., Olcina-Sempere, G. (2016). Corporate Governance Female Directors and Quality of Financial Information. *Bus. Ethics*. 25 (4), 363-385.
- Srinidhi, B., Gul, F.A., Tsui, J. (2011). Female Directors and Earnings Quality. *Contemp. Account. Res.* 28 (5), 1610-1644.
- Sugiyono. (2013). *Statistika untuk Penelitian*. CV. Albeta: Bandung.
- Terjesen, S., Sealy, R., Singh, V. (2009). Women Directors on Corporate Boards: a Review and Research Agenda. *Corp. Gov.* 17 (3), 320-337.
- Wahyuliantini, N.M. & A.A.G. Suarjaya. (2015). Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Volatilitas Return Saham Pada Bid-Ask Spread. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. Vol. 9 (2): 146-155
- Yudaruddin, Rizky. (2014). *Statistik Ekonomi: Aplikasi dengan Program SPSS Versi 20*. Interpena: Yogyakarta.