

**WOMEN REPRESENTATION DAN LIKUIDITAS SAHAM*****WOMEN REPRESENTATION AND STOCK LIQUIDITY*****Zaitul<sup>1)</sup>, Viola Refina Sandra<sup>2)</sup>, Yunilma<sup>3)</sup>, Mukhlizul Hamdi<sup>4)</sup>, Desi Ilona<sup>5)</sup>**<sup>1234</sup>Jurusan Akuntansi, Universitas Bung Hatta, Padang, Indonesia<sup>5</sup>Jurusan Akuntansi, Universitas Putra Indonesia YPTK, Padang, IndonesiaEmail: desiilona@upiypk.ac.id<sup>5)</sup>**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keterwakilan perempuan dalam dewan pengawas terhadap likuiditas pasar saham. Oleh karena itu, penelitian ini juga mengetahui pengaruh keterwakilan perempuan di dewan pengawas independen dan perempuan berlatar belakang pendidikan bisnis di dewan pengawas terhadap likuiditas pasar saham. Dengan demikian, empat variabel kontrol juga digunakan dalam penelitian ini: ukuran perusahaan, umur perusahaan, leverage perusahaan, dan profitabilitas perusahaan. Dua puluh dua perusahaan go-publik yang bergerak di subsektor Restoran, hotel, dan pariwisata periode 2017-2018 digunakan sebagai sampel penelitian. Analisis regresi multivariat diterapkan dan data sekunder dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan dianalisis dengan menggunakan SPSS dan Gretl. Temuan menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif keterwakilan perempuan di dewan pengawas terhadap likuiditas pasar modal. Selain itu, keterwakilan perempuan dalam dewan pengawas independen berhubungan positif dengan likuiditas pasar saham. Selanjutnya, hubungan antara perempuan dengan latar belakang pendidikan bisnis di dewan pengawas dan likuiditas pasar saham ditemukan secara negatif. Selain itu, salah satu variabel kontrol (ukuran perusahaan) berpengaruh positif terhadap likuiditas pasar saham. Implikasi praktis dan teoretis dibahas dalam makalah.

**Kata Kunci:** wanita di dewan komisaris, wanita di dewan komisaris independen, wanita di dewan komisaris yang berlatar belakang bisnis, likuiditas pasar modal

**ABSTRACT**

*This study investigates the effect of women's representation in supervisory boards and stock market liquidity. Hence, this paper also determines the impact of women's representation in supervisory boards independent and women with a business education background in the supervisory board on stock market liquidity. Thus, four control variables are involved here: company size, company age, company leverage, and company profitability. Twenty-two publicly listed companies operated in Restaurant, hotel, and tourism sub-sector from the 2017-2018 period are used as research samples. The multivariate regression analysis is applied, and the secondary data is gathered from mutli-sources are analyzed using SPSS and Gretl. The finding shows a positive effect of women's representation in supervisory boards and stock market liquidity. In addition, women's representation in the supervisory board independent is positively related to stock market liquidity. Finally, the relationship between the women with business education backgrounds on the supervisory board and stock market liquidity is negatively documented. Hence, stock market liquidity is also positively related to firm size. Practical and theoretical inferences are discussed in the paper.*

**Keywords:** *Women representation in the supervisory board, women representation in supervisory board independent, women with a business education background in the supervisory board, stock market liquidity*

**PENDAHULUAN**

Saham adalah nilai dalam perusahaan yang merupakan instrumen moneter yang memiliki kapasitas sebagai sumber pendanaan perusahaan untuk rentang waktu yang panjang. Salah satu komponen penting yang mempengaruhi peningkatan pertukaran keuangan adalah likuiditas bursa keuangan. Target fundamental dari para investor adalah untuk mendapatkan keuntungan, sehingga para investor akan lebih tertarik untuk menempatkan uang mereka dalam portofolio yang

likuid dengan harapan bahwa portofolio tersebut dapat ditawarkan secara efektif untuk menciptakan aset yang dibutuhkan oleh investor itu sendiri. Likuiditas adalah ukuran utama kualitas pasar dan prasyarat penting untuk pertumbuhan dan perkembangan pasar keuangan (Wang 2013). Likuiditas pasar modal adalah mudahnya konversi saham atau instrumen lainnya menjadi kas dan sebaliknya di pasar modal (Ahmed dan Ali 2017; Ma, Anderson, dan Marshall 2016). Likuiditas pasar modal merupakan salah satu topik yang

paling di perdebatkan dalam literatur ekonomi dan keuangan (Debata dan Mahakud 2018). Ada dua alasan utama kenapa likuiditas pasar modal menjadi perhatian pada akdemisi dan praktisi. Pertama adalah likuiditas merupakan instrument untuk manajemen *hedging* dan resiko, penentuan harga aset keuangan, factor penentu biaya modal dan alokasi pasar modal yang efisien (Wang 2013). Kedua, potensi kerusakan yang di sebabkan oleh kurangnya likuiditas selama krisis keuangan dan kondisi pasar modal yang tidak pasti (Debata dan Mahakud 2018). Topik ini menjadi pembahasan di merata dunia sejak krisis keuangan dunia dan menjadi topik penelitian yang menonjol yang sampai saat ini (Ahmed dan Ali 2017). Investor sangat menekan sekali pada likuiditas jika berinvestasi melalui pasar modal (Handa dan Schwartz 1996).

Penelitian tentang likuiditas pasar modal telah dilakukan oleh beberapa penelitian sebelumnya (Ahmed dan Ali 2017; Biswas 2020; Bousnina, Gana, dan Dakhlaoui 2022; Debata dan Mahakud 2018; Khan, Rehman, dan Khan 2022; Li et al. 2022; Loukil, Yousfi, dan Yerbanga 2019; Messaoud, Amar, dan Boujelbene 2021; Priscilla, Hatane, dan Tarigan 2022; Prommin, Jumreornvong, dan Jiraporn 2014). Prommin et al. (2014) mengeksplorasi pengaruh tata kelola perusahaan pada likuiditas ekuitas di Thailand dan hasilnya menunjukkan hubungan yang positif signifikan antara tata kelola dan likuiditas dalam perusahaan. Ahmed dan Ali (2017) menyelidiki hubungan antara BOD yang beragam gender dan likuiditas saham di Australia dan menyimpulkan bahwa keragaman gender di BOD secara signifikan dan positif terkait dengan likuiditas saham. Debata dan Mahakud (2018) meneliti hubungan antara ketidakpastian kebijakan ekonomi dan likuiditas pasar saham di pasar saham yang sedang berkembang dan menemukan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi cukup mempengaruhi likuiditas pasar saham selama kondisi pasar normal. Loukil et al. (2019) menguji keragaman gender di dewan dan pengaruhnya terhadap likuiditas pasar saham di Perancis dan menyimpulkan bahwa likuiditas pasar modal berhubungan positif dan signifikan dengan keberadaan direktur wanita. Biswas (2020) menguji pengaruh tata kelola perusahaan (CG) pada likuiditas pasar saham di Bangladesh, di mana manipulasi pasar saham karena perdagangan spekulatif menjadi perhatian umum dan hasilnya menunjukkan hubungan yang signifikan antara tata kelola dan likuiditas dalam perusahaan. Messaoud et al. (2021) menguji hubungan sentimen-likuiditas

agregat di pasar negara berkembang (EM) untuk periode sampel dan periode krisis dan hasilnya menunjukkan hubungan yang signifikan antara sentimen investor agregat dan likuiditas pasar saham.

Bousnina et al. (2022) menganalisis dampak kepemilikan saham asing terhadap likuiditas *Tunisian Stock Exchange (TSE)* dan menemukan bukti kuat bahwa kepemilikan asing yang lebih tinggi meningkatkan likuiditas saham. Khan et al. (2022) menyelidiki dampak karakteristik dewan pada likuiditas saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Pakistan untuk periode 2007–2016 dan menemukan bahwa rapat dewan (BM), kehadiran direktur (DAT) di BM, keragaman gender dewan, jumlah subkomite dewan (NBC) dan board foreign diversity (BFD) berpengaruh positif terhadap likuiditas saham. Li et al. (2022) mengumpulkan data tentang kepemilikan asing pada perusahaan China antara tahun 2008 dan 2018, dan menemukan bukti yang mendukung pandangan bahwa kepemilikan asing secara signifikan mengurangi ketidakpastian likuiditas saham. Priscilla et al. (2022) mengkaji pengaruh berbagai variabel bencana COVID-19 terhadap likuiditas pasar saham, dengan mempertimbangkan kedalaman pasar dan keketatan pasar di industri teknologi empat pasar modal terbesar ASEAN dan hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan harian COVID-19 mengkonfirmasi kasus dan keketatan yang berdampak buruk pada likuiditas pasar saham. Penelitian likuiditas pasar modal dengan menggunakan objek perusahaan Indonesia masih terbatas (Yasmin 2021). Yasmin (2021) menginvestigasi pengaruh kepemilikan asing dan menemukan adanya pengaruh negative kepemilikan asing oleh institusi keuangan dan non-keuangan berpengaruh terhadap likuiditas pasar modal. Dari penelitian sebelumnya, salah satu factor yang mempengaruhi likuiditas pasar modal adalah corporate governance (Ahmed and Ali 2017; Biswas 2020; Bousnina et al. 2022; Debata dan Mahakud 2018; Khan et al. 2022; Li et al. 2022; Loukil et al. 2019; Prommin et al. 2014).

Corporate governance memainkan peran penting dalam melindungi pemegang saham, khususnya pemegang saham minoritas, dari kemungkinan pengambilalihan hak mereka oleh pemegang saham mayoritas (insider ownership) dengan cara meningkatkan transparansi dan efektivitas pengawasan (Monks dan Minow 2004). Pada pasar modal, peningkatan transparansi perusahaan akan mengurangi masalah keagenan

yang muncul dari distribusi informasi yang simetri antara pedagang yang mendapatkan informasi penuh dengan yang tidak (Biswas 2020) sehingga biaya transaksi perdagangan saham menurun dan likuiditas saham meningkat. Indonesia, sebagai negara yang berbeda dibandingkan dengan negara lainnya dalam konteks kelembagaan (Zaitul, Melmusi, dan Ilona 2019), apakah hasil penelitian sebelumnya dapat digeneralisasi pada negara Indonesia, masih menjadi pertanyaan dan penelitian ini mengisi celah yang tersebut. Sebagai negara yang sedang berkembang, Indonesia menjadi objek penelitian yang menarik dengan beberapa alasan. Pertama, Indonesia adalah negara dimana karakteristik kepemilikan terkonsentrasi, pasar modal yang kurang canggih, dan masih lemah penerapan tatakelola perusahaan. Sama halnya dengan negara China, Malaysia, Thailand, Bangladesh, dan Pakistan dimana penelitian sejenis telah dilakukan (Biswas 2020; Foo dan Mat 2010; Khan et al. 2022; Prommin et al. 2014; Tang dan Wang 2011). Penelitian ini memungkinkan kita untuk menguji sejauh mana temuan penelitian sebelumnya dapat digeneralisasi di negara dengan karakteristik kelembagaan yang sama. Kedua, meskipun Corporate Governance umumnya dianggap sebagai mekanisme penting untuk mengurangi asimetri informasi tersebut, reformasi CG di Indonesia, seperti banyak negara berkembang lainnya, didasarkan pada model *Continental Europe* dan oleh karena itu mungkin tidak berlaku untuk lingkungan agensi di Indonesia (Darmadi 2013). Akibatnya, temuan di negara lain mungkin tidak dapat digeneralisasikan ke Indonesia, sehingga penting untuk menyelidiki peran tata kelola pada likuiditas saham di Indonesia.

Dari penelitian pengaruh corporate governance, hanya beberapa penelitian yang mengkaji keberadaan gender di dewan pengarah (BOD) (Ahmed and Ali 2017; Khan dan Rehman 2020; Loukil et al. 2019) dan beberapa penelitian tersebut belum ada yang menjadi perusahaan Indonesia sebagai objek penelitian, sepanjang pengetahuan penulis. (Ahmed dan Ali 2017) menyarankan bahwa wanita di dewan perusahaan, melalui kemampuan pemantauan dan pengawasan mereka, cenderung mempengaruhi likuiditas saham secara positif. Selanjutnya, (Ahmed dan Ali 2017) menambahkan bahwa memiliki perempuan di dewan perusahaan meningkatkan lingkungan informasi dan mengurangi masalah keagenan, yang pada gilirannya meningkatkan likuiditas saham. Untuk itu, penelitian ini bertujuan menganalisis dampak female representative pada dewan

komisaris terhadap likuiditas pasar modal. secara spesifik, penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh wanita di dewan komisaris, wanita di dewan komisaris independen, jumlah wanita di dewan komisaris yang berlatar belakang pendidikan business terhadap likuiditas pasar saham. Manfaat penelitian ini adalah penelitian ini dapat disimpulkan sebagai sebuah sumber pengetahuan, sehingga dapat dijadikan sebagai acuan sebagai pemecah suatu masalah dan sebagai jawaban dari masalah yang dihadapi. Makalah ini dibagi kedalam 5 bagian yaitu latar belakang penelitian, teori dan pengembangan hipotesis, metode penelitian, hasil dan pembahasan serta kesimpulan.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Likuiditas Pasar Saham

Likuiditas saham merupakan atribut penting yang mempengaruhi pengambilan keputusan investor dan sebuah ukuran kemudahan uang tunai dapat dikonversi menjadi investasi di saham atau sebaliknya (Foo dan Mat 2010). Likuiditas memainkan peran penting dalam menjelaskan variasi tingkat pengembalian saham (Datar, Naik, dan Radcliffe 1998). Amihud dan Mendelson (2000) menambahkan bahwa likuiditas saham yang lebih besar berhubungan negative dengan biaya modal. Sebagai akibat dari pentingnya likuiditas, tidak mengherankan bahwa perusahaan menggunakan sejumlah cara untuk meningkatkan likuiditas saham mereka dan salah satunya dengan meningkatkan penyebaran informasi tentang saham (Foo dan Mat 2010). Teori keagenan menyatakan bahwa manajemen melayani diri sendiri dan cenderung memaksimalkan kekayaan mereka dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling 1976). Konflik keagenan muncul ketika manajer mengabaikan kepentingan pemegang saham selama proses pengambilan keputusan strategis (Ahmed dan Ali 2017). Oleh karena itu, teori dan bukti sebelumnya menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang kuat dapat meningkatkan likuiditas pasar bahwa tata kelola yang kuat dikaitkan dengan transparansi keuangan dan operasional yang tinggi (Foo dan Mat 2010). CG mempengaruhi likuiditas pasar saham sebagai tata kelola yang efektif mengurangi asimetri informasi antara keamanan pedagang (Chung, Elder, dan Kim 2010). CG mencapai tujuan ini dengan meningkatkan kualitas pengungkapan perusahaan secara tepat waktu atau meningkatkan kemampuan pemegang saham untuk membedakan kualitas manajemen dan nilai sebenarnya dari perusahaan (Biswas 2020). Keberagaman gender di dewan pengawas telah

merupakan factor penting dalam meningkatkan likuiditas pasar modal (Loukil et al. 2019).

### **Wanita di Dewan Komisaris**

Penelitian ini membahas pengaruh anggota perempuan terhadap likuiditas saham menurut posisi mereka di dewan independen. Menurut diskusi ini, kehadiran wanita di ruang rapat dapat dilihat sebagai sinyal oleh perusahaan kepada investor tentang kompetensi yang lebih baik, kinerja keuangan dan sosial, serta evolusi karier (Kang, 2008; dan Sanders dan Boivie, 2004). Selain itu, dewan komisaris wanita paling sering membawa sumber daya baru ke perusahaan yang dapat meningkatkan citra dan reputasi publik perusahaan di pasar saham (Singh dan Vinnicombe, 2004). Oleh karena itu, investor cenderung bereaksi positif terhadap penunjukan dewan komisaris wanita, yang dapat meningkatkan likuiditas pasar saham. Menurut teori ketergantungan sumber daya (Zahra dan Pearce 1989), pemilihan komisaris wanita menambah keterampilan dan kualifikasi baru pada perusahaan, yang memberikan pemahaman lebih baik tentang pasar, pelanggan dan karyawan yang menghitung banyaknya wanita. Hal tersebut terjadi demi meningkatkan citra perusahaan di pasar, terutama di mata para pemangku kepentingan, karyawan, pelanggan dan investor potensial. Menurut teori agensi (Jensen dan Meckling 1976), suatu perusahaan yang memiliki tingkat komisaris wanita yang dapat dikatakan lebih tinggi bisa menanggung biaya agensi yang minim, terutama pada perusahaan yang dikelola secara tidak baik (Jurkus et al., 2011). Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa wanita di dewan komisaris berpengaruh positif terhadap likuiditas pasar saham (Ahmed dan Ali 2017; Khan et al. 2022; Loukil et al. 2019). Berdasarkan penjelasan diatas, maka dikembangkan hipotesis pertama sebagai berikut:

**H1** : Wanita di Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap likuiditas pasar saham.

### **Wanita di Dewan Komisaris Independen**

Beralih ke anggota independen perempuan, dewan komisaris independen dapat memainkan peran yang efektif untuk mencegah perilaku oportunistik yang menguntungkan kepentingan pemegang saham mayoritas (Fama dan Jensen 1983). Wanita yang ditunjuk sebagai dewan komisaris independen bisa menghasilkan pemantauan yang cenderung lebih efektif dari pada yang lain (Loukil dan Yousfi 2016). Kehadiran mereka diduga bisa mengurangi problem keagenan antara pihak investor mayoritas dan investor minoritas serta manajer perusahaan (Nekhili dan

Gatfaoui, 2016). Sebaliknya, Loukil et al. (2019) berpendapat bahwa jika perempuan di tunjuk sebagai dewan pengarah (BOD) independen akan berdampak negative terhadap likuiditas saham. Seterusnya, Wanita yang ditunjuk baik sebagai anggota independent maupun sebagai *insider* tidak dapat mempengaruhi tingkat perlindungan hak pemegang saham (Loukil et al. 2019). Hasil penelitian sebelumnya mengungkapkan bahwa dewan komisaris independen wanita dapat menurunkan likuiditas pasar saham (Loukil et al. 2019). Berdasarkan argumentasi diatas maka dapat disimpulkan Wanita sebagai dewan komisaris independent berdampak negatif terhadap likuiditas pasar saham. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

**H2** :Wanita di Dewan Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap likuiditas pasar saham.

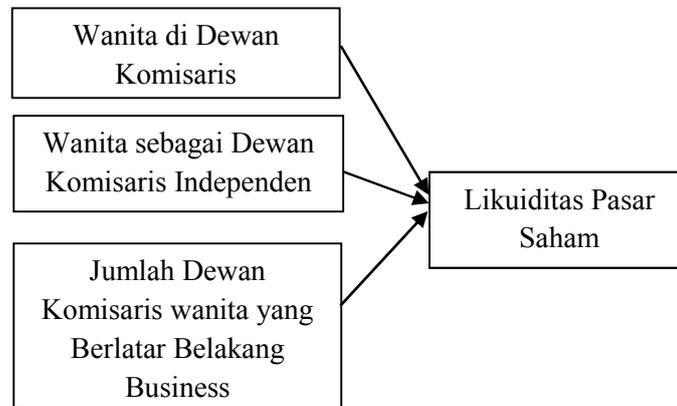
### **Wanita di Dewan Komisaris yang Berlatar Belakang Business**

Segmen demografis dari dewan komisaris berpengaruh pada efektivitas pengawasan meskipun hal itu bisa menjadi penghalang dalam proses pengambilan sebuah keputusan. Ada berbagai hal yang bisa diperkirakan oleh karakteristik demografis dari dewan komisaris. Pertama yaitu edukasi, dimana dalam hal ini semakin tinggi tingkat edukasi anggota dewan maka akan tinggi pula pemahaman mereka dalam menyelidiki permasalahan serta menawarkan suatu solusi terhadap permasalahan yang terjadi (Hambrick 1987). Seorang dewan komisaris wanita yang memiliki tingkat pendidikan lebih tinggi akan berdampak kepada diskusi serta memiliki hubungan positif antara kekuatan sebuah perusahaan dan tingkat edukasi dari dewan direksi dan dewan komisaris (Loukil et al. 2019). Selain edukasi, pengetahuan mengenai bisnis juga merupakan suatu hal yang dapat memberikan pengaruh terhadap performa perusahaan. Dimana dalam hal ini semakin tinggi tingkatan edukasi seorang dewan komisaris perusahaan, maka akan semakin banyaklah mereka memperoleh pemahaman baik dalam menganalisa maupun memberi solusi terhadap permasalahan yang rumit (Ahmed dan Ali 2017). Demikian pula, dewan komisaris wanita yang memiliki tingkat pengetahuan lebih akan berdampak terhadap proses diskusi serta menimbulkan hubungan positif antara pelaksanaan perusahaan dan tingkat edukasi direksi maupun komisaris (Khan et al. 2022). Selain edukasi, informasi yang berhubungan dengan bisnis juga dapat mempengaruhi

pelaksanaan perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris Wanita dengan latar belakang business berpengaruh positif terhadap likuiditas pasar saham (Loukil et al. 2019). Berdasarkan penjelasan diatas, maka dikembangkan hipotesis ketiga sebagai berikut:

**H3** : jumlah dewan komisaris wanita yang berlatar belakang business berpengaruh positif terhadap likuiditas pasar saham.

Kerangka pengaruh representatif Wanita di dewan komisaris terhadap likuiditas pasar modal dapat dilihat pada bagan di bawah ini.



## METODE PENELITIAN

Perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata yang tercatat di BEI dipilih sebagai objek dalam penelitian ini. Periode waktu yang dipakai pada penelitian ini adalah 2017-2018. Populasi dalam penelitian adalah 35 Perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata yang tercatat di BEI pada tahun 2017-2018. Dari populasi itu kemudian dilakukan pengujian dengan memanfaatkan metode purposive sampling dimana penarikan dilakukan sesuai dengan kriteria penelitian perusahaan yang dapat konsisten dalam mempublikasikan laporan tahunan dan ringkasan kinerja perusahaan selama tahun data penelitian, tepatnya tahun 2017-2018. Sampel akhir penelitian adalah sebanyak 22 perusahaan. Data sekunder yang dipakai bersumber dari perusahaan dan situs BEI yaitu situs. Variabel dependen adalah Likuiditas Pasar Saham yang diproxykan dengan memakai Rata-rata volume perdagangan harian (Amihud, Mendelson, dan Lauterbach 1997; Loukil et al. 2019) yaitu volume perdagangan pertahun dibagi hari dalam setahun. Variabel independen terdiri dari wanita di dewan komisaris yang diproxykan dengan persentase jumlah wanita di dewan komisaris dibagi jumlah dewan komisaris (Adams dan Ferreira 2009; Campbell dan Minguez-Vera 2008; Loukil dan Yousfi 2016; Loukil et al. 2019; Srinidhi, Gul, dan Tsui 2011). Sedangkan variabel wanita di dewan komisaris independen yang diproxykan dengan menggunakan Dummy yaitu jika terdapat wanita di dewan komisaris independen diberi tanda 1 dan 0 jika tidak terdapat (Loukil et al. 2019). Selanjutnya variabel jumlah wanita di dewan komisaris yang

berlatar belakang pendidikan business yang diproxykan dengan menggunakan Dummy yaitu jika terdapat dewan komisaris wanita yang berlatar belakang pendidikan business dikasih 1 dan 0 jika sebaliknya (Loukil et al. 2019). Untuk variabel kontrol terdiri dari ukuran perusahaan yang diproxykan dengan total aset perusahaan (Pucheta-Martínez, Bel-Oms, dan Olcina-Sempere 2016). Usia perusahaan yang diproxykan dengan tahun berdiri perusahaan dikurang tahun data penelitian (Eisenberg, Sundgren, dan Wells 1998). Leverage yang diproxykan dengan *debt to equity ratio* (Ramadhani dan Adhariani 2015) yaitu total hutang dibagi total ekuitas. Profitabilitas yang diproxykan dengan Return on Assets (Kaplan 2008) yaitu laba bersih dibagi total aset dikali 100%. Dibawah ini model matematik penelitian.

$$LIQ_{it} = \alpha + \beta_1 PDF_{it} + \beta_2 PFIN_{it} + \beta_3 BEDUC_{it} + \beta_4 CS_{it} + \beta_5 CA_{it} + \beta_6 Lev_{it} + \beta_7 Roa_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

LIQ	: Likuiditas pasar saham
PDF	: Wanita di dewan komisaris
PFIN	: Wanita di dewan komisaris independen
BEDUC	: Wanita dengan latar belakang bisnis di dewan komisaris
CA	: Ukuran Perusahaan
CS	: Umur Perusahaan
Lev	: Leverage
Roa	: Profitabilitas
$\alpha$	: Konstanta
$\beta$	: Koefisien Regresi
i	: Perusahaan
t	: Tahun

$e$  : Error

Analisa regresi linear berganda digunakan sebagai metode analisa data pada penelitian ini. Analisa dilakukan dengan melakukan uji statistic deskriptif yang dapat dilihat dari ini rata-rata (mean), nilai terendah (min), nilai maksimum dan standar deviasi. Setelah itu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, uji outokorelasi (Gujarati 1995). Uji normalitas menggunakan alat uji Skewness per standard error. Nilai S/SE di antara  $\pm 2.59$  maka data dikatakan normal dan bisa dilanjutkan ke tahap analisis berikutnya (Manning dan Munro 2004). Durbin-Watson digunakan untuk mendeteksi masalah autokorelasi (Durbin dan Watson 1950) dimana rentang nilai DW  $\pm 2$  dinyatakan model bebas dari masalah autokorelasi (Ghozali 2014). Sedangkan uji multikoleniaritas menggunakan alat uji VIF dimana nilai VIF kecil dari 10 disimpulkan tidak

ada hubungan signifikan antar variable independen (Wooldridge 2003). Uji heteroskedastisitas menggunakan alat uji white (White 1980). Sebelum uji t di interprestasikan, uji F statistic dan R square perlu di akses untuk melihat kelayakan model dan kekuatan prediksi (Hair et al. 2014). Uji hipotesis menggunakan alat uji t statistik atau nilai signifikansi (Sekaran 2013).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan 22 perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata atau 52,85% dari populasi penelitian. Tabel 1 memberikan informasi statistic deskriptif variabel dalam penelitian yaitu likuiditas pasar saham, persentase wanita di dewan komisaris, keberadaan wanita di dewan komisaris independen, keberadaan wanita di dewan komisaris yang berlatar belakang pendidikan business dan empat variabel *control* diuraikan pada tabel satu berikut :

Tabel 1. Statistic Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Min	Max	Rata-rata	SD
LIQ (juta)	0,00	106,66	10,21	2,36
PFD (ratio)	0,00	0,66	0,15	0,20
PFINF (dummy)	0,00	1,00	0,09	0,29
BEDUC (dummy)	0,00	1,00	0,07	0,45
CS (Rp. M)	1,81	17.521,40	1.995,89	3.599,51
CA (tahun)	4,00	52,00	28,40	14,18
LEV (ratio)	0,02	3,48	0,90	0,75
ROA (%)	-6,85	13,66	2,90	4,46

Tabel 1 memberikan statistik deskriptif dan beberapa karakteristik sampel. Variabel likuiditas pasar saham dijadikan sebagai variabel dependen (terikat) pada penelitian ini. Statistik melaporkan bahwa nilai minimum likuiditas pasar saham adalah 0, nilai maksimum 106,66 juta dan nilai rata-rata 10,21 juta dengan standar deviasi 2,36 juta. Variabel *wanita di dewan komisaris* dijadikan sebagai variabel independen (bebas) yang pertama pada penelitian ini. Variabel wanita di dewan komisaris mempunyai nilai terendah 0 hal ini memaparkan bahwa terdapat perusahaan yang tidak memiliki dewan komisaris yang bergender wanita pada perusahaannya, nilai maksimum 0,66 dan nilai rata-rata 0,16 dengan standar deviasi 0,20. Variabel *wanita di dewan komisaris independen* adalah variabel bebas kedua dalam penelitian ini. Variabel *wanita di dewan komisaris independen* mempunyai nilai terendah 0 dimana hal ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang tidak memiliki dewan komisaris independennya

yang bergender wanita, nilai maksimum 1 dan nilai rata-rata 0,09 dengan standar deviasi 0,29. Variabel *Jumlah wanita di dewan komisaris yang berlatar belakang pendidikan business* adalah variabel bebas ketiga pada penelitian ini. Variabel Jumlah wanita di dewan komisaris yang berlatar belakang pendidikan business mempunyai nilai minimum 0 hal ini menunjukkan kalau terdapat perusahaan yang dewan komisarisnya tidak berlatar belakang pendidikan business, nilai maksimum 1 dan rata – rata 0,07 dengan standar deviasi 0,45.

Variabel Ukuran perusahaan dijadikan sebagai variabel control pertama dalam penelitian ini. Variabel *size* perusahaan mempunyai *point* minimum Rp. 1,81 M, nilai maksimum Rp. 17.521,40 M dan rata-rata Rp. 1.995,89 M. Data ini menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor Restoran, Hotel dan Pariwisata tergolong pada perusahaan berskala besar, dengan standar deviasi Rp. 3.599,51 milyar. Variabel Usia perusahaan

sebagai variabel *control* yang kedua, diperoleh *point* minimum 4, *point* maximum 52 dan *point* rata-rata 28,40 tahun. Hasil ini menunjukkan kalau perusahaan sub sektor Restoran, Hotel dan Pariwisata tergolong dalam perusahaan yang sudah lama berdiri dengan standar deviasi 14,18 tahun. Variabel Leverage dijadikan variabel control ketiga, yang memiliki nilai minimum 0,02, nilai maximum 3,48 dan nilai rata-rata 0,90 hal ini

menunjukkan kalau rata-rata aset yang ada pada perusahaan sebagian besar didanai oleh hutang, dengan standar deviasi 0,76. Variabel Profitabilitas dijadikan sebagai variabel control keempat, yang memiliki nilai minimum -6,85, nilai maximum 13,66 dan nilai rata-rata 2,91%. Hasil ini menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba relative rendah.

Tabel 2. Uji Normalitas

Variabel	Skewness			simpulan	Transformasi		Simpulan
	S	SE	S/SE		LN	SQRT	
LIQ	2,42	0,35	6,78	tidak normal	-1,48		normal
PFD	0,94	0,35	2,63	tidak normal	1,26		normal
PFINF	dummy	dummy	dummy	dummy			dummy
BEDUC	dummy	dummy	dummy	dummy			dummy
CS	1,74	0,35	4,88	tidak normal		-1,97	normal
CA	0,13	0,35	0,39	normal			normal
LEV	1,82	0,35	5,09	tidak normal		-2,12	normal
ROA	0,1	0,35	0,30	normal			normal

Tabel 2 memberikan informasi uji normalitas dimana dilakukan uji *Skewness per standard error*. Hasilnya menunjukkan ada dua variabel yang berdistribusi normal yaitu umur perusahaan (0,39) dan profitabilitas perusahaan (0,30). Dua variable dummy tidak memerlukan variable normal (keberadaan wanita sebagai komisaris independent dan Wanita dengan latar

belakang Pendidikan ekonomi dan business di dewan komisaris). Empat variable tidak normal, kemudian di transform ke Ln dan Sqrt kemudian di cek kembali nilai *Skewness per standard error*. Hasilnya menunjukkan bahwa variable normal karena nilainya berkisar antara  $\pm 2,59$  (Manning dan Munro 2004).

Tabel 3. Uji Regresi-Linear Berganda

Variabel	Koefisien	t stat	VIF	Sig	Simpulan
PFD	5,16	3,16	1,65	0,00	Didukung
PFINF	0,00	3,02	0,00	0,00	Tidak didukung
BEDUC	-1,70	-2,23	1,72	0,03	Tidak didukung
CS	0,00	2,19	1,33	0,03	Berpengaruh Positif
CA	-4,15	-1,99	1,27	0,15	Tidak berpengaruh
LEV	-2,22	-0,57	1,16	0,57	Tidak berpengaruh
ROA	2,78	0,45	1,08	0,65	Tidak berpengaruh
R <sup>2</sup>		0,32			
F stat		2,94			
Durbin Watson		0,97			
White-test		0,548			

Tabel 3 menunjukkan hasil hasil uji multikolinearitas dengan perolehan nilai VIF dari variable kecil dari 10 sehingga seluruh variabel independen tidak memiliki korelasi. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa bebas multikolinearitas (Gujarati 1995). Sedangkan

pengujian autokorelasi di uji menggunakan uji Durbin Watson, dimana hasil yang diperoleh yaitu sebesar 0,97. Dari hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi karena nilai DW sebesar 0,97 berada diantara nilai  $\pm 2$ , sehingga model ini bebas dari masalah autokorelasi (Ghozali

2014). Tabel diatas juga menunjukkan hasil dari uji heterokedastisitas, dimana pengujian ini diuji menggunakan Uji White (White 1980) dengan perolehan nilai sebesar 0,54 sehingga dapat dinyatakan bahwa model ini bebas dari heterokedastisitas karena nilai Signifikansi berada diatas 0,05. Pada tabel 3 juga dapat kita lihat bahwa hasil nilai R<sup>2</sup> yang diperoleh dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,32 atau 32%. Dimana variabel independent dapat menjelaskan variasi likuiditas sahama sebesar 32% dan sisanya sebesar 68% dijelaskan oleh variabel lain. Nilai F signifikan yang didapatkan pada penelitian ini yaitu sebesar 2,94 dan nilai ini besar dari F table sehingga dapat disimpulkan modelnya fit. Tabel diatas juga menunjukan hasil regresi variabel PFD memiliki nilai  $0,00 < 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh variabel PFD terhadap Likuiditas pasar saham. Dan dilihat dari koefisiennya variabel PFD berpengaruh positif terhadap Likuiditas pasar saham (H1 diterima). Variabel PFINF memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,00 < 0,05$  dan dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara variabel PFINF terhadap Likuiditas pasar saham. Dan dilihat dari koefisiennya variabel PFINF berpengaruh positif terhadap Likuiditas pasar saham (H2 ditolak). Variabel BEDUC memiliki nilai signifikansi senilai  $0,03 < 0,05$  dan dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh variabel BEDUC terhadap Likuiditas pasar saham. Dilihat dari koefisien variabel BEDUC, keberadaan Wanita dengan latar belakang ekonomi dan bisnis di dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap Likuiditas pasar saham (H3 ditolak). Hanya satu variable control yang berpengaruh positif terhadap likuiditas pasar modal yaitu size perusahaan.

Pengaruh keberadaan Wanita sebagai anggota dewan komisaris berdampak positif terhadap likuiditas pasar modal didukung oleh penelitian sebelumnya (Ahmed dan Ali 2017; Khan et al. 2022; Loukil et al. 2019). keberadaan Wanita di dewan komisaris sebagai mekanisme tatakelola dimana mekanisme memfasilitasi pasar modal yang efisien (Ahmed dan Ali 2017), dimana salah satu indicator pasar modal yang efisien tersebut adalah likuiditas pasar modal. selain itu, Wanita sebagai anggota dewan komisaris dapat meningkatkan efektivitas monitoring sehingga transparansi keuangan dan operasi tercapai, dan pada akhirnya mengurangi *asymmetry* informasi antara manajer dan pemegang saham pengendali dengan investor yang akhirnya meningkatkan likuiditas saham (Chung et al. 2010). Wanita di dewan komisaris membawa perspektif dan pengalaman baru ke rapat dewan sehingga

meningkatkan efektivitas dewan yang akhirnya meningkatkan legitimasi perusahaan (Milliken dan Martins 1996). Keberadaan Wanita di dewan komisaris juga meningkatkan tingkat keberinformasian harga saham perusahaan melalui peningkatan pengungkapan publik (Gul, Srinidhi, dan Ng 2011). Dari argumentasi diatas dapat disimpulkan bahwa Wanita sebagai dewan komisaris dapat memperkuat peran dewan komisaris untuk mitigasi masalah asimetri informasi dan akhirnya meningkatkan likuiditas saham. Temuan kedua adalah terdapat pengaruh positif antara Wanita sebagai dewan komisaris independent dan likuiditas saham. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang ditemukan oleh (Loukil et al. 2019). Kemungkinan argumentasi atas temuan ini adalah Wanita sebagai dewan komisaris independent juga memperkuat dewan komisaris sehingga bisa menjadi mitigasi masalah *asymmetry* informasi sehingga likuiditas saham meningkat. Temuan ketiga adalah terdapat pengaruh negative antara Wanita dengan latar belakang bisnis sebagai dewan komisaris dan likuiditas saham. Hasil penelitian bertolak belakang dengan temuan (Loukil et al. 2019) dimana mereka menemukan pengaruh positif. Perbedaan temuan ini mungkin disebabkan bahwa Wanita dengan latar belakang Pendidikan bisnis tidak begitu kompeten sehingga mitigasi masalah *asymmetry* informasi tidak optimal sehingga likuiditas saham menurun.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan dari analisa data diatas dan pembahasan mengenai pengaruh persentase wanita di dewan komisaris, persentase wanitadi dewan komisaris independen dan jumlah wanita di dewan komisaris yang berlatar belakang business terhadap likuiditas pasar saham,serta bisa diambil kesimpulan seperti berikut: (i) *wanita di dewan komisaris* berpengaruh positif terhadap likuiditas pasar saham pada perusahaan restoran, hotel dan pariwisata. (ii) *wanita di dewan komisaris independen* berpengaruh positif terhadap likuiditas pasar saham pada perusahaan restoran, hotel dan pariwisata. (iii) *Jumlah dewan komisaris yang berlatar belakang business* berpengaruh negative terhadap likuiditas pasar saham pada perusahaan restoran, hotel dan pariwisata dan (iv) ukuran perusahaan yang berpengaruh positif terhadap likuiditas pasar saham pada perusahaan restoran, hotel dan pariwisata. Berdasarkan pada kesimpulan yang telah dipaparkan bisa diajukan beberapa implikasi penting yaitu pertama, penelitian ini menggunakan variabel bebas yaitu *wanita di dewan komisaris, wanita di dewan komisaris independen, jumlah dewan komisaris yang berlatar*

*belakang business* terhadap variable terikat yaitu *likuiditas pasar saham*. Hasil penelitian mengenai likuiditas pasar saham bisa dipakai untuk memberi beberapa manfaat berupa informasi bagi peningkatan ilmu pengetahuan mengenai likuiditas pasar saham seperti wanita di dewan komisaris dan wanita di dewan komisaris independen memberikan pengaruh semakin banyak wanita di dewan komisaris dan di dewan komisaris independen akan meningkatkan likuiditas pasar saham, hal itu memberikan sinyal informasi untuk perusahaan restoran, hotel dan pariwisata untuk meningkatkan jumlah wanita di dewan komisaris dan di dewan komisaris independennya. Sedangkan jumlah dewan komisaris yang berlatar belakang *business* berpengaruh negatif pada likuiditas pasar saham kepada perusahaan restoran, hotel dan pariwisata. Hal ini nantinya akan memberikan kontribusi pula terhadap literature pada penelitian selanjutnya. Pada penelitian ini masih banyak memiliki kekurangan dan kelemahan, kondisi ini terjadi karena adanya keterbatasan yang dimiliki oleh peneliti, seperti keterbatasan (i) penelitian yang hanya menggunakan sampel pada perusahaan restoran, hotel dan pariwisata, (ii) variabel yang digunakan dalam penelitian hanya memiliki 3 variabel bebas yaitu: *wanita di dewan komisaris, wanita di dewan komisaris independen, Jumlah dewan komisaris yang berlatar belakang business*. (iii) penelitian ini hanya mengambil data dari laporan tahunan dan ringkasan kinerja perusahaan selama 2 tahun yaitu dari tahun 2017 dan 2018. Penulis menyarankan pada peneliti selanjutnya untuk (i) menggunakan sampel perusahaan yang berbeda, (ii) menambah rentang tahun dalam pengambilan sampel perusahaan (iii) memperbanyak informasi yang berkaitan dengan wanita di dewan komisaris, wanita di dewan komisaris independen dan jumlah dewan komisaris yang berlatar belakang *business* terhadap likuiditas pasar saham.

## PENGHARGAAN

Penulis berterima kasih pada *reviewer* artikel ini yang telah memberikan komentar yang membangun. Terima kasih juga kami ucapkan pada Rektor Universitas Bung Hatta dan kawan sejawat yang memotivasi dan mendukung penulisan artikel ini.

## REFERENSI

Adams, Renée B., and Daniel Ferreira. 2009. "Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance." *Journal of Financial Economics* 94(2):291–309. doi: 10.1016/j.jfineco.2008.10.007.

- Ahmed, Ammad, and Searat Ali. 2017. "Boardroom Gender Diversity and Stock Liquidity: Evidence from Australia." *Journal of Contemporary Accounting and Economics* 13(2):148–65. doi: 10.1016/j.jcae.2017.06.001.
- Amihud, Yakov, and Haim Mendelson. 2000. "The Liquidity Route to a Lower Cost of Capital." *Journal of Applied Corporate Finance* 12(4):8–15.
- Amihud, Yakov, Haim Mendelson, and Beni Lauterbach. 1997. "Market Microstructure and Securities Values: Evidence from the Tel Aviv Stock Exchange." *Journal of Financial Economics* 45:365–90.
- Biswas, Pallab Kumar. 2020. "Corporate Governance and Stock Liquidity: Evidence from a Speculative Market." *Accounting Research Journal* 33(2):323–41. doi: 10.1108/ARJ-01-2019-0005.
- Bousnina, Amina, Marjène Rabah Gana, and Mejda Dakhlaoui. 2022. "Foreign Ownership and Liquidity: Evidence from a Frontier Market." *EuroMed Journal of Business ahead-of-p(ahead-of-print):ahead-of-print*. doi: 10.1108/EMJB-09-2021-0140.
- Campbell, Kevin, and Antonio Minguez-Vera. 2008. "Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance." *Journal of Business Ethics* 83(3):435–51. doi: 10.1007/s10551-007-9630-y.
- Chung, Kee H., John Elder, and Jang-chul Kim. 2010. "Corporate Governance and Liquidity." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 45(2):265–91. doi: 10.1017/S0022109010000104.
- Darmadi, Salim. 2013. "Do Women in Top Management Affect Firm Performance? Evidence from Indonesia." *Corporate Governance (Bingley)* 13(3):288–304. doi: 10.1108/CG-12-2010-0096.
- Datar, Vinay T., Narayan Y. Naik, and Robert Radcliffe. 1998. "Liquidity and Stock Returns: An Alternative Test." *Journal of Financial Market* 1(2):203–19.
- Debata, Byomakesh, and Jitendra Mahakud. 2018. "Economic Policy Uncertainty and Stock Market Liquidity: Does Financial Crisis Make Any Difference?" *Journal of Financial Economic Policy* 10(1):112–35. doi: 10.1108/JFEP-09-2017-0088.
- Durbin, J., and G. S. Watson. 1950. "Testing for Serial Correlation in Least Squares Regression." *I. Biometrika* 37:1950.
- Eisenberg, Theodore, Stefan Sundgren, and Martin T. Wells. 1998. "Larger Board Size and

- Decreasing Firm Value in Small Firms." *Journal of Financial Economics* 48(1):35–54. doi: 10.1016/S0304-405X(98)00003-8.
- Fama, Eugene F., and Michael C. Jensen. 1983. "Separation of Ownership and Control." *Journal of Law and Economics* 26(2):301–25. doi: 10.1086/467037.
- Foo, Yee-boon, and Mazlina Mat. 2010. "Board Independence, Board Diligence and Liquidity in Malaysia: A Research Note." *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 6(2):92–100. doi: 10.1016/j.jcae.2010.10.001.
- Ghozali, Imam. 2014. *Ekonometrika: Teori, Konsep Dan Aplikasi Dengan IBM SPSS 22*. Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. 1995. *Basic Econometric*. Singapore: McGraw-Hill.
- Gul, F. A., B. Srinidhi, and A. C. Ng. 2011. "Does Board Gender Diversity Improve the Informativeness of Stock Prices." *Journal of Accounting and Economics* 51:314–38.
- Hair, Joseph F., C. William, Barry J. Babin, and Rolph E. Anderson. 2014. *Multivariate Data Analysis*. 7th Editio. Harlow: Pearson Education Limited.
- Hambrick, Donald C. 1987. "The Top Management Team: Key to Strategic Success." *California Management Review* 30(1):88–108. doi: 10.2307/41165268.
- Handa, P., and R. .. Schwartz. 1996. "How Best to Supply Liquidity to a Securities Market." *The Journal of Portfolio Management* 22(2):44–51.
- Jensen, Michael, and William Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3(4):305–60. doi: 10.1017/CBO9780511817410.023.
- Jurkus, Anthony F., Jung Chul Park, and Lorraine S. Woodard. 2011. "Women in Top Management and Agency Costs." *Journal of Business Research* 64(2):180–86. doi: 10.1016/j.jbusres.2009.12.010.
- Kang, Eugene. 2008. "Director Interlocks and Spillover Effects of Reputational Penalties From Financial Reporting Fraud." *Academy of Management Journal* 51(3):537–55. doi: 10.5465/amj.2008.32626007.
- Kaplan, Robert S. 2008. "Conceptual Foundations of the Balanced Scorecard." *Handbooks of Management Accounting Research* 3:1253–69. doi: 10.1016/S1751-3243(07)03003-9.
- Khan, Javed, and Shafiq Ur Rehman. 2020. "Impact of Corporate Governance Compliance and Board Attributes on Operating Liquidity in Pre- and Post-Corporate Governance Reforms." *Corporate Governance (Bingley)* 20(7):1329–47. doi: 10.1108/CG-04-2020-0156.
- Khan, Javed, Shafiq Ur Rehman, and Inayat Khan. 2022. "Impact of Board Attributes on Stock Liquidity: Evidence from Pakistani Panel Data." *Journal of Accounting in Emerging Economies* ahead-of-p(ahead-of-print):ahead-of-print. doi: 10.1108/JAEE-06-2021-0207.
- Li, Yong, Mingjui Han, Robert Faff, and Hao Zhang. 2022. "Foreign Ownership and Stock Market Liquidity." *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 81:101673. doi: 10.1016/j.iref.2017.10.007.
- Loukil, Nadia, and Ouidad Yousfi. 2016. "Does Gender Diversity on Corporate Boards Increase Risk-Taking?" *Canadian Journal of Administrative Sciences* 33:66–81.
- Loukil, Nadia, Ouidad Yousfi, and Raissa Yerbanga. 2019. "Does Gender Diversity on Boards Influence Stock Market Liquidity? Empirical Evidence from the French Market." *Corporate Governance (Bingley)* 19(4):669–703. doi: 10.1108/CG-09-2018-0291.
- Ma, Rui, Hamish D. Anderson, and Ben R. Marshall. 2016. "International Stock Market Liquidity: A Review." *Managerial Finance* 42(2):118–35. doi: 10.1108/MF-04-2015-0096.
- Manning, M. L., and D. Munro. 2004. *The Business Survey Researcher's SPSS Cookbook*. 2nd ed. Sydney: Pearson Education.
- Messaoud, Dorra, Anis Ben Amar, and Younes Boujelbene. 2021. "Investor Sentiment and Emerging Stock Market Liquidity." *Journal of Economic and Administrative Sciences* ahead-of-p(ahead-of-print):ahead-of-print. doi: 10.1016/j.frl.2017.11.006.
- Milliken, Frances J., and Luis L. Martins. 1996. "Searching for Common Trends: Undertanding the Multiple Effects of in Organizational Diversity." *Academy of Management* 21(2):402–33. doi: 10.5465/AMR.1996.9605060217.
- Monks, Robert A. G., and Nell Minow. 2004. *Corporate Governance*. 3rd Ed. Boston, MA: Blackwell Publishing.
- Nekhili, M. and Gatfaoui, H. 2016. "Women's Leadership and Firm Performance: Family versus Nonfamily Firms." *Journal of Business Ethics* 153(2):291–316.
- Priscilla, Sherin, Saarce Elsy Hatane, and Josua Tarigan. 2022. "COVID-19 Catastrophes and

- Stock Market Liquidity: Evidence from Technology Industry of Four Biggest ASEAN Capital Market.” *Asia-Pacific Journal of Business Administration* ahead-of-p(ahead-of-print):ahead-of-print. doi: 10.1108/APJBA-10-2021-0504.
- Prommin, Panu, Seksak Jumreornvong, and Pornsit Jiraporn. 2014. “The Effect of Corporate Governance on Stock Liquidity: The Case of Thailand.” *International Review of Economics and Finance* 32:132–42. doi: 10.1016/j.iref.2014.01.011.
- Pucheta-Martinez, Maria Consuelo, Inmaculada Bel-Oms, and Gustau Olcina-Sempere. 2016. “Corporate Governance, Female Directors and Quality of Financial Information.” *Business Ethics* 25(4):363–85. doi: 10.1111/beer.12123.
- Ramadhani, zhafarina isti, and Desi Adhariani. 2015. “Pengaruh Keberagaman Gender Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Efisiensi Investasi.” *Simposium Nasional Akuntansi XVIII* (2009):1–20.
- Sanders, Wm. Gerard, and Steven Boivie. 2004. “Sorting Things out: Valuation of New Firms in Uncertain Markets.” *Strategic Management Journal* 25(2):167–86. doi: 10.1002/smj.370.
- Sekaran, Uma. 2013. *Reserch Methods For Business*.
- Singh, V. and Vinnicombe, S. 2004. “Why so Few Women Directors in Top UK Boardrooms? Evidence and Theoretical Explanations.” *Corporate Governance: An International Review* 12(4):479–88. doi: 10.1111/j.1467-8683.2004.00388.x.
- Srinidhi, Bin, Ferdinand A. Gul, and Judy Tsui. 2011. “Female Directors and Earnings Quality.” *Contemporary Accounting Research* 28(5):1610–44. doi: 10.1111/j.1911-3846.2011.01071.x.
- Tang, Ke, and Changyun Wang. 2011. “Corporate Governance and Firm Liquidity: Evidence from the Chinese Stock Market.” *Emerging Markets Finance and Trade* 47(1):47–60. doi: 10.2753/REE1540-496X4701S105.
- Wang, Jianxin. 2013. “Liquidity Commonality among Asian Equity Markets.” *Pacific-Basin Finance Journal* 21(1):1209–31. doi: 10.1016/j.pacfin.2012.06.003.
- White, Halbert. 1980. “A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity.” *Econometrica* 48(4):817–38.
- Wooldridge, J. M. 2003. *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. 2nd Editio. Ohio: Thomson South Western.
- Yasmin, Annisa. 2021. “Pengaruh Foreign Ownership Terhadap Likuiditas Pasar Modal Di Indonesia.” *Jurnal Manajerial* 8(1):1–21.
- Zahra, S. A., and J. A. Pearce. 1989. “Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model.” *Journal of Management* 15(2):291–334. doi: 0803973233.
- Zaitul, Zerni Melmusi, and Desi Ilona. 2019. “Corporate Governance and Bank Performance: Global Financial Crisis 2008.” *Journal of Reviews on Global Economics* 8:625–36. doi: 10.6000/1929-7092.2019.08.54.