

# PENGARUH *MANAGERIAL OVERCONFIDENCE* TERHADAP *RETURN ON ASSETS (ROA)*

Nur Hayatiningsih, Abi Suryono, Kusumaningdiah Retno Setiorini\*, Khamdani Ahmad  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Alma Ata, Jalan Brawijaya No. 99, Yogyakarta, 55183, Indonesia

---

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara managerial overconfidence terhadap ROA perusahaan di Indonesia. Penelitian dengan menggunakan ROA sebagai variabel dependen dan variabel kontrol diantaranya variabel ukuran perusahaan, kas, managerial ownership, managerial compensation yang belum banyak dilakukan di Indonesia, nilai ROA menunjukkan profitabilitas yang tinggi untuk dapat diukur tingkat pengembalian perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba). Managerial overconfidence diproksikan dengan indeks overconfidence. Pengaruh antara managerial overconfidence dan ROA dapat ditunjukkan dari nilai hasil olah data penelitian. Pengujian dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda. Sampel penelitian berjumlah 227 perusahaan non-keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan lima tahun dimulai dari tahun 2015 sampai 2019. Sampel dipilih dengan teknik purposive sampling yang menghasilkan 1135 observasi. Data keuangan perusahaan diperoleh dari database Eikon Thompson Reuters dan laporan tahunan perusahaan. Hasil uji regresi menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan managerial overconfidence terhadap ROA perusahaan dan terhadap variabel kontrol diantaranya variabel ukuran perusahaan, kas, managerial ownership, managerial compensation yang belum banyak dilakukan di Indonesia.

---

---

## ARTIKEL INFO

### Kata Kunci :

*kinerja  
perusahaan;  
managerial  
overconfidence;  
managerial  
compensation;  
managerial  
ownership; ROA*

Copyright: © 2025. Author/s This work is licensed under [Attribution-ShareAlike 4.0 International](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/)



---

\* Corresponding Author at Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Alma Ata, Jalan Brawijaya No. 99, Yogyakarta, 55183, Indonesia  
E-mail address: [k.retno.s@almaata.ac.id](mailto:k.retno.s@almaata.ac.id)

## PENDAHULUAN

*Behavioural corporate finance* merupakan sebuah model yang berfokus terhadap aspek psikologi dalam pengambilan keputusan yang sering terjadi penyimpangan atau bias. Salah satu bias tersebut adalah *overconfidence*. *Overconfidence* merupakan kesalahan umum dalam keyakinan dimana orang yang memiliki *overconfidence* akan melebih-lebihkan ketepatan keyakinannya sendiri atau cenderung untuk meremehkan adanya *variance* dari proses yang berisiko (Zhan-lei et al., 2009). Berdasarkan penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa manajerial yang *overconfidence* akan melakukan *overestimate* terhadap kinerja masa depan perusahaan (Malmendier & Tate, 2004). Sejalan dengan penelitian Mundi & Kaur, (2019) dan Vitanova (2021) yang memberikan bukti empiris bahwa *managerial overconfidence* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan. Sedangkan penelitian Kim & Jang (2021) menunjukkan hasil bahwa *managerial overconfidence* mempengaruhi pertumbuhan perusahaan, namun tidak mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Penelitian terkait dengan pengaruh *managerial overconfidence* terhadap kinerja perusahaan masih sangat terbatas di Indonesia. Terbatasnya penelitian terkait pengaruh *managerial overconfidence* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia merupakan celah yang perlu untuk digali lebih dalam sehingga penulis merasa tertarik dan perlu untuk melakukan penelitian tersebut.

*Overconfidence* adalah anggapan yang menyatakan bahwa diri mereka (manajerial) merasa lebih baik dari rata-rata '*better-than-average*' (Mundi & Kaur, 2019). Menurut Griffin & Varey (1996), *overconfidence* dibedakan menjadi dua jenis. Pertama, *optimistic overconfidence* yang merupakan adanya keyakinan yang tinggi bahwa kemungkinan (*likelihood*) hasil (*outcomes*) yang diharapkan atau disukainya akan terjadi. Jenis kedua yaitu adanya penilaian lebih atas pengetahuan atau validitas penilaian atas dirinya sendiri, meskipun hasil (*outcomes*) yang diharapkan atau disukainya tidak terjadi. Ackert & Deaves (2009) menyatakan bahwa *overconfidence* dengan level sedang dapat memberikan pengaruh positif. *Overconfidence* juga dapat mengurangi *agency cost* dengan mengurangi masalah *moral hazard*. Hal tersebut didukung oleh Niebuhr Niebuhr, (2020) yang juga menyatakan bahwa manajer yang *overconfidence* akan mengurangi *agency cost* karena mengurangi moral hazard dan memberikan relaksasi terhadap masalah insentif sehingga dapat mengurangi ketengangan antara manajer dan prinsipal. Selain

mengeluarkan *agency cost* prinsipal juga memberikan insentif untuk mendorong manajer agar bekerja selaras dengan kepentingan prinsipal.

Penelitian terkait pengaruh positif *managerial overconfidence* terhadap kinerja perusahaan telah dilakukan oleh Mundi & Kaur (2019), Vitanova (2021), Reyes et al. (2022), Dahmani & Zouhari (2016),; Jiang et al. (2011), H. A. Kim et al. (2022), H. S. Kim & Jang (2021). Namun, beberapa penelitian lainnya menunjukkan hasil yang kontradiktif yaitu penelitian Jiang et al., (2011), H. S. Kim & Jang (2021), dan Lapré (2018) yang menyatakan bahwa *managerial overconfidence* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat dilihat bahwa terdapat beragam hubungan antara *managerial overconfidence* dengan kinerja perusahaan.

Penelitian terkait dengan pengaruh *managerial overconfidence* terhadap kinerja perusahaan masih sangat terbatas di Indonesia. Penelitian terkait *managerial overconfidence* yang telah dilakukan di Indonesia antara lain Septarini (2019), Dewi dan Wiagustini (2018), Sutrisno, Diyanty dan Shauki (2018), Siswoyo, Mahadwartha dan Sutejo (2015) menunjukkan bahwa *managerial overconfidence* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, struktur modal, keputusan pembiayaan perusahaan, namun tidak berpengaruh bagi manajemen laba dan kinerja masa depan perusahaan. Namun, belum terdapat bukti empiris terkait hubungan *managerial overconfidence* dengan kinerja perusahaan di Indonesia. Oleh karena itu, berdasarkan teori yang menyatakan bahwa *managerial overconfidence* dapat mempengaruhi kinerja perusahaan kemudian berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan terhadap seluruh industri di negara lain, maka penulis merumuskan hipotesis berikut:

**H: *Managerial Overconfidence* berpengaruh positif terhadap ROA**

## **METODOLOGI**

Penelitian ini dilakukan secara kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan perusahaan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia atau *website* masing-masing perusahaan dan data dari *Eikon Thompson Reuters*. Sampel penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel harus memenuhi kriteria perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia sebelum tanggal 1 Januari 2015,

perusahaan menyampaikan laporan tahunan selama lima yaitu pada tahun 2015-2019, perusahaan menyajikan informasi yang lengkap terkait *proxy* dalam penelitian ini, tidak mengalami defisiensi modal dan tidak memiliki penjualan yang bernilai nol selama tahun 2015-2019 dan perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam satuan Rupiah dan menggunakan periode pelaporan pada 31 Desember. Pada penelitian ini diperoleh 227 perusahaan yang menghasilkan 1135 observasi.

*Proxy* yang digunakan untuk mengukur *managerial overconfidence* adalah indeks *overconfidence*. Indeks *overconfidence* adalah skor spesifik perusahaan yang dibangun menggunakan tiga ukuran aktivitas investasi dan pendanaan tingkat perusahaan yaitu (1) *industry-adjusted excess investment*; (2) *industry-adjusted debt-to-equity ratio*; (3) perusahaan menggunakan sumber pendanaan berisiko yaitu *convertible debt* atau *preferred stock* (Schrard & Zechman, 2012). Schrard & Zechman (2012) mengasumsikan jika setidaknya dua dari tiga ukuran tersebut terpenuhi maka perusahaan cenderung memiliki *managerial overconfidence* sehingga indeks *overconfidence* sama dengan 1 dan sebaliknya. *Industry-adjusted excess investment* dihitung dengan *capital expenditure* perusahaan sedangkan *debt-to-equity ratio* dihitung dengan membagi utang jangka panjang dengan kapitalisasi pasar perusahaan.

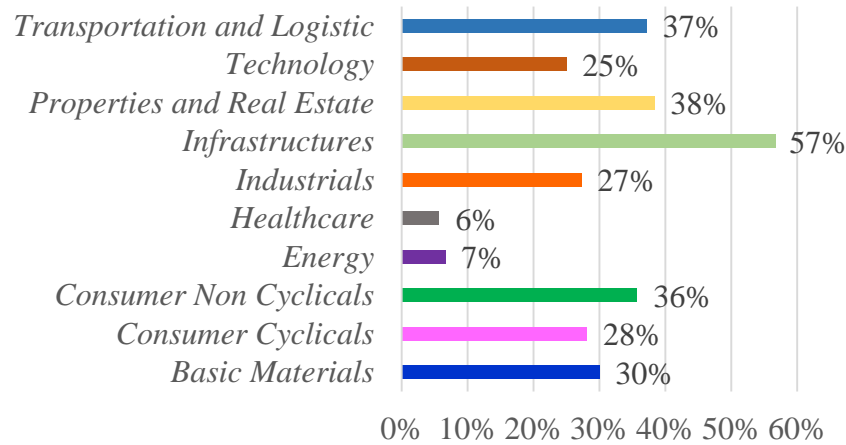
Variabel dependen direpresentasikan dengan *Return on Assets* (ROA), sebagaimana yang digunakan dalam penelitian Mundi & Kaur (2019). Sedangkan variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *size*, *profitability*, *cash*, *managerial ownership* dan *managerial compensation*. Penelitian ini menggunakan model analisis linier berganda untuk menguji hubungan antara *managerial overconfidence* dengan ROA dengan menggunakan model regresi sebagai berikut:

$$ROA = \alpha + \beta_1 D\_Overconfidence_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Profitability_{it} + \beta_4 Cash_{it} + \beta_5 Managerial\ Ownership_{it} + \beta_6 Managerial\ Compensation_{it} + \epsilon \quad (1)$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Satu persen data teratas dan terbawah dari variabel dependen dan variabel kontrol kecuali variabel yang berbentuk *dummy* telah dihapus terlebih dahulu untuk menghindari masalah *outlier*. Berdasarkan 1135 observasi terdapat 382 observasi yang diklasifikasikan *overconfidence* atau sebesar 34%. Sedangkan klasifikasi observasi *overconfidence* berdasarkan industri dapat

dilihat pada **Gambar 1**. Sedangkan data statistik deskriptif setiap variabel dapat dilihat pada **Tabel 1**.



**Gambar 1. Persentase *Overconfidence* Berdasarkan Industri**

**Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Independen, Dependen dan Kontrol**

Variabel	Obs	Mean	Min	Max	Median	Std. Dev.
Panel A						
D_Overconfidence	1135	0,3357	0	1	0	0,4727
Panel B						
ROA	1135	0,0709	-0,1245	0,4269	0,0619	0,0847
Panel C						
Size	1135	0,5066	0	1	1	0,0500
Cash	1135	0,5630	0	1	1	0,4962
Profitability	1135	0,0961	-1,0873	0,7328	0,0831	0,2412
Managerial Ownership	1135	4,0124	0	54,73	0,0048	10,3429
Managerial Compensation	1135	10,1838	8,9449	11,9515	10,1749	0,5858

Keterangan: *D\_Overconfidence* merupakan variabel *dummy*, tanda 1 untuk *overconfidence* dan 0 untuk sebaliknya; ROA adalah *earnings before interest and tax* dibagi *average asstes* (tahun t dan tahun t-1); size merupakan variabel *dummy*, tanda 1 untuk total aset lebih besar dari median masing-masing industri dalam sampel dan 0 untuk sebaliknya; cash merupakan variabel *dummy*, tanda 1 untuk perusahaan yang membagikan dividen kas dan 0 untuk sebaliknya; profitability merupakan laba operasional dibagi total penjualan; managerial ownership merupakan persentase kepemilikan saham manajerial di perusahaan; managerial compensation merupakan nilai logaritma dari total kompensasi yang diperoleh oleh manajerial.

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect* berdasarkan hasil uji *chow*, uji *lagrange multiplier* dan uji *hausman* yang telah dilakukan. Untuk memastikan bahwa data yang akan diuji menghasilkan estimasi-estimasi yang BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) maka dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji multikolinearitas. Berdasarkan uji tersebut, data pada penelitian ini terindikasi adanya masalah heteroskedastisitas (Prob > chi2 lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$ ) dan autokorelasi (Prob > F lebih kecil

dari  $\alpha = 5\%$ ), namun tidak terindikasi adanya masalah multikolinearitas. Untuk mengatasi masalah heterokedastisitas dan autokorelasi maka akan ditambahkan perintah *robust* dan *cluster* berdasarkan industri ketika melakukan uji regresi pada data. Berdasarkan tabel 2 dan 3 yang menunjukkan hasil analisis regresi linier berganda dapat diketahui bahwa *managerial overconfidence* berdampak positif terhadap ROA secara substansial pada tingkat 10%.

**Tabel 2. Hasil Regresi ROA sebagai Variabel Dependen**

Variabel	ROA		
	Koefisien	Standar Error	t-statistik
D_Overconfidence	-0,0054*	0,0032	-1,07
Firm Size	-0,0033	0,0102	-0,33
Profitability	0,1482***	0,0296	5,01
Cash	0,0054	0,0046	1,28
Managerial Ownership	-0,0012*	0,0006	-2,15
Managerial Compensation	-0,0044	0,0073	-0,59
Constant	0,1006	0,0742	1,43
Observasi		1135	
R-squared		0,2774	
Prob > F		0,0000	

Keterangan: \*signifikansi pada level 10%; \*\* signifikansi pada level 5%; \*\*\*signifikansi pada level 1%, *D\_overconfidence* merupakan variabel *dummy*, tanda 1 untuk *overcomfidence* dan 0 untuk sebaliknya. ROA adalah *earnings before interest and tax* dibagi *average asstes* (tahun t dan tahun t-1).

Berdasarkan **Tabel 2** dapat diketahui bahwa nilai Prob>F yang ditunjukkan sebesar 0,0000 lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh pada variabel dependen ROA. Nilai R-square pada Tabel 2 sebesar 0,2774 yang artinya variabel *D\_overconfidence*, *firm size*, *profitability*, *cash*, *managerial ownership* dan *managerial compensation* dapat menjelaskan *Return on Assets* (ROA) selaku variabel dependen sebesar 27,74%. Kemudian **Tabel 2** juga menunjukkan nilai t-statistik variabel *D\_overconfidence* sebesar -1,07 dan variabel *D\_overconfidence* berdampak positif terhadap ROA secara substansial pada tingkat 10%. Variabel kontrol pada model ini yang berpengaruh pada variabel dependen yaitu *profitability* dan *managerial ownership*. Berdasarkan hasil regresi tersebut memperlihatkan bahwa pengaruh *managerial overconfidence* dalam penelitian ini terbukti signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). Temuan dalam penelitian ini memperkuat temuan penelitian-penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *managerial overconfidence* memiliki pengaruh positif bagi kinerja perusahaan Dahmani & Zouhari (2016), H. A. Kim et al. (2022), Mundi & Kaur (2019), Reyes et al. (2022), dan Vitanova (2021).

## KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *managerial overconfidence* terhadap ROA. Penelitian ini dilakukan terhadap 227 perusahaan di Indonesia dengan waktu pengamatan mulai dari 2015 hingga 2019. Berdasarkan analisis dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa *managerial overconfidence* memiliki pengaruh positif secara statistik pada ROA. Periode yang digunakan dalam penelitian ini hanya lima tahun (2015-2019), agar hasil penelitian semakin representatif maka penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menambah tahun pengamatan. Selain itu penelitian ini hanya menggunakan ROA sebagai *proxy* kinerja perusahaan. Penggunaan *proxy* kinerja perusahaan yang lain mungkin akan menghasilkan pengaruh yang berbeda sehingga diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambahkan atau menggunakan *proxy* lain untuk merepresentasikan kinerja perusahaan. Penggunaan pendekatan kuantitatif dalam penelitian ini kurang bisa menjelaskan alasan dari manajerial dalam mengambil keputusan yang mempengaruhi *managerial overconfidence*. Oleh karena itu, pendekatan kualitatif dapat ditambahkan untuk penelitian selanjutnya agar dapat memperoleh alasan dari pengambilan Keputusan oleh manajerial.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ackert, L., & Deaves, R. (2009). *Behavioral Finance: Psychology, Decision-Making, and Markets*. <https://www.amazon.com/Behavioral-Finance-Psychology-Decision-Making-Markets/dp/0324661177>
- Dahmani, M., & Zouhari, G. (2016). *The Indirect Impact Of Overconfidence On The Performance Of Tunisia Firms Through Their Financing Structure*. 2(1), 26–42. <https://doi.org/10.18488/journal.89/2016.2.1/89.1.26.42>
- Dewi, Ni Luh N.S., dan Ni Luh Putu W. 2018. *Overconfidence and Size of Companies as a Predictor of Capital Structure and Company Values in Pharmaceutical Companies in Indonesia* Stock Exchange. International Journal of Sciences: Basic and Applied Research (IJSBAR) Volume 42, No 3, pp 124-140.
- Griffin, D. W., & Varey, C. A. (1996). Towards a Consensus on Overconfidence. *Organizational Behavior And Human Decision Processes*, 65(3), 227–231. <https://doi.org/10.1006/OBHD.1996.0023>
- Jiang, F., Stone, G. R., Sun, J., & Zhang, M. (2011). Managerial hubris, firm expansion and firm performance: Evidence from China. *The Social Science Journal*, 48(3), 489–499. <https://doi.org/10.1016/J.SOSCIJ.2011.05.007>
- Kim, H. A., Choi, S. U., & Choi, W. (2022). Managerial overconfidence and firm profitability. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 29(1), 129–153. <https://doi.org/10.1080/16081625.2019.1673190>
- Kim, H. S., & Jang, S. (Shawn). (2021). CEO Overconfidence and Firm Performance: The Moderating Effect of Restaurant Franchising. *Cornell Hospitality Quarterly*, 62(2), 276–292.

- <https://doi.org/10.1177/1938965519899926>
- Lapr , W. (2018). *The Effect of CEO Overconfidence on Large Institutional Firm Performance*.  
<https://doi.org/10.4018/ijabe.2015010101>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2004). Ceo Overconfidence And Corporate Investment. *National Bureau Of Economic Research*, 60 No. 6,(9), 2661-2700. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x>
- Mundi, H. S., & Kaur, P. (2019). Impact of CEO Overconfidence on Firm Performance: An Evidence from S\&P BSE 200. *Vision*, 23(3), 234–243. <https://doi.org/10.1177/0972262919850935>
- Niebuhr, N. K. (2020). Managerial Overconfidence and Self-Reported Success (Issues 2020–01).  
<https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2020.00371>
- Reyes, T., Vassolo, R. S., Kausel, E. E., Torres, D. P., & Zhang, S. (2022). Does overconfidence pay off when things go well? CEO overconfidence, firm performance, and the business cycle. *Strategic Organization*, 20(3), 510–540. <https://doi.org/10.1177/1476127020930659>
- Schrand, C. M., & Zechman, S. L. C. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1), 311–329.  
<https://econpapers.repec.org/RePEc:eee:jaecon:v:53:y:2012:i:1:p:311-329>
- Septarini, Dina F. 2019. CEO Overconfidence and Dividend Policy: Evidence from Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Research*.  
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2019.09.01>
- Siswoyo, Eunjinita dan Bertha Silvia Sutejo. 2015. *The Effect Of Managerial Overconfidence On Corporate Financing Decision*. *Manajemen & Bisnis Berkala Ilmiah* Vol 14.2 No. 7 (September 2015): 196-210.  
<https://doi.org/10.24123/jmb.v14i2.324>
- Sutrisno, Paulina dkk. 2018. CEO Overconfidence, Real Earnings Management, and Future Performance: Evidence from Indonesia. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 89(1).  
<https://doi.org/10.2991/apbec-18.2019.17>
- Ting, I.W.K, Hooi Hooi Lean, Qian Long Kweh, dan Noor Azlinna Azizan. 2016. *Managerial Overconfidence, Government Intervention and Corporate Financing Decision*. *International Journal of Managerial Finance* Vol. 12 No. 1, 2016 pp. 4-24. <https://doi.org/10.1108/IJMF-04-2014-0041>.
- Vitanova, I. (2021). Nurturing overconfidence: The relationship between leader power, overconfidence and firm performance. *The Leadership Quarterly*, 32(4), 101342.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2021.101342>
- Wei, Jiang, Xiao Min dan You Jiaying. (2011). Managerial Overconfidence and Debt Maturity Structure of firms: Analysis based on China's Listed Companies. *China Finance Review International* 1(3):262-279.  
<https://doi.org/10.1108/20441391111144112>
- Zhan-lei, L., He-ping, Z., & Yun-feng, S. (2009). Empirical research on managerial overconfidence and corporate financing behavior of pecking-order. *2009 16th International Conference on Industrial Engineering and Engineering Management*, 1496–1500.  
<https://doi.org/10.1109/ICIEEM.2009.5344394>