



PENGARUH *CEO OVERCONFIDENCE* DAN INVESTOR INSTITUSIONAL TERHADAP RISIKO PERUSAHAAN

Ernawati, Faisal¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of CEO overconfidence and institutional investors on company's risk. The population in this study were non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016. Based on the sampling process, the total sample used in this study amounted to 263 companies. Data analysis was performed using SPSS 21 software. The analysis performed included descriptive analysis, classical assumption test, ordinary least square, and Moderated Regression Analysis. The results show that CEO overconfidence has not affect company's risk. Also, institutional investors, both active and passive, have not reduce company risk.

Keywords: CEO overconfidence, company risk, institutional investor

PENDAHULUAN

Berdasarkan ISO 31000, risiko diartikan sebagai pengaruh ketidakpastian pada tujuan. Di dalam perusahaan, risiko menjadi inti dari proses pengambilan keputusan. Risiko sering dipandang sebagai hal yang negatif karena bersumber dari ketidakpastian suatu peristiwa. Hal ini menyebabkan penerima risiko menjadi cemas apabila hasil yang diterima akan merugikan dirinya sehingga perlu diketahui *likelihood* dan *magnitude* dari risiko yang akan diambil oleh perusahaan. Kesalahan dalam pengambilan risiko akan berdampak bagi kinerja perusahaan (Halim & Wijaya, 2020). Keputusan yang menimbulkan risiko berlebihan dikhawatirkan akan menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan mengarah kepada kebangkrutan. Oleh karenanya, CEO yang memegang kekuasaan tertinggi dalam perusahaan dan bertanggung jawab terhadap semua keputusan yang berkaitan dengan perusahaan harus mampu mengidentifikasi risiko dengan rasional. Namun bias kognitif seperti *overconfidence* mungkin akan menghalangi pengambilan keputusan yang rasional (Ting et al., 2016).

Overconfidence adalah bias psikologi yang memprovokasi pembuat keputusan untuk melebih-lebihkan keterampilan pemecahan masalah mereka (Li & Tang, 2010). Seorang CEO yang *overconfidence* akan menganggap kemampuan dan keterampilan mereka di atas rata-rata sehingga mereka cenderung meremehkan segala risiko dan beranggapan bahwa mereka memegang kendali atas keadaan yang ada. Hal ini disebabkan karena mereka percaya bahwa prospek perusahaan akan lebih baik dari pada sebelumnya dan ini akan bertahan hingga beberapa periode ke depan. Akibatnya keputusan yang mereka ambil terkesan tergesa-gesa dan tanpa mempertimbangkan risiko yang ada.

Untuk mengurangi risiko yang terlalu tinggi di perusahaan, maka tata kelola perusahaan harus dijalankan dengan baik. Investor institusional merupakan elemen penting dalam tata kelola perusahaan karena berperan sebagai pengawas terhadap aktivitas perusahaan. Istilah "*investor institutional*" didefinisikan sebagai perusahaan dengan banyak pemilik yang terutama tertarik pada investasi portofolio dan yang memperoleh pendapatan dari pendapatan dividen dan atau realisasi keuntungan modal dari penjualan aset (Belev, 2003). Beberapa referensi telah mengklasifikasikan investor institusional menjadi beberapa jenis. Cornett et al., (2007) mengklasifikasikan investor institusional berdasarkan apakah mereka institusi sensitif atau institusi tidak sensitif berdasarkan independensi hubungan bisnis mereka dengan *investee*. Selanjutnya institusi yang sensitif disebut investor institusional pasif dan institusi yang tidak sensitif disebut investor institusional aktif.

Ada beberapa bukti tentang kasus *overconfidence* di kalangan petinggi perusahaan yang menggemparkan dunia bisnis. Tahun 2010 di Malaysia, perusahaan perkebunan Sime Darby terkena kerugian sebesar 2,1 miliar. Berdasarkan Ting et al., (2016) hal ini disebabkan karena

¹ Corresponding author

malpraktik dan pelanggaran kepercayaan dari manajemen puncak termasuk para pemimpin ditambah penilaian mereka yang berlebihan dalam pilihan investasi. Kasus ini akan menyebabkan berkurangnya kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Selain kasus perusahaan Sime Darby, Malaysia Airlines (MAS) juga mengalami kerugian sebelum pajak sebesar RM 523 juta pada 30 Juni 2010 dan memiliki 2,902 pinjaman bermasalah senilai RM 50 miliar.

Beberapa penelitian sebelumnya telah dilakukan untuk menentukan pengaruh *CEO overconfidence* dan investor institusional terhadap risiko perusahaan. Mahdi & Abbes (2018) menyebutkan bahwa Bias terlalu percaya diri menyebabkan pengambilan risiko yang berlebihan dan penurunan tingkat efisiensi biaya dalam studi bank konvensional dan syariah di wilayah Timur Tengah dan Afrika Utara. Ali & Tauni (2021), Salehi et al., (2021), Liang et al., (2020), dan Aabo et al., (2021) menyatakan bahwa *CEO overconfidence* meningkatkan risiko perusahaan. Di Indonesia sendiri penelitian mengenai pengaruh *overconfidence* terhadap risiko perusahaan belum banyak dilakukan. Ada beberapa penelitian sebelumnya yang meneliti pengaruh *overconfidence*, namun dengan variabel dependen yang berbeda. Seperti penelitian Sumunar & Djacman (2020) yang meneliti pengaruh *overconfidence* terhadap risiko perusahaan dan pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dalam penelitiannya, Sumunar & Djakman (2020) meneliti risiko perusahaan dan *CEO Overconfidence*. Penelitian yang mereka lakukan menyatakan jika CEO yang *overconfidence* tidak berpengaruh terhadap risiko perusahaan dan pada pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Adanya research gap dalam penelitian terdahulu mendorong penelitian ini untuk meneliti kembali pengaruh *CEO overconfidence* dan investor institusional terhadap risiko perusahaan. Objek penelitian ini yaitu perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh *CEO overconfidence* dan investor institusional terhadap risiko perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Upper Echelon Theory (Teori Eselon Atas)

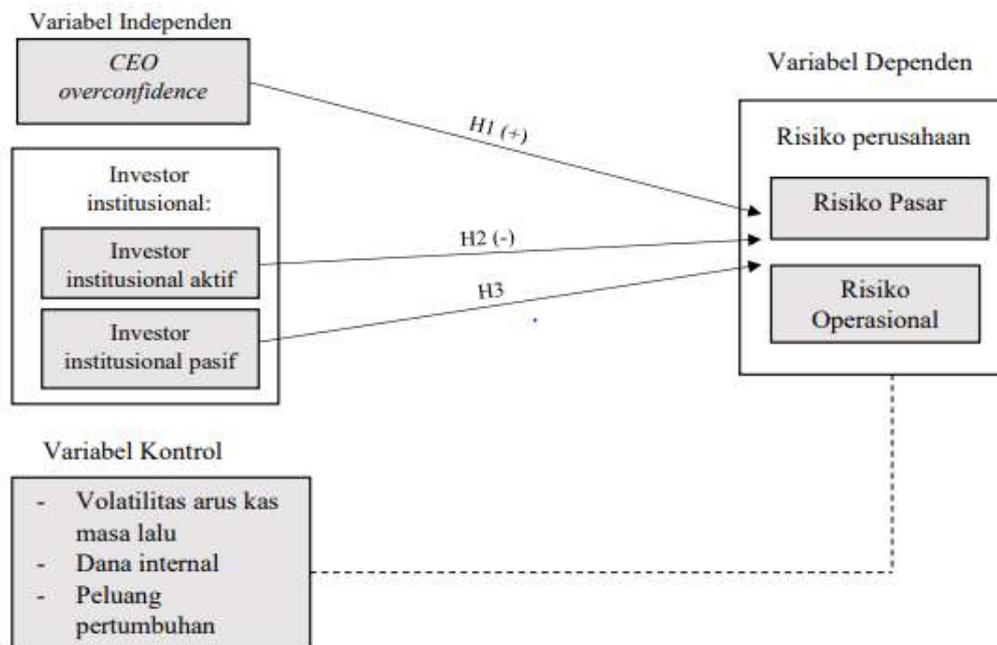
Penelitian ini menggunakan *Upper Echelon Theory* (Teori Eselon Atas) sebagai landasan teori di mana Hambrick dan Mason (1984) menyatakan bahwa karakteristik dan pengalaman eksekutif puncak mempengaruhi interpretasi mereka terhadap lingkungan strategis dan oleh karena itu mempengaruhi pilihan strategis mereka, yang pada gilirannya mempengaruhi tindakan dan hasil organisasi. Inti dari teori eselon atas bertumpu pada premis bahwa interpretasi yang dibuat eksekutif tentang situasi yang mereka hadapi, akibat pilihan dan keputusan mereka, sangat dipengaruhi oleh pengalaman, nilai, dan kepribadian mereka (Hambrick, 2007). Studi teori eselon atas mengakui bahwa komposisi manajemen puncak yang berbeda memungkinkan manajer untuk mengembangkan kemampuan mereka dalam menangani masalah yang kompleks terkait perubahan strategi. Akhirnya karakteristik mereka akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Unsur utama dalam teori eselon atas adalah karakteristik manajemen puncak. Hambrick dan Mason (1984) menyebutkan bahwa dalam situasi pengambilan keputusan, manajer puncak secara signifikan dipengaruhi oleh nilai-nilai dan basis kognitif mereka. Mengingat nilai-nilai dan basis kognitif susah diukur, maka saran yang dapat dikembangkan yaitu mengukur karakteristik manajer puncak yang dapat diamati sebagai gantinya. Misalnya, Hambrick dan Mason (1984) menyarankan bahwa usia manajer puncak yang lebih tinggi mencerminkan komitmen psikologis mereka terhadap status quo perusahaan. Akibatnya manajer puncak mungkin kurang terbuka dengan inovasi yang menentang status quo. Hal ini menunjukkan bahwa usia manajer puncak yang lebih tinggi berkorelasi negatif dengan pengajaran strategi berisiko seperti terlibat dalam inovasi. Latar belakang pendidikan juga akan mempengaruhi pola pikir manajer dalam mengenali dan menyelesaikan masalah. Pertumbuhan perusahaan dari operasi lama ke operasi yang baru membutuhkan manajer senior yang memiliki banyak pengalaman untuk menyelesaikan masalah yang kompleks.

Dalam penelitian ini teori eselon atas menjadi sangat penting karena teori ini menjelaskan bagaimana karakteristik manajemen puncak mempengaruhi kinerja perusahaan. Bagaimana interaksi antara karakteristik manajer puncak dan hasil organisasi seperti teknik keuangan dan akuntansi dapat berkontribusi pada kinerja perusahaan. Karakteristik manajerial yang dapat diamati dari manajer meliputi umur, pengalaman yang dimiliki, riwayat pendidikan, jalur fungsional,

karakteristik kelompok, keadaan sosial ekonomi, dan kondisi keuangan (Karake, 1995). Hasil organisasi dapat diprediksi dari latar belakang manajerial karena latar belakang manajerial didapatkan dari pengalaman terdahulu. Sehingga seorang manajer sering dipilih atas dasar latar belakang yang relevan dengan posisi yang akan ditempati.

Gambar 1
Metode Penelitian



Pengaruh CEO Overconfidence terhadap risiko perusahaan

Li & Tang (2010) menyebutkan bahwa *overconfidence* adalah bias psikologi yang memprovokasi pembuat keputusan untuk melebih-lebihkan kemampuan mereka dalam menyelesaikan masalah. Odean (1998) menyatakan bahwa agen ekonomi melebih-lebihkan keterampilan, kemampuan, pengetahuan, dan keyakinan mereka dalam menilai diri mereka sendiri, dan sebagai hasilnya, mereka menjadi terlalu percaya diri. Seorang manajer yang terlalu percaya diri cenderung menekankan pada sinyal positif dan meragukan sinyal negatif (Taylor & Gollwitzer, 1995). Situasi ini menunjukkan bahwa manajer yang *overconfidence* bisa menanggapi sinyal negatif secara tidak rasional. Mereka akan menganggap bahwa sinyal negatif ini hanya bersifat sementara. Akibatnya proyek yang akan merusak nilai tersebut tidak akan dihentikan atau dihentikan bila berita buruk telah menumpuk dan akhirnya mencapai ambang batas yang menyebabkan perusahaan menanggung risiko jatuhnya harga saham.

Ahmed & Duellman (Ahmed & Duellman, 2013) menemukan bahwa manajer yang *overconfidence* cenderung menunda untuk merilis berita buruk tetapi mengungkapkan berita baik tepat waktu. Temuan ini menyiratkan bahwa manajer yang *overconfidence* dapat menjadi salah satu faktor pendorong yang menyebabkan manajer menimbun berita buruk sehingga meningkatkan risiko perusahaan. Kim et al. (2016) menemukan bahwa CEO yang terlalu percaya diri secara positif terkait dengan risiko jatuhnya harga saham di pasar Amerika Serikat. Selain itu, penelitian lain seperti Aabo, et al. (2021); Fersi & Boujelbène (2021); Salehi, et al. (2021); Ben Salah Mahdi & Boujelbène (2018); dan Ali & Tauni (2021) menyatakan bahwa CEO yang *overconfidence* meningkatkan risiko perusahaan. Hipotesis yang dapat dirumuskan oleh peneliti berdasarkan uraian di atas yaitu:

H1 : CEO yang *overconfidence* berpengaruh positif dengan risiko perusahaan

Pengaruh investor institusional aktif terhadap risiko perusahaan

Dalam tata kelola perusahaan, investor institusional memiliki peran yang vital. Investor institusional dianggap memiliki kemampuan untuk menjadi mekanisme pengawasan yang efektif dalam perusahaan karena terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis. Kepemilikan saham investor institusional yang besar akan mempercepat proses pengungkapan oleh perusahaan karena ancaman penarikan investasi oleh investor tersebut. Investor institusional biasanya lebih profesional dan rasional serta memiliki akses ke informasi spesifik perusahaan melalui jaringan bisnis dengan manajemen sementara yang lain mungkin tidak (Dalton et al., 2017). Namun Tihanyi (2003) menyatakan bahwa peran tata kelola yang dilakukan oleh investor institusional bergantung pada jenis lembaganya, karena setiap lembaga memiliki tujuan investasi yang berbeda. Cornett et al., (2007) mengklasifikasikan investor institusional berdasarkan apakah mereka institusi sensitif atau institusi tidak sensitif berdasarkan independensi hubungan bisnis mereka dengan *investee*. Selanjutnya institusi yang sensitif disebut investor institusional pasif dan institusi yang tidak sensitif disebut investor institusional aktif.

Ali & Tauni (2021) menemukan bahwa hanya investor institusional aktif seperti reksa dana dan investor institusional asing, yang memainkan peran tata kelola dalam mengurangi risiko perusahaan. Borokhovich et al. (2006) menemukan bahwa hanya pemegang saham yang berada di luar dan pemegang saham besar (pemegang saham yang tidak terafiliasi) berpengaruh pada keputusan akuisisi perusahaan publik. Hipotesis yang dapat dirumuskan oleh peneliti berdasarkan uraian di atas yaitu:

H2: Investor institusional aktif berpengaruh negatif terhadap risiko perusahaan

Pengaruh investor institusional pasif terhadap risiko perusahaan

Investor institusional pasif dinilai tidak menjalankan peran tata kelola karena cenderung memiliki hubungan bisnis dengan perusahaan. Oleh karenanya mereka kurang bersedia untuk menentang keputusan manajemen. Ali dan Tauni (2021) menyebutkan beberapa macam investor institusional pasif diantaranya perusahaan asuransi, bank, dana sekuritas sosial dan sebagainya.

Ilyas et al., (2022) menyatakan bahwa investor institusional domestik tidak mempengaruhi nilai kepemilikan kas yang berlebihan. Padahal nilai kepemilikan kas yang berlebihan mungkin meningkatkan risiko yang terkait dengan pengambil alihan, khususnya ketika perusahaan memiliki pengawasan yang lemah. Investor domestik dianggap sebagai pemantau yang kurang agresif karena hubungan bisnisnya dengan perusahaan yang diinvestasikan. Aggarwal et al. (2015) menemukan bahwa investor pasif seperti bank, perusahaan asuransi, dan sebagainya tidak berperan aktif dalam menghalangi atau mendeteksi aktivitas penipuan di dalam perusahaan karena hubungan bisnis mereka dengan perusahaan. Hipotesis yang dapat dirumuskan oleh peneliti berdasarkan uraian di atas yaitu:

H3: Investor institusional pasif tidak berpengaruh terhadap risiko perusahaan

METODE PENELITIAN

Variabel penelitian

Dalam penelitian variabel yang digunakan ada dua meliputi variabel dependen dan variabel independen. Risiko perusahaan digunakan sebagai variabel dependen dalam penelitian. Sedangkan *CEO overconfidence* (terlalu percaya diri CEO) dan investor institusional digunakan sebagai variabel independen

Tabel 1
Variabel dan Pengukuran

Variabel	Pengukuran
Dependen: Risiko perusahaan	1. Risiko pasar, dihitung dengan deviasi standar <i>return</i> saham harian selama satu tahun setelah tahun berjalan 2. Risiko operasional, dihitung dengan deviasi standar arus kas triwulanan perusahaan dari operasi, dibagi dengan total aset, selama empat tahun setelah tahun berjalan.
Independen: <i>CEO Overconfidence</i>	Dihitung dengan melihat foto profil CEO dan menggunakan skala 1-4 untuk pengukurannya. 1. Bernilai 4 jika foto CEO dalam laporan tahunan berukuran

	setidaknya 1,5 halaman
	2. Bernilai 3 jika ukurannya kurang dari 1,5 halaman
	3. Bernilai 2 jika ada orang lain yang berfoto dengan CEO
	4. Bernilai 1 jika tidak ada foto CEO
Investor institusional aktif	Diukur dengan persentase total saham yang dimiliki oleh perusahaan reksa dana dan asing.
Investor institusional pasif	Diukur dengan persentase saham yang dimiliki perusahaan asuransi, bank, dana sekuritas sosial, dan lainnya.
Kontrol: Volatilitas arus kas masa lalu	Dihitung sebagai deviasi standar arus kas triwulanan dari operasi selama tiga tahun sebelum tahun berjalan
Dana internal	Dihitung sebagai arus kas operasi dibagi dengan total aset
Peluang pertumbuhan	Dihitung dengan nilai pasar aset dengan nilai buku asset. Nilai pasar aset dihitung dengan nilai pasar ekuitas ditambah dengan selisih antara nilai buku aset dan nilai buku ekuitas

Penentuan Sampel

Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 menjadi populasi dari penelitian ini. Metode *purposive sampling* digunakan untuk mengambil sampel dengan beberapa kriteria, diantaranya:

1. Perusahaan yang terdapat di BEI tahun 2013-2020
2. Bukan merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang keuangan
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan 2016 untuk menghitung variabel independen *CEO overconfidence*
4. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahun 2013-2020. Data tahun 2013-2015 digunakan untuk menghitung variabel kontrol. Sedangkan data tahun 2017-2020 digunakan untuk menghitung variabel dependen.
5. Perusahaan yang datanya lengkap sesuai kebutuhan peneliti

Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Ordinary Least Square* (OLS). Analisis regresi ini digunakan karena adanya hubungan yang terbentuk antara variabel terikat dengan satu/ lebih variabel bebas dimana hubungan ini lebih menekankan kepada pengaruh. Model regresi yang digunakan peneliti terdiri dari 2 model untuk menghitung 3 hipotesis.

$$\text{Mkt_Risk} = \beta_0 + B_1\text{CEO_OVER} + B_2\text{Ins_Act} + B_3\text{Ins_Pas} + B_4\text{AKT} + B_5\text{IF} + B_6\text{Growth} + \varepsilon$$

$$\text{Opr_Risk} = \beta_0 + B_1\text{CEO_OVER} + B_2\text{Ins_Act} + B_3\text{Ins_Pas} + B_4\text{AKT} + B_5\text{IF} + B_6\text{Growth} + \varepsilon$$

Keterangan:

Mkt_Risk	= risiko pasar
Opr_Risk	= risiko operasional
CEO_OVER	= <i>CEO overconfidence</i>
Ins_Act	= investor institusional aktif
Ins_Pas	= investor institusional pasif
AKT	= volatilitas arus kas masa lalu
IF	= dana internal
Growth	= peluang pertumbuhan
β	= koefisien regresi
ε	= error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Berdasarkan teknik *purposive sampling*, maka diperoleh sebanyak 263 perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel. Secara keseluruhan tabel kriteria sampel sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Pemilihan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan Non-Keuangan yang ada di BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2016	427
2.	Perusahaan Non-Keuangan yang tidak mengeluarkan laporan keuangan triwulanan tahun 2013-2020	(76)
4.	Tidak ada foto profil direktur utama	(16)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki investor institusional aktif dan pasif	(72)
	Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian	263

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Mkt_Risk	263	,00000	,25000	,0325247	,02607782
Opr_Risk	263	,00200	,80000	,0428479	,06037352
Ins_Act	263	,00000	,99776	,3947615	,30826267
Ins_Pas	263	,00000	,95726	,0261905	,09665471
AKT	263	,00300	,50000	,0427376	,05294253
IF	263	-,32000	,14000	,0132374	,04496233
Growth	263	,01000	18,39000	1,6428500	2,09043911
Valid N (listwise)	263				

Sumber: Output IBM SPSS 21, olahan data sekunder 2022

CEO_OVER

	Frequency	Percent
Valid	1,00000	5,7%
	2,00000	1,5%
	3,00000	92,4%
	4,00000	4%
Total	263	100%

Sumber: Output IBM SPSS 21, olahan data sekunder 2022

Nilai minimum variabel *Market Risk* (Mkt_Risk) sebagai variabel dependen pertama yaitu 0,00000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan. Nilai maksimum sebesar 0,25000 yang dimiliki oleh PT Darma Henwa Tbk. Selanjutnya nilai rata-rata 0,0325247 dan 0,02607782 untuk standar deviasi. Nilai sebagian besar perusahaan sampel berada di bawah rata-rata sampel dengan kata lain nilai Mkt_Risk tergolong cukup rendah. Nilai minimum variabel *Operational Risk* (Opr_Risk) sebagai variabel dependen kedua yaitu 0,00200 yang dimiliki oleh PT MNC Land Tbk, PT Eureka Prima Jakarta Tbk. Nilai maksimumnya yaitu 0,80000 yang dimiliki oleh PT Globe Kita Terang Tbk. Selanjutnya nilai rata-rata 0,0428479 dan standar deviasi 0,06037352. Kebanyakan perusahaan memiliki nilai di bawah rata-rata sampel dengan kata lain nilai Opr_Risk tergolong cukup rendah.

Nilai minimum *CEO overconfidence* (CEO_OVER) sebagai variabel independen pertama yaitu 1,00000 dimiliki oleh beberapa perusahaan non-keuangan. Nilai maksimum sebesar 4,00000 dimiliki oleh satu perusahaan yaitu PT Mineral Sumberdaya Mandiri Tbk. Kebanyakan perusahaan sampel memiliki *CEO overconfidence* yang bernilai 3. Nilai minimum variabel Investor Institusional aktif (Ins_Act) sebagai variabel independen kedua yaitu 0,00000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan. Nilai maksimum yaitu 0,99776 terdapat pada PT Citra Tubindo Tbk. Selanjutnya 0,3947615 untuk nilai rata-rata dan 0,30826267 untuk nilai standar deviasi. Kebanyakan

perusahaan mempunyai nilai di bawah rata-rata sampel dengan kata lain nilai *Ins_Act* tergolong cukup rendah.

Variabel Investor Institusional pasif (*Ins_Pas*) sebagai variabel independen ketiga memiliki nilai minimum 0,00000 yang dimiliki oleh sebagian besar perusahaan. Nilai maksimum sebesar 0,95726 yang dimiliki oleh PT XL Axiata Tbk. Selanjutnya nilai rata-rata 0,0261905 dan 0,09665471 untuk standar deviasi. Kebanyakan perusahaan mempunyai nilai di bawah rata-rata sampel dengan kata lain nilai *Ins_Pas* tergolong cukup rendah. Variabel volatilitas arus kas masa lalu (*AKT*) sebagai variabel kontrol pertama memiliki nilai minimum 0,00300 yang dimiliki oleh PT Bumi Resources Tbk dan PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk. Nilai maksimum sebesar sebesar 0,50000 yang dimiliki oleh PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk. Selanjutnya nilai rata-rata 0,0427376 dan 0,05294253 untuk standar deviasi. Kebanyakan perusahaan mempunyai nilai di bawah rata-rata sampel dengan kata lain nilai *AKT* tergolong cukup rendah.

Variabel dana internal (*IF*) sebagai variabel kontrol kedua memiliki nilai minimum -0,32000 yang dimiliki oleh PT Himalaya Energi Perkasa Tbk. Nilai maksimum 0,14000 yang dimiliki oleh PT Delta Dunia Makmur Tbk. Nilai rata-rata 0,0132374 dan 0,04496233 untuk standar deviasi. Kebanyakan perusahaan mempunyai nilai di bawah rata-rata sampel dengan kata lain nilai *IF* tergolong cukup rendah. Variabel peluang pertumbuhan (*Growth*) sebagai variabel kontrol ketiga memiliki nilai minimum 0,01 yang dimiliki oleh PT Panorama Sentrawisata Tbk. Nilai maksimum 18,39 yang dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk. Nilai rata-rata 1,6429 dan 2,09046 untuk standar deviasi. Kebanyakan perusahaan mempunyai nilai di bawah rata-rata sampel dengan kata lain nilai *Growth* tergolong cukup rendah

Pengujian Asumsi

Uji *Kolmogorov Smirnov* digunakan untuk mengetahui apakah data telah terdistribusi normal. Data dikatakan normal bila hasil uji *Kolmogrov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi > 0,05. Sedangkan jika nilainya < 0,05 maka dapat dikatakan data terdistribusi tidak normal

Tabel 4
Uji Kolmogorov-Smirnov (*sqrtMkt_Risk*)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			263
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		,078 ^c
	99% Confidence Interval	Lower Bound	,071
		Upper Bound	,084

Sumber: Output IBM SPSS 21, olahan data sekunder 2022

Tabel 5
Uji Kolmogorov-Smirnov (*Ln_Opr_Risk*)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			263
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		,556 ^c
	99% Confidence Interval	Lower Bound	,544
		Upper Bound	,569

Sumber: Output IBM SPSS 21, olahan data sekunder 2022

Berdasarkan tabel 4 dan 5 maka didapatkan nilai signifikansi Monte Carlo sebesar 0,078 dan 0,556. Kedua nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga data terdistribusi dengan normal.

Uji glejser digunakan dalam penelitian untul melihat ada tidaknya gejala heteroskedastisitas. Gejala heteroskedastisitas dapat diketahui bila variabel independen mempunyai pengaruh pada variabel dependen secara signifikan.

Tabel 6
Uji Glejser (sqrtMkt_Risk)

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	,081	,032	2,502	,013
	sqrtCEO_OVER	-.021	,015	-1,373	,171
	sqrt_Ins_Act	,013	,010	1,316	,189
	sqrt_Ins_Pas	-,014	,018	-,782	,435
	Ln_AKT	,005	,003	1,497	,136
	sqrt_IF	-,003	,038	-,085	,932
	sqrt_Growth	,009	,005	1,766	,079

a. Dependent Variable: AbsUt

Sumber: Output IBM SPSS 21, olahan data sekunder 2022

Tabel 7
Uji Glejser (Ln_Opr-Risk)

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	,769	,379	2,031	,043
	sqrt_CEO_OVER	-,154	,175	-,884	,378
	sqrt_Ins_Act	-,130	,116	-1.119	,264
	sqrt_Ins_Pas	,192	,215	,893	,373
	Ln_AKT	,044	,038	1,170	,243
	sqrt_IF	,535	,441	1,214	,226
	sqrt_Growth	,073	,058	1,260	,209

a. Dependent Variable: AbsUt2

Sumber: Output IBM SPSS 21, olahan data sekunder 2022

Tabel 6 dan 7 menunjukkan nilai signifikansi > 0,05. Kesimpulan dari hasil di atas yaitu dalam model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

Tujuan dari uji ini yaitu untuk menentukan apakah antar variabel bebas terdapat korelasi (Ghazali,2018). Untuk melakukan uji ini dalam penelitian perlu membandingkan nilai VIF (*Varince Inflation Factor*) dan nilai *tolerance*. Bila nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10,00 maka tidak ada multikolinieritas. Berikut hasil dari uji multikolinieritas:

Tabel 8
Uji Moltikolinieritas (sqrtMkt_Risk)

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Tolerance	VIF
1	(Constant)	,288	,049		
	SqrtCEO_OVER	,002	,023	,937	1,067
	sqrt_Ins_Act	,015	,015	,829	1,206
	sqrt_Ins_Pas	-,026	,028	,876	1,141
	Ln_AKT	,011	,005	,926	1,080

	sqrt_IF	-,150	,057	,915	1,093
	sqrt_Growth	-,034	,007	,927	1,078

a. Dependent Variable: sqrtMkt_Risk

Sumber: Output IBM SPSS 21, olahan data sekunder 2022

Tabel 9
Uji Multikolinieritas (Ln_Opr-Risk)

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1,562	,595		
	SqrtCEO_OVER	-,641	,274	,937	1,067
	sqrt_Ins_Act	,121	,182	,829	1,206
	sqrt_Ins_Pas	,254	,337	,876	1,141
	Ln_AKT	,318	,060	,926	1,080
	sqrt_IF	-,451	,693	,915	1,093
	sqrt_Growth	,260	,090	,927	1,078

a. Dependent Variable: Ln_Opr_Risk

Sumber: Output IBM SPSS 21, olahan data sekunder 2022

Tabel 8 dan 9 menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas. Hal ini karena keseluruhan variabel yang terlibat dalam penelitian memiliki nilai VIF < 10,00 dan nilai tolerance > 0,10.

Analisis

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis menggunakan uji OLS (*Ordinary Least Square*). Berikut hasil ujinya.

Tabel 10
Koefisien Determinasi (sqrtMkt_Risk)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,318 ^a	,101	,080	,06166

Sumber: Output IBM SPSS 21, olahan data sekunder 2022

Tabel 11
Koefisien Determinasi (Ln_Opr_Risk)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,417 ^a	,174	,154	,74957

Sumber: Output IBM SPSS 21, olahan data sekunder 2022

Berdasarkan tabel 10, nilai *adjusted* R-square variabel dependen yang diukur dengan variabel risiko pasar yaitu 0,080 atau 8% lebih kecil dari 1. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen yang diukur dengan risiko pasar adalah sebesar 8% atau sebesar 0,080. Sisanya sebesar 92% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian.

Selain itu di tabel 11, nilai *adjusted* R-square variabel dependen yang diukur dengan risiko operasional bernilai 0,154 atau 15,4%. Angka tersebut menunjukkan jika kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen yang diukur dengan risiko operasional adalah

sebesar 0,154 atau 15,4%. Sedangkan sisanya 84,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian.

Hasil Uji F

Tabel 12
Hasil Uji F (sqrtMkt_Risk)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,110	6	,018	4,807	,000 ^b
	Residual	,973	256	,004		
	Total	1,083	262			

a. Dependent Variable: sqrtMkt_Risk

Sumber: Output IBM SPSS 21, olahan data sekunder 2022

Tabel 13
Hasil Uji F (Ln_Opr_Risk)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	30,229	6	5,038	8,967	,000 ^b
	Residual	143,834	256	,562		
	Total	174,062	262			

a. Dependent Variable: Ln_Opr_Risk

Sumber: Output IBM SPSS 21, olahan data sekunder 2022

Nilai signifikansi yang didapat yaitu 0,000 dan 0,000. Karena nilai ini < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini dapat digunakan dan berpengaruh signifikan

Hasil Uji t

Tabel 14
Hasil Uji Signifikansi t (sqrtMkt_Risk)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,288	,049		5,887	,000
	SqrtCEO_OVER	,002	,023	,006	,102	,919
	sqrtIns_Act	,015	,015	,064	,977	,330
	sqrtIns_Pas	-,026	,028	-,058	-,920	,358
	Ln_AKT	,011	,005	,137	2,231	,027
	sqrt_IF	-,150	,057	-,163	-2,624	,009
	sqrt_Growth	-,034	,007	-,278	-4,511	,000

a. Dependent Variable: sqrtMkt_Risk

Sumber: Output IBM SPSS 21, olahan data sekunder 2022

Tabel 15
Hasil Uji Signifikansi t (Ln_Opr_Risk)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,562	,595		-2,625	,009
	SqrtCEO_OVER	-,641	,274	-,137	-2,335	,020

	sqrtIns_Act	,121	,182	,041	,664	,508
	sqrtIns_Pas	,254	,337	,046	,753	,452
	Ln_AKT	,318	,060	,314	5,323	,000
	sqrt_IF	-,451	,693	-,039	-,652	,515
	sqrt_Growth	,260	,090	,169	2,872	,004
a. Dependent Variable: Ln_Opr_Risk						

Sumber: Output IBM SPSS 21, olahan data sekunder 2022

Berikut uraian hasil uji signifikansi parameter yang bersumber pada tabel

1. Hipotesis 1

Berdasarkan tabel 14, nilai koefisien regresi dari *CEO overconfidence* (sqrtCEO_OVER) yaitu 0,002 dengan nilai signifikansinya 0,919 yang mana lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, *CEO overconfidence* tidak berpengaruh positif terhadap risiko perusahaan yang diukur dengan risiko pasar. Berdasarkan tabel 15, variabel *CEO Overconfidence* (sqrtCEO_OVER) memiliki nilai koefisien regresi -0,641 dan nilai signifikansi 0,020 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat CEO Overconfidence maka akan semakin rendah risiko perusahaan. Namun hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis penelitian sehingga H1 ditolak.

2. Hipotesis 2

Berdasarkan tabel 14, investor institusional aktif (sqrtIns_Act) yang memiliki nilai koefisien regresi 0,015 dan nilai signifikansi 0,330 yang mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Hal tersebut menjelaskan bahwa investor institusional aktif tidak berpengaruh terhadap risiko pasar. Tabel 15 menunjukkan bahwa investor institusional aktif memiliki nilai koefisien regresi 0,121 dan nilai signifikansi 0,508 yang mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Kedua tabel menunjukkan nilai yang tidak signifikan sehingga H2 ditolak

3. Hipotesis 3

Berdasarkan tabel 14, investor institusional pasif (sqrtIns_Pas) memiliki nilai koefisien regresi -0,026 dan nilai signifikansi 0,358 yang lebih besar dari 0,05. Hal tersebut menjelaskan bahwa investor institusional pasif tidak berpengaruh pada risiko perusahaan yang diukur dengan risiko pasar. Tabel 15 menunjukkan bahwa investor institusional pasif (sqrtIns_Pas) memiliki nilai koefisien regresi 0,254 dan nilai signifikansi 0,452. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor institusional pasif tidak berpengaruh pada risiko perusahaan yang diukur dengan risiko operasional. Kedua tabel menunjukkan nilai yang tidak signifikan sehingga H3 diterima karena sesuai dengan hipotesis penelitian.

PEMBAHASAN

Pengaruh CEO Overconfidence terhadap risiko perusahaan

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *CEO overconfidence* berhubungan positif dengan risiko perusahaan. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *CEO overconfidence* tidak memiliki pengaruh positif pada risiko perusahaan sehingga **H1 ditolak**. Hasil yang serupa dengan penelitian ini yaitu penelitian Sumunar & Djakman (2020) yang menunjukkan jika *CEO overconfidence* tidak memiliki pengaruh terhadap risiko perusahaan secara langsung.

Dhaliwal et al. (2012) menyatakan bahwa CEO yang terlalu percaya diri cenderung melakukan pengungkapan sukarela sebagai sarana untuk meningkatkan transparansi informasi dan strategi. Hal tersebut akan menurunkan tingkat asimetri informasi dan mengurangi risiko investasi. Aghazadeh et al. (2018) menjelaskan bahwa CEO yang terlalu percaya diri akan mampu memberikan pengembalian yang besar dan mengurangi risiko sehingga biaya modal akan lebih rendah. Mereka akan berusaha untuk mengurangi risiko perusahaan karena ketika keputusan yang mereka buat salah akan berdampak pada karir mereka.

Pengaruh investor institusional aktif terhadap risiko perusahaan

Hipotesis kedua menyebutkan jika investor institusional aktif berhubungan negatif dengan risiko perusahaan. Hasil dari pengujian membuktikan bahwa investor institusional aktif bernilai signifikansi $> 0,05$. Hal ini menjelaskan bahwa **H2 ditolak**. Fatima et al., (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa investor institusional dapat melakukan intervensi untuk

melindungi kepentingan klien namun intervensi ini melibatkan biaya dalam hal waktu dan uang dan investor institusional harus menanggung biaya tersebut karena klien mereka hanya berbagi keuntungan bukan biaya. Oleh karenanya mereka tidak menjalankan aktivisme mereka dan lebih memilih untuk tetap pasif.

Selain itu, investor institusional biasanya lebih suka menjual saham mereka dari perusahaan yang bermasalah daripada mengintervensi dan memantau manajemen perusahaan tersebut. Dengan kata lain mereka lebih memilih keluar dari pada menggunakan suara mereka karena fakta bahwa pemantauan dan intervensi yang tepat mahal baik dari segi waktu dan uang (Hirschman, 1970 dalam Fatima et al., 2018). Kemudian ketika investor institusional mengungkapkan masalah tata kelola perusahaan secara terbuka akan mengakibatkan penurunan nilai saham yang pada akhirnya akan berdampak buruk bagi investasi mereka dan reputasi perusahaan tersebut.

Pengaruh investor institusional pasif terhadap risiko perusahaan

Hasil dari pengujian membuktikan bahwa investor institusional pasif bernilai signifikansi $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa **H3 diterima**. Chen et al. (2007) berpendapat bahwa investor institusional selain reksa dana dan investor asing mempunyai hubungan bisnis dengan perusahaan oleh karenanya daripada menentang keputusan perusahaan, mereka sering mewajibkan keputusan tersebut untuk menghindari membahayakan hubungan mereka dengan perusahaan. Hasil penelitian ini mungkin sama dengan penelitian Ali & Tauni (2021) yang menyebutkan bahwa investor institusional pasif tidak berhubungan dengan risiko perusahaan.

Namun bila dilihat dari data sampel, total investor institusional pasif memiliki nilai rata-rata 0,03. Nilai ini sangat berada jauh di bawah nilai rata-rata investor institusional aktif yaitu sebesar 0,4. Karena nilainya yang sangat kecil dalam sampel penelitian, investor institusional pasif mungkin tidak memiliki peran yang menonjol dalam mengawasi tata kelola perusahaan. Oleh karenanya investor institusional pasif tidak dapat mengurangi risiko perusahaan.

KESIMPULAN

Simpulan

Penelitian ini berfokus pada pengaruh *CEO overconfidence* dan investor institusional terhadap risiko perusahaan. *CEO overconfidence* dihitung dengan menggunakan poto yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan. Investor institusional dibagi menjadi investor institusional aktif dan pasif. Risiko perusahaan terbagi menjadi dua ukuran yaitu risiko pasar dan risiko operasional perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yang sudah ditetapkan. Analisis data yang dipergunakan meliputi analisis regresi OLS (*Ordinary Least Square*). Dari hasil pengujian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan:

1. *CEO overconfidence* tidak berpengaruh positif terhadap risiko perusahaan sehingga H1 ditolak.
2. Investor institusional aktif tidak berhubungan negatif dengan risiko perusahaan sehingga H2 ditolak
3. Investor institusional pasif tidak berhubungan dengan risiko perusahaan sebab investor institusional pasif bernilai signifikansi $> 0,05$ oleh karena itu H3 diterima.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian pengaruh *CEO overconfidence* dan investor institusional terhadap risiko perusahaan yaitu:

1. Dalam penelitian ini diperoleh nilai *adjusted R²* risiko pasar sebesar 8% dan nilai *adjusted R²* risiko operasional di sebesar 15,4%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen, dan variabel kontrol, memiliki kemampuan yang sangat rendah untuk menjelaskan variabel dependen.
2. Terdapat banyak perusahaan yang tidak memiliki data lengkap seperti arus kas, poto profil CEO, dan pemegang saham sehingga harus dikecualikan dalam sampel penelitian.
3. Hanya ada satu hipotesis yang diterima dalam penelitian ini sementara empat lainnya ditolak

4. Penelitian ini mempergunakan sampel perusahaan non keuangan yang ada di BEI pada tahun 2016. Tahun 2016 digunakan karena untuk menghitung variabel risiko operasional membutuhkan data selama empat tahun setelah tahun penelitian.

Saran

Saran-saran yang diusulkan untuk penelitian yang akan datang terkait dengan keterbatasan penelitian ini yaitu: v

1. Penelitian yang akan datang diharapkan menambah beberapa periode tahun agar pengukuran risiko perusahaan menjadi lebih signifikan sehingga dapat meningkatkan kualitas penelitian
2. Penelitian kedepannya diharapkan mampu memperbanyak proksi dalam pengukuran variabel dependen maupun independen

REFERENSI

- Aabo, T., Hvistendahl, N. T., & Kring, J. (2021). Corporate risk: CEO overconfidence and incentive compensation. *Managerial Finance*, 47(2), 244–265. <https://doi.org/10.1108/MF-05-2020-0278>
- Aggarwal, R., Hu, M., & Yang, J. (2015). Fraud, market reaction, and the role of institutional investors in Chinese listed firms. *Journal of Portfolio Management*, 41(5), 92–109. <https://doi.org/10.3905/jpm.2015.41.5.092>
- Aghazadeh, S., Sun, L., Wang, Q., & Yang, R. (2018). Investors' perception of CEO overconfidence: evidence from the cost of equity capital. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 51(4), 1129–1150. <https://doi.org/10.1007/s11156-017-0699-9>
- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2013). Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Research*, 51(1), 1–30. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00467.x>
- Ali, Z., & Tauni, M. Z. (2021). CEO overconfidence and future firm risk in China: the moderating role of institutional investors. *Chinese Management Studies*. <https://doi.org/10.1108/CMS-04-2019-0147>
- Belev, B. (2003). Institutional investors in Bulgarian corporate governance reform: obstacles or facilitators? *Journal of World Business*, 38(4), 361–374. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2003.08.021>
- Ben Salah Mahdi, I., & Boujelbène Abbes, M. (2018). Risk and inefficiency: Behavioral explanation through overconfidence in Islamic and conventional banks. *Managerial Finance*, 44(6), 688–703. <https://doi.org/10.1108/MF-04-2017-0130>
- Borokhovich, K. A., Brunarski, K., Harman, Y. S., & Parrino, R. (2006). Variation in the monitoring incentives of outside stockholders. *Journal of Law and Economics*, 49(2), 651–680. <https://doi.org/10.1086/505368>
- Chen, X., Harford, J., & Li, K. (2007). Monitoring: Which institutions matter? *Journal of Financial Economics*, 86(2), 279–305. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.09.005>
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., Saunders, A., & Tehranian, H. (2007). The impact of institutional ownership on corporate operating performance. *Journal of Banking & Finance*, 31(6), 1771–1794. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.08.006>
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Certo, S. T., Roengpitya, R., & Daily, C. M. (2017). *Meta-Analyses of Financial Performance and Equity: Fusion or Confusion? Published by: Academy of Management Stable URL: http://www.jstor.org/stable/30040673 REFERENCES Linked references are available on JSTOR for this article: META-ANALYSES OF FINANC.* 46(1), 13–26.
- Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2012). Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure. *Accounting Review*, 87(3), 723–759. <https://doi.org/10.2308/accr-10218>
- Fatima, S., Mortimer, T., & Bilal, M. (2018). Corporate governance failures and the role of institutional investors in Pakistan: Lessons to be learnt from UK. *International Journal of Law and Management*, 60(2), 571–585. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-10-2016-0096>
- Fersi, M., & Boujelbène, M. (2021). Overconfidence and credit risk-taking in microfinance



- institutions: a cross-regional analysis. *International Journal of Organizational Analysis*.
<https://doi.org/10.1108/IJOA-11-2020-2510>
- Halim, Y. R., & Wijaya, H. (2020). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Manajemen Risiko Perusahaan Sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 13(2), 78–87. <https://jurnal.pcr.ac.id/index.php/jakb/>
- Hambrick, D. C. (2007). Upper Echelons Theory: An Update The Academy of Management Review UPPER ECHELONS THEORY: AN UPDATE. *Source: The Academy of Management Review*, 32(2), 334–343.
<http://www.jstor.org/stable/20159303%5Cnhttp://about.jstor.org/terms>
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193–206.
<https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277628>
- Hribar, P., & Yang, H. I. (2016). Institutional Knowledge at Singapore Management University CEO Overconfidence and Management Forecasting. *Research Collection School Of Accountancy*, 33(1), 204–227. https://ink.library.smu.edu.sg/soa_research/1161%0AThis
- Ilyas, M., Mian, R. U., & Safdar, N. (2022). Institutional investors and the value of excess cash holdings: empirical evidence from Pakistan. *Managerial Finance*, 48(1), 158–179.
<https://doi.org/10.1108/MF-05-2021-0201>
- Karake, Z. A. (1995). Information technology performance: Agency and upper echelon theories. *Management Decision*, 33(9), 30–37. <https://doi.org/10.1108/00251749510098964>
- Li, J., & Tang, Y. (2010). CEO hubris and firm risk taking in China: the moderating role of managerial discretion. *Academy of Management Journal*, 53(1), 45–68.
<https://doi.org/10.5465/amj.2010.48036912>
- Liang, Q., Ling, L., Tang, J., Zeng, H., & Zhuang, M. (2020). Managerial overconfidence, firm transparency, and stock price crash risk: Evidence from an emerging market. *China Finance Review International*, 10(3), 271–296. <https://doi.org/10.1108/CFRI-01-2019-0007>
- Odean, T. (1998). *American Finance Association Volume , Volatility , Price , and Profit When All Traders Are above Average Author (s) : Terrance Odean Source : The Journal of Finance , Vol . 53 , No . 6 (Dec . , 1998) , pp . 1887-1934 Published by : Wiley for the American*. 53(6), 1887–1934.
- Salehi, M., Afzal Aghaei Naeini, A., & Rouhi, S. (2021). The relationship between managers' narcissism and overconfidence on corporate risk-taking. *TQM Journal*, 33(6), 1123–1142.
<https://doi.org/10.1108/TQM-07-2020-0168>
- Sumunar, K. I., Djakman, C. D., & Stats, V. M. (2020). Ceo Overconfidence, Esg Disclosure, and Firm Risk. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 17(1), 1–21.
- Taylor, S. E., & Gollwitzer, P. M. (1995). Effects of Mindset on Positive Illusions. *Journal of Personality and Social Psychology*, 69(2), 213–226. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.69.2.213>
- Tihanyi, L., Johnson, R. A., Hoskisson, R. E., & Hitt, M. A. (2003). Institutional Ownership Differences and International Diversification: The Effects of Boards of Directors and Technological Opportunity Author (s) : Laszlo Tihanyi , Richard A . Johnson , Robert E . Hoskisson , Michael A . Hitt Published by : Academy of. *Academy of Management Journal*, 46(2), 195–211.
- Ting, I. W. K., Lean, H. H., Kweh, Q. L., & Azizan, N. A. (2016). Managerial overconfidence, government intervention and corporate financing decision. *International Journal of Managerial Finance*, 12(1), 4–24. <https://doi.org/10.1108/IJMF-04-2014-0041>