

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Behavioral Finance

Theory Behavior Finance adalah suatu perilaku yang berkaitan dengan aplikasi keuangan. Shefrin & Statman (2000), mendefinisikan theory behavior finance adalah studi yang mempelajari bagaimana fenomena psikologi mempengaruhi tingkah laku keuangannya. Nofsinger (2001), mengatakan perilaku keuangan yaitu mempelajari bagaimana manusia secara actual berperilaku dalam sebuah penentuan keuangan (a financial setting). Khususnya, mempelajari bagaimana psikologi mempengaruhi keputusan keuangan, perusahaan dan pasar keuangan. Behavioral finance mengatakan pengambilan keputusan investor sering didasarkan pada ekspektasi yang naif atau normal, dengan kata lain investor berusaha mendapatkan return yang memuaskan (Jegadeesh, 2014).

Behavior Finance menekankan bahwa tugas CEO adalah memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan melalui kebijakan dan keputusan yang dibuat. Dalam kedudukannya sebagai agen, manajer mendapat pesan dari para pemegang saham atau pemilik perusahaan untuk selalu membuat kebijakan yang terbaik agar kinerja keuangan dapat meningkat dan pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan bagi para pemegang saham (Fionita., 2021). Pembahasan teori perilaku keuangan ini sedikit agak lebih hati-hati karena mencakup analisis faktor psikologi dalam membahas keputusan dalam aspek keuangan (Manurung, 2012). Salah satu pendiri teori ini Kahneman dan Tversky (1979) yang memperkenalkan teori Prospek. Teori ini dimulai dengan mengkritik teori utilitas yang paling banyak dipergunakan dalam menganalisis investasi terutama dalam kondisi berisiko. Manusia dalam mengambil keputusan berperilaku menurut ilmu psikologi. Pengambilan keputusan dalam kondisi berisiko dapat dipandang sebagai sebuah pilihan antara prospek atau gambles.

Menurut (Ricciardi & Simon, 2000), perilaku keuangan terdiri dari berbagai disiplin ilmu, diantaranya psikologi, sosiologi, dan keuangan, dengan penjabaran sebagai berikut:

- a. Psikologi, disiplin ilmu yang menerangkan perilaku dipengaruhi oleh fisik, psikis, dan lingkungan eksternal.
- b. Sosiologi, disiplin ilmu yang menerangkan perilaku yang berkaitan dengan hubungan sosial.
- c. Keuangan, disiplin ilmu yang menerangkan perilaku terkait dengan keputusan keuangan, seperti alokasi, perolehan, dan pengelolaan.

Menurut Yuniningsih (2020:24) behavior finance merupakan ilmu yang mempelajari bagaimana seseorang berpikir dan berperilaku dalam membuat suatu keputusan apakah sebagai investor individu atau investor lembaga atau institusi. Banyak factor terutama dari psikologi ataupun sosiologi yang bisa mempengaruhi tindakan atau perilaku seseorang dalam membuat suatu keputusan. Berbagai macam teori behavior finance yang membahas dari bagaimana peran psikologi seorang investor dapat menentukan keberanian dalam risk taking sebuah keputusan terutama keputusan investasi. Beberapa contoh teori behavior finance adalah prospect theory, Regret Theory, Decision Affect theory, Mental accounting theory, theory planned behavior (TPB).

2.2 Upper Echelon Teory

Manajemen puncak memiliki peran yang signifikan terhadap keberlangsungan perusahaan. Kebijakan perusahaan tentunya tidak dapat terlepas dari peran manajemen puncak sebagai sosok pengambilan keputusan utama dalam sebuah perusahaan. Berdasarkan teori upper echelon yang dikembangkan oleh Hambrick dan Mason pada tahun 1984, manajemen puncak mampu memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap keputusan strategi serta kinerja perusahaan. Manajemen puncak dapat mengatur hingga mengalokasikan sumber daya perusahaan guna mencapai tujuan perusahaan.

Besarnya pengaruh tersebut mampu membuat perusahaan dapat dikatakan sebagai refleksi dari sosok manajemen puncak itu sendiri, contohnya manajemen puncak yang memiliki keahlian di bidang akuntansi, maka akan berpeluang besar terlibat dalam kegiatan perencanaan pajak. Selain itu, CEO overconfidence dapat dikatakan sebagai cerminan dari manajemen puncak karena berpengaruh atas kinerja serta pencapaian tujuan perusahaan.

Wayan & Puspa (2017), mengemukakan bahwa theory of upper echelons dapat digunakan untuk membantu menjelaskan bahwa pemimpin dipengaruhi oleh kemampuan pengetahuan, keyakinan, dan karakteristik individu masing-masing. Menurut Meiliya (2022), kepribadian, emosi, dan watak CEO telah teruji memiliki pengaruh dalam hasil keputusan strategis yang digunakan oleh perusahaan. Berbagai macam karakteristik manajer dicantumkan untuk mempengaruhi keputusan dan hasil perusahaan. Abatecola & Cristofaro (2018), menjelaskan bahwa di antara karakteristik tersebut adalah jenis kelamin, latar belakang fungsional, masa kerja, pengalaman karir, ras, kebangsaan, posisi keuangan, dan latar belakang sosial ekonomi. Maka dapat disimpulkan bahwa theory of upper echelons merupakan pemimpin dengan tingkat pendidikan dan pengalaman yang luas serta memiliki karakteristik tertentu dapat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan perusahaan.

2.3 Teori Penipuan Diri (*Self Deception Theory*)

Penelitian ini menggunakan pendekatan behavioral finance dan berpijak pada teori yang disampaikan oleh Trivers pada tahun 2004, yang dikenal dengan teori penipuan diri atau *Self Deception Theory*. Pada teori penipuan diri (*Self Deception Theory*), dikatakan bahwa jika seseorang mempersepsikan dirinya memiliki kemampuan di atas rata-rata, maka secara tidak sadar pola pikirnya akan mengarahkan dan mengelola bahwa persepsinya tersebut adalah benar adanya, sehingga akan cenderung mencari informasi yang mendukung perilakunya dan mengabaikan informasi yang bertentangan dengan perilakunya. Perilaku tersebut akan menyebabkan Keyakinan yang keliru

(*false beliefs*), dan selanjutnya man mengarah kepada pembentukan perilaku overconfident yang emilki implikasi "Penipuan diri atau self deception" Peritis overconfident dapat muncul tanpa disadari, atau secara tidak sadar seseorang bisa berperilaku overconfident, hal tersebut dikarenakan sifat dasar manusia yang pada umumnya tidak dapat mengontrol kemampuan sebenarnya secara sempurna, yang mengakibatkan kecenderungan setiap individu selalu beranggapan bahwa mereka adalah yang lebih baik (lebih pandai, lebih kuat) dibandingkan dengan keadaan mereka yang sebenarnya. (Fionita ita, et all 2022:25)

Trivers, (2004), mengungkapkan tentang dasar proses psikologis pembentukan perilaku penipuan diri dalam diri seseorang, yang diawali dengan adanya penyangkalan (*denial*) terhadap perilaku negatif dan adanya tendensi untuk mempersepsikan atau mengklaim bahwa dirinya telah melakukan perbuatan baik atau positif (*projection*). Manusia mempunyai dua karakter kekuatan, yaitu kekuatan karakter positif dan negatif yang saling bersaing untuk menjawab permasalahan yang dihadapi.

Karakter negatif dan positif tersebut akan menciptakan konflik internal dalam diri seseorang dan menimbulkan aliran informasi yang bias, ketika terjadi konflik akan menyebabkan munculnya signal penipuan diri, dan selanjutnya akan ada mekanisme penyangkalan (*denial*) terhadap perilaku negatif dan persepsi diri sudah melakukan perbuatan baik (*projection*) yang akan mempengaruhi perilaku orang yang bersangkutan.

2.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah proses yang telah dilalui oleh suatu perusahaan untuk pandangan dari kepercayaan masyarakat terhadap suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek masa depannya dapat dipercaya oleh investor Pambudi and Ahmad (2022). Nilai perusahaan juga tercermin dari harga saham,

dimana jika harga saham menurun maka nilai perusahaan menurun, sehingga hal ini berdampak pada penurunan kemakmuran pemegang saham dan sebaliknya apabila semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga semakin tinggi sehingga semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham. Maka nilai perusahaan menjadi hal yang penting bagi para pemegang saham. Menurut Yanti and Darmayanti (2019) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dan profitabilitas. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini Sari and Mildawati (2017).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepada manajer. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham yang pengukurannya dapat dilakukan dengan melihat perkembangan harga saham di bursa, jika harga saham meningkat berarti nilai perusahaan meningkat. Peningkatan harga saham menunjukkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan baik, sehingga masyarakat mau membayar lebih tinggi, hal ini sesuai dengan harapan masyarakat untuk mendapatkan return yang tinggi pula. Menurut Masruroh & Makaryanawati (2020) , Sedangkan menurut Melinda & Wardhani (2020) nilai perusahaan ditentukan oleh total aset, struktur organisasi, teknologi yang dimiliki, serta sumber daya manusia yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan biasanya dilakukan melalui penilaian rasio atau rasio pasar yang artinya merupakan alat untuk mengukur harga pasar terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih didasarkan pada investor, meskipun pihak manajemen juga berkepentingan dengan rasio tersebut (Rohmawan et al., 2021). Menurut (Bella Angraini & Murtanto, 2023), Nilai perusahaan dapat diukur dari harga saham dengan menggunakan rasio valuasi, rasio ini memberikan informasi

seberapa besar masyarakat menilai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dari nilai bukunya. Mengukur nilai perusahaan dapat melalui Price To Book Value, Price Earning Rasio, Book Value, Market Value of Equity dan Tobin's Q

2.4.1 Tujuan dan Manfaat Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan adanya peningkatan nilai perusahaan maka harga saham juga akan mengalami peningkatan yang mencerminkan kesejahteraan pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan. Secara tidak langsung hal tersebut dipandang sebagai suatu kemampuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan.

2.4.2 Indikator Nilai Perusahaan

Menurut Weston & Copeland (2010) dalam bukunya Silvia Indrarini (2019:15-16) menjelaskan bahwa pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan yang terdiri dari :

1. Price to Book Value (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan. Menurut Arif Sugiono (2016:71) Perusahaan yang memiliki manajemen baik maka diharapkan PBV dari perusahaan setidaknya 1 atau diatas dari nilai buku (overvalued), dan jika angka PBV dibawah 1 maka dapat dipastikan bahwa harga pasar saham tersebut lebih rendah dari pada nilai bukunya (undervalued). Menurut Buddy Setianto (2016) PBV yang rendah mengindikasikan adanya penurunan kualitas dan kinerja fundamental emiten yang bersangkutan. Berikut ini rumus Price to Book Value (PBV) :

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

Nilai Buku Saham

Nilai buku saham dapat dihitung

$$\text{Book Value per Share} = \frac{\text{Total Modal}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2. Price Earning Ratio (PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. Menurut Buddy Setianto dalam bukunya tahun 2016, PER itu perbandingan harga saham dengan laba bersih perusahaan. Dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten dalam setahun. Karena PER berfokus pada laba bersih yang dihasilkan perusahaan, maka dengan mengetahui PER sebuah emiten dapat mengetahui apakah harga saham tergolong wajar atau tidak secara real dan bukan secara perkiraan. PER dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

3. Book Value, Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan suatu perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai buku. Nilai buku merupakan nilai aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena menghitung nilai buku berdasarkan pada historis aktiva perusahaan. Book value juga dapat diartikan sebagai Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari perusahaan, dihitung sebagai total aset dikurangi aset tidak berwujud (patent, goodwill) dan kewajiban. Dalam konteks analisis fundamental saham, book value adalah selisih antara jumlah aset perusahaan dikurangi dengan berbagai liabilitas /hutangnya. BV merupakan rasio yang dapat menjelaskan nilai perusahaan (Chowdhury & Chowdhury, 2010; Budagaga, 2017; Foroghi

& Moazeni, 2018). Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur Book Value adalah sebagai berikut:

$$BV = \text{Total Aset} - \text{Total Utang}$$

4. Market Value of Equity (MVE) yaitu nilai pasar ekuitas perusahaan menurut penilaian para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas adalah jumlah ekuitas (saham beredar) dikali dengan harga per lembar ekuitas. Dengan kata lain, MVE adalah nilai perusahaan berdasarkan pasar saham tau kapitalisasi pasar. Semakin tinggi nilai MVE, maka perusahaan semakin baik karena dinilai tinggi oleh investor. MVE adalah merupakan rasio yang dapat menjelaskan nilai perusahaan (Fairchild, 2009; Chowdhury & Chowdhury, 2010; Loncan & Caldeira, 2014; Giang & Tuan, 2016; Aggarwal & Padhan, 2017; Budagaga, 2017; Nwamaka & Ezeabasili, 2017; Shah et al., 2018; Drobetz & Momtaz, 2020). Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur Market Value of Equity (MVE) adalah sebagai berikut:

$$MVE = \text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Saham}$$

5. Tobin's Q yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (asset replacement value) perusahaan. Perusahaan dengan Tobin's Q tinggi atau $q > 1,00$ mengindikasikan bahwa kesempatan investasi lebih baik, memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi, dan mengindikasikan manajemen dinilai baik dengan aset-aset di bawah pengelolaannya. Berikut ini rumus Tobin's Q :

$$Q = \frac{(\text{EMV} + D)}{(\text{EBV} + D)}$$

Keterangan :

Q : Nilai Perusahaan

EMV : Nilai Pasar Ekuitas

EBV : Nilai buku dari total aktiva

D : Nilai buku dari total hutang

Dalam penelitian ini nilai perusahaan akan diukur dengan Tobin's Q, karena dapat menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan.

2.5 Definisi CEO

Undang-Undang di Indonesia tidak mengenal istilah Chief Executive Officer (CEO). Kepala Biro Hukum Kementerian Tenaga Kerja dan Transmigrasi Sunarno dalam artikel Ekspatriat Tetap Jadi Dirut Perusahaan mengatakan bahwa istilah CEO tidak dikenal dalam hukum positif di Indonesia, misalnya di Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT). Pada kenyataannya, posisi CEO sering digunakan untuk menunjuk jabatan manajerial tertinggi seperti presiden direktur atau direktur utama. Istilah CEO biasanya digunakan diberbagai perusahaan di Indonesia, tidak terbatas pada bidang-bidang tertentu, terutama pada perusahaan multinasional yang diduduki oleh tenaga kerja asing, adapun istilah yang digunakan dalam UUPT adalah direksi. Definisi direksi tersebut dalam pasal 1 ayat 5 UUPT yang berbunyi "Direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar" (Fionita Ita et al, 2022:31)

Istilah CEO dikenal dalam peraturan di Indonesia, yaitu pada Keputusan Menteri Tenaga Kerja dan Transmigrasi Nomor 40 Tahun 2012 tentang "Jabatan-jabatan tertentu yang dilarang diduduki tenaga kerja asing"

(Kepmenakertrans 40/2012). Dalam Kepmenakertrans 40/2012 CEO atau dalam bahasa Indonesia menjadi kepala eksekutif kantor jasa disebut sebagai salah satu jabatan tertentu yang dilarang diduduki tenaga kerja asing di antara jabatan-jabatan lainnya, akan tetapi CEO yang dimaksud bukanlah pengisi jabatan teratas dalam manajemen seperti presiden direktur atau direktur utama, melainkan kepala kantor dalam bidang personalia dan administrasi (Fionita, Mahatma, Sri Hasnawati, 2022:32).

2.6 Definisi *Overconfidence*

Overconfidence merupakan aspek bias yang memengaruhi seseorang dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Overconfidence didefinisikan sebagai perasaan percaya diri secara berlebihan akan kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki dalam melakukan perdagangan atau investasi (Kansal dan Seema, 2017). Perilaku tersebut pada dasarnya berakibat buruk dalam pengambilan keputusan investasi karena tindakan tidak rasional yang membuat seorang investor mengestimasi pengetahuan dan kemampuan yang dimiliki terlalu berlebihan tanpa memikirkan risiko yang akan didapat nantinya. Seorang investor yang memiliki tingkat overconfidence yang tinggi maka lebih overestimate terhadap pengetahuan yang dimiliki, mereka mengestimasi bahwa akan mendapatkan keuntungan lebih besar dalam melakukan investasi (Pradikasari dan Yuyun, 2018).

Overconfidence merupakan kondisi dimana investor menganggap memiliki keahlian yang lebih baik dari pada investor lain (Khan, et al., 2016). Pompian (2006) menjelaskan overconfidence sebagai kepercayaan bahwa informasi yang dimiliki investor lebih tepat dari keadaan yang sebenarnya dan overconfidence bias muncul melalui pengalaman yang pernah dialaminya. Pada umumnya investor yang rentan terkena overconfidence bias adalah investor dengan karakteristik pria, berusia muda, berpenghasilan rendah dan memiliki tingkat portofolio yang rendah (Bulent & Yilmaz, 2015). Investor terkena overconfidence bias karena keterbatasan informasi yang diterima

sehingga membuat investor merasa memiliki kemampuan dan pengetahuan yang melebihi investor lain (Pompian, 2006). Investor yang overconfidence akan mengharapkan hasil positif dari keputusan investasi yang diambil, keuntungan investasi akan dikaitkan dengan keterampilan yang dimiliki melebihi dari pada keterampilan investor lain namun apabila mengalami hasil yang negatif akan mengaitkan dengan kondisi yang tidak beruntung (Sheikh & Riaz, 2012).

2.7 Ceo Overconfidence

Overconfidence atau terlalu percaya diri adalah karakteristik personal yang menggambarkan kecenderungan individu untuk berpikir bahwa mereka lebih baik dari yang sebenarnya dalam kemampuan, penilaian, dan motivasi untuk sukses (Brunzel, 2020; Hirshleifer et al., 2012; Park et al., 2020; Zribi & Boufateh, 2020). Menurut Moore & Healy (2008) terdapat tiga jenis overconfidence. Jenis pertama adalah overestimation, yang terjadi ketika seseorang melebih-lebihkan tingkat kemampuan, kinerja, kendali, atau kemungkinan sukses mereka. Jenis kedua adalah overplacement, yang terjadi ketika seseorang percaya bahwa dirinya lebih baik daripada orang lain. Atribut ini merupakan efek dari overestimation. Tipe ketiga adalah overprecision, yaitu ketika seseorang percaya bahwa keyakinannya lebih tepat daripada yang sebenarnya. Overconfidence pada dasarnya berasal dari gagasan tentang efek "lebih baik dari rata-rata". Overconfidence biasanya dibangun melalui dorongan kerabat, seringnya mendapatkan pengalaman sukses, membantu mereka untuk terbiasa dengan kesuksesan dan mem buat mereka percaya bahwa mereka berada pada tingkat yang lebih tinggi daripada yang orang lain (Hirshleifer et. al., 2012).

CEO memainkan peran penting dalam menentukan nilai perusahaan dengan mempresentasikan visi dan strategi jangka panjang perusahaan serta menetapkan rencana investasi, pembiayaan dan operasi perusahaan (Kang& Cho, 2020). Bias psikologis, seperti overconfidence, memiliki pengaruh yang

signifikan terhadap proses pengambilan keputusan perusahaan. Karakteristik overconfidence secara signifikan berpengaruh terhadap pemilihan risiko, yang mana mereka cenderung mengambil keputusan dengan risiko yang lebih tinggi atau risk taking (J. B. Kim et al., 2016; Malmendier & Tate, 2005; Salehi et al., 2020). Ketika manajer yang overconfidence mengevaluasi, mereka cenderung lebih optimis dengan menilai kemungkinan kejadian yang menguntungkan pada arus kas perusahaan melebihi kenyataan dan meremehkan potensi risiko masa depan (Ho et al., 2016; Hribar & Yang, 2016; Iyer et al., 2017; Kansal & Singh, 2018; Malmendier & Tate, 2005).

2.7.1 Indikator *Ceo Ovrconfidence*

Ukuran utama perilaku overconfident CEO yang digunakan pada penelitian ini adalah keyakinan CEO untuk menjaga kekayaan pribadi mereka, dengan memegang opsi saham sampai sangat dekat dengan berakhirnya masa jabatan. Ahmed & Duellman, (2013); Balachandran & Nguyen, (2018); Eichholtz & Yönder, (2014); Hribar & Yang, (2016); Libby & Rennekamp, (2012); Malmendier & Tate, (2002, 2003, 2005a, 2005b, 2008, 2015); Purhanudin & Zakaria, (2015), menggunakan pengukuran perilaku overconfident CEO berdasarkan pada variabel Conf (Holder67) dan Conf (Holder40).

CEO Ownership

CEO ownership (OWN): Presentasi jumlah saham yang di pegang terhadap jumlah saham yang dikeluarkan x 100%

Dikatakan

overconfident ketika CEO memegang opsi setidaknya terdiri dari 40 persen sampai tahun terakhir sebelum masa jabatan berakhir.

a. *Prominence of CEO's photograph*

CEO yang overconfidence akan berusaha membuat dirinya lebih menonjol atau lebih terlihat daripada eksekutif lainnya dalam laporan tahunan, hal tersebut sebagai pernyataan kuat bahwa dia lebih penting, terampil, dan berpengetahuan luas. CEO dengan foto individual lebih dikatakan lebih percaya diri daripada mereka yang memiliki foto kolektif (Qin et al, 2015;

Schrand & Zechman, 2012). Pengukuran ini digunakan oleh Qin et al, (2015); Schrand & Zechman, (2012), ditentukan dari menonjolnya foto CEO/manajer dalam laporan tahunan. CEO yang memiliki foto individual minimal setengah halaman dikatakan bahwa CEO tersebut memiliki level overconfident sangat tinggi. Berikut tabel CEO photograph secara lengkap:

Tabel 2.1. Photograph Score

Definisi Photograph	Score	Kategori
Setidaknya setengah halaman dan tidak ada orang lain	4	<i>Overconfidence</i> sangat tinggi
Kurang dari setengah halaman dan tidak ada orang lain	3	<i>Overconfidence</i> tinggi
Individu: Ada Individu lain dengan CEO	2	<i>Overconfidence</i> sedang
Tidak ada foto CEO	1	<i>Overconfidence</i> rendah

Sumber: (Qin et all, 2015; Schrand & Zechman, 2012) (Fionita et all 2022)

b. Tingkat pendidikan CEO

Pengukuran perilaku overconfident CEO yang dilihat dari tinggi atau rendahnya tingkat pendidikan CEO yang disampaikan Purhanudin & Zakaria, (2015), mengacu pada penelitian Malmendier & Tate, (2002, 2003, 2005a, 2005b, 2008, 2015); Malmendier et al,(2007), yaitu CEO dengan tingkat pendidikan setara sarjana atau di bawahnya (SMA, SMP, SD), yang dinyatakan dengan variabel Dummy bernilai 1 (yang artinya overconfident), sedangkan setara S2 dan di atasnya bernilai 0 (tidak overconfident) . Pengukuran tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Russo & Schoemaker,(1992), menunjukkan bahwa orang yang rasional akan menyadari jika dirinya memiliki keterbatasan, artinya semakin tinggi tingkat pengetahuan, semakin sadar bahwa dirinya memiliki keterbatasan Pengetahuan. Baker & Nofsinger, (2002), mengkonfirmasi penelitian Perse is Schoemaker. (1992), dikatakan bahwa orang yang overconfidence secara tidak sadar menciptakan illusion of

control yaitu bahwa mereka tapasadar mempersepsikan diri seolah-olas memiliki tingkat pengetahuan yang tinggi sehingga merasa mamou mengontrol dan mempengaruhi hasil dari peristiwa-peristiwa yang tidak dapat dikontrol. Penelitian ini didukung oleh Kufepaksi, (2008),. yang menyampaikan bahwa semakin rendah tingkat pengetahuan, orang cenderung secara tidak sadar untuk memposisikan diri sebagai orang yang memiliki kemampuan diatas rata-rata secara, berlebihan sehingga tidak disadari berperilaku overconfident,. Berdasarkan referensi tersebut maka peneliti membuat tingkatan pengukuran overconfident yang berasal dari level tingkat pendidikan formal, yang disebut Score Tingkat Pendidikan (IP Score). Fionita et al (2022)

Tabel 2.2. Score Tingkat Pendidikan

Definisi Tingkat Pendidikan	Score	Kategori
Tingkat pendidikan setara SMA atau di bawahnya	4	<i>Overconfidence</i> sangat tinggi
Tingkat pendidikan setara Sarjana/S1	3	<i>Overconfidence</i> tinggi
Tingkat pendidikan setara Magister/S2	2	<i>Overconfidence</i> sedang
Tingkat pendidikan Doktoral/S3	1	<i>Overconfidence</i> rendah

Sumber data diolah dari referensi, (Malmendier & Tate, 2003,2005a,2005b,2008,2015) (Fionita et al 2022)

2.8 Environmental, Social, dan Governance (ESG)

Environmental, Social dan Governance disclosure (ESG) menjadi tren dalam berinvestasi beberapa tahun terakhir. Environmental, Social dan Governance disclosure (ESG) merupakan sebuah standar perusahaan dalam praktik investasi dimana mengintegrasikan dan mengimplementasikan kebijakan perusahaannya sehingga searah dengan konsep environmental (lingkungan), social (sosial), dan governance (tata kelola) (Noviarianti, 2020,214). Perusahaan yang menginginkan nilai perusahaannya meningkat, maka perusahaan harus mampu meningkatkan kinerja/pengelolaan environmental,

social dan governance disclosure. Investor lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra/image baik di masyarakat, karena berdampak pada tingginya loyalitas konsumen terhadap produk perusahaan. ESG merupakan aktivitas bisnis yang berkaitan dengan ekologi sekitar, interaksi dengan lingkungan, sosial dan sistem pengendalian internal perusahaan, yang bertujuan untuk mencapai tujuan perusahaan dan memenuhi kebutuhan pemangku kepentingan (Whitelock, 2017). Konsep ESG pertama kali diperkenalkan dalam laporan United Nations Principles of Responsible Investment, yang merekomendasikan agar investor mempertimbangkan skor ESG sebagai faktor kunci dalam keputusan investasi (Yoon et al., 2018). Dalam praktiknya, skor ESG sering digunakan oleh perusahaan konsultan manajemen dan investor sebagai indeks utama untuk memahami tanggung jawab sosial perusahaan secara keseluruhan. ESG terdiri dari tiga elemen yang dapat dijelaskan secara umum, yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola. Selain itu, kebijakan Bank Indonesia No: 7/2/PBI/2005 berupa kemudahan untuk mendapatkan kredit bank bagi perusahaan yang taat dalam melakukan pengelolaan lingkungan juga merupakan salah satu faktor yang mendorong investor untuk berinvestasi pada perusahaan dengan kinerja environmental disclosure yang baik, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Selain itu Otoritas Jasa Keuangan menyatakan dalam peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 pasal 10 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik yang menyarankan dan menghimbau penyusunan laporan keberlanjutan. Peraturan tersebut menyarankan emiten untuk melaporkan (a) strategi keberlanjutan, (b) aspek ekonomi, (c) aspek lingkungan hidup, (d) aspek sosial, (e) aspek tata kelola. Şerban et al. (2022) menyatakan bahwa mempelajari ESG adalah bagian dari analisis portofolio investasi yang membantu investor dalam mengidentifikasi peluang dan risiko investasi. ESG dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{Nilai Pengungkapan ESG Total}}{\text{Pengungkapan Maksimal}} \times 100$$

2.8.1 Pengungkapan Environmental

Environmental disclosure atau disebut pengungkapan Environment merupakan elemen penting dalam kehidupan manusia. Hal ini sangat mempengaruhi kualitas hidup serta dapat memberikan jaminan kelangsungan hidup manusia. Karena itu, lingkungan harus terjaga dari keseimbangan, kelestarian dan kerusakan (Hadi, 2019). Tanggung jawab lingkungan berarti perusahaan harus mau menerima beban lingkungan yang muncul akibat pengoperasiannya, serta berkomitmen memproduksi barang dan jasa yang ramah lingkungan. Perusahaan harus aktif untuk mengambil tindakan untuk perbaikan, terutama dampak kelola terhadap lingkungan sekitarnya (Hadi, 2019). Sehingga perusahaan tidak hanya bertanggung jawab terhadap aktivitas yang ada di dalam perusahaan saja. Tetapi secara lebih luas tanggung jawab perusahaan juga kepada dampak yang ditimbulkan perusahaan terhadap lingkungan. Kinerja environmental disclosure merupakan pengungkapan informasi di dalam laporan tahunan perusahaan dimana berkaitan dengan lingkungan hidup (Longoni dan Cagliano, 2019).

2.8.2 Pengungkapan Social

Perusahaan harus bertanggung jawab secara sosial baik di dalam dan di luar perusahaan. Tanggung jawab tersebut memiliki dampak bagi perkembangan perusahaan dengan menyediakan tempat kerja dan lingkungan yang baik, pelatihan keterampilan, kesejahteraan, dan hak asasi manusia. Sementara, untuk di luar perusahaan, tanggung jawab tersebut dapat menciptakan hubungan yang baik antara perusahaan dan masyarakat dengan menciptakan kegiatan yang mendukung atau membantu kehidupan masyarakat. Penting bagi perusahaan dalam menjalin hubungan dengan pemangku kepentingannya. Hubungan yang dijalin bukan hanya untuk mendatangkan manfaat bagi perusahaan, tetapi untuk menciptakan manfaat bersama, baik

untuk perusahaan dan publiknya. Pengungkapan kinerja social disclosure merupakan informasi non keuangan yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan dan citranya di mata masyarakat terhadap lingkungan, karyawan dan konsumen mereka. Kontribusi yang mengelola dari perusahaan terhadap lingkungan sekitarnya telah menyebabkan hilangnya kepercayaan masyarakat. Dengan hilangnya kepercayaan dari masyarakat maka perusahaan perlu untuk pengungkapan kinerja sosialnya sebagai tanggung jawab perusahaan (Revita, 2020). Kinerja sosial berfokus pada stakeholders yang berdampak pada perusahaan. Meliputi pelatihan, hubungan masyarakat, keamanan produk, ketenagakerjaan, pengelolaan, donasi dan seterusnya.

2.8.3 Pengungkapan Governance

Governance disclosure secara definitif adalah sistem dimana mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah untuk stakeholders. Governance disclosure yang baik pada prinsipnya mengacu bagaimana seharusnya bisnis itu dijalankan. Perusahaan berkomitmen menjalankan dan mempraktikkan akuntabilitas dan transparansi pada setiap level manajemen, serta munculnya pemimpin yang mampu menciptakan budaya organisasi dengan menggunakan creat value yang dirumuskan, serta konsisten melaksanakan tanggung jawab kelola dalam setiap pengambilan keputusan (Hadi, 2019). Pengungkapan tata kelola dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan pengungkapan tata kelola yang baik maka akan bisa mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri, dan umumnya tata kelola dapat meningkatkan kepercayaan para investor. Menurut (Siswanto, 2019,75) tujuan governance disclosure adalah sebagai berikut:

- a. Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham.
- b. Melindungi hak dan kepentingan pemegang kepentingan non- pemegang saham.
- c. Meningkatkan nilai perusahaan dan para pemegang saham.
- d. Meningkatkan efisiensi dan efektivitas kerja dewan pengurus dan

- e. manajemen perusahaan.
- f. Meningkatkan mutu hubungan dewan pengurus dengan manajemen
- g. senior perusahaan.

(Hadianto,2013), Global Reporting Initiative (GRI) adalah sebuah jaringan berbasis organisasi yang telah memelopori perkembangan dunia, paling banyak menggunakan kerangka laporan keberlanjutan dan berkomitmen untuk terus- menerus melakukan perbaikan dan penereapan di seluruh dunia. GRI memberntuk GRI GSBB (Global Sustainability Standard Board) 17 yang secara spesifik menjalankan dalam menangani pengembangan standar laporan keberlanjutan (Sustainability Rerport) pada tahun 2015. Sudah menjelang kuartal keempat tahun 2016, GRI GSBB mulai mengembangkan GRI Standars yang akhirnya mulai di berlakukan di indonesia pada tahun 2017 dan GRI standards sudah muali efektif diberlakukan sejak tanggal 1 juli 2018. GRI standards menyajikan panduan mengenaicara pengungkapan Sustainability Rerport dalam format laporan keuangan perusahaan, dan laporan tahunan. GRI standar 2016 memiliki tiga modul standar universal diantaranya: GRI 101 Foundation, GRI 102 General Disclosure, GRI 103 Management approach dan memiliki 33 modul topik spesifik yang terangkum dalam 3 pengkodean modul utama diantaranya: GRI 200 Economy, GRI 300 Environment, GRI 400 Social. Adapun indikator-indokator pengungkapan di dalam Standards GRI:

1. GRI 101: Foundation, Indikator ini mencakup titik awal untuk penggunaan rangkaian Standar GRI. GRI 101 menetapkan prinsip-prinsip pelaporan untuk menentukan isi dan mutu laporan.
2. GRI 102: General Disclosure, Indokator ini digunakan untuk melaporkan informasi kontekstual tentang sebuah organisasi dan praktik pelaporan keberlanjutannya. Ini termasuk informasi tentang profil, strategi, etika dan integritas, tata kelola, praktik keterlibatan pemangku kepentingan, dan proses pelaporan organisasi.
3. GRI 103: Management approach, Indokator ini merupakan indikator

untuk mengungkapkan informasi mengenai pendekatan manajemen dan batasan topik untuk semua topik material. Hal ini harusnya diungkapkan antara lain: penjelasan topik material dan batasannya. Pendekatan manajemen dan komponennya, 18 Evaluasi pendekatan manajemen Global Reporting Initiativeb 2016

4. GRI 200: Economy, Indikator ini merupakan indikator untuk mengungkapkan informasi mengenai dampak ekonomi dari kegiatan usaha perusahaan. Hal ini harus diungkapkan antar lain: performa ekonomi, keberadaan pasar, dampak ekonomi tidak langsung, praktik pengadaan, anti korupsi, dan perilaku anti persaingan.
5. GRI 300: Environment, Indikator ini merupakan indikator guna mengungkapkan informasi mengenai dampak lingkungan dan pendekatan manajemen dari kegiatan usaha perusahaan. Adapun hal yang harus diungkapkan pada GRI 300 ini adalah: material, energi, air, keanekaragaman hayati, emisi, air limbah, dan limbah, ketuhan lingkungan, dan penilaian lingkungan pemasok.
6. GRI 400: Social, Indikator ini merupakan indikator untuk mengungkapkan informasi mengenai dampak kepada masyarakat akibat dari kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan. Adapun hal yang harus diungkapkan pada indicator ini antara lain: Kepegawaian, Hubungan tenaga kerja/ manajemen, Kesehatan dan keselamatan kerja, Pelatihan dan pendidikan, Keanekaragaman dan Kesempatan setara, non diskriminasi, kebebasan berserikat dan perundingan kolektif, pekerja anak, penilaian Hak Asasi Manusia, Komunitas Lokal, Penilaian Sosial Pemasok, Kebijakan Publik, Kesehatan dan Keselamatan Pelanggan, Pemasaran dan Pelabelan, Privasi Pelanggan, Kepatuhan Sosial Ekonomi.

Dalam penelitian ini menggunakan *global reporting initiative* (GRI) standar dimana terdiri dari 3 indikator kinerja. Total indikator kinerja yang digunakan dalam penelitian ini mencapai 91 indikator.

Tabel 2.3. Indikator Pengungkapan ESG GRI Standar

Tata Kelola	
102-18	Struktur tata kelola
102-19	mendelegasikan wewenang
102-20	tanggung jawab tingkat eksekutif untuk topik ekonomi, lingkungan dan social
102-21	berkonsultasi dengan para pemangku kepentingan mengenai topik2 ekonomi, lingkungan dan sosial
102-22	komposisi badan dan tata kelola tertinggi dan komitenya
102-23	ketua badan tata kelola tertinggi dan komitenya
102-24	menominasikan dan memiliki badan tata kelola tertinggi
102-25	konflik kepentingan
102-26	peran badan tata kelola tertinggi dalam menetapkan tujuan, nilai-nilai dan strategi
102-27	pengetahuan kolektif badan tata kelola tertinggi
102-28	mengevaluasi kinerja badan tata kelola tertinggi
102-29	mengidentifikasi dan mengelola dampak ekonomi, lingkungan dan social
102-30	keefektifan proses manajemen resiko
102-31	pengkajian topik ekonomi, lingkungan dan sosial
102-32	perang badan tata kelola tertinggi dalam pelaporan keberlanjutan
102-33	mengkomunikasikan hal-hal kritis
102-34	sifat dan jumlah hal kritis
102-35	kebijakan remunisasi
102-36	proses untuk menentukan remunisasi
102-37	keterlibatan para pemangku kepentingan dalam remunisasi
102-38	rasio kompensasi total tahunan
102-39	presentase kenaikan dalam total rasio kompensasi total tahunan
Keterlibatan pemangku kepentingan	
102-40	daftar kelompok pengaku kepentingan
102-41	perjanjian perundingan kolektif
102-42	mengidentifikasi dan memilih pemangku kepentingan
102-43	pendekatan terhadap keterlibatan pemangku kepentingan
102-44	topik utama dan masalah yang dikemukakan
GRI 300 : LINGKUNGAN	
Aspek : Material	
301-1	Material yang digunakan berdasarkan berat atau volume

301-2	Material input dari daur ulang yang digunakan
301-3	Produk reclaimed dan material kemasannya
Aspek : Energi	
302-1	Konsumsi energi dalam organisasi
302-2	Konsumsi energi di luar organisasi
302-3	Intensitas energy
302-4	Pengurangan konsumsi energy
302-5	Pengurangan pada energi yang dibutuhkan untuk produk dan jasa
Aspek : Air	
303-1	Pengambilan air berdasarkan sumber
303-2	Sumber air yang secara signifikan dipengaruhi oleh pengambilan air
303-3	Daur ulang dan penggunaan air kembali
Aspek : Keanekaragaman Hayati	
304-1	Lokasi operasional yang dimiliki, disewa, dikelola, atau berdekatan dengan kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman hayati tinggi di luar kawasan lindung
304-2	Dampak signifikan dari kegiatan, produk, dan jasa pada keanekaragaman hayati
304-3	Habitat yang dilindungi atau direstorasi
304-4	Spesies Daftar Merah IUCN dan spesies daftar konservasi nasional dengan habitat dalam wilayah yang terkena efek operasi
Aspek : Emisi	
305-1	Emisi GRK (Cakupan 1) langsung
305-2	Emisi energi GRK (Cakupan 2) tidak langsung
305-3	Emisi GRK (Cakupan 3) tidak langsung lainnya
305-4	Intensitas emisi GRK
305-5	Pengurangan emisi GRK
305-6	Emisi zat perusak ozon (ODS)
305-7	Nitrogen oksida (NOX), sulfur oksida (SOX), dan emisi udara yang signifikan lainnya
Aspek : Air Limbah (Efluen) dan Limbah	
306-1	Pelepasan air berdasarkan kualitas dan tujuan
306-2	Limbah berdasarkan jenis dan metode pembuangan
306-3	Tumpahan yang signifikan
306-4	Pengangkutan limbah berbahaya
306-5	Badan air yang dipengaruhi oleh pelepasan dan/atau limpahan

	air
Aspek : Kepatuhan Lingkungan	
307-1	Ketidakpatuhan terhadap undang-undang dan peraturan tentang lingkungan hidup
Aspek : Penilaian Lingkungan Pemasok	
308-1	Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria lingkungan
308-2	Dampak lingkungan negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil
GRI 400 : SOSIAL	
Aspek : Kepegawaian	
401-1	Perekrutan karyawan baru dan pergantian karyawan
401-2	Tunjangan yang diberikan kepada karyawan purna waktu yang tidak diberikan kepada karyawan sementara atau paruh waktu
401-3	Cuti Melahirkan
Aspek : Hubungan Tenaga Kerja/Manajemen	
402-1	Periode pemberitahuan minimum terkait perubahan operasional
Aspek : Kesehatan dan Keselamatan Kerja	
403-1	Perwakilan pekerja dalam komite resmi gabungan manajemen-pekerja untuk kesehatan dan keselamatan
403-2	Jenis kecelakaan kerja dan tingkat kecelakaan kerja, penyakit akibat pekerjaan, hari kerja yang hilang, dan ketidakhadiran,serta jumlah kematian terkait pekerjaan
403-3	Para pekerja dengan risiko kecelakaan atau penyakit berbahaya tinggi terkait dengan pekerjaan mereka
403-4	Topik kesehatan dan keselamatan tercakup dalam perjanjian resmi dengan serikat buruh
Aspek : Pelatihan dan Pendidikan	
404-1	Rata-rata jam pelatihan per tahun per karyawan
404-2	Program untuk meningkatkan keterampilan karyawan dan program bantuan peralihan
404-3	Persentase karyawan yang menerima tinjauan rutin terhadap kinerja dan pengembangan karier
Aspek : Keanekaragaman dan Kesempatan Setara	
405-1	Keanekaragaman badan tata kelola dan karyawan
405-2	Rasio gaji pokok dan remunerasi perempuan dibandingkan laki-laki

Aspek : Non Diskriminasi	
406-1	Insiden diskriminasi dan tindakan perbaikan yang dilakukan
Aspek : Kebebasan Berserikat dan Perundingan Kolektif	
407-1	Operasi dan pemasok di mana hak atas kebebasan berserikat dan perundingan kolektif mungkin berisiko
Aspek : Pekerja Anak	
408-1	Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden pekerja anak
Aspek : Kerja Paksa atau Wajib Kerja	
409-1	Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden kerja paksa atau wajib kerja
Aspek : Praktik Keamanan	
410-1	Petugas keamanan yang dilatih mengenai kebijakan atau prosedur hak asasi manusia
Aspek : Hak Hak Masyarakat Adat	
411-1	Insiden pelanggaran yang melibatkan hak-hak masyarakat adat
Aspek : Penilaian Hak Asasi Manusia	
412-1	Operasi-operasi yang telah melewati tinjauan hak asasi manusia atau penilaian dampak
412-2	Pelatihan karyawan mengenai kebijakan atau prosedur hak asasi manusia
412-3	Perjanjian dan kontrak investasi signifikan yang memasukkan klausul-klausul hak asasi manusia atau yang telah melalui penyaringan hak asasi manusia
Aspek : Masyarakat Lokal	
413-1	Operasi dengan keterlibatan masyarakat lokal, penilaian dampak, dan program pengembangan
413-2	Operasi yang secara aktual dan yang berpotensi memiliki dampak negatif signifikan terhadap masyarakat lokal
Aspek : Penilaian Sosial Pemasok	
414-1	Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria sosial
414-2	Dampak sosial negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil
Aspek : Kebijakan Publik	
415-1	Kontribusi politik
Aspek : Kesehatan dan Keselamatan Pelanggan	
416-1	Penilaian dampak kesehatan dan keselamatan dari berbagai kategori produk dan jasa

416-2	Insiden ketidakpatuhan sehubungan dengan dampak kesehatan dan keselamatan dari produk dan jasa
Aspek : Pemasaran dan Pelanbelan	
417-1	Persyaratan untuk pelabelan dan informasi produk dan jasa
417-2	Insiden ketidakpatuhan terkait pelabelan dan informasi produk dan jasa
417-3	Insiden ketidakpatuhan terkait komunikasi pemasaran
Aspek : Privasi Pelanggan	
418-1	Pengaduan yang berdasar mengenai pelanggaran terhadap privasi pelanggan dan hilangnya data pelanggan
Aspek : Kepatuhan Sosial Ekonomi	
419-1	Ketidakpatuhan terhadap undang-undang dan peraturan di bidang sosial dan ekonomi

2.9 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.4. Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Fionita Ita et all (2021) Q3	CEO Overconfiden ce, Investment decisions and Firm Value in Indonesia	X1: CEO Overconfidence Keputusan Investasi sebagai Variabel intervening Y: Nilai Perusahaan Indikator CEO Overconfidence Nilai Perusahaan: PER PBV TOBIN'S Q MBVA MBVE	Penelitian Kuantitatif Data Sekunder Analisis data penelitian dilakukan dengan menggunakan metode Partial Least Square (PLS) Penelitian ini menggunakan 175 perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia yang	Hasil penelitian menunjukkan bahwa overtrust CEO mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan keputusan investasi sebagai variabel intervening. Artinya perilaku CEO overconfident dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui keputusan

				dipimpin oleh CEO yang sama selama periode 2015–2019	investasi sebagai variabel mediasi
2.	Cho, Kyumin et al 2020 Q3	Do Confident CEOs increase firm value under competitive pressure?	X: CEO Overconfidence Y: Nilai Perusahaan Indicator X: Satu (Dinilai overconfidence) untuk CEO yang memiliki opsi pribadi yang bernilai diatas 67% setidaknya dua kali dalam selama periode sampel kami Nol untuk sebaliknya Y: Tobins Q = (Total asset + Nilai pasar ekuitas – nilai buku ekuitas)/total asset	Jenis Penelitian Kuantitatif dengan menggunakan robustness test dan sampel terdiri dari 23. 414 pengamatan tahun untuk perusahaan dari 1992 hingga 2016	Secara teoritis dan empiris, menunjukkan bahwa investasi oleh CEO Overconfidence dan nilai perusahaan terkait positif bagi perusahaan di industri yang lebih kompetitif. Untuk perusahaan di industry yang kurang kompetitif, hubungannya tidak signifikan
3.	Yu, Xiao Ling And Kaitian Xiao 2022 Q1	Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a new ESG soering Approach for Chinese Enterprise	X: ESG Y: Nilai Perusahaan Indikator: X: Data kuantitatif terkait ESG diungkapkan oleh perusahaan perusahaan yang terdaftar di A Share China	Jenis penelitian kuantitatif dengan menentukan model panel data untuk memeriksa dampak kinerja ESG terhadap nilai perusahaan	Menemukan hubunga positif yang signifikan antara kinerja komposit ESG dan nilai perusahaan.

			$Y: \text{Tobin's } Q = \frac{\text{Nilai Pasar ekuitas} + \text{kewajiban}}{\text{total asset}}$ $\text{ROA} = \frac{\text{Rasio laba bersih}}{\text{terhadap}}$		
4.	Ita Fionita and Edi Pranyoto (2022) Sinta 5	Overconfident CEO And Firm Value: A Critical Review, Bibliometric Analysis, And Research Agenda	<p>X: Overconfident CEO Y: Firm Value</p> <p>Indicator :</p> <p>X :</p> <ul style="list-style-type: none"> Karakteristik CEO Latar belakang pendidikan Kepemilikan saham CEO Y: Nilai pasar perusahaan Kinerja keuangan (misalnya, EPS, CAPEX) 	<p>Jenis Penelitian: Tinjauan literatur sistematis</p> <p>Pendekatan: Bibliometric analysis menggunakan perangkat lunak Publish or Perish (PoP) dan VOSviewer untuk analisis data.</p> <p>Jumlah Artikel yang Dianalisis: 138 artikel dari tahun 2004 hingga 2021.</p>	<p>Penelitian menemukan bahwa studi tentang Overconfident CEO dan Firm Value umumnya dilakukan di negara maju, dengan fokus utama pada Amerika Serikat.</p> <p>Metode penelitian yang digunakan sebagian besar bersifat kuantitatif.</p> <p>Ditemukan hubungan positif antara CEO overconfidence dan nilai perusahaan, tetapi dengan catatan bahwa ada tingkat optimal dari kepercayaan</p>

					<p>diri CEO yang memaksimalkan nilai perusahaan.</p> <p>Terdapat peluang penelitian di masa depan untuk mengeksplorasi variabel yang kurang umum digunakan, seperti kebijakan dividen dan struktur kepemilikan.</p>
5.	Fiki Kartika et al (2023) Sinta 3	Pengungkapan Environmental, social, governance (ESG) Dalam meningkatkan nilai perusahaan public di Bursa Efek Indonesia	<p>X1: ESG</p> <p>Y: Nilai Perusahaan</p> <p>Indikator:</p> <p>ESG= Skor ESG diperoleh dari ESG Combined score penelitian dosen</p> <p>Nilai Perusahaan: Tobins Q = Nilai Pasar + Total Hutang/total ekuitas</p>	Penelitian kuantitatif Data Sekunder dengan analisis regresi linier berganda	Hasil analisis menyimpulkan bahwa ESG Belum cukup kuat mempengaruhi nilai perusahaan yang terdaftar di BEI
6.	Eko Paksi Noviyanto et al (2020) Sinta 5	Pengaruh Environmental, Social, Governance dan Corporate	<p>X1: ESG</p> <p>X2: CSR</p> <p>Y: Nilai Perusahaan</p>	Penelitian Kuantitatif Data Sekunder Dengan Analisis Deskriptif	Hasil dari penelitian ini yaitu ESG tidak berpengaruh signifikan

		Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan Infrastruktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia	<p>Indikator: ESG= Indeks ESG Nilai Pengungkapan ESG/Total Pengungkapan Maksimal</p> <p>CSR= CSRDI= $\sum X_{ij}/n_j$</p> <p>Nilai Perusahaan: Tobins Q = Nilai Pasar Ekuitas + Total Hutang/Total Aktiva</p>	<p>kuantitatif dan regresi linier berganda</p> <p>Objek: Perusahaan infrastruktur yang terdapat di BEI</p>	<p>terhadap nilai perusahaan dan CSR berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
7.	Jeanie Dan Sung Suk Kim (2022) Sinta 3	Pengaruh Penerapan Environmental, Social, and Governance terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia	<p>X1: ESG</p> <p>Y: Nilai Perusahaan</p>	<p>Penelitian Kuantitatif Data Sekunder Dengan Analisis Uji Asumsi Klasik</p>	<p>Hasil Penelitian yaitu ESG berpengaruh negative signifikan return on equity dan tidak berpengaruh terhadap Tobins Yang disederhanakan</p>
8.	Gaoa, Yu and Kil-Soek Han 2020 Q3	Managerial Overconfidence, CSR and Firm Value	<p>X : Manajerial Overconfidence</p> <p>Y: Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Moderasi: CSR Diukur dengan ESG Rating dari Korea Governance Service</p>	<p>Jenis penelitian kuantitatif dengan analisis regresi non linier dan regresi OLS Sampel 2.483 Perusahaan Korea Selatan yang terdaftar di bursa dari</p>	<p>Hasil penelitian menunjukan bahwa kepercayaan dari manajerial Overconfidence memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>

			<p>Indikator:</p> <p>X: Jika skor sama atau lebih besar dari 3, manajer dinilai tidak terlalu percaya diri dan dinilai OC adalah 0</p> <p>Y: Tobins Q= (Total nilai pasar saham biasa)+(total nilai pasar saham preferen + total liabilitas)</p> <p>Market To Book Ratio= (Total nilai pasar saham biasa + total nilai pasar saham preferen)/ total modal.</p>	tahun 2011 hingga 2016	
9	Agnes Angeline N P Tanprawira, Zuwina Miraza et al 2025	The Nexus of CEO Overconfidence, Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, and Firm Value	<p>X1: CEO Overconfidence</p> <p>X2 : Good Corporate Governance (GCG)</p> <p>X3: Corporate Social Responsibility (CSR)</p> <p>Y: Firm Value</p> <p>Indicator : X1 : Keberadaan overconfidence diukur dengan variabel dummy.</p>	<p>Pendekatan: Kuantitatif</p> <p>Sampel: 16 perusahaan teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2021–2023, dengan total 48 observasi.</p> <p>Analisis Data: Menggunakan analisis SmartPLS</p>	<p>CEO overconfidence memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Good Corporate Governance (p-value: 0.000).</p> <p>CEO overconfidence tidak berpengaruh signifikan terhadap Corporate Social</p>

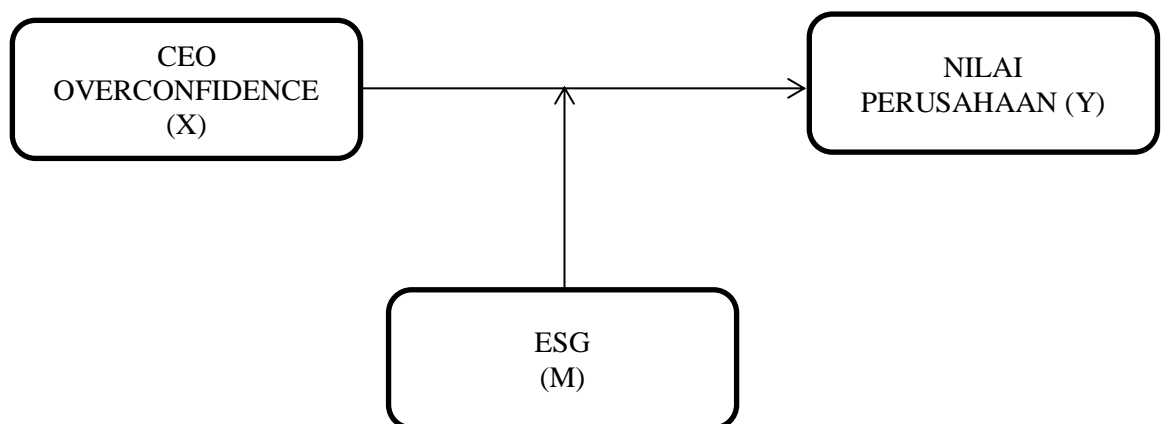
			<p>X2:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Jumlah Komisaris Independen • Kepemilikan Institusional • Kepemilikan Manajerial • Komite Audit <p>X3:</p> <p>Diukur berdasarkan kriteria pengungkapan OJK, terdiri dari 51 item pengungkapan.</p> <p>Y: Diukur menggunakan formula Tobin's Q.</p>	untuk pemodelan persamaan struktural.	<p>Responsibility (p-value: 0.581).</p> <p>CEO overconfidence juga tidak berpengaruh signifikan terhadap Firm Value (p-value: 0.919).</p> <p>Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility tidak berpengaruh signifikan terhadap Firm Value.</p> <p>GCG dan CSR tidak berfungsi sebagai mediator dalam hubungan antara CEO overconfidence dan Firm Value.</p>
10	Wen Hua Sharpe, Phong Minh Nguyen, et al 2023 Q1	CEO overconfidence, customer satisfaction, and firm value: An investigation of mediating and moderating effects	<p>X : CEO Overconfidence</p> <p>Y1: Customer Satisfaction</p> <p>Y2: Firm Value</p> <p>Indicator X :</p> <p>Tingkat kepercayaan diri</p>	Desain Penelitian: Analisis data dari perusahaan publik di AS dari tahun 1994 hingga 2019.	<p>CEO overconfidence memiliki pengaruh positif terhadap customer satisfaction.</p> <p>Pengaruh positif CEO overconfidence</p>

			<p>CEO dalam keputusan strategis.</p> <p>Penggunaan kompensasi berbasis ekuitas untuk CEO.</p> <p>Y1: Kualitas produk dan layanan.</p> <p>Pengalaman pelanggan.</p> <p>Persepsi pelanggan terhadap nilai produk.</p> <p>Y2: Kinerja finansial perusahaan.</p> <p>Harga saham.</p> <p>Return on Assets (ROA).</p>	<p>Analisis: Menggunakan analisis jalur (path analysis) untuk menguji hubungan antara variabel-variabel tersebut dan peran mediasi serta moderasi.</p>	<p>terhadap customer satisfaction sebagian dimediasi oleh pengeluaran R&D dan iklan.</p> <p>CEO equity-based compensation meningkatkan efek tidak langsung CEO overconfidence terhadap customer satisfaction.</p> <p>CEO overconfidence juga memoderasi hubungan positif antara customer satisfaction dan firm value.</p>
11	Chia-Hsien Tang, Yen-Hsien Lee, et al 2020	CEO Characteristics Enhancing the Impact of CEO Overconfidence on Firm Value After Mergers and Acquisitions: A Case Study in China	<p>X: CEO Overconfidence</p> <p>Y : Firm Value</p> <p>Indicator</p> <p>X: Net buy volume oleh CEO</p> <p>Frekuensi akuisisi Perusahaan</p> <p>Y: Rasio nilai pasar perusahaan</p>	<p>Penelitian ini menggunakan data dari China Stock Market and Accounting Research Database (CSMAR) dengan sampel yang terdiri dari 193 perusahaan terdaftar di</p>	<p>CEO yang overconfident memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah merger dan akuisisi.</p> <p>CEO muda cenderung lebih meningkatkan nilai perusahaan</p>

			terhadap nilai bukunya	China dari tahun 2008 hingga 2015.	dibandingkan dengan CEO yang lebih tua.
			Perubahan Tobin's Q sebelum dan setelah akuisisi	Analisis dilakukan dengan menggunakan regresi dasar untuk menguji hubungan antara CEO overconfiden ce dan nilai perusahaan setelah merger dan akuisisi.	CEO perempuan ditemukan lebih berhati-hati dibandingkan dengan rekan laki-laki mereka, yang berdampak negatif pada nilai perusahaan dalam konteks akuisisi.

2.10 Kerangka Penelitian

Berdasarkan tinjauan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka dapat disusun suatu pemikiran dalam penelitian terdahulu ini, seperti yang disajikan dalam gambar berikut :



Gambar 2.1. Kerangka Penelitian

2.11 Pengembangan Hipotesis

Menurut Sugiyono (2018), hipotesis adalah asumsi atau dugaan mengenai sesuatu hal yang dibuat untuk menjelaskan hal itu yang sering dituntut untuk melakukan pengecekannya. Hipotesis merupakan asumsi sementara mengenai fenomena yang hendak diteliti. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data (Sugiyono, 2014: 99). Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Hipotesis juga dapat dipandang sebagai jawaban terhadap masalah penelitian yang secara teoritis dianggap mungkin dan paling mungkin kebenarannya.

2.11.1 Pengaruh *Ceo Overconfidence* terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian mengenai pengaruh perilaku overconfident CEO terhadap nilai perusahaan secara empiris masih sedikit. Ye & Yuan, (2008), menerbitkan makalah yang mempelajari pengaruh perilaku overconfident CEO terhadap nilai perusahaan, dan menemukan pengaruh positif antara perilaku overconfident CEO terhadap nilai perusahaan. Jika suatu perusahaan berkinerja tinggi, para CEO menghubungkan kesuksesan ini dengan kinerja mereka sendiri dan juga menjadi lebih percaya diri tentang kesuksesan di masa depan. Dalam penelitian ini juga ditemukan bahwa efek dari perilaku overconfident CEO terhadap nilai perusahaan positif pada awalnya, dan berubah negatif setelah mencapai titik tertentu. Temuan ini mengkonfirmasi studi sebelumnya karena terdapat hubungan berbentuk U antara perilaku overconfident CEO dan nilai perusahaan, artinya tingkat overconfident CEO yang optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh (Fionita Ita et al, 2022) dan menunjukkan hasil bahwa *Ceo Overconfidence* berpengaruh langsung positif namun tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa

perilaku overconfident CEO tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, perilaku overconfident CEO yang tinggi tidak akan memberikan dampak yang baik terhadap nilai perusahaan, karena CEO yang overconfident belum tentu akan berkinerja lebih baik untuk menghindari kerugian.

Dengan demikian, hipotesis yang diajukan yaitu:

H1: Ceo *Overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2.11.2 Pengaruh Ceo *Overconfidence* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *Environmental, Social and Governance* (ESG)

Mengingat penelitian dominan yang menyiratkan bahwa kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan berkaitan dengan penciptaan nilai perusahaan, hubungan antara terlalu percaya diri CEO, investasi ESG, dan nilai perusahaan masih bersifat ambigu. Jika sikap terlalu percaya diri CEO mendominasi hubungan ini, kami memperkirakan adanya hubungan positif antara CEO yang lebih percaya diri dan melakukan investasi ESG, yang akan mengarah pada penurunan nilai perusahaan. Namun, jika pandangan manajemen risiko bahwa kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan memiliki efek lindung nilai mendominasi, maka CEO yang terlalu percaya diri cenderung meremehkan risiko perusahaan, sehingga akan melakukan investasi ESG yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan CEO yang kurang percaya diri. Mengingat fakta bahwa investasi ESG merupakan alat lindung nilai, kami mengharapkan nilai perusahaan yang lebih tinggi bagi perusahaan-perusahaan dengan CEO yang terlalu percaya diri dan melakukan investasi ESG tingkat tinggi.

Dengan demikian, hipotesis yang diajukan yaitu:

H2: ESG mampu memoderasi secara signifikan hubungan antara Ceo *Overconfidence* dan nilai perusahaan