

# Overconfidence CEO dan Nilai Perusahaan: Peran Mediasi Struktur Modal dan Investasi

Akhmad Yani<sup>1</sup>, Riris Rotua Sitorus<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Universitas Esa Unggul

[akhdyani@student.esaunggul.ac.id](mailto:akhdyani@student.esaunggul.ac.id), [riris.rotua@esaunggul.ac.id](mailto:riris.rotua@esaunggul.ac.id)

\*Corresponding Author

Diajukan : 18 Agustus 2025

Disetujui : 6 September 2025

Dipublikasi : 1 Oktober 2025

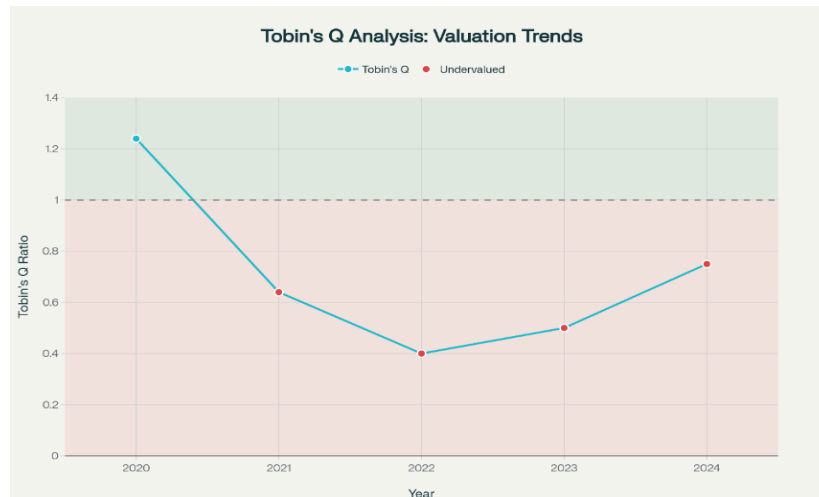
## ABSTRACT

*This study evaluates the impact of CEO overconfidence on company value, with the mediating role of capital structure and investment policy. The background of this study is highly relevant given the increasing attention to psychological aspects in financial decision-making in emerging markets, such as Indonesia, where leadership dynamics play an important role in business strategy and company value fluctuations. CEO overconfidence can encourage bold decision-making, which has the potential to increase company value. However, this behavior can also pose significant risks if not managed properly. The study uses a quantitative approach with Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) techniques to analyze 450 observations from 90 companies in the raw materials, consumer goods, energy, infrastructure, and manufacturing sectors listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2020 to 2024. The CEO overconfidence index was measured through a combination of demographic indicators such as share ownership, age, tenure, and education level. The analysis results show that CEO overconfidence has a significant effect on capital structure and investment policy, as well as a direct impact on company value. Of the two mediating variables, only investment policy (ROI) significantly mediates this relationship, while capital structure (DER) does not. These findings support behavioral finance theory and signaling theory, which affirm that cognitive biases play a real role in managerial financial decisions. Practically, this study provides important insights for investors to evaluate the impact of psychological biases on company performance and for boards of directors to formulate incentive policies that can manage CEO behavioral risks, thereby making strategic decision-making more optimal and transparent.*

**Keywords:** Capital Structure; CEO Overconfidence; Firm Value; Investment Policy; Psychological Bias

## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari bagaimana pasar menilai kinerja serta prospek masa depan suatu entitas bisnis (Brigham & Houston, 2021). Di Indonesia, indikator ini menunjukkan tingkat fluktuasi yang cukup tinggi, dengan rata-rata Tobin's Q sebesar 1,506 dan kisaran nilai antara 0,186 hingga 27,056 (Suseno et al., 2024). Ketidakteraturan ini mencerminkan ketidakpastian pasar serta beragamnya persepsi investor terhadap perusahaan. Salah satu faktor internal yang diyakini memengaruhi nilai perusahaan adalah perilaku eksekutif, khususnya kecenderungan overconfidence pada CEO. Bias psikologis ini menggambarkan kondisi di mana individu terlalu yakin terhadap kemampuan dan masa depan mereka, serta cenderung mengabaikan risiko yang ada (Malmendier & Tate, 2005, 2015).



Gambar 1. Fluktuasi Tobins Q  
Sumber: YCharts (diolah, 2025)

Fenomena overconfidence di kalangan CEO Indonesia juga terlihat dalam praktik perusahaan publik. Misalnya, studi oleh Candy & Delfina (2023) terhadap perusahaan infrastruktur di BEI menunjukkan bahwa CEO dengan karakter overconfidence cenderung memilih struktur pembiayaan yang agresif, meskipun tidak selalu berdampak positif terhadap kinerja perusahaan. Meskipun struktur modal dipengaruhi oleh sikap tersebut, pengaruhnya terhadap Return on Equity (ROE) tidak signifikan, yang menunjukkan bahwa keyakinan berlebihan dalam pengambilan keputusan keuangan dapat menimbulkan risiko strategis yang tidak selalu diterima baik oleh pasar.

CEO yang memiliki tingkat kepercayaan diri tinggi cenderung mengambil keputusan keuangan yang berani, seperti peningkatan utang dan ekspansi investasi, yang dapat memberikan dampak positif maupun negatif terhadap nilai perusahaan (Burkhard et al., 2023; Fionita et al., 2021). Penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa perilaku overconfidence dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan investasi Fionita et al. (2021) dan struktur modal (Mundi & Kaur, 2022). Namun, sebagian besar studi hanya menguji satu jalur mediasi dan lebih banyak dilakukan di negara maju, sehingga terdapat celah dalam literatur untuk memahami bagaimana bias psikologis berinteraksi dengan dinamika pasar berkembang.

Pendekatan dalam studi ini menguji dua jalur mediasi secara bersamaan struktur modal dan kebijakan investasi dalam satu model struktural. Penggunaan pendekatan ini masih jarang ditemukan dalam literatur sebelumnya, khususnya dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia. Penelitian ini menawarkan sudut pandang yang lebih komprehensif dalam memahami bagaimana kecenderungan psikologis CEO dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui keputusan-keputusan keuangan yang diambil.

Studi ini diarahkan untuk memperkaya pemahaman tentang perilaku keuangan dan teori signaling melalui pengujian empiris di pasar Indonesia, yang memiliki karakteristik investor dan regulasi berbeda dibandingkan negara-negara maju. Selain itu, pendekatan yang digunakan diharapkan dapat memberikan pemahaman lebih dalam mengenai peran karakter psikologis manajerial dalam pembentukan nilai perusahaan melalui jalur keuangan.

Melalui analisis yang dilakukan, diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan masukan bagi manajemen dan regulator untuk lebih mempertimbangkan aspek psikologis dalam proses pengambilan keputusan strategis. Perhatian terhadap kecenderungan perilaku CEO, terutama dalam kebijakan investasi dan struktur pembiayaan, menjadi penting untuk memastikan keputusan-keputusan tersebut tetap berada dalam batas risiko yang dapat diterima. Studi ini diharapkan dapat berkontribusi pada penguatan tata kelola perusahaan di Indonesia, khususnya dalam mengantisipasi dampak dari bias perilaku yang mungkin muncul di tingkat eksekutif.

## STUDI LITERATUR

Penelitian ini mengacu pada dua landasan teori utama, yaitu teori keuangan perilaku dan teori

sinyal. Teori keuangan perilaku menyatakan bahwa keputusan dalam bidang keuangan tidak selalu didasarkan pada logika rasional, melainkan sering dipengaruhi oleh bias psikologis seperti rasa percaya diri yang berlebihan. CEO yang memiliki karakter overconfidence cenderung menilai prospek perusahaan secara berlebihan dan meremehkan risiko, sehingga lebih berani dalam mengambil keputusan investasi dan pembiayaan yang agresif (Malmendier & Tate, 2005, 2015). Sikap ini dapat memengaruhi struktur pembiayaan dan strategi investasi perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan (Fionita et al., 2021).

Studi oleh Fionita et al. (2021) terhadap 175 perusahaan non-keuangan di BEI selama periode 2015–2019 menunjukkan bahwa perilaku overconfidence CEO berpengaruh signifikan terhadap kebijakan investasi, namun tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian tersebut, kebijakan investasi berfungsi sebagai mediator penuh antara sikap overconfidence dan nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan pentingnya pengelolaan bias psikologis dalam pengambilan keputusan investasi dan menjadi dasar bagi penelitian ini untuk menambahkan struktur modal sebagai variabel mediasi tambahan.

Sementara itu, teori sinyal menjelaskan bahwa keputusan keuangan seperti penggunaan utang atau ekspansi investasi dapat menjadi indikator bagi investor mengenai prospek perusahaan. CEO yang overconfidence sering kali menyampaikan sinyal optimisme melalui kebijakan keuangan yang agresif. Jika sinyal tersebut diterima secara positif oleh pasar, maka nilai perusahaan akan meningkat. Namun, sinyal yang terlalu optimis juga dapat menimbulkan persepsi risiko yang lebih tinggi (Brigham & Houston, 2021). Dalam penelitian ini, perilaku overconfidence CEO diukur melalui pendekatan demografis yang mencakup kepemilikan saham, usia, masa jabatan, dan tingkat pendidikan (Kumar & Prince, 2022). Struktur modal merupakan salah satu keputusan penting yang dipengaruhi oleh karakter manajerial. CEO yang overconfidence cenderung memilih pembiayaan berbasis utang karena yakin terhadap arus kas masa depan. Meskipun struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak dan sinyal kepercayaan diri, penggunaan utang yang berlebihan justru meningkatkan risiko kebangkrutan dan konflik keagenan (Mundi & Kaur, 2022).

Selain struktur modal, kebijakan investasi juga menjadi jalur penting dalam mentransmisikan pengaruh psikologis CEO terhadap nilai perusahaan. CEO yang terlalu percaya diri cenderung melakukan investasi yang agresif, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan jika didukung oleh analisis kelayakan dan tata kelola yang baik. Namun, investasi yang berlebihan juga berisiko menimbulkan overinvestment dan pemborosan sumber daya (Fionita et al., 2021; Dang & Do, 2021). Nilai perusahaan dalam studi ini diukur menggunakan rasio Tobin's Q, yang mencerminkan penilaian pasar terhadap prospek perusahaan berdasarkan perbandingan antara nilai pasar ekuitas dan utang dengan nilai buku aset. Faktor-faktor seperti struktur modal, kebijakan investasi, dan karakteristik manajerial seperti overconfidence CEO turut memengaruhi nilai perusahaan (Burkhard et al., 2023).

Penelitian terbaru oleh Li et al. (2023) di China menunjukkan bahwa overconfidence CEO memiliki dampak yang kompleks terhadap strategi internasionalisasi perusahaan, dengan pola hubungan berbentuk U-terbalik yang dipengaruhi oleh kondisi pasar dan intervensi pemerintah. Temuan ini memperkuat pentingnya mempertimbangkan konteks pasar berkembang dalam memahami pengaruh psikologis manajerial terhadap keputusan strategis perusahaan.

Tabel 1. Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Tahun	Variabel yang Diteliti	Konteks & Hasil
1	Malmendier & Tate	2005, 2015	Overconfidence CEO, Investasi	CEO overconfidence cenderung overinvestasi saat dana internal cukup (AS)
2	Fionita et al.	2021	Overconfidence CEO, Investasi, Nilai Perusahaan	CEO overconfidence memengaruhi investasi, yang memediasi nilai perusahaan (Indonesia)

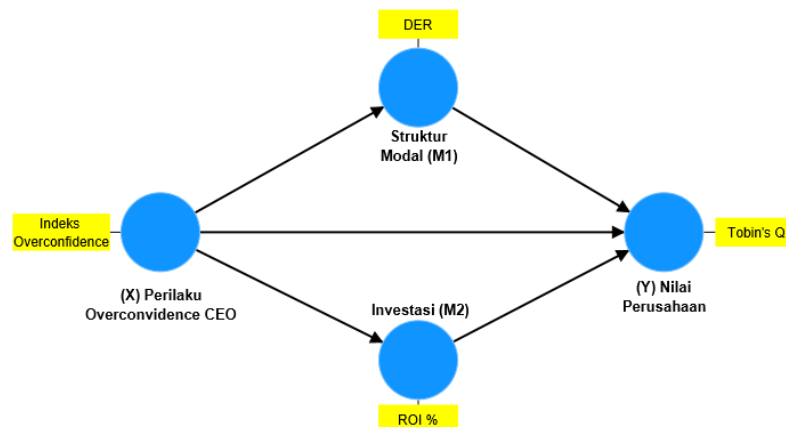
3	Mundi & Kaur	2022	Overconfidence CEO, Struktur Modal	CEO overconfidence cenderung memilih utang, berdampak pada struktur modal (India)
4	Burkhard et al.	2023	Overconfidence CEO, Strategic Risk, Performance	Hubungan positif dimediasi oleh pengambilan risiko strategis (Meta-analisis global)

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan literatur keuangan perilaku, serta implikasi praktis bagi manajemen dan regulator dalam merancang kebijakan pengawasan dan tata kelola yang lebih efektif. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1: Perilaku overconfidence CEO berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H2: Perilaku overconfidence CEO berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- H3: Perilaku overconfidence CEO berpengaruh positif terhadap kebijakan investasi.
- H4: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
- H5: Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H6: Struktur modal memediasi pengaruh overconfidence CEO terhadap nilai perusahaan.
- H7: Kebijakan investasi memediasi pengaruh overconfidence CEO terhadap nilai perusahaan.

### Kerangka Konseptual

Penelitian ini mengkaji pengaruh perilaku overconfidence CEO terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui dua variabel mediasi: struktur modal dan kebijakan investasi. CEO yang overconfidence cenderung mengambil keputusan keuangan yang agresif, seperti peningkatan leverage dan ekspansi investasi. Keputusan tersebut dapat memengaruhi nilai perusahaan secara langsung, atau melalui efektivitas struktur modal dan kebijakan investasi yang dijalankan.



Gambar 2. Hubungan Antar Variabel  
 Sumber: Diolah peneliti, 2025

### Model Struktural

Persamaan model struktural dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Struktur Modal (M1):  $DER_i = \beta_1 \cdot Overconfidence_i + \varepsilon_{1i}$   
 Kebijakan Investasi (M2):  $ROI_i = \beta_2 \cdot Overconfidence_i + \varepsilon_{2i}$   
 Nilai Perusahaan (Y):  $Tobin's Q_i = \beta_3 \cdot DER_i + \beta_4 \cdot ROI_i + \varepsilon_{3i}$

Keterangan:

1.  $DER_i$ : Debt to Equity Ratio perusahaan ke-i
2.  $ROI_i$ : Return on Investment perusahaan ke-i
3.  $Tobin's Q_i$  Nilai perusahaan ke-i
4.  $Overconfidence_i$ : Indeks overconfidence CEO perusahaan ke-i
5.  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ : Koefisien regresi
6.  $\varepsilon_{1i}, \varepsilon_{2i}, \varepsilon_{3i}$ : Error term untuk perusahaan ke-i

## METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori untuk menguji hubungan sebab-akibat antar variabel yang diteliti. Subjek penelitian mencakup perusahaan dari sektor bahan baku, barang konsumsi, energi, infrastruktur, dan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, dengan kriteria perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang sama selama periode tersebut, memiliki kepemilikan saham, serta menyajikan laporan keuangan tahunan yang lengkap. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 90 perusahaan dengan total 450 observasi.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan perusahaan. Untuk memastikan kualitas data, dilakukan pemeriksaan kelengkapan dan penanganan outlier menggunakan teknik winsorizing, meskipun dalam penelitian ini tidak ditemukan outlier yang signifikan. Variabel independen dalam studi ini adalah perilaku overconfidence CEO, yang diukur melalui indeks demografis komposit berdasarkan empat indikator utama: kepemilikan saham, usia, masa jabatan, dan tingkat pendidikan. Setiap indikator distandardisasi menggunakan metode min-max normalization, yang mengubah skala data ke dalam rentang 0 hingga 1 untuk menjaga proporsionalitas antar indikator (Zhang et al., 2025).

Tabel 2. Pemilihan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan sektor bahan baku, barang konsumen, energi, infrastruktur, dan perindustrian yang terdaftar di pasar modal Indonesia pada tahun 2024	619
2	Perusahaan dipimpin oleh CEO yang juga merupakan pemegang saham perusahaan tersebut dalam rentang waktu 2020 hingga 2024	90
Jumlah Sampel		90
Jumlah Observasi = 90x5		450

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah peneliti, 2025)

### Operasionalisasi Variabel Overconfidence CEO

Skor standar ini berada dalam rentang 0 hingga 1, sebagaimana diterapkan dalam penelitian (Zhang et al., 2025).

$$X_{norm} = \frac{X - X_{min}}{X_{max} - X_{min}}$$

### Struktur Modal

Struktur modal diukur menggunakan rasio Debt to Equity Ratio (DER), yaitu total liabilitas dibagi dengan total ekuitas (Nukala & Rao, 2021).

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi diukur melalui Return on Investment (ROI), yaitu laba bersih dibagi dengan total investasi yang mencakup aset tetap dan investasi jangka panjang (Schoenmaker & Schramade, 2023).

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Investasi}} \times 100$$

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q, yaitu perbandingan antara nilai pasar ekuitas dan total liabilitas terhadap nilai buku total aset. Harga saham diambil pada tanggal rilis laporan tahunan untuk menangkap respons pasar terhadap informasi keuangan terbaru (Sugiyono,

2020).

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

Analisis data dilakukan dengan metode Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) menggunakan perangkat lunak SmartPLS. Pengujian dilakukan secara simultan untuk mengevaluasi pengaruh langsung dan tidak langsung antar variabel, serta menggunakan teknik bootstrapping untuk menguji signifikansi jalur mediasi.

### HASIL

Sebelum dilakukan pengujian model struktural dilakukan uji validitas dan reliabilitas konstruk bertujuan memastikan indikator mengukur variabel secara konsisten dan bebas multikolinearitas. Menurut Hair & Alamer (2022), validitas konvergen pada model PLS-SEM dengan indikator tunggal atau formatif dinilai dari outer loading  $\geq 0,700$ , sedangkan multikolinearitas dievaluasi melalui VIF  $< 5$ . Ringkasan outer loading dan VIF menunjukkan seluruh indikator memiliki nilai outer loading  $> 1,000$ , melebihi ambang  $0,700$  (Hair & Alamer, 2022), menandakan validitas konvergen terpenuhi. Nilai VIF sebesar  $1,000$  menunjukkan tidak ada multikolinearitas. Karena semua konstruk bersifat formatif dan terdiri dari satu indikator, reliabilitas tidak diukur dengan Cronbach's alpha atau Composite Reliability. Namun, outer loading yang sempurna mencerminkan representasi konstruk yang akurat (Rasoolimanesh, 2022).

Tabel 3. Ringkasan Outer Loading dan VIF

Konstruk	Outer Loading	VIF	Kriteria	Keterangan
DER (M1 - Struktur Modal)	1.000	1.000	Loading $\geq 0,700$ ; VIF $< 5$	Valid
Indeks Overconfidence (X)	1.000	1.000	Loading $\geq 0,700$ ; VIF $< 5$	Valid
ROI % (M2 - Kebijakan Investasi)	1.000	1.000	Loading $\geq 0,700$ ; VIF $< 5$	Valid
Tobin's Q (Y - Nilai Perusahaan)	1.000	1.000	Loading $\geq 0,700$ ; VIF $< 5$	Valid

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

Selanjutnya, dilakukan uji kesesuaian model secara keseluruhan. Nilai SRMR sebesar  $0.005$  berada jauh di bawah ambang batas  $0.08$ , menunjukkan bahwa model memiliki tingkat kesesuaian yang sangat baik. Nilai NFI sebesar  $1.000$  juga mengindikasikan kecocokan model yang sempurna.

Tabel 4. Uji Kesesuaian Model

Indeks	Saturated model	Estimated model
SRMR	0.000	0.005
d_ ULS	0.000	0.000
d_ G	0.000	0.000
Chi-square	0.000	0.287
NFI	1.000	1.000

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

Analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa indeks overconfidence CEO memiliki rata-rata  $0.398$  (rentang  $0.197-0.860$ ). Struktur modal memiliki rata-rata  $0.989$ , sedangkan kebijakan investasi menunjukkan rata-rata  $2.804\%$ . Nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q memiliki rata-rata  $1.471$ , dengan nilai minimum  $0.153$  dan maksimum  $12.675$ . Variasi ini mencerminkan heterogenitas kondisi keuangan antar perusahaan yang diteliti.

Tabel 5. Statistik Deskriptif Konstruk

Konstruk	Mean	Median	Min	Max	SD
Debt to Equity Ratio (DER)	0.989	0.760	-23.618	11.326	1.831
Indeks Overconfidence CEO	0.398	0.387	0.197	0.860	0.106
Return on Investment (ROI %)	2.804	1.186	-53.689	50.530	9.444
Tobin's Q	1.471	1.047	0.153	12.675	1.491

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

Hasil pengujian jalur langsung menunjukkan bahwa perilaku overconfidence CEO berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ( $\beta = 0.330$ ;  $p = 0.049$ ), struktur modal ( $\beta = 0.734$ ;  $p < 0.001$ ), dan kebijakan investasi ( $\beta = 0.578$ ;  $p < 0.001$ ). Namun, dalam pengujian mediasi, hanya kebijakan investasi yang terbukti memediasi hubungan antara overconfidence CEO dan nilai perusahaan secara signifikan ( $\beta = 0.211$ ;  $p = 0.004$ ). Sebaliknya, struktur modal tidak menunjukkan efek mediasi yang signifikan ( $\beta = 0.130$ ;  $p = 0.250$ ).

Tabel 6. Pengujian Hipotesis

No	Hipotesis	Koefisien ( $\beta$ )	t-statistik	p-value	Hasil
H1	Overconfidence → Nilai Perusahaan	0.330	1.655	0.049	Diterima
H2	Overconfidence → Struktur Modal	0.734	7.559	0.000	Diterima
H3	Overconfidence → Investasi	0.578	9.828	0.000	Diterima
H4	Struktur Modal → Nilai Perusahaan	0.177	0.864	0.194	Ditolak
H5	Investasi → Nilai Perusahaan	0.365	2.915	0.002	Diterima
H6	Overconfidence → Struktur Modal → Nilai Perusahaan	0.130	0.675	0.250	Ditolak
H7	Overconfidence → Investasi → Nilai Perusahaan	0.211	2.651	0.004	Diterima

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

Nilai  $R^2$  menunjukkan bahwa struktur modal dijelaskan sebesar 53.8%, kebijakan investasi sebesar 33.4%, dan nilai perusahaan sebesar 55.6%. Ini mengindikasikan bahwa model memiliki kemampuan penjelasan yang cukup kuat terhadap variabel dependen.

Tabel 7. Kekuatan Penjelas ( $R^2$ )

Konstruk	R-square
Nilai Perusahaan (Y)	0.556362
Investasi (M2)	0.333976
Struktur Modal (M1)	0.538493

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

Ukuran efek ( $f^2$ ) menunjukkan bahwa pengaruh overconfidence terhadap struktur modal tergolong sangat besar ( $f^2 = 1.167$ ), terhadap kebijakan investasi besar ( $f^2 = 0.501$ ), dan terhadap nilai perusahaan sedang ( $f^2 = 0.094$ ). Sementara itu, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan tergolong rendah ( $f^2 = 0.033$ ), dan kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan tergolong sedang ( $f^2 = 0.200$ ).

Tabel 8. Ukuran Efek ( $f^2$ )

Konstruk	F-square
Overconfidence → Nilai Perusahaan	0.094
Overconfidence → Investasi	0.501

Overconfidence → Struktur Modal	1.167
Investasi → Nilai Perusahaan	0.200

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

## PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perilaku overconfidence CEO memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui kebijakan investasi. Temuan ini mendukung teori perilaku keuangan yang menyatakan bahwa bias psikologis dapat memengaruhi keputusan keuangan secara substansial. CEO yang overconfidence cenderung melebih-lebihkan prospek perusahaan dan meremehkan risiko, sehingga mengambil keputusan yang lebih agresif dalam pembiayaan dan investasi. Hal ini tercermin dari pengaruh signifikan terhadap struktur modal dan kebijakan investasi. Namun, meskipun struktur modal dipengaruhi oleh overconfidence CEO, jalur mediasi melalui struktur modal tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan bahwa struktur modal tidak memediasi hubungan antara overconfidence CEO dan nilai perusahaan berbeda dengan hasil Mundi & Kaur (2022) di India, yang menunjukkan bahwa CEO overconfidence cenderung meningkatkan leverage dan berdampak pada nilai perusahaan. Perbedaan ini dapat dijelaskan oleh sensitivitas investor di pasar Indonesia terhadap risiko utang yang tinggi, serta regulasi fiskal yang lebih ketat.

Hasil bahwa struktur modal tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan lebih lanjut melalui karakteristik pasar modal Indonesia. Sebagian besar investor di Indonesia adalah investor ritel yang cenderung menghindari perusahaan dengan tingkat leverage tinggi karena dianggap berisiko. Selain itu, regulasi dari OJK dan BEI mendorong perusahaan untuk menjaga transparansi dan kehati-hatian dalam penggunaan utang, sehingga DER yang tinggi tidak selalu diterjemahkan sebagai sinyal positif oleh pasar. Hal ini berbeda dengan pasar India seperti yang diteliti oleh Mundi & Kaur (2022), di mana investor lebih toleran terhadap leverage tinggi sebagai strategi ekspansi. Dengan demikian, sensitivitas pasar terhadap risiko utang di Indonesia menjadi faktor penting yang menjelaskan ketidaksignifikan struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Sebaliknya, hasil penelitian ini sejalan dengan Fionita et al. (2021), yang menemukan bahwa kebijakan investasi merupakan jalur utama dalam mentransmisikan pengaruh psikologis CEO terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia, investor lebih merespons optimisme manajerial melalui keputusan investasi daripada struktur pembiayaan. Kebijakan investasi terbukti menjadi jalur mediasi yang efektif, yang berarti bahwa keputusan investasi yang dilakukan oleh CEO overconfidence lebih mampu meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan keputusan pembiayaan. Pengaruh langsung overconfidence terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan bahwa pasar merespons perilaku manajerial secara langsung, tanpa harus melalui variabel keuangan. Ini sejalan dengan teori signaling, di mana tindakan manajerial seperti ekspansi atau akuisisi dapat menjadi sinyal optimisme yang ditangkap oleh investor.

Nilai  $R^2$  yang cukup tinggi pada variabel nilai perusahaan (55,6%) menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan penjelasan yang baik. Ukuran efek ( $f^2$ ) yang besar pada jalur overconfidence → struktur modal dan overconfidence → investasi menunjukkan bahwa perilaku CEO merupakan faktor dominan dalam pembentukan struktur keuangan perusahaan. Secara keseluruhan, hasil ini menegaskan bahwa perilaku manajerial, khususnya overconfidence CEO, merupakan determinan penting dalam penciptaan nilai perusahaan. Temuan ini memberikan kontribusi teoritis terhadap literatur keuangan perilaku dan signaling, serta implikasi praktis bagi pemegang saham dan regulator untuk lebih memperhatikan aspek psikologis dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan.

Temuan ini juga memberikan kontribusi lokal yang signifikan terhadap literatur keuangan perilaku di Indonesia, yang masih terbatas dalam mengkaji pengaruh karakter psikologis CEO terhadap nilai perusahaan secara simultan melalui dua jalur mediasi. Dengan fokus pada perusahaan publik di sektor strategis Indonesia, penelitian ini memperkaya pemahaman tentang dinamika manajerial dalam konteks pasar berkembang. Dari sisi implikasi manajerial, hasil ini menunjukkan

pentingnya evaluasi psikologis dalam proses seleksi dan pengawasan CEO, terutama dalam pengambilan keputusan investasi. Dewan direksi dan pemegang saham perlu memperhatikan kecenderungan overconfidence sebagai faktor yang dapat memengaruhi arah strategis perusahaan, serta memperkuat mekanisme tata kelola untuk mengimbangi bias perilaku tersebut. Untuk arah riset lanjutan, disarankan agar penelitian selanjutnya mempertimbangkan variabel moderasi seperti tata kelola perusahaan, karakteristik industri, atau kondisi makroekonomi yang dapat memperkuat atau melemahkan efek mediasi. Studi lintas negara di pasar berkembang lain juga dapat dilakukan untuk menguji konsistensi temuan ini dalam konteks regulasi dan budaya yang berbeda.

### KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa perilaku overconfidence CEO memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia, baik secara langsung maupun melalui kebijakan investasi sebagai jalur mediasi. CEO yang memiliki tingkat kepercayaan diri tinggi cenderung mengambil keputusan keuangan yang agresif, seperti ekspansi investasi dan peningkatan struktur modal. Namun, hanya kebijakan investasi yang terbukti efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan, sementara struktur modal tidak menunjukkan efek mediasi yang berarti. Temuan ini memperkuat relevansi teori perilaku keuangan dan teori signaling dalam menjelaskan bagaimana bias psikologis manajerial tercermin dalam keputusan keuangan yang berdampak pada nilai perusahaan.

Keputusan investasi yang dilakukan oleh CEO dengan tingkat overconfidence tinggi terbukti berdampak nyata terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, keputusan pembiayaan melalui peningkatan utang tidak memberikan kontribusi signifikan. Implikasi praktis dari hasil ini adalah perlunya fokus pengawasan manajerial pada kebijakan investasi. Manajemen dan regulator perlu menyusun kebijakan yang mampu mengidentifikasi dan mengelola bias psikologis dalam pengambilan keputusan investasi, agar strategi yang dijalankan tetap selaras dengan tujuan penciptaan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pengukuran overconfidence CEO dilakukan secara tidak langsung melalui indikator demografis, sehingga belum sepenuhnya menangkap aspek psikologis secara mendalam. Selain itu, data yang digunakan bersifat tahunan dan terbatas pada lima sektor industri, sehingga hasilnya mungkin belum mewakili seluruh karakteristik perusahaan di Indonesia. Model penelitian juga belum mempertimbangkan variabel moderasi yang dapat memengaruhi kekuatan hubungan antar variabel.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar pendekatan psikologis yang lebih langsung digunakan, seperti survei atau analisis konten komunikasi eksekutif. Penelitian juga dapat diperluas ke sektor lain atau menggunakan data kuartalan untuk menangkap dinamika yang lebih granular. Selain itu, memasukkan variabel moderasi seperti kualitas tata kelola perusahaan, karakteristik industri, atau kondisi makroekonomi dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif terhadap pengaruh perilaku overconfidence CEO terhadap nilai perusahaan.

### REFERENSI

- Burkhard, B., Sirén, C., van Essen, M., Grichnik, D., & Shepherd, D. A. (2023). Nothing Ventured, Nothing Gained: A Meta-Analysis of CEO Overconfidence, Strategic Risk Taking, and Performance. *Journal of Management*, 49(8), 2629–2666. <https://doi.org/10.1177/01492063221110203>
- Candy, C., & Delfina, D. (2023). CEO Narcissism and CEO Overconfidence on Firm Performance: The Role of Capital Structure as Mediating Variable. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 27(2), 220–230. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v27i2.9767>
- Dang, T. D., & Do, T. V. T. (2021). Does capital structure affect firm value in Vietnam? *Investment Management and Financial Innovations*, 18(1), 33–41. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(1\).2021.03](https://doi.org/10.21511/imfi.18(1).2021.03)
- Eugene F. Brigham; Joel F. Houston. (2021). *Fundamentals of Financial Management* (16th ed.). Cengage Learning.

- Fionita, I., Kufepaksi, M., & Hasnawati, S. (2021). CEO overconfidence, investment decisions and firm value in Indonesia. *Economic Annals-XXI*, 194(11–12), 49–58. <https://doi.org/10.21003/ea.V194-06>
- Hair, J., & Alamer, A. (2022). Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) in second language and education research: Guidelines using an applied example. *Research Methods in Applied Linguistics*, 1(3), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.rmal.2022.100027>
- Kumar, J., & Prince, N. (2022). Overconfidence bias in the Indian stock market in diverse market situations : an empirical study. *International Journal of System Assurance Engineering and Management*, 13(6), 3031–3047. <https://doi.org/10.1007/s13198-022-01792-1>
- Li, D., Zhao, Y., Wang, D., Zhang, L., & Liu, Y. (2023). Too Far East is West: CEO Overconfidence Influences Firm Internationalization in Emerging Economies. *Management International Review*, 63(3), 377–402. <https://doi.org/10.1007/s11575-023-00505-5>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *Journal of Finance*, 60(6), 2661–2700. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2015). Behavioral CEOs: The role of managerial overconfidence. *Journal of Economic Perspectives*, 29(4), 37–60. <https://doi.org/10.1257/jep.29.4.37>
- Mundi, H. S., & Kaur, P. (2022). CEO Overconfidence and Capital Structure Decisions: Evidence from India. *Vikalpa*, 47(1), 19–37. <https://doi.org/10.1177/02560909221079270>
- Nukala, V. B., & Prasada Rao, S. S. (2021). Role of debt-to-equity ratio in project investment valuation, assessing risk and return in capital markets. *Future Business Journal*, 7(1), 1–23. <https://doi.org/10.1186/s43093-021-00058-9>
- Rasoolimanesh, S. M. (2022). Discriminant validity assessment in PLS-SEM: A comprehensive composite-based approach. *Data Analysis Perspectives Journal*, 3(2), 1–8.
- Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2023). *Springer Texts in Business and Economics Corporate Finance for Long-Term Value*. <https://link.springer.com.ezproxy.rgu.ac.uk/book/10.1007/978-3-031-35009-2>
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Revisi, Ed.). Alfabeta.
- Suseno, G., Putri, E. A., Sari, N., & Meilita, W. (2024). Tobin's Q as a Mediating Variable in the Relationship between Financial Ratios and Stock Prices: An Analysis. *E-Jurnal Akuntansi*, 34(5), 1078–1092. <https://doi.org/10.24843/eja.2024.v34.i05.p01>
- Zhang, X., Liao, Y., Zhang, D., Liu, W., Wang, Z., Jin, Y., Chen, S., & Wei, J. (2025). Explainable machine learning models for identifying mild cognitive impairment in older patients with chronic pain. *BMC Nursing*, 24(1). <https://doi.org/10.1186/s12912-025-02723-8>